



Estrategias económico financieras de supermercados, hipermercados y otras grandes superficies: ¿El referente a seguir?



Silvia Ibáñez Gómez del Pulgar

DNI: 20900535-K

Abstract

El proyecto busca exponer las diferencias significativas en el modelo de gestión de las empresas, en relación con su tamaño, durante un periodo económico adverso (2009-2013).

El objetivo principal es mostrar una comparativa de estructura, rentabilidad, gestión, liquidez y solvencia de las grandes y medianas empresas del sector del comercio al por menor mediante el estudio de sus cuentas anuales.

Con este fin, se emplea una metodología basada en el análisis estadístico descriptivo, mediante la cual, se compara las medias de aquellos factores económico-financieros claves en la gestión empresarial contraponiendo los resultados de ambos tipos de empresas.

Una mayor capacidad de endeudamiento, el mayor uso de activos no relacionados con la actividad y una gestión eficiente del almacenamiento son factores altamente ligados al tamaño que resultarán claves para alcanzar el éxito.

Índice

1. Introducción.....	3
2. Objetivos.....	4
3. Metodología del estudio	5
4. Descripción de los resultados	6
4.1 Tamaño y estructura.....	6
4.1.1 Equilibrio patrimonial: Fondo de maniobra	8
4.2 Rentabilidad	10
4.2.1 Rentabilidad financiera	10
4.2.2 Rentabilidad económica y efecto apalancamiento	11
4.2.3 Rentabilidad económica funcional y extrafuncional.....	13
4.3 Estructura de gastos	19
4.4 Liquidez	21
4.4.1 Indicadores de liquidez.....	22
4.4.2 Periodo medio de maduración económico y financiero	23
4.5 Solvencia.....	27
4.5.1 Indicadores de solvencia	28
4.5.2 Probabilidad de quiebra: Z-Score.....	30
5. Conclusiones.....	32
6. Bibliografía.....	34
7. Anexos	35
7.1 Datos extraídos de las cuantas anuales de las grandes empresas.....	35
7.2 Datos extraídos de las cuantas anuales de las medianas empresas	42

1. Introducción

Ante la actual crisis económica, las empresas buscan la gestión eficiente de sus recursos como método para optimizar su rentabilidad. En muchos casos, la comparativa de un benchmark del sector con los resultados económico-financieros obtenidos, es clave para fomentar e incentivar medidas que potencien la viabilidad a largo plazo de la empresa.

Sin embargo, ¿Es el benchmark óptimo un referente a seguir por cualquier empresa del sector?, ¿Es el tamaño importante a la hora de proponerse metas y objetivos?, ¿Existe sólo un modelo de gestión en el sector que lleve al éxito?

La creencia popular incita a pensar que las grandes empresas cuentan con mayores ventajas frente a las medianas, desarrollando en mayor medida, economías de escala, financiación con proveedores, rentabilidad debida a una mayor rotación de sus productos, etc.

Un mayor tamaño de las empresas implica implícitamente una mayor estabilidad en el mercado ya que han desarrollado su actividad a lo largo del tiempo, lo que ha permitido afianzar un modelo de negocio más complejo y acumular una mayor capacidad de desembolso. Esto supone grandes barreras de entrada para aquellas empresas de menor tamaño o nueva creación.

Las diferencias de gestión en relación con el tamaño surgen en cualquier ámbito de actividad, por lo que para poder inferir resultados será necesario centrarse en una actividad concreta, en este caso, en el sector de la venta al por menor.

Sería interesante, desde el punto de vista de los medianos supermercados, conocer a qué se debe la aparente mayor rentabilidad de las grandes superficies, cuáles son sus claves de negocio y cómo deberían enfocarlas para adaptar su estructura a la del líder en el sector.

Ha llegado el momento de cuantificar estas diferencias y tal vez desmitificar que los medianos negocios deben seguir los pasos de las grandes superficies para alcanzar su rentabilidad. ¿Y si los medianos negocios gestionaran más eficientemente sus recursos que los grandes? ¿No sería este factor más importante que el aumento de la rentabilidad alcanzado por la inercia del crecimiento?, ¿Dónde reside la clave de un supermercado exitoso?

2. Objetivos

La redacción de este informe busca alcanzar dos objetivos principales y de manera implícita lograr un tercer objetivo secundario.

En primer lugar, el proyecto busca exponer las diferencias significativas en el modelo de gestión de las empresas del sector del comercio al por menor, en relación con su tamaño, durante un periodo económico adverso (2009-2013).

Con la finalidad de cuantificar las variables y factores clave en el modelo de gestión de los grandes y medianos supermercados y contraponerlas para detectar aquellas que suponen una pauta a seguir para posicionarse como líderes del sector, surge un nuevo objetivo.

El segundo objetivo es exponer una comparativa de estructura, rentabilidad, gestión, liquidez y solvencia de aquellas empresas del sector del comercio al por menor mediante el estudio de sus cuentas anuales.

La comparativa dará al lector una visión generalizada de la gestión de éste sector, permitiéndole comparar los datos medios obtenidos con cada una de las empresas que lo componen.

A través de este estudio, se hallarán resultados y conclusiones que permitirán alcanzar, de manera implícita el tercer y último objetivo.

Éste, se centra en mostrar a las medianas empresas las debilidades y fortalezas de su gestión frente a las herramientas utilizadas por las grandes empresas. Para ello, se les pretende indicar cuáles son los factores claves en la gestión empresarial de las grandes empresas, y como éstos deben de comenzar a ser un referente a seguir para lograr posicionarse como un supermercado líder en el sector.

Todos estos objetivos se ven recogidos bajo una misma idea clave: intentar identificar, en el sector del comercio al por menor, si la rentabilidad y los factores que la fomentan, van ligados al tamaño empresarial, o las diferencias significativas dependen del modelo de gestión independientemente del tamaño.

3. Metodología del estudio

Para el desarrollo del proyecto se emplea una metodología basada en el análisis estadístico descriptivo.

Mediante esta técnica se realiza una comparación de valores medios, en términos de rentabilidad, liquidez y solvencia, de dos muestras independientes descritas según un restrictivo criterio de selección.

Con respecto al criterio de selección, para aportar objetividad y coherencia al proyecto, se han seleccionado empresas del sector del comercio al por menor que se dediquen exactamente a la misma actividad. Con este objetivo, se seleccionan aquellas superficies comerciales establecidas en el territorio español incluidas en la Clasificación Nacional de Actividades Económicas como comercio al por menor en establecimientos no especializados con predominio de productos alimenticios, bebidas y tabaco (CNAE 4711).

En segundo lugar, buscando la estandarización de los datos y con el fin de que un diferente modo de presentación no influyera en el resultado del estudio, se han seleccionado aquellas empresas con obligación de presentar sus cuentas anuales en formato Normal (no abreviadas), con información pública del 2009 hasta el 2013.

El acceso a las cuentas anuales de las empresas se ha realizado mediante el uso del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). SABI es una herramienta financiera, que mediante una base de datos, permite manejar la información general y cuentas anuales de más de 1,25 millones de empresas españolas y más de 500.000 portuguesas

Por último, se crean dos bloques de empresas en función del importe neto de la cifra de negocios, separando, las que pasarán a ser denominadas grandes empresas, con una facturación en miles de millones de euros, de las medianas, con una facturación en millones de euros.

Con estos criterios, y seleccionando la misma cantidad de grandes y medianas empresas para aportar equidad al estudio, finalmente, las empresas a comparar serán:



Figura 1. Selección de empresas.

4. Descripción de los resultados

4.1 Tamaño y estructura

Las grandes empresas seleccionadas muestran, una media de activo de 1.651 millones de euros frente a un 8,16 millones de euros de las medianas. Esto supone un activo en las grandes empresas de aproximadamente 202 veces el de las medianas.

Una vez se conoce la relación existente respecto el tamaño, es imprescindible evaluar cómo se estructuran a nivel patrimonial, como media, ambos bloques de empresas:

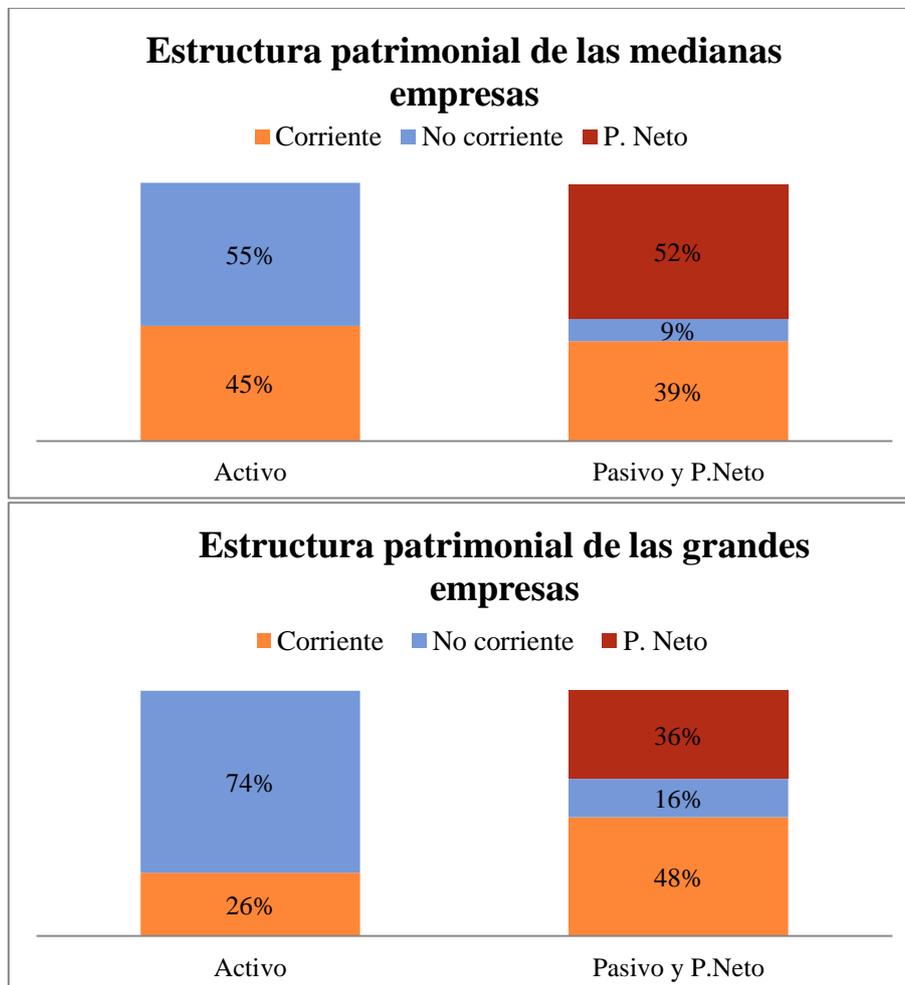


Figura 2. Comparativa de la estructura patrimonial, como media en 2013

- Activo no corriente:

Tal y como revela la gráfica, las grandes empresas muestran un mayor peso en el activo no corriente. Esto es debido a dos partidas clave: El inmovilizado intangible y los activos por impuestos diferidos.

Teniendo en cuenta la relación de tamaño, las grandes empresas invierten 8,05 veces más en inmovilizado intangible, más precisamente en fondo de comercio y patentes, licencias, marcas y similares. El gran tamaño de las empresas, la pertenencia a un grupo y la reconocida presencia en el sector, ha permitido sucesivas compra/venta de supermercados facilitando el reconocimiento contable del fondo de comercio y el reconocimiento de un número mayor de marcas.

Por otra parte, la inversión en activos por impuestos diferidos en las grandes empresas es 4,48 veces mayor que en las empresas medianas. El gran tamaño de las empresas fomenta un mayor movimiento en el ámbito impositivo y en consecuencia un mayor diferimiento de activos por diferencias temporarias deducibles, créditos por el derecho a compensar en ejercicios posteriores las bases imponibles negativas pendientes de compensación, deducciones y otras ventajas fiscales no utilizadas.

- Activo corriente:

Las medianas empresas cuentan con un mayor porcentaje en activo corriente con respecto las grandes empresas. Esto es debido a un mayor peso en inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo.

Aunque las grandes y las medianas empresas emplean en inversiones del grupo a largo plazo un esfuerzo económico similar teniendo en cuenta su tamaño, a corto plazo las medianas invierten 28,4 veces más que las grandes en este ámbito.

La partida más destacada en inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo es la de otros activos financieros, por lo que las medianas empresas no prestan un mayor esfuerzo que las grandes en instrumentos de patrimonio, créditos a empresas, valores representativos de deuda u otros derivados, sino que optan por otros activos financieros, tal vez más sencillos o con unas características que se ajustan mejor a su modelo de negocio.

- Patrimonio Neto:

No existen diferencias significativas de estructura en el patrimonio neto teniendo en cuenta el tamaño de las empresas a evaluar.

La variación en el tamaño del patrimonio neto no se debe a una concentración de valor en una partida concreta, sino que como media, las medianas empresas optan por la capitalización como método de crecimiento, mientras que las grandes empresas apuestan por otros métodos de financiación.

- Pasivo no corriente:

El pasivo no corriente juega un papel minúsculo en la estructura patrimonial de ambos bloques de empresas, pero no por ello es menos importante.

Las grandes empresas contaban con un mayor activo corriente debido a activos por impuestos diferidos. Siguiendo esta tendencia, el pasivo no corriente se ve aumentado por su cuenta reflejo. En los balances de las grandes empresas destacan débitos por pasivos por impuestos diferidos, siendo éstos 13,2 veces superiores que los devengados en las medianas empresas.

Por otra parte, mientras las medianas empresas apuestan por activos en inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo y la capitalización de las empresas, las grandes consideran un tipo de estructura totalmente contraria, apostando por la financiación mediante deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo.

- Pasivo corriente:

El volumen dedicado al pasivo corriente por las grandes empresas es aproximadamente 10% superior al dedicado por las medianas empresas.

Esto se debe, como ya se ha hecho hincapié anteriormente, a que las medianas empresas buscan el crecimiento mediante la obtención de créditos y la capitalización, frente a la apuesta de las grandes de financiarse mediante débitos con empresas del grupo y deuda comercial. En este caso las deudas contraídas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo son 38,5 veces mayores que los recursos que emplean las medianas empresas en este ámbito.

4.1.1 Equilibrio patrimonial: Fondo de maniobra

Tras evaluar la estructura patrimonial de los dos bloques de empresas, se observan diferencias en su gestión debido al equilibrio patrimonial.

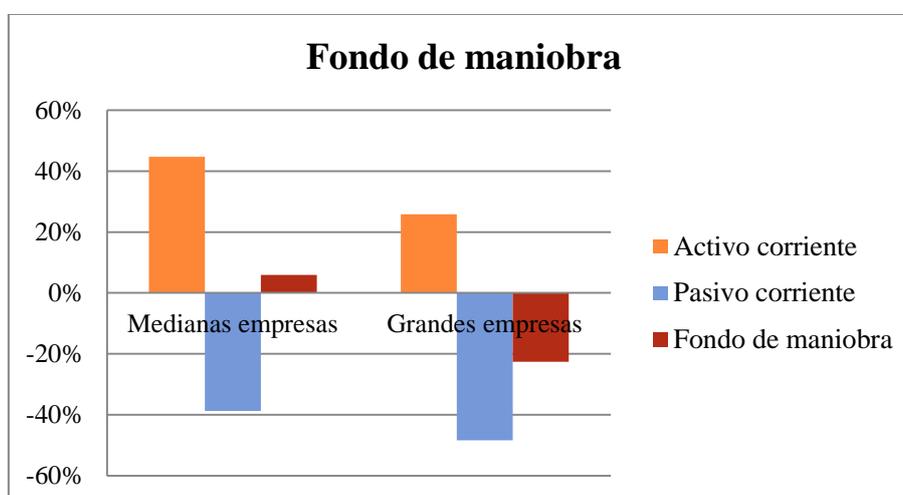


Figura 3. Comparativa del fondo de maniobra, como media en 2013.

Teóricamente, un fondo de maniobra positivo aporta solvencia y estabilidad a la empresa, ya que el activo circulante se financiaría con recursos a corto plazo. Este es el caso de las medianas empresas, las cuales podrían hacer frente a sus deudas a corto plazo con el activo cortoplacista que disponen.

Sin embargo, de la estructura patrimonial de las grandes empresas surge un fondo de maniobra negativo. ¿Quiere decir esto que su gestión es ineficiente?

Tal vez las grandes empresas cobran de sus clientes principalmente al contado y pagan a sus proveedores en plazos mayores que las medianas empresas por lo que tienen un activo corrientes bajo y un pasivo corriente alto. Este tema se volverá a tratar en apartados posteriores.

Este fondo de maniobra negativo puede llegar a ser eficiente, tal y como muestra el modelo de Saldívar (Véase Aragón Manzana, V., & Cabedo Semper D. [2013] Dirección financiera avanzada, 110-112), quien expone que en una situación de constante crecimiento, aquellas empresas con un índice de capital operativo negativo (fondo de maniobra sobre ventas), no necesitaran fondos externos, alcanzando la solvencia.

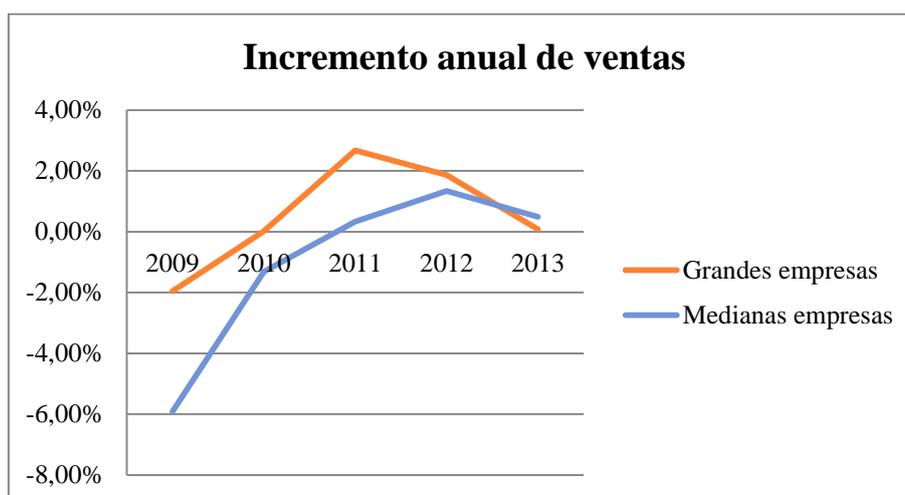


Figura 4. Comparativa del incremento anual de ventas.

Asociando el constante crecimiento con el incremento anual de ventas, se observa que desde 2011 ambos bloques de empresas cuentan con un incremento positivo. El mayor incremento se da en las grandes empresas, las cuales, tras superar incrementos negativos durante los periodos más severos de la crisis, deben de luchar por mantener esta tendencia y no comprometer su solvencia.

Durante el 2013, parece que esta tendencia está sufriendo una convergencia, siendo la tasa de las medianas empresas superior a la de las grandes. En ambos casos la tasa sigue siendo positiva y sigue favoreciendo la estructura patrimonial y la solvencia de cada bloque de empresas.

En conclusión, mientras las grandes empresas recurren a la financiación mediante deuda, en mayor medida con empresas del grupo, las medianas apuestan por las inversiones en empresas del grupo y la aportación de capital. Esto provoca un desequilibrio patrimonial en las grandes empresas (cuantificado mediante el fondo de maniobra negativo), que se ve compensado con el efecto positivo del incremento de ventas, mostrando ambas, una gestión empresarial sostenible.

4.2 Rentabilidad

Actualmente, la situación económica no favorece un crecimiento exponencial de la empresa, lo que puede comprometer su rentabilidad. ¿Son las medianas empresas igual de rentables que las grandes empresas con relación a su tamaño? ¿Se verá la rentabilidad de ambos bloques sometidos al impacto de las mismas variables?

4.2.1 Rentabilidad financiera (ROE)

La rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios en calidad de aportantes de financiación al patrimonio empresarial (rentabilidad financiera ROE), es como media desde 2009 a 2013, en las grandes empresas de 13,36% frente al 9,09% de las medianas empresas.

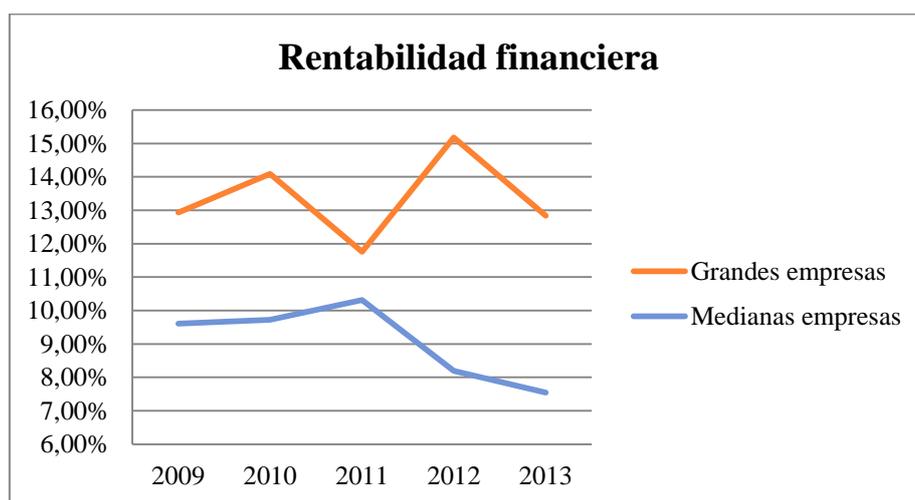


Figura 5. Comparativa de la rentabilidad financiera del 2009-2013

Aunque en 2013 la rentabilidad de las medianas empresas haya sido un 58,8% inferior al de las grandes, este ratio no se sostiene a lo largo del tiempo, ya que tal y como muestra el gráfico, la rentabilidad de ambos bloques es simétrico.

Teniendo en cuenta que el patrimonio neto de las grandes empresas, como media, incrementa anualmente un 0,38%, se puede afirmar que la variabilidad en la rentabilidad financiera en las grandes empresas será debida a la volatilidad en su resultado del ejercicio.

Sin embargo, la variabilidad de la rentabilidad financiera de las medianas empresas no se debe a las mismas causas. Una variación anual promedio de 5,70% en el patrimonio neto de las medianas empresas incentiva aún más la volatilidad de la rentabilidad financiera frente a cambios en el resultado del ejercicio.

4.2.2 Rentabilidad económica (ROA) y efecto apalancamiento

Las rentabilidades financieras positivas estudiadas en el apartado anterior son debidas a dos factores: al efecto de la inducción a la rentabilidad mediante un mayor endeudamiento (efecto apalancamiento) y al rendimiento que la empresa es capaz de obtener gestionando el conjunto de bienes y derechos que forman parte del activo, sin considerar el modo en el que son financiados (rentabilidad económica ROA)

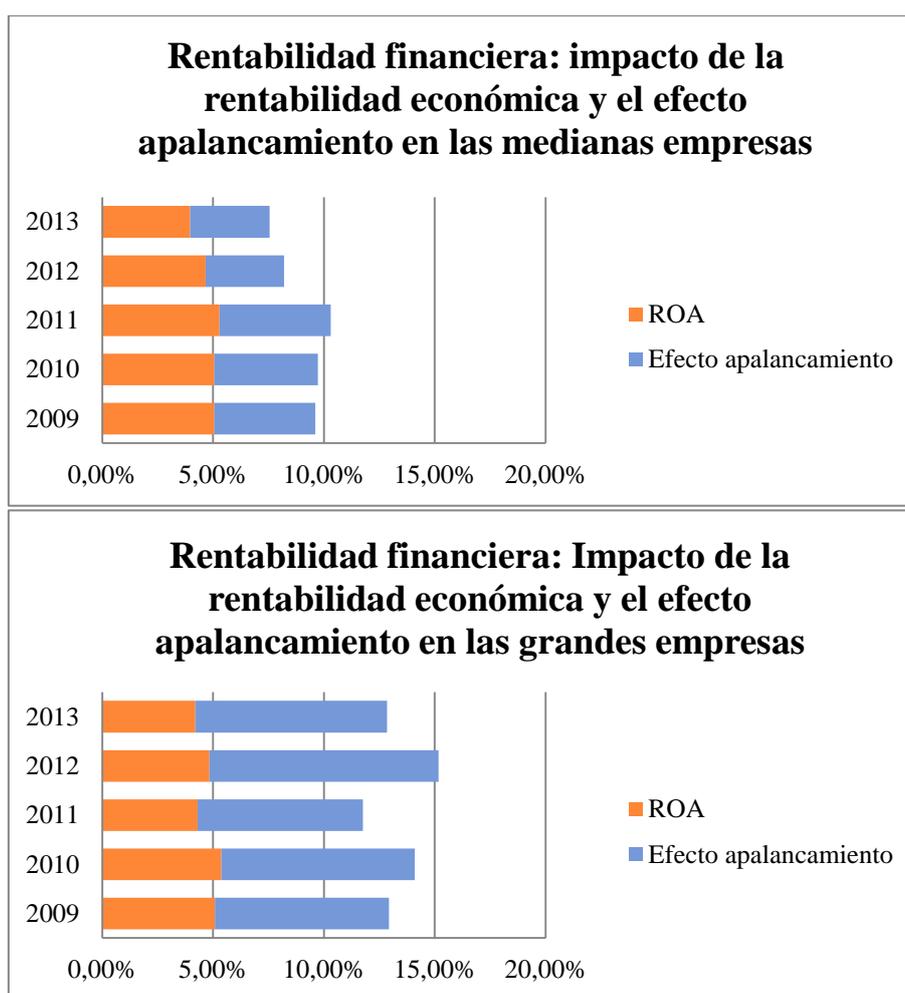


Figura 6. Comparativa de la rentabilidad económica y el efecto apalancamiento del 2009-2013

La rentabilidad económica mostrada por ambos bloques de empresas es similar. Las grandes empresas muestran un ROA medio de 4,76% frente a un 4,81% de las medianas empresas. La estabilidad en la rentabilidad económica viene dada por la poca variabilidad del activo medio, incrementando como media apenas un -0,22% anual en las grandes empresas y un 1,80% en las medianas.

Se puede afirmar que la variabilidad de la rentabilidad económica se debe, como ya sucedía en el estudio de la rentabilidad financiera, a la tendencia del resultado del ejercicio.

Frente una mayor rentabilidad financiera en las grandes empresas y una rentabilidad económica similar en ambos bloques, queda destacar el factor clave de la rentabilidad financiera en el sector del comercio al por menor: el efecto apalancamiento.

El efecto apalancamiento contribuirá a aumentar la rentabilidad financiera siempre y cuando la relación pasivo/neto sea superior a 1 (grado de apalancamiento) y los costes de financiación no superen la rentabilidad económica (margen apalancamiento).

Las grandes empresas muestran, como media, un efecto apalancamiento de 8,60% frente al 4,27% de las medianas empresas. Por tanto, las medianas empresas son aproximadamente la mitad de rentables que las grandes en este ámbito.

La clave de la diferencia de apalancamiento financiero entre los dos bloques de empresas reside en el grado de apalancamiento y no en su margen.

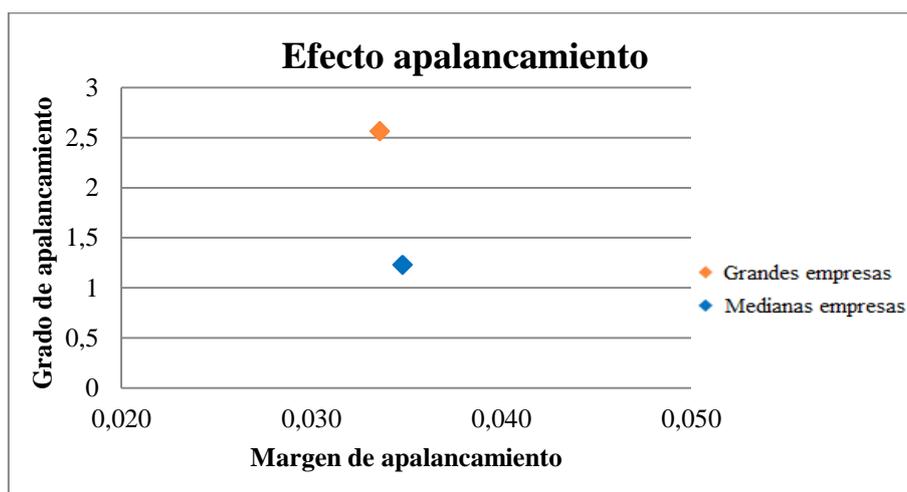


Figura 7. Comparativa del grado de apalancamiento, como media en 2013

Ambos tipos de empresas muestran márgenes de apalancamiento similar, un 3,36% en grandes empresas y un 3,48% en medianas empresas. Esta similitud se pierde a la hora de evaluar el grado de apalancamiento. Como media en 2013, el pasivo de las grandes empresas supone 2,56 veces el patrimonio neto de ésta, mientras que en las medianas empresas este ratio se establece en 1,23 veces.

En conclusión la alta rentabilidad de las grandes superficies es debida a un mayor uso de pasivo para su financiación, tal y como mostraba el apartado 3 del informe.

¿Implica esto que las medianas empresas deberían de comenzar a endeudarse en mayor medida? ¿Serían las grandes empresas más rentables con aún más endeudamiento?

Aunque las empresas tengan incentivos para seguir endeudándose, deben de sopesar que un mayor endeudamiento exige un mayor coste financiero, el exceso del cual puede convertir el margen de apalancamiento en negativo y repercutir perjudicialmente en términos de rentabilidad.

4.2.3 Rentabilidad económica funcional (ROAF) y extrafuncional (ROAE)

La rentabilidad económica (ROA) viene configurada por la ponderación de la rentabilidad producida por aquellos bienes dedicados al uso exclusivo de la actividad (funcionales) y por aquellos activos utilizados con otros fines (extrafuncionales) como por ejemplo, las inversiones inmobiliarias, las inversiones en empresas del grupo y asociadas, y las inversiones financieras, tanto a largo, como a corto plazo.

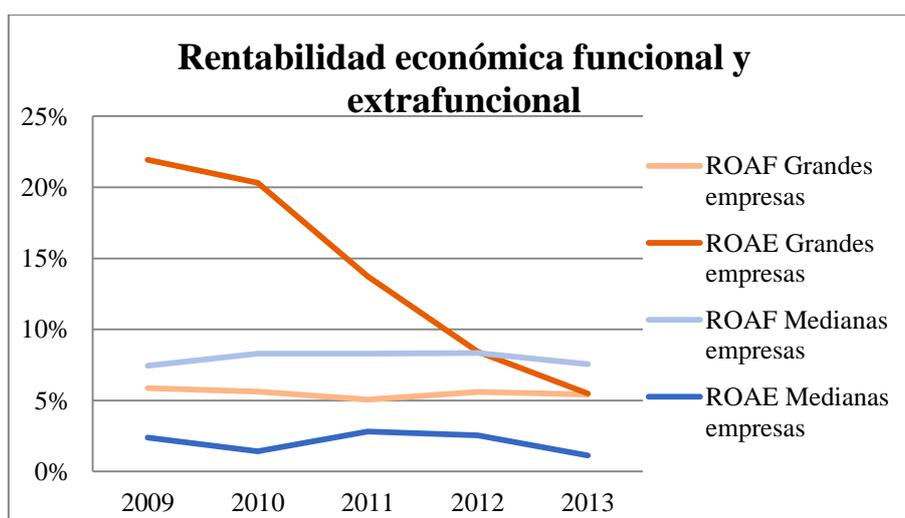


Figura 8. Comparativa de la rentabilidad económica funcional y extrafuncional del 2009-2013

Las grandes empresas muestran, como media en 2013, una rentabilidad económica funcional de 5,42% y una rentabilidad económica extrafuncional de 5,48%. Aunque ambas rentabilidades se asemejen, esta relación no se da a lo largo del tiempo, tal y como muestra la figura 8.

Mientras la rentabilidad funcional se mantiene estable, la rentabilidad extrafuncional cae exponencialmente cada año. Esta caída es debida al efecto de un incremento anual medio de los activos funcionales medios de un 4,97% y un decremento en ingresos financieros del 3,32% anual.

Tal y como muestra el gráfico, durante los primeros años de la crisis la rentabilidad extrafuncional excedía con creces la funcional. Esto es debido a que en años de bonanza económica las grandes empresas diversifican (aunque en menor medida que las medianas empresas) y optan por inversiones en activos no relacionados con la actividad más volátiles. Esta situación ejerce un impacto contrario en un ciclo económico de recesión, en el cual, por efecto de la tendencia económica cada activo aportará menos rentabilidad.

Respecto a las medianas empresas, como media en 2013, muestran una rentabilidad extrafuncional baja pero estable de un 1,14%. Esto implica que las medianas empresas apuestan por una mayor diversificación de activos no relacionados con su actividad, y solo confían en aquellos que no cuentan con una alta volatilidad de resultados.

Este tipo de empresas prestan su mayor atención a la gestión de su actividad consiguiendo una rentabilidad funcional del 7,55%, 2,58 puntos más que las grandes empresas.

Las rentabilidades económicas funcionales y extrafuncionales de ambos bloques de empresas que componen la rentabilidad económica (ROA), ejercen su impacto sobre ésta respecto a su propio peso en el activo.

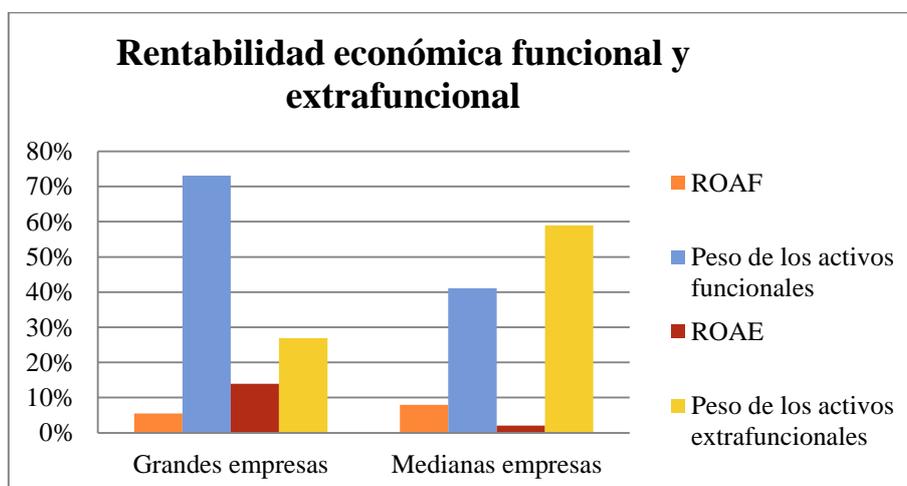


Figura 9. Comparativa de la rentabilidad económica funcional y extrafuncional y su peso en el activo como media del 2009-2013

En las grandes empresas, el factor clave que impulsa la rentabilidad funcional es su peso en el activo (73,05%) y no la propia rentabilidad de los activos funcionales (5,52%)

Esta relación no ocurre en las medianas empresas, las cuales aumentan su rentabilidad funcional media mediante la mayor rentabilidad de los activos (7,98%) y no por el peso de estos (41,09%).

Respecto a la rentabilidad extrafuncional, las grandes empresas priorizan su rentabilidad (13,97%) frente a su peso (26,94%), mientras que las medianas apuestan por una estructura de rentabilidad opuesta, otorgando mayor importancia al peso de éstos (58,91%) que a su rentabilidad (2,07%)

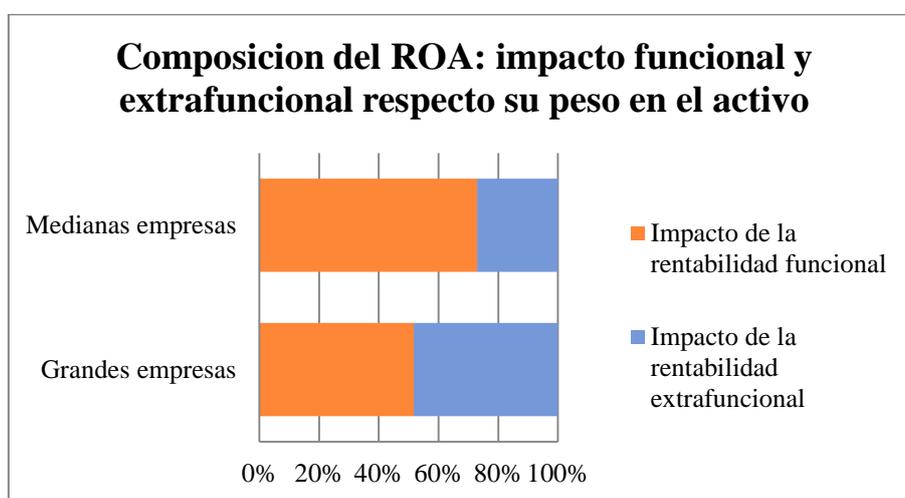


Figura 10. Comparativa de la rentabilidad económica funcional y extrafuncional en la composición del ROA, como media del 2009-2013

En conclusión, el ROA en las medianas empresas se ve afectado en mayor medida por el impacto funcional debido a la alta rentabilidad de estos activos y no a su peso.

Esto es totalmente contrario a la estructura propuesta por las grandes empresas quienes impulsan su ROA mediante la alta rentabilidad de sus inversiones en activos extrafuncionales y no en su peso.

Con esto se puede afirmar que en época de crisis los activos funcionales aportan una mayor rentabilidad que los extrafuncionales y que el peso de los activos en el sector del comercio al por menor no es significativo en éste ámbito.

4.2.3.1 Composición de la rentabilidad económica funcional (ROAF)

Anteriormente se ha evaluado el efecto que la rentabilidad económica funcional supone tanto en las grandes como en las medianas empresas frente a la rentabilidad económica extrafuncional. Sin embargo, éste proyecto busca evaluar la gestión de la actividad de ambos bloques de empresas y no la rentabilidad de sus inversiones no relacionadas con la actividad.

Es popularmente sabido que la estrategia competitiva de las grandes empresas se basa en el liderazgo de precios debido a la alta competencia a la que se ve expuesta, por lo que sistemáticamente se le asimila un bajo margen (riqueza generada por cada unidad monetaria vendida) y una alta rotación (número de veces que las ventas del periodo alcanzan el valor del activo).

Pero, ¿ocurre esto sólo en las grandes empresas? ¿Usarán las medianas empresas la misma estrategia competitiva?

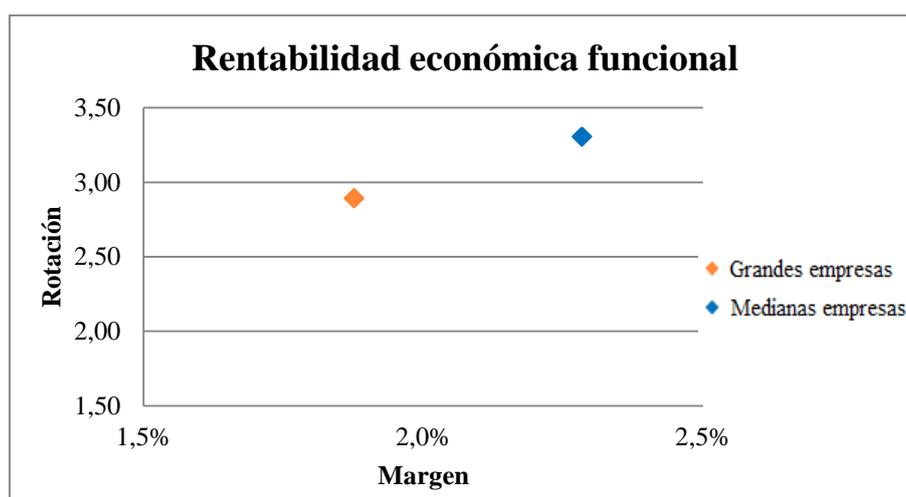


Figura 11. Comparativa del binomio margen-rotación en la rentabilidad económica funcional, como media en 2013

No es de extrañar que la composición de la rentabilidad económica funcional de las medianas superficies sea superior a la de las grandes, ya que a esta conclusión se llegó en el apartado anterior.

Ambos bloques de empresas muestran una estrategia competitiva de liderazgo en precios priorizando la rotación frente al margen. Respecto su tamaño, las medianas empresas muestran un 6,36% más de margen del que hubieran alcanzado las grandes empresas incrementando su rentabilidad económica funcional respetando su relación margen-rotación.

La mayor proporción de margen respecto a las grandes empresas, indica que las medianas empresas no están sometidas a presiones competitivas tan altas como las grandes ni son especialmente intensivas en capital, por lo que tienen una mayor libertad a la hora de definir su estrategia competitiva.

Estos factores revelan que en caso de querer modificar la estrategia competitiva y querer realizar una actividad de diferenciación de productos, las medianas empresas tendrían mayor facilidad de adaptación.

Sin embargo, analizando las tendencias anuales de los incrementos en el margen y en la rotación, se observa que no existen indicativos de que las empresas del comercio al por menor vayan a cambiar de estrategia competitiva.

Las grandes empresas muestran una reducción anual media del margen del 0,10% frente al 0,07% de las medianas esto implica una búsqueda del liderazgo en precios por parte de ambos tipos de empresas y de forma más intensiva por parte de las grandes empresas

Respecto al incremento en la rotación, las grandes empresas cuentan con un crecimiento anual medio de la rotación del 4,89% frente al 15,32% de las medianas. Este hecho secunda un mayor esfuerzo por intensificarse en la rotación, lo que es totalmente opuesto a modificar su estrategia competitiva hacia la diferenciación.

4.2.3.2 Causas del incremento en la rentabilidad económica funcional (ROAF)

Durante el año 2013 ambos bloques de empresas han sufrido un detrimento de la rentabilidad económica funcional con una tendencia similar tal y como muestra la figura 8.

En términos numéricos ésta rentabilidad se ve reducida un 0,18% para las grandes empresas y un 0,79% para las medianas empresas.

Los incrementos y reducciones de la rentabilidad económica funcional vienen determinadas por tres efectos:

- Efecto margen: El impacto que supone una variación del margen frente a la rotación inicial
- Efecto rotación: El impacto que supone una variación de la rotación frente al margen inicial
- Efecto conjunto: El impacto que supone de manera sinérgica la variación del margen y de la rotación.

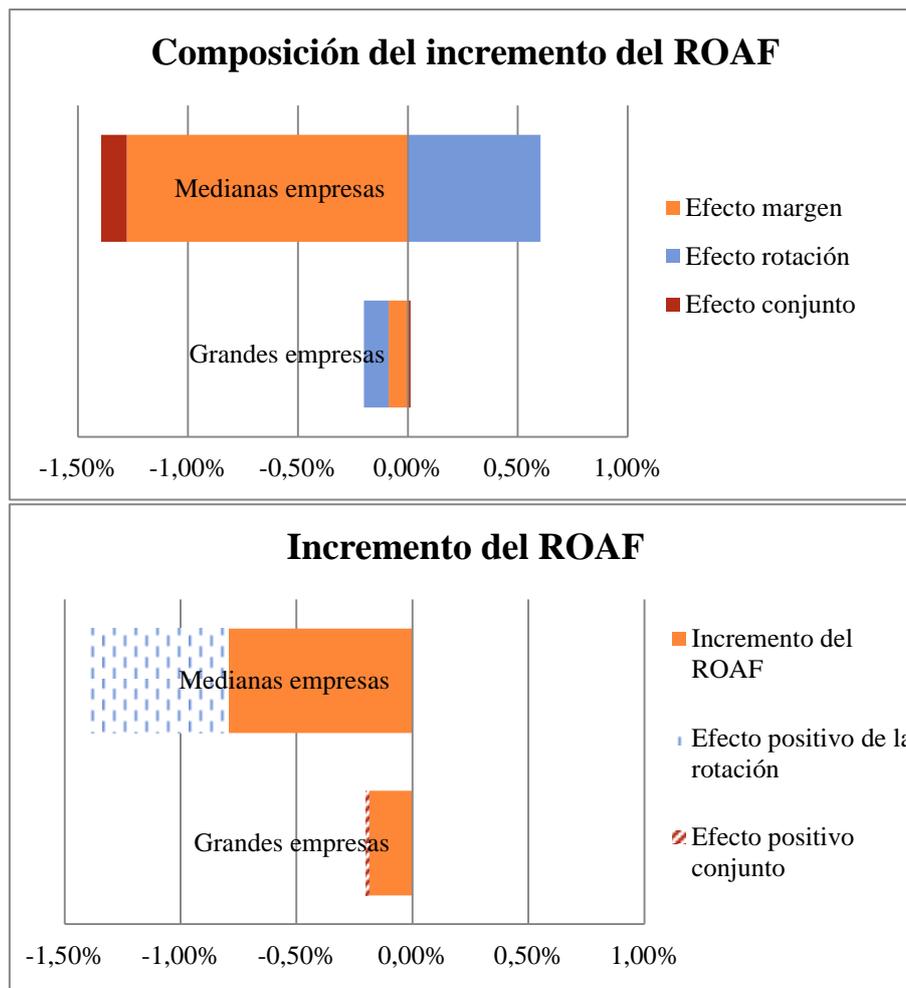


Figura 12. Comparativa de la composición del incremento del ROAF, como media en 2013

Respecto a las medianas empresas, su decremento en la rentabilidad económica funcional, viene dado en mayor medida por el efecto margen. El descenso del margen durante 2013 tiene como resultado una reducción del ROAF del 1,27%.

Si se evalúa el efecto conjunto, se observa que tiene un impacto negativo de menor importancia en la rentabilidad. Ante un incremento del margen negativo y un incremento de la rotación positiva, surge un efecto conjunto negativo que sacrifica un 0,11% la rentabilidad económica funcional.

Ante estas causas, el ROAF se encontraría reducido un 1,38%, sin embargo esta situación no se ve agravada por el efecto negativo de la rotación. Un incremento positivo de la rotación incrementa su respectivo efecto, haciéndolo positivo y suavizando el descenso de la rentabilidad económica funcional. Este efecto positivo reduce una caída de la rentabilidad del 0,60%.

En el caso de las grandes empresas, la reducción en su rentabilidad económica funcional no se debe en mayor medida a un solo efecto como sucedía en las medianas. Además, mientras que en las medianas empresas el incremento del margen era negativo y el de la rotación era positivo, en las grandes empresas ambos indicadores son negativos.

El signo negativo en estos parámetros tiene como consecuencia una reducción del ROAF debido a un efecto margen (-0,08%) y al efecto rotación (-0,11%). Este impacto se ve minimizado por un efecto conjunto positivo debido a la similitud de los signos de los parámetros. Aunque de forma ínfima, el efecto conjunto en las grandes empresas consigue moderar la caída de la rentabilidad económica funcional en un 0,01%.

En conclusión, las medianas empresas cuentan con una mayor rentabilidad económica funcional y con una variación negativa mayor que la mostrada por las grandes empresas. Además, teniendo en cuenta su tamaño, se revela una evolución de la estrategia competitiva más estable, siendo al menos uno de los dos efectos clave (margen y rotación) positivo.

4.3 Estructura de gastos

El sentido común indica que las grandes empresas deberán soportar mayores gastos que las medianas debido a su tamaño. Pero, ¿Será distinta la estructura de gastos y su gestión en los diferentes tipos de empresas?, ¿Será la diferencia de gastos proporcional a la diferencia de tamaño?

A continuación se pasa a valorar cuantitativamente las diferencias y sus consecuencias en la gestión.

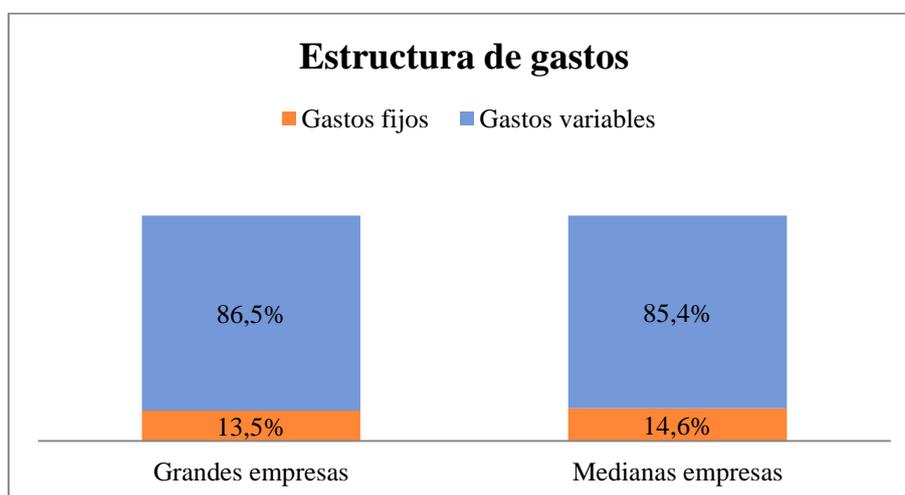


Figura 13. Comparativa de la estructura de costes, como media del 2009-2013

Tal y como muestra la figura 13, no se observan diferencias significativas en la estructura ni en la composición de los gastos de ambos bloques de empresas. Independientemente del tamaño, ambos bloques de empresas muestran una mayor proporción de gastos variables debido a una gran cantidad de aprovisionamientos necesarios para desarrollar la actividad y una alta prestación de servicios exteriores.

Un menor uso de gastos fijos frente a la maximización de los variables permite a ambas empresas flexibilizarse ante las variaciones de la demanda y adaptarse de una manera eficaz a los diferentes ciclos económicos. Además un menor porcentaje de costes fijos supondrá un menor esfuerzo en ventas para poder cubrirlos y comenzar a obtener márgenes positivos.

Respecto a la relación de los gastos en función del tamaño, el conjunto de los gastos fijos y variables en ambos bloques de empresas supone aproximadamente el 99,75% de la cifra de ventas, por lo que no se establece una diferencia significativa en este ámbito.

Por otra parte, la distribución en la estructura de gastos permite fijar el nivel de ventas que deben alcanzar las empresas para obtener un beneficio de explotación cero, cubriendo la totalidad de cargas fijas y las cargas variables asociadas al nivel de ventas (umbral de rentabilidad).

El umbral de rentabilidad de las grandes empresas se establece en un 83,80% de su cifra de ventas, ratio muy similar al que muestran las medianas empresas, en las cuales se estima un 80,52%. Pese a ser un umbral alto, la cifra de ventas en ambos tipos de empresas excede este nivel consiguiendo la cobertura de gastos fijos y variables y permitiendo acceder a beneficios de explotación positivos.

Ante una estructura de gastos similar en ambos bloques de empresas, una relación gasto-tamaño muy aproximada y un umbral de rentabilidad casi idéntico, es de sospechar que el apalancamiento operativo (o riesgo operativo) debe de ser similar para los dos tipos de empresas. Sin embargo no es así.

El apalancamiento operativo mide la sensibilidad de la empresa ante un incremento en el beneficio producido por un incremento en el nivel de ventas.

Las grandes empresas muestran como media un apalancamiento operativo de 5,70, es decir, un incremento de las ventas supondrá un aumento del beneficio 5,70 veces mayor, mientras que si las ventas caen, el beneficio también lo hará en esta proporción.

Aunque una variación de 5,70 veces pueda parecer alarmante, incluso indicativa de una alta volatilidad de los beneficios, las grandes empresas muestran una sensibilidad reducida frente a la revelada por las medianas empresas, con un apalancamiento operativo medio de 31,01.

Pero, si ya se ha demostrado que el umbral de rentabilidad sobre ventas es similar en ambos bloques de empresas, ¿a qué es debida la variación en el apalancamiento operativo?

El apalancamiento operativo, desde una perspectiva teórica, recoge la relación del umbral de rentabilidad frente a los ingresos de explotación, los cuales no solo incluyen la cifra de ventas. Por ello, para este estudio se deben de incluir la prestación de servicios y otros ingresos de explotación, factores claves para explicar las diferencias en el apalancamiento operativo de los diferentes tipos de empresas.

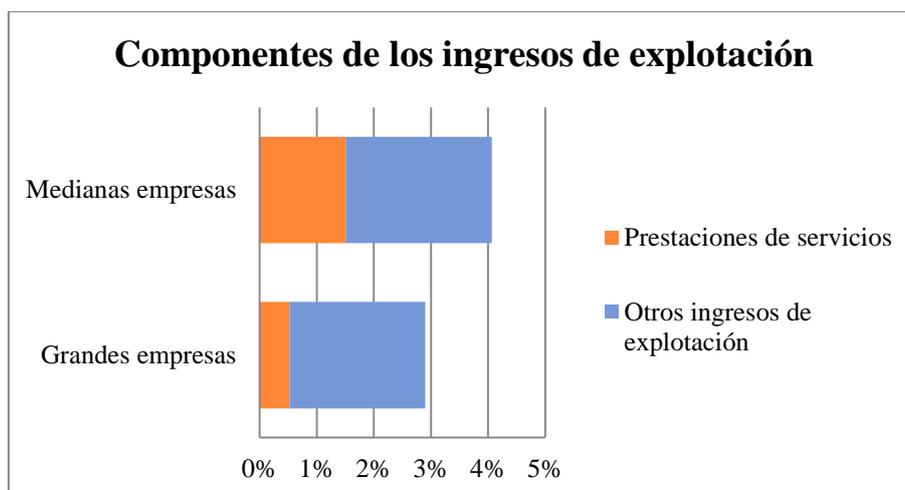


Figura 14. Comparativa de los componentes de los ingresos de explotación exceptuando las ventas, como media del 2009-2013

El gráfico muestra el porcentaje que corresponde a cada ingreso con respecto al ingreso de explotación total exceptuando el porcentaje en ventas, el cual se corresponderá al restante hasta alcanzar la unidad.

Con una cifra similar de otros ingresos de explotación en los dos tipos de empresas con aproximadamente un peso de 2,46%, la diferencia en la composición de los ingresos de explotación reside en la prestación de servicios.

En conclusión, el alto nivel de apalancamiento operativo de las medianas empresas viene explicado por un tamaño 2,90 veces mayor de prestación de servicios respecto a las grandes empresas.

4.4 Liquidez

En la rentabilidad financiera repercute de manera indirecta la gestión de plazos de cobro-pago de la empresa y la capacidad de ésta para atender a sus vencimientos a corto plazo.

Según lo evaluado en apartados anteriores, las grandes empresas disponen de una mayor rentabilidad, sin embargo, esto no es indicativo de que los recursos generados sean suficientes para cubrir las necesidades de pago a corto plazo. ¿Y si las medianas empresas, consiguiendo menos recursos, los emplean de manera más eficiente? ¿Es un mayor tamaño garantía de una mayor liquidez?

4.4.1 Indicadores de liquidez

Para evaluar la liquidez de ambos bloques de empresas el estudio se centra en tres ratios altamente relacionados: Current ratio, Quick ratio y ratio de Cash Flow de Explotación.

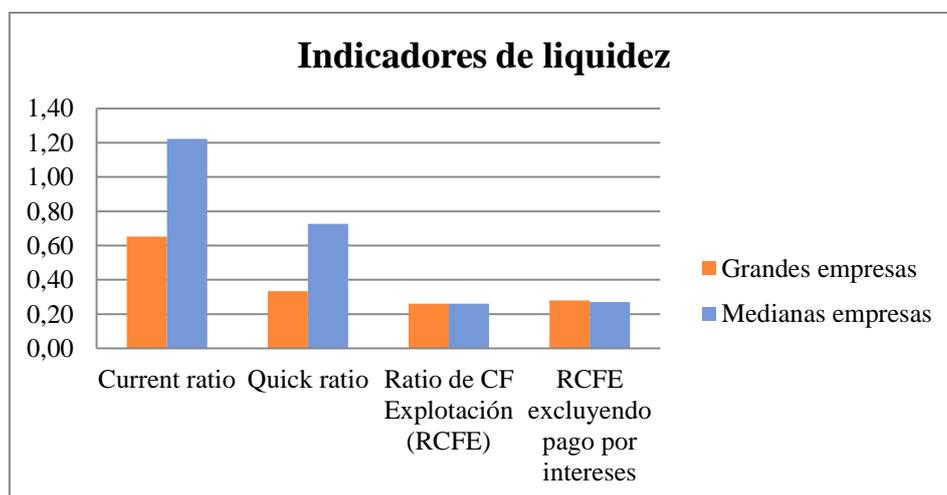


Figura 15. Comparativa de liquidez, como media del 2009-2013

En primer lugar, se estudia la relación entre la proporción del activo corriente frente al pasivo corriente (Current ratio). El gráfico muestra un ratio de 0,65 para las grandes empresas frente un 1,22 de las medianas.

Desde la perspectiva de los acreedores, las empresas medianas, con un ratio superior a la unidad, no tendrían problemas de liquidez ya que con sus activos corrientes podrían hacer frente a sus deudas a largo plazo. ¿Implica esto que el Current ratio de las grandes empresas muestra problemas de liquidez al no alcanzar la unidad?

Tal y como ya se evaluó en otros apartados del estudio, las grandes empresas gestionan sus recursos mediante una estructura patrimonial con fondo de maniobra negativo, causa por el cual, el Current ratio de las grandes empresas se ven disminuido.

Por otra parte, un ratio inferior a la unidad no tiene por qué ser sinónimo de una insuficiencia de liquidez ya que en las cuentas anuales las existencias se encuentran valoradas a precio de coste (en caso de ser valoradas a precio de venta el ratio sería superior).

Además, una mayor proporción de activo no siempre se debe a una mayor y eficiente gestión de recursos, sino que puede tener su origen en un incremento del plazo de almacenamiento por escasez de demanda, creando un stock que engrosa el valor de las existencias. Este stock puede acarrear a la empresa un problema en la valoración del deterioro, el cual, si fuera insuficiente, también engrosaría de manera incorrecta el

volumen del activo. En este caso, para el estudio se han utilizado cuentas auditadas, por lo que el efecto de la incorrección valorativa del deterioro ha sido evitado.

Con el objetivo de evitar la distorsión creada por la valoración de las existencias a la hora de evaluar la liquidez, se estudia el Quick ratio, una versión conservadora del Current Ratio en el cual se exceptúa el valor de las existencias.

Con un Quick ratio de 0,33 de las grandes empresas y un 0,73 de las medianas es posible afirmar una mayor liquidez por parte de las medianas empresas. No obstante este ratio guarda una alta correlación con el Current ratio y sigue viéndose afectado por el valor del fondo de maniobra.

Finalmente, para superar las limitaciones del Quick ratio, se opta por valorar la liquidez de las empresas mediante el ratio de Cash Flow de Explotación. Este ratio mide la capacidad real de las empresas para generar efectivo respecto a sus obligaciones a corto plazo.

Aunque inicialmente, mediante el Current ratio, la liquidez de las medianas empresas duplicaba al de las grandes, el ratio de Cash Flow de explotación muestra una capacidad de liquidez similar para ambos bloques de empresa con un ratio aproximado del 0,26.

Generalmente, las empresas consideradas teóricamente suficientemente liquidas suelen presentar un valor de este ratio del 0,40. Sin embargo, según la estructura seguida por las cuentas anuales en formato normal españolas, el Cash Flow de explotación incluye el pago por intereses, lo que distorsiona este ratio.

Excluyendo esta partida, tanto las grandes empresas como las medianas muestran una liquidez similar próxima al 0,27. Este indicador es parejo al calculado por el ratio de Cash Flow de explotación, por lo que es posible afirmar que existe poca significatividad respecto al volumen por pago de intereses.

Como conclusión, los dos tipos de empresas, muestran ratios de liquidez similares y por debajo de lo considerado empresas sanas. Por lo que un mayor tamaño de la empresa no será garantía de una mayor cobertura de las necesidades de pago.

4.4.2 Periodo medio de maduración económico y financiero

El Periodo Medio de Maduración Económico (PMME) se define como el tiempo que transcurre entre la salida y la recuperación del dinero que se ha utilizado para atender las necesidades de financiación propias del ciclo de explotación de la empresa.

En el caso de las empresas comerciales, este periodo consta del tiempo promedio que transcurre durante el almacenamiento de las materias primas y el plazo de cobro a los clientes por la venta de las existencias.

El PMME es una medida inversa de liquidez, por lo que un mayor plazo de almacenamiento y un mayor plazo de cobro a clientes podría suponer dificultades en la empresa a la hora de hacer frente a sus pagos a corto plazo. El objetivo principal en la gestión de plazos, es su reducción. Para ello es necesario disponer de una planificación eficiente y de un alto poder negociador con los clientes.

¿Tendrán las medianas empresas un menor plazo de almacenamiento al disponer de menos volumen de existencias? ¿Implica un mayor tamaño de las empresas una mejor posición negociadora ante sus clientes? ¿Dependerá la liquidez del tamaño empresarial?

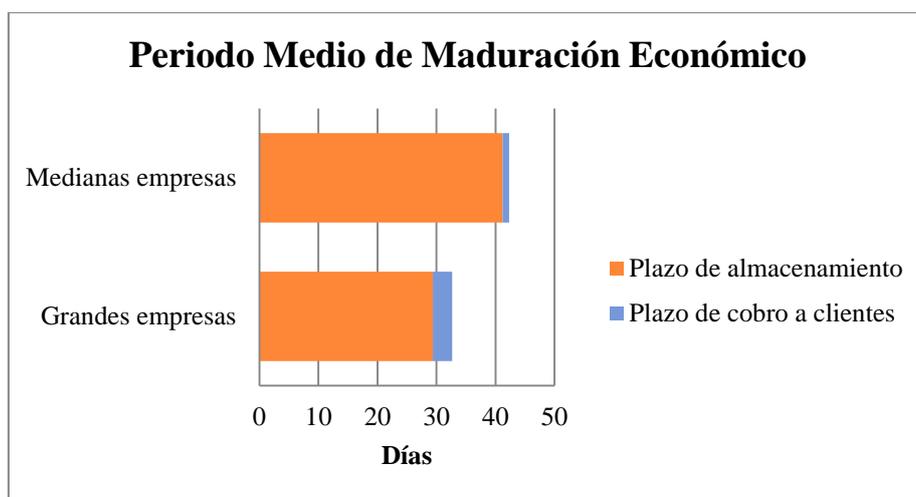


Figura 16. Comparativa del Periodo Medio de Maduración Económico, como media del 2009-2013

Las grandes empresas muestran un plazo de almacenamiento de 29 días frente a 41 días de las medianas. Tratándose de empresas dedicadas a la misma actividad, utilizarán un tipo común de existencias, sin embargo, mediante las cuentas anuales, no es posible distinguir qué proporción de éstas son percederas y cuales no lo son.

Un mayor uso de existencias no percederas, podría causar en ciclos de poca demanda un aumento del plazo de almacenamiento, mientras que las percederas deberán ser consideradas como perdidas en este caso y dejar de ser almacenadas.

Con todo esto, la mayor liquidez de las grandes empresas generada por un menor plazo de almacenamiento, exceptuando el efecto de la caducidad de las existencias, es debida a una rotación 9,43% superior a la rotación de existencias de las medianas empresas.

Respecto al plazo de cobro a clientes, las grandes empresas cobran como promedio en un máximo de 3 días mientras que las medianas como máximo reciben el efectivo en 1.

Aunque en las empresas dedicadas al comercio al por menor los clientes efectúan el pago de las mercancías en el mismo momento de la compra (plazo de cobro 0), existe la posibilidad de pagar a plazos algunas existencias como electrodomésticos, telefonía...

Una de las causas de un mayor plazo de cobro a clientes podría ser un mayor volumen de ventas de este tipo de existencias.

Sin embargo, el factor claves más explicativo de un mayor plazo de cobro a clientes de las grandes empresas es la distribución de sus clientes.

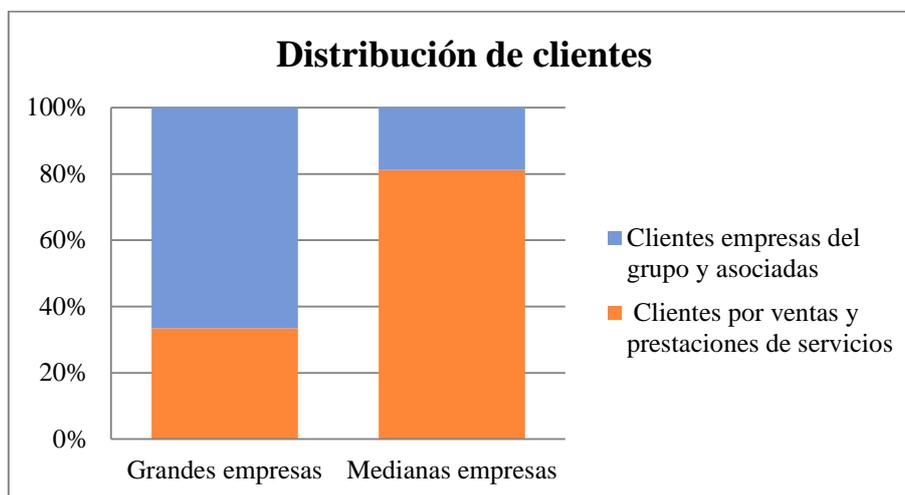


Figura 17. Comparativa de la distribución de clientes, como media del 2009-2013

Las cuentas anuales de las grandes empresas muestran que el 66,55% de sus clientes pertenecen a empresa del grupo y asociadas frente el 18,77% mostrado por las medianas empresas.

Una mayor venta a empresas del grupo consigue alargar el plazo de cobro a clientes de manera indirecta, ya que al ser empresas que cuentan con el apoyo común del grupo, se negocia con requerimientos menos estrictos, permitiendo habitualmente la posibilidad de posponer el pago.

Con todo esto, se puede argumentar que las grandes empresas resultan menos eficientes gestionando los plazos de cobros a clientes por su mayor nivel de ventas a empresas del grupo. Sin embargo, su liquidez acaba siendo mayor que el de las medianas empresas en números absolutos debido a su eficiente gestión de almacenamiento con mayor rotación.

Desde una perspectiva más amplia, para evaluar la liquidez del ciclo operativo completo de la empresa, es preciso incluir la financiación proporcionada mediante el plazo de pago a proveedores.

El Periodo Medio de Maduración Financiero (PMMF), medida de liquidez inversa, recoge el transcurso de días desde el pago a los proveedores por las materias primas hasta el cobro de las facturas a los clientes.

Ha quedado demostrado un menor poder negociador con los clientes por parte de las grandes empresas debido a la pertenencia al grupo, sin embargo ¿Ocurrirá lo mismo con el poder negociador con los proveedores? ¿Resultarán las medianas empresas más liquidas incluyendo esta variable?

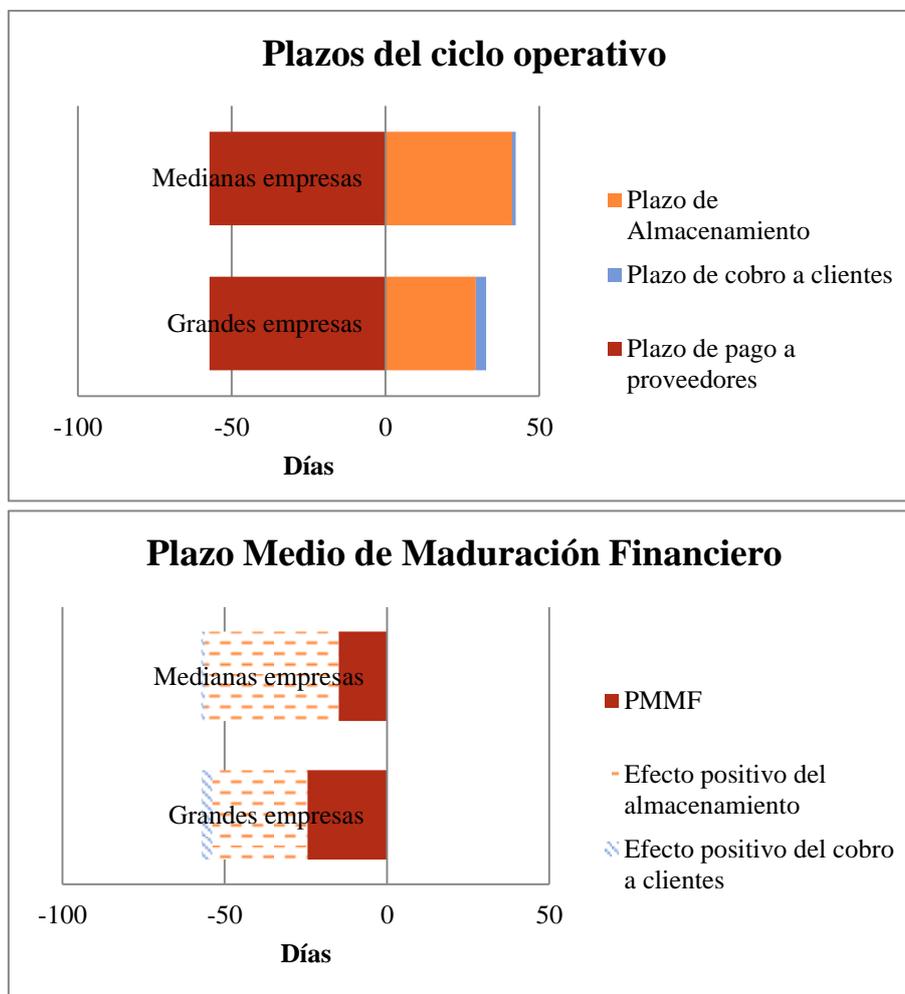


Figura 18. Comparativa del Plazo Medio de Maduración Financiero, como media del 2009-2013

Las grandes y medianas empresas muestran un plazo de pago a proveedores de 57 días. Un mayor plazo de pago a proveedores implica una disposición durante más tiempo de efectivo, el cual puede ser rentabilizado.

El uso intensivo de la financiación de proveedores reducirá el PMMF, por lo que la empresa tendrá menos necesidad de solicitar préstamos bancarios a corto plazo mejorando su liquidez.

Tal y como muestra el gráfico, tanto las grandes como las medianas empresas cuentan con un plazo de pago a proveedores semejante, pero ¿Se debe esto a una gestión similar en ambos tipos de empresas? ¿Distorsionará el efecto de las compras a proveedores del grupo estos resultados tal y como pasaba en el caso de los clientes?

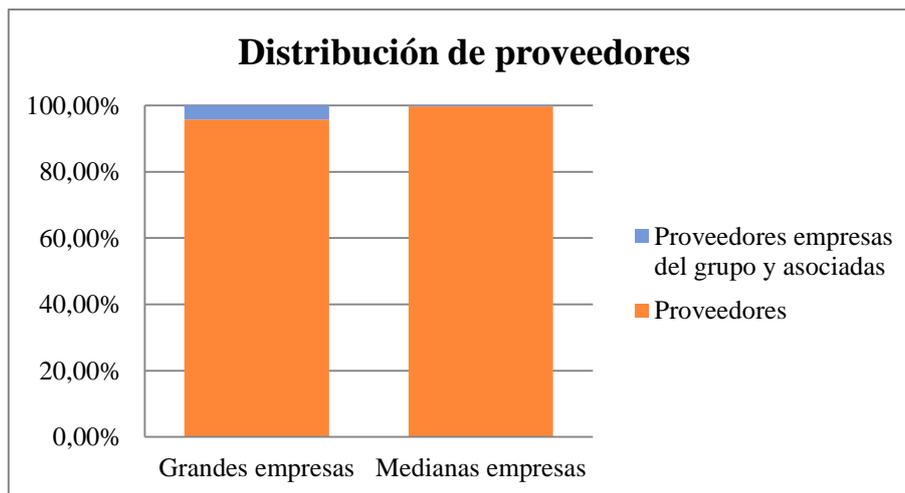


Figura 19. Comparativa de la distribución de proveedores, como media del 2009-2013

Las cuentas anuales de las grandes empresas muestran que el 4,24% de sus proveedores pertenecen a empresa del grupo y asociadas frente el 0,32% mostrado por las medianas empresas

Tal y como sucedía en el supuesto de los clientes, una mayor compra a empresas del grupo supondría una mayor flexibilización de los plazos, que con requerimientos menos estrictos, causaría un alargamiento del plazo de pago a proveedores.

Esto no ocurre en el caso de las empresas medianas de comercio al por menor a tratar. Con un porcentaje ínfimo de proveedores a empresas del grupo, el plazo de pago de proveedores no se encuentra distorsionado por aquellos pertenecientes al grupo.

Aunque ambos tipos de empresas muestren una gestión similar de su plazo de pago a proveedores, su impacto se ve frenado en mayor medida en las medianas superficies por un mayor plazo de almacenamiento.

Con un PMMF de las grandes empresas de 25 días de liquidez a favor de la empresa frente a los 15 días de las medianas, se puede concluir, que las grandes empresas, pese a una gestión de cobro menos eficiente respecto a las empresas del grupo, cuentan con una mayor liquidez debida a una alta rotación de mercaderías alcanzando menores plazos de almacenamiento.

4.5 Solvencia

Desde una perspectiva más amplia, es importante evaluar la capacidad de las empresas de sostener a largo plazo la liquidez obtenida a corto. La solvencia, a través de la probabilidad de quiebra y la capacidad de la empresa para atender a sus vencimientos a largo plazo, repercute de manera indirecta en la rentabilidad financiera.

Como ya se mostró en apartados anteriores, las grandes empresas muestran una mayor rentabilidad financiera y una mayor liquidez ¿Se puede dar por sentado que las grandes empresas mostrarán una mayor solvencia que las medianas? ¿Se verá su situación afectada por los mismos factores?

4.5.1 Indicadores de solvencia

Para evaluar la solvencia de ambos bloques de empresas, el estudio se centra en dos ámbitos: el endeudamiento y la cobertura.

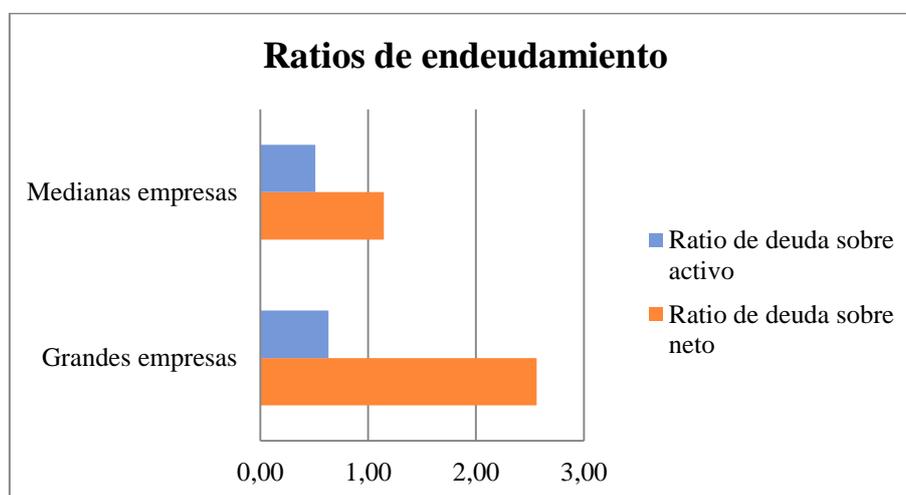


Figura 20. Comparativa de indicadores de endeudamiento, como media del 2009-2013

Respecto al ratio de deuda sobre activo, se observa en las grandes empresas una proporción del pasivo del 0,64 del activo frente al 0,48 de las medianas. Los resultados de este ratio de medida inversa de solvencia, otorga una mayor liquidez a las medianas empresas.

Un caso similar sucede con el ratio de deuda sobre neto. En apartados anteriores del informe, se muestra la política de financiación utilizada por ambos bloques de empresas, recurriendo las grandes al endeudamiento, frente la aportación de capital de las medianas. Esto conlleva como consecuencia, un ratio de deuda sobre neto en las grandes empresas de 2,56 frente al 1,15 de las medianas.

Estas cifras corroboran el mayor grado de apalancamiento de las grandes empresas, tal y como se trató en el apartado de la rentabilidad, indicando de nuevo una mejor solvencia por parte de las medianas empresas.

Una vez mostrada la solvencia respecto a factores relacionados con el endeudamiento, se debe pasar a analizar la capacidad de las empresas para hacer frente a sus pagos a largo plazo desde una perspectiva de cobertura.

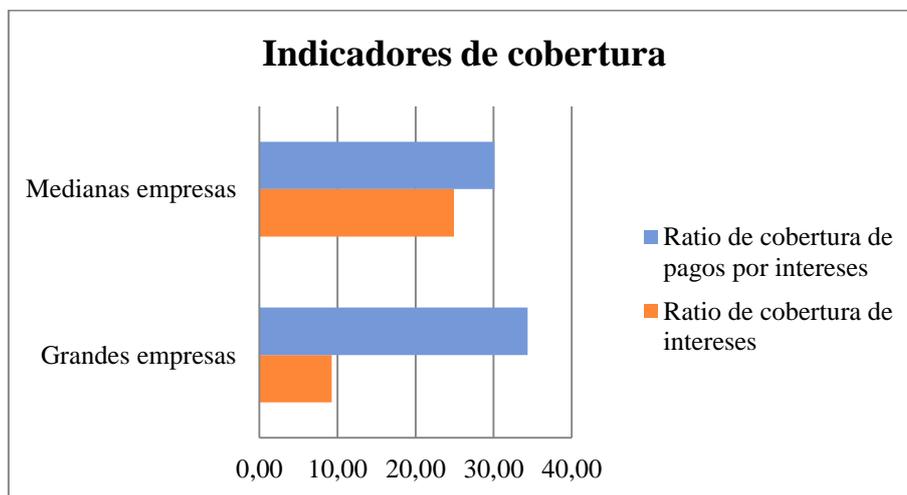


Figura 21. Comparativa de indicadores de endeudamiento, como media del 2009-2013

El ratio de cobertura de intereses evalúa en qué medida la empresa es capaz de atender al pago de los intereses derivados de la deuda.

Tal y como muestra el gráfico, las grandes empresas podrían afrontar con su beneficio antes de intereses e impuestos 9,27 veces los intereses derivados de la deuda, frente a las 24,92 veces que podrían afrontar las medianas empresas. El poder hacer frente más de dos veces a los intereses indica una salud empresarial basada en una buena solvencia.

Aunque teóricamente, el ratio de cobertura de intereses sea fidedigno, cuenta con algunas limitaciones a la hora de llevarlo a la práctica, ya que realmente los intereses no se pagan con los beneficios, medida teórica-contable, sino que se deben de hacer frente mediante el dinero efectivo o Cash Flow.

Con el objetivo de dar una visión más certera y realista de la situación de solvencia de la empresa, se completa el estudio mediante la estimación del ratio de cobertura de pagos por intereses, el cual relaciona el Cash Flow de explotación, excluyendo el pago por intereses, frente al mismo pago.

Las cuentas anuales de las grandes empresas muestran que, mediante el Cash Flow obtenido, podrían hacer frente 34,34 veces al pago de sus intereses frente a 30,12 veces de las medianas.

Como conclusión, frente a una solvencia similar desde la perspectiva de la cobertura, es posible afirmar que las medianas empresas resultan más solventes que las grandes debido a una política de financiación basada en la aportación de capital.

4.5.2 Probabilidad de quiebra: Z-Score

El modelo sobre la predicción de quiebra de empresas no cotizadas de Altman (Véase Altman, Edward I. [2010] La predicción de quiebra financiera de las empresas 15 - 25), es un análisis discriminante, que mediante una combinación de ratios, obtiene una regla de decisión que permite predecir la quiebra con antelación.

Una menor predicción de quiebra, regido por un Z-Score superior a 2,90, implicará un mejor sostenimiento de la empresa a largo plazo, mejorando de manera indirecta su solvencia.

Para poder estimar la predicción de ambos bloques de empresas, el modelo relaciona, de manera ponderada, un conjunto de variables estudiadas a lo largo del informe como la liquidez, la solvencia, la rentabilidad, el criterio de financiación y la rotación.

Sin embargo estas variables anteriormente conocidas y cuantificadas, deben de ser reestimadas mediante los criterios propuestos por el modelo.

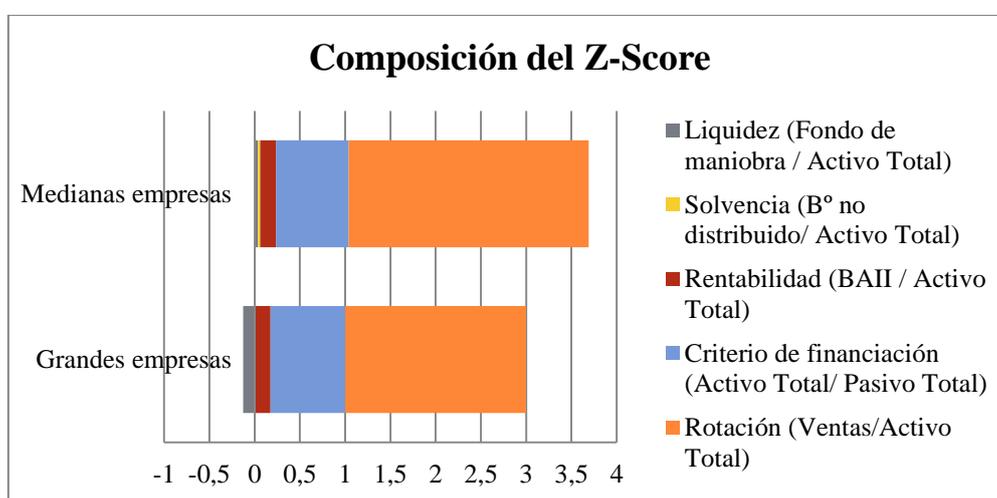


Figura 22. Comparativa de la composición del Z-Score, como media del 2009-2013

Las nuevas reestimaciones de los parámetros no son contrapuestas a las conclusiones que se han obtenido a lo largo del informe, corroborando de nuevo, una mayor liquidez, solvencia y rotación de las medianas empresas frente a una gestión más eficiente de la financiación y de la rentabilidad por parte de las grandes.

Tal y como muestra el gráfico, las grandes empresas muestran un Z-Score de 3,00. Este impacto se ve reducido por el efecto de una gestión basada en un fondo de maniobra negativo, que frena la liquidez, otorgando un nuevo valor a esta medida de solvencia de 2,90.

En el caso de las medianas empresas, no existe ninguna variable que frene la tendencia del Z-Score, por lo que éste alcanzará un valor de 3,70.

Con un Z-Score en ambos tipos de empresa superior o igual a 2,90 es posible afirmar que ambas tienen una baja probabilidad de quiebra.

Cabe matizar que las grandes empresas rozan el límite para ser consideradas teóricamente sanas (y no mostrar resultados inconcluyentes), mientras que las medianas empresas lo sobrepasan con creces.

El excedente de las medianas empresas respecto a su menor probabilidad de quiebra en comparación a las grandes se debe principalmente a una mayor rotación, ya que, aunque el resto de parámetros también difieran dependiendo del tamaño de la empresa, no resultan suficientemente significativos como para marcar una gran diferencia debido a su menor ponderación teórica en el modelo.

En conclusión, de acuerdo con el modelo de predicción de quiebra, ambos tipos de empresas muestran un perfil de salud, y solvencia a largo plazo con una baja probabilidad de quiebra. Sin embargo las medianas empresas se posicionan más lejos del límite teórico de la quiebra debido al efecto de una mayor rotación.

5. Conclusiones

Tras el estudio realizado a lo largo del informe, se afirma que, en el sector del comercio al por menor, el tamaño es un determinante significativo a la hora de seleccionar la estrategia económica-financiera empresarial.

Aunque ambos bloques de empresas utilizan una estrategia competitiva común de liderazgo en precios, priorizando la rotación frente al margen, y utilicen, independientemente del tamaño, herramientas que hacen posible la estabilidad de éstas en el mercado, sólo se destacan, a modo de conclusión, aquellos factores significativos claves que suponen el éxito de las grandes empresas.

A grandes rasgos es posible afirmar que la alta rentabilidad alcanzada por las grandes empresas se debe a la metodología empleada en la búsqueda de financiación y las consecuencias que esto conlleva.

Mientras las grandes empresas recurren a la financiación mediante deuda, en mayor medida con empresas del grupo, las medianas apuestan por las inversiones en empresas del grupo y financiación mediante aportación de capital. Esto implica, un mayor impulso en términos de rentabilidad financiera de las grandes empresas debido al efecto apalancamiento, cuantificado en aproximadamente 2 veces más que el mostrado por las medianas empresas.

Además de un mayor efecto apalancamiento, existen diferencias significativas en la gestión de activos, repercutiendo de manera indirecta en la rentabilidad financiera. Con un menor nivel de margen y rotación, las grandes empresas utilizan, de manera intensiva como método de diversificación, activos extrafuncionales para optimizar su rentabilidad, ya que la rentabilidad de éstos alcanza valores superiores a la rentabilidad de los activos funcionales empleados.

Respecto a la liquidez, la clave de las grandes empresas reside en una gestión eficiente de los plazos de almacenamiento debido a una mayor rotación de existencias. Sin embargo, aunque muestren una baja probabilidad de quiebra, el modelo de búsqueda de financiación elegido, compromete su solvencia.

Como conclusión, las grandes empresas cuentan con una posición líder en el sector gracias a estas variables, las cuales no se pueden alcanzar sólo modificando la gestión de las empresas, sino que se han de emplear de manera simultánea a la sinergia del crecimiento empresarial, permitiendo a la empresa soportar una mayor capacidad de endeudamiento en su estructura.

Con todo esto, se les recomendaría a las medianas empresas que a medida que su negocio alcance una tendencia de crecimiento, realicen modificaciones en las siguientes variables claves, con el fin de lograr las rentabilidades alcanzadas por las empresas líderes en el sector:

En primer lugar las medianas empresas deberían de confiar de manera progresiva en una mayor financiación mediante deuda, ya que con incrementos de ventas positivos y un grado de apalancamiento bajo, su estructura empresarial podría soportar mayores débitos impulsando su rentabilidad.

En segundo lugar se debería de promover el uso de activos extrafuncionales más eficientes con una mayor rentabilidad. Es aconsejable asumir activos con una mayor relación rentabilidad-riesgo, más o menos complejos, pero siempre teniendo conocimientos previos sobre ellos.

Como última recomendación, ante una gestión de plazos eficiente respecto a clientes y proveedores, las medianas empresas deberían optimizar el plazo de almacenamiento de sus existencias. Para ello, se les recomienda aumentar la rotación mediante una gestión y estimación más eficiente del abastecimiento necesario, calibrar la frecuencia del nivel de servicio y utilizar parámetros más realistas para la estimación de la demanda.

Sin duda, estas modificaciones, junto al uso eficiente de recursos ya mostrados en otros ámbitos comunes de la gestión empresarial, supondrán para las medianas empresas un impulso hacia el éxito.

6. Bibliografía

- Manuales consultados:

Alfaro Giménez, J., & Pina Massachs, M. (2009). Economía de la empresa (2a ed.). Madrid: Mc Graw Hill. 10, 281-336

Amat Salas, O. (2008). Análisis de estados financieros: Fundamentos y aplicaciones (8a ed.). Barcelona: Gestión 2000. 4, 91-177

Aragó Manzana, V., & Cabedo Semper D. (2013). Dirección financiera avanzada (1a ed.). Valencia: Low cost books. 4, 85-110

Esteo Sánchez, F., & Centro de Estudios Financieros. (2003). Análisis de estados financieros, planificación y control: Comentarios y casos prácticos (4a ed.). Barcelona; Madrid: Centro de Estudios Financieros. 5, 517-805

Garrido Miralles, P., & Íñiguez, R. (2012). Análisis de estados contables: Elaboración e interpretación de la información financiera (2a ed.). Madrid: Pirámide. 7, 309-403

González Pascual, J. (2011). Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera: Fundamentos teóricos y aplicaciones (4a ed.). Madrid: Pirámide. 6, 257-311; 11, 451-531; 16, 599-645

- Recursos digitales empleados

Altair. Diagnostico económico-financiero eficaz: Todas las claves [Libro en línea] (3a ed.). Valencia: Altair, Febrero 2014. Acceso URL < <http://www.altair-consultores.com/sites/default/files/noticias/adeftodas-las-claves-documentos-e3.pdf> > [Consulta: 03/05/2015]

Altman, Edward I. La predicción de quiebra financiera de las empresas [Work Paper]. Julio de 2000 Acceso URL < <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf> > [Consulta: 07/06/2015]

- Bases de datos utilizadas

Sistema de Análisis de Balances Ibéricos [Base de datos en línea]. España: Informa D&B, [2014]. Índice de Comercio al por menor. [Consulta: 07/04/2015]

7. Anexos

7.1 Datos extraídos de las cuantas anuales de las grandes empresas

Alcampo S.A - NIF: A28581882 (miles de euros)	2013	2012	2011	2010	2009
RENTABILIDAD					
Rentabilidad Financiera	28,43%	50,57%	16,42%	21,74%	16,92%
Rentabilidad Económica	5,41%	8,85%	3,47%	6,28%	5,93%
Margen Apalancamiento	4,99%	8,29%	2,873%	5,72%	5,53%
Grado Apalancamiento	4,61	5,03	4,51	2,70	1,99
Efecto Apalancamiento	23,02%	41,72%	12,95%	15,47%	10,99%
Rentabilidad económica funcional	5,41%	6,73%	3,46%	7,22%	7,66%
Rentabilidad económica extrafuncional	5,39%	29,13%	3,52%	3,24%	1,12%
Margen	0,0169	0,0215	0,0114	0,0236	0,0257
Rotación	3,2030	3,1270	3,0334	3,0586	2,9849
Incremento en ROAF	-0,01312	0,03268	-0,03763	-0,00443	
Incremento de margen	0,00	0,01	-0,01	0,00	
Incremento de rotación	0,08	0,09	-0,03	0,07	
Efecto margen	-0,0144	0,0307	-0,0373		
Efecto rotación	0,0016	0,0011	-0,0006		
Efecto conjunto	-0,0004	0,0009	0,0003		
Gastos fijos	380087	385664	378191	374875	383424
Gastos variables	2699599	2766702	2800748	2844347	2843984
Umbral de Rentabilidad	2642368	2671844	2666318	2510324	2543333
Riesgo operativo	6,17	5,76	5,46	4,01	4,16
LIQUIDEZ					
Rotación de Almacenamiento de M y MP	13,37	12,28	10,58	10,42	10,16
Rotación de cobro a clientes	149,35	136,99	120,46	127,56	134,07
Rotación de pago a acreedores comerciales	5,77	5,15	4,70	4,76	4,62
Plazo de Almacenamiento de M y MP	27,29	29,71	34,48	35,05	35,93
Plazo de cobro a clientes	2,44	2,66	3,03	2,86	2,72
Plazo de pago a acreedores comerciales	63,23	70,84	77,70	76,66	78,96
PMME	29,74	32,38	37,52	37,91	38,65
PMMF	-33,49	-38,46	-40,18	-38,76	-40,31
Current ratio	0,350	0,375	0,446	0,552	0,756
Quick ratio	0,115	0,149	0,196	0,296	0,496
Ratio de CF Explotación	0,080	0,171	0,093	0,169	0,165
SOLVENCIA					
Ratio de deuda sobre neto	4,32	4,93	5,12	4,06	1,99
Ratio de deuda sobre activo	0,81	0,83	0,84	0,80	0,67
Ratio de cobertura de intereses	13,449	10,551	6,757	14,354	21,638
Ratio de cobertura de pagos por intereses	7,047	25,752	16,276	19,270	26,255
Zscore	3,23	3,19	2,99	2,93	2,89

Centros Comerciales Carrefour S.A

NIF: A28581882

(miles de euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
RENTABILIDAD					
Rentabilidad Financiera	10,05%	-3,97%	17,15%	23,36%	21,74%
Rentabilidad Económica	2,01%	-0,72%	3,39%	4,25%	3,62%
Margen Apalancamiento	1,80%	-0,77%	3,203%	3,86%	2,88%
Grado Apalancamiento	4,47	4,24	4,30	4,96	6,29
Efecto Apalancamiento	8,04%	-3,25%	13,76%	19,11%	18,12%
Rentabilidad económica funcional	-1,28%	-1,32%	2,74%	3,89%	3,47%
Rentabilidad económica extrafuncional	7,50%	0,36%	4,67%	5,13%	4,27%
Margen	-0,0028	-0,0032	0,0064	0,0107	0,0136
Rotación	4,6247	4,1002	4,2841	3,6260	2,5526
Incremento en ROAF	0,00039	-0,04057	-0,01144	0,00418	
Incremento de margen	0,00	-0,01	0,00	0,00	
Incremento de rotación	0,52	-0,18	0,66	1,07	
Efecto margen	0,0018	-0,0411	-0,0156		
Efecto rotación	-0,0016	-0,0011	0,0070		
Efecto conjunto	0,0002	0,0017	-0,0028		
Gastos fijos	752567	776010	789566	788712	833444
Gastos variables	6710486	6837586	7864596	8040267	8239189
Umbral de Rentabilidad	7544878	7636617	8041411	7640761	7684698
Riesgo operativo	-82,01	-297,01	12,83	6,77	5,94
LIQUIDEZ					
Rotación de Almacenamiento de M y MP	10,67	9,70	10,02	9,73	8,91
Rotación de cobro a clientes	66,80	57,76	58,71	63,61	33,29
Rotación de pago a acreedores comerciales	4,57	4,12	4,41	4,27	4,08
Plazo de Almacenamiento de M y MP	34,22	37,64	36,44	37,49	40,97
Plazo de cobro a clientes	5,46	6,32	6,22	5,74	10,96
Plazo de pago a acreedores comerciales	79,94	88,58	82,77	85,53	89,45
PMME	39,69	43,96	42,66	43,23	51,93
PMMF	-40,26	-44,62	-40,11	-42,30	-37,52
Current ratio	0,548	0,595	0,659	0,694	0,936
Quick ratio	0,273	0,303	0,362	0,376	0,641
Ratio de CF Explotación	0,128	0,114	0,104	0,019	0,252
SOLVENCIA					
Ratio de deuda sobre neto	5,06	4,02	4,45	4,15	5,78
Ratio de deuda sobre activo	0,83	0,80	0,82	0,81	0,85
Ratio de cobertura de intereses	-5,684	-27,900	6,148	6,625	3,798
Ratio de cobertura de pagos por intereses	39,287	179,137	36,462	1,829	15,375
Zscore	3,15	3,08	2,93	3,09	2,69

Consum S Coop V

NIF: F46078986

(miles de euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
RENTABILIDAD					
Rentabilidad Financiera	10,75%	13,12%	9,58%	10,50%	11,50%
Rentabilidad Económica	4,91%	5,61%	4,11%	4,19%	4,64%
Margen Apalancamiento	3,25%	3,80%	2,446%	2,36%	2,14%
Grado Apalancamiento	1,80	1,98	2,24	2,67	3,21
Efecto Apalancamiento	5,84%	7,52%	5,48%	6,31%	6,86%
Rentabilidad económica funcional	4,91%	5,53%	4,06%	4,27%	4,78%
Rentabilidad económica extrafuncional	5,05%	8,94%	6,28%	0,52%	-0,23%
Margen	0,0239	0,0260	0,0190	0,0199	0,0222
Rotación	2,0547	2,1304	2,1363	2,1489	2,1546
Incremento en ROAF	-0,00628	0,01476	-0,00216	-0,00506	
Incremento de margen	0,00	0,01	0,00	0,00	
Incremento de rotación	-0,08	-0,01	-0,01	-0,01	
Efecto margen	-0,0045	0,0149	-0,0019		
Efecto rotación	-0,0020	-0,0001	-0,0002		
Efecto conjunto	0,0002	0,0000	0,0000		
Gastos fijos	282145	276479	73681	67647	75436
Gastos variables	1350597	1351392	1301147	1231213	1361154
Umbral de Rentabilidad	1441941	1406421	384929	352842	858669
Riesgo operativo	7,08	6,10	1,31	1,30	2,36
LIQUIDEZ					
Rotación de Almacenamiento de M y MP	14,57	14,22	13,95	13,44	26,70
Rotación de cobro a clientes	442,25	520,60	517,50	488,97	444,32
Rotación de pago a acreedores comerciales	9,33	8,73	7,84	7,12	6,31
Plazo de Almacenamiento de M y MP	25,05	25,67	26,17	27,15	13,67
Plazo de cobro a clientes	0,83	0,70	0,71	0,75	0,82
Plazo de pago a acreedores comerciales	39,13	41,82	46,59	51,24	57,82
PMME	25,88	26,38	26,88	27,90	14,49
PMMF	-13,25	-15,45	-19,71	-23,34	-43,32
Current ratio	0,395	0,346	0,487	0,414	0,407
Quick ratio	0,168	0,115	0,227	0,169	0,159
Ratio de CF Explotación	0,221	0,255	0,250	0,257	0,242
SOLVENCIA					
Ratio de deuda sobre neto	1,73	1,87	2,09	2,41	2,99
Ratio de deuda sobre activo	0,63	0,65	0,68	0,71	0,75
Ratio de cobertura de intereses	3,565	3,529	3,702	2,574	2,014
Ratio de cobertura de pagos por intereses	5,995	6,096	6,005	5,722	3,346
Zscore	2,59	2,66	2,64	2,60	2,62

Distrib. Internac. Alimentación S.A

NIF: A28164754

(miles de euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
RENTABILIDAD					
Rentabilidad Financiera	12,21%	22,10%	13,01%	16,41%	11,18%
Rentabilidad Económica	4,53%	7,48%	5,46%	8,81%	6,48%
Margen Apalancamiento	3,40%	6,28%	4,402%	8,22%	5,89%
Grado Apalancamiento	2,26	2,33	1,71	0,92	0,80
Efecto Apalancamiento	7,68%	14,62%	7,55%	7,61%	4,70%
Rentabilidad económica funcional	16,70%	16,02%	12,05%	10,28%	10,80%
Rentabilidad económica extrafuncional	-2,66%	2,50%	1,35%	7,79%	3,42%
Margen	0,0402	0,0376	0,0281	0,0242	0,0266
Rotación	4,1506	4,2605	4,2856	4,2546	4,0586
Incremento en ROAF	0,00678	0,03971	0,01765	-0,00512	
Incremento de margen	0,00	0,01	0,00	0,00	
Incremento de rotación	-0,11	-0,03	0,03	0,20	
Efecto margen	0,0112	0,0407	0,0168		
Efecto rotación	-0,0041	-0,0007	0,0008		
Efecto conjunto	-0,0003	-0,0002	0,0001		
Gastos fijos	554969	549923	548922	560226	540657
Gastos variables	3531692	3590120	3453148	3423885	3447603
Umbral de Rentabilidad	3003670	3088383	3236268	3317820	3339235
Riesgo operativo	3,26	3,41	4,51	5,14	5,31
LIQUIDEZ					
Rotación de Almacenamiento de M y MP	17,53	17,54	15,82	14,36	13,26
Rotación de cobro a clientes	34,03	39,63	73,19	317,42	308,04
Rotación de pago a acreedores comerciales	5,14	5,47	5,37	5,40	5,36
Plazo de Almacenamiento de M y MP	20,82	20,81	23,07	25,41	27,54
Plazo de cobro a clientes	10,72	9,21	4,99	1,15	1,18
Plazo de pago a acreedores comerciales	71,00	66,73	67,91	67,59	68,08
PMME	31,55	30,02	28,06	26,56	28,72
PMMF	-39,45	-36,71	-39,85	-41,02	-39,36
Current ratio	0,410	0,425	0,707	0,366	0,556
Quick ratio	0,254	0,283	0,542	0,171	0,289
Ratio de CF Explotación	0,264	0,196	0,271	0,316	0,356
SOLVENCIA					
Ratio de deuda sobre neto	2,32	2,21	2,47	1,16	0,74
Ratio de deuda sobre activo	0,70	0,69	0,71	0,54	0,43
Ratio de cobertura de intereses	8,034	6,667	6,233	11,630	12,594
Ratio de cobertura de pagos por intereses	10,065	7,142	12,840	204,428	133,246
Zscore	2,19	2,15	2,14	2,43	2,64

Hipercor S.A

NIF: A28642866

(miles de euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
RENTABILIDAD					
Rentabilidad Financiera	0,28%	2,08%	2,82%	3,53%	5,49%
Rentabilidad Económica	0,25%	1,64%	2,45%	3,19%	4,79%
Margen Apalancamiento	0,08%	1,48%	2,112%	2,59%	4,15%
Grado Apalancamiento	0,36	0,30	0,18	0,13	0,17
Efecto Apalancamiento	0,03%	0,44%	0,37%	0,33%	0,70%
Rentabilidad económica funcional	0,23%	1,64%	2,39%	3,07%	4,71%
Rentabilidad económica extrafuncional	18,24%	2,50%	40,48%	96,68%	114,02%
Margen	0,0024	0,0161	0,0210	0,0264	0,0353
Rotación	0,9360	1,0189	1,1400	1,1644	1,3323
Incremento en ROAF	-0,01412	-0,00756	-0,00677	-0,01636	
Incremento de margen	-0,01	0,00	-0,01	-0,01	
Incremento de rotación	-0,08	-0,12	-0,02	-0,17	
Efecto margen	-0,0139	-0,0056	-0,0063		
Efecto rotación	-0,0013	-0,0025	-0,0006		
Efecto conjunto	0,0011	0,0006	0,0001		
Gastos fijos	399448	407176	453541	467276	569742
Gastos variables	1611905	1785558	1998470	2101506	2445518
Umbral de Rentabilidad	1886818	1879917	2060755	2111382	2461889
Riesgo operativo	12,94	5,71	5,11	4,59	4,42
LIQUIDEZ					
Rotación de Almacenamiento de M y MP	6,11	6,73	8,52	8,93	19,22
Rotación de cobro a clientes	213,36	199,56	83,26	58,24	42,50
Rotación de pago a acreedores comerciales	16,43	17,57	18,56	19,40	15,36
Plazo de Almacenamiento de M y MP	59,75	54,25	42,85	40,86	18,99
Plazo de cobro a clientes	1,71	1,83	4,38	6,27	8,59
Plazo de pago a acreedores comerciales	22,21	20,77	19,67	18,81	23,77
PMME	61,46	56,08	47,23	47,13	27,58
PMMF	39,24	35,30	27,57	28,32	3,81
Current ratio	0,862	0,859	0,665	1,332	1,217
Quick ratio	0,083	0,103	0,099	0,416	0,291
Ratio de CF Explotación	0,456	0,235	0,487	0,838	0,794
SOLVENCIA					
Ratio de deuda sobre neto	0,36	0,36	0,24	0,12	0,14
Ratio de deuda sobre activo	0,27	0,26	0,19	0,11	0,12
Ratio de cobertura de intereses	-0,018	37,959	45,587	42,806	47,891
Ratio de cobertura de pagos por intereses	99,191	70,243	88,912	80,778	75,590
Zscore	2,35	2,48	3,20	4,93	4,87

Lidl Supermercados S.A

NIF: A60195278

(miles de euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
RENTABILIDAD					
Rentabilidad Financiera	12,21%	4,46%	4,09%	3,87%	8,35%
Rentabilidad Económica	3,87%	2,29%	2,13%	2,25%	3,67%
Margen Apalancamiento	2,35%	0,57%	0,496%	0,42%	1,21%
Grado Apalancamiento	3,54	3,83	3,94	3,88	3,85
Efecto Apalancamiento	8,34%	2,17%	1,95%	1,62%	4,68%
Rentabilidad económica funcional	4,07%	2,55%	2,28%	2,21%	3,32%
Rentabilidad económica extrafuncional	-10,27%	-8,24%	-1,49%	3,16%	10,35%
Margen	0,0244	0,0153	0,0135	0,0131	0,0174
Rotación	1,6685	1,6709	1,6844	1,6823	1,9096
Incremento en ROAF	0,01516	0,00273	0,00068	-0,01105	
Incremento de margen	0,01	0,00	0,00	0,00	
Incremento de rotación	0,00	-0,01	0,00	-0,23	
Efecto margen	0,0152	0,0029	0,0007		
Efecto rotación	0,0000	-0,0002	0,0000		
Efecto conjunto	0,0000	0,0000	0,0000		
Gastos fijos	278434	272718	267641	254538	243512
Gastos variables	2058084	2016560	1962797	1875292	1947841
Umbral de Rentabilidad	1847690	1944834	1920771	1888272	1821531
Riesgo operativo	4,21	5,85	6,34	7,76	5,27
LIQUIDEZ					
Rotación de Almacenamiento de M y MP	11,04	11,29	11,74	11,17	23,91
Rotación de cobro a clientes	829,74	273,44	251,12	467,53	432,15
Rotación de pago a acreedores comerciales	7,70	6,87	6,19	6,14	6,40
Plazo de Almacenamiento de M y MP	33,05	32,32	31,09	32,67	15,27
Plazo de cobro a clientes	0,44	1,33	1,45	0,78	0,84
Plazo de pago a acreedores comerciales	47,41	53,14	58,98	59,42	57,00
PMME	33,49	33,65	32,54	33,45	16,11
PMMF	-13,93	-19,49	-26,44	-25,97	-40,89
Current ratio	0,348	0,360	0,414	0,587	0,649
Quick ratio	0,106	0,094	0,144	0,301	0,339
Ratio de CF Explotación	0,218	0,042	0,182	0,204	0,155
SOLVENCIA					
Ratio de deuda sobre neto	3,31	3,81	3,86	4,02	3,74
Ratio de deuda sobre activo	0,77	0,79	0,79	0,80	0,79
Ratio de cobertura de intereses	3,242	1,775	1,658	1,498	1,626
Ratio de cobertura de pagos por intereses	5,968	0,106	3,932	3,152	1,303
Zscore	2,12	2,02	2,05	2,04	2,32

Mercadona S.A

NIF: A46103834

(miles de euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
RENTABILIDAD					
Rentabilidad Financiera	15,96%	17,86%	19,24%	19,22%	15,33%
Rentabilidad Económica	8,38%	8,75%	9,08%	8,61%	6,48%
Margen Apalancamiento	7,72%	8,13%	8,459%	8,02%	5,82%
Grado Apalancamiento	0,98	1,12	1,20	1,32	1,52
Efecto Apalancamiento	7,58%	9,11%	10,16%	10,61%	8,85%
Rentabilidad económica funcional	7,93%	8,13%	8,53%	8,35%	6,31%
Rentabilidad económica extrafuncional	15,10%	23,82%	41,26%	25,65%	20,53%
Margen	0,0263	0,0268	0,0276	0,0259	0,0192
Rotación	3,0135	3,0296	3,0899	3,2234	3,2893
Incremento en ROAF	-0,00197	-0,00400	0,00176	0,02043	
Incremento de margen	0,00	0,00	0,00	0,01	
Incremento de rotación	-0,02	-0,06	-0,13	-0,07	
Efecto margen	-0,0015	-0,0024	0,0054		
Efecto rotación	-0,0004	-0,0017	-0,0035		
Efecto conjunto	0,0000	0,0000	-0,0002		
Gastos fijos	2665185	2622137	2448590	2305041	2178461
Gastos variables	14729415	14259307	13374867	12396708	11869200
Umbral de Rentabilidad	14443224	13977399	13007972	12249547	12281189
Riesgo operativo	4,99	4,91	4,75	5,06	6,72
LIQUIDEZ					
Rotación de Almacenamiento de M y MP	24,10	23,28	22,10	20,73	20,44
Rotación de cobro a clientes	233,13	262,15	257,96	256,02	301,76
Rotación de pago a acreedores comerciales	7,90	7,48	7,38	7,06	6,79
Plazo de Almacenamiento de M y MP	15,15	15,68	16,52	17,61	17,86
Plazo de cobro a clientes	1,57	1,39	1,41	1,43	1,21
Plazo de pago a acreedores comerciales	46,18	48,80	49,46	51,67	53,79
PMME	16,71	17,07	17,93	19,03	19,07
PMMF	-29,47	-31,73	-31,53	-32,64	-34,72
Current ratio	1,134	1,088	1,127	0,974	0,801
Quick ratio	0,941	0,900	0,932	0,759	0,589
Ratio de CF Explotación	0,229	0,348	0,432	0,359	0,226
SOLVENCIA					
Ratio de deuda sobre neto	0,90	1,08	1,17	1,24	1,42
Ratio de deuda sobre activo	0,47	0,52	0,54	0,55	0,59
Ratio de cobertura de intereses	21,826	23,154	24,354	24,153	14,628
Ratio de cobertura de pagos por intereses	21,416	35,270	43,914	38,906	22,170
Zscore	4,02	3,97	4,02	4,11	4,07

7.2 Datos extraídos de las cuantas anuales de las medianas empresas

Codi Supermercados S.L

NIF: B41689407

(euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
RENTABILIDAD					
Rentabilidad Financiera	10,24%	5,93%	4,35%	3,42%	9,41%
Rentabilidad Económica	4,47%	2,66%	2,05%	1,62%	3,85%
Margen Apalancamiento	3,96%	2,11%	1,526%	1,23%	3,48%
Grado Apalancamiento	1,45	1,55	1,51	1,47	1,60
Efecto Apalancamiento	5,77%	3,27%	2,30%	1,80%	5,56%
Rentabilidad económica funcional	4,75%	2,60%	1,98%	1,39%	3,53%
Rentabilidad económica extrafuncional	2,00%	3,55%	2,73%	2,71%	4,82%
Margen	0,0160	0,0086	0,0059	0,0037	0,0083
Rotación	2,9722	3,0013	3,3246	3,7401	4,2522
Incremento en ROAF	0,02156	0,00619	0,00589	-0,02143	
Incremento de margen	0,01	0,00	0,00	0,00	
Incremento de rotación	-0,03	-0,32	-0,42	-0,51	
Efecto margen	0,0220	0,0090	0,0084		
Efecto rotación	-0,0003	-0,0019	-0,0015		
Efecto conjunto	-0,0002	-0,0009	-0,0009		
Gastos fijos	5976140	6339200	6239723	6155809	6230056
Gastos variables	18593568	18770381	18226386	17310305	17709011
Umbral de Rentabilidad	22996946	24465836	23799249	23535533	23669489
Riesgo operativo	11,82	29,16	27,33	-249,36	65,69
LIQUIDEZ					
Rotación de Almacenamiento de M y MP	19,84	18,90	19,08	20,04	22,45
Rotación de cobro a clientes	159,70	174,46	145,97	127,69	164,65
Rotación de pago a acreedores comerciales	4,47	4,66	4,84	4,76	5,11
Plazo de Almacenamiento de M y MP	18,39	19,31	19,13	18,22	16,26
Plazo de cobro a clientes	2,29	2,09	2,50	2,86	2,22
Plazo de pago a acreedores comerciales	81,63	78,39	75,35	76,71	71,49
PMME	20,68	21,41	21,63	21,08	18,47
PMMF	-60,95	-56,99	-53,72	-55,63	-53,02
Current ratio	0,933	0,838	0,784	0,596	0,869
Quick ratio	0,766	0,665	0,585	0,414	0,690
Ratio de CF Explotación	0,102	0,214	0,138	0,137	0,020
SOLVENCIA					
Ratio de deuda sobre neto	1,34	1,58	1,52	1,49	1,44
Ratio de deuda sobre activo	0,57	0,61	0,60	0,60	0,59
Ratio de cobertura de intereses	14,187	7,279	5,645	4,987	11,651
Ratio de cobertura de pagos por intereses	12,196	24,200	16,599	23,145	23,072
Zscore	3,37	3,23	3,36	3,38	3,81

En Cadena Supermercados S.A

NIF: A38033957

(euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
RENTABILIDAD					
Rentabilidad Financiera	2,09%	9,98%	21,50%	27,08%	16,63%
Rentabilidad Económica	1,10%	4,60%	9,19%	11,38%	6,44%
Margen Apalancamiento	0,92%	4,30%	8,884%	10,95%	5,58%
Grado Apalancamiento	1,07	1,25	1,39	1,43	1,83
Efecto Apalancamiento	0,99%	5,37%	12,31%	15,70%	10,19%
Rentabilidad económica funcional	0,87%	5,43%	11,42%	13,53%	6,91%
Rentabilidad económica extrafuncional	1,73%	2,07%	2,64%	2,31%	2,08%
Margen	0,0010	0,0067	0,0142	0,0179	0,0117
Rotación	8,8795	8,1058	8,0266	7,5387	5,8973
Incremento en ROAF	-0,04562	-0,05983	-0,02111	0,06615	
Incremento de margen	-0,01	-0,01	0,00	0,01	
Incremento de rotación	0,77	0,08	0,49	1,64	
Efecto margen	-0,0464	-0,0604	-0,0281		
Efecto rotación	0,0052	0,0011	0,0088		
Efecto conjunto	-0,0044	-0,0006	-0,0018		
Gastos fijos	2978568	3242089	3277774	3121025	3079201
Gastos variables	21201278	22736997	23488838	22199901	21280630
Umbral de Rentabilidad	24120189	24457645	23586600	21992014	22072034
Riesgo operativo	355,39	14,94	7,39	6,67	9,30
LIQUIDEZ					
Rotación de Almacenamiento de M y MP	18,40	18,98	19,49	19,61	19,29
Rotación de cobro a clientes	446,73	394,25	179,50	188,44	298,54
Rotación de pago a acreedores comerciales	18,17	16,14	15,77	16,65	12,62
Plazo de Almacenamiento de M y MP	19,83	19,23	18,73	18,61	18,92
Plazo de cobro a clientes	0,82	0,93	2,03	1,94	1,22
Plazo de pago a acreedores comerciales	20,09	22,62	23,15	21,92	28,91
PMME	20,65	20,15	20,76	20,55	20,14
PMMF	0,57	-2,46	-2,38	-1,37	-8,77
Current ratio	0,998	0,997	1,052	0,933	1,097
Quick ratio	0,299	0,221	0,554	0,405	0,223
Ratio de CF Explotación	0,221	-0,006	0,443	0,606	0,241
SOLVENCIA					
Ratio de deuda sobre neto	1,00	1,13	1,36	1,41	1,46
Ratio de deuda sobre activo	0,50	0,53	0,58	0,59	0,59
Ratio de cobertura de intereses	1,850	22,023	44,878	36,897	10,075
Ratio de cobertura de pagos por intereses	1,251	2,171	84,361	75,596	14,216
Zscore	7,60	7,46	6,89	6,77	7,09

Euromercat Escudero S.L

NIF: B17431396

(euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
RENTABILIDAD					
Rentabilidad Financiera	7,56%	15,42%	12,75%	9,94%	13,70%
Rentabilidad Económica	5,22%	10,08%	7,73%	5,87%	7,63%
Margen Apalancamiento	5,13%	9,93%	7,429%	5,54%	7,02%
Grado Apalancamiento	0,46	0,54	0,68	0,73	0,86
Efecto Apalancamiento	2,34%	5,34%	5,02%	4,06%	6,06%
Rentabilidad económica funcional	16,40%	19,70%	15,77%	16,24%	12,83%
Rentabilidad económica extrafuncional	0,33%	5,12%	3,41%	0,00%	2,07%
Margen	0,0538	0,0788	0,0651	0,0597	0,0598
Rotación	3,0485	2,5003	2,4217	2,7221	2,1450
Incremento en ROAF	-0,03293	0,03926	-0,00468	0,03413	
Incremento de margen	-0,02	0,01	0,01	0,00	
Incremento de rotación	0,55	0,08	-0,30	0,58	
Efecto margen	-0,0624	0,0331	0,0149		
Efecto rotación	0,0432	0,0051	-0,0179		
Efecto conjunto	-0,0137	0,0011	-0,0016		
Gastos fijos	1157165	1142921	1292957	1130225	1228435
Gastos variables	27172738	23085140	21888782	23569396	25588404
Umbral de Rentabilidad	10049659	8529811	9868026	8785997	10124394
Riesgo operativo	1,49	1,47	1,64	1,48	1,53
LIQUIDEZ					
Rotación de Almacenamiento de M y MP	5,45	4,40	4,75	6,67	5,45
Rotación de cobro a clientes	911,55	587,84	659,60	2114,74	911,55
Rotación de pago a acreedores comerciales	9,07	6,53	6,28	7,03	9,07
Plazo de Almacenamiento de M y MP	67,02	82,88	76,92	54,75	57,13
Plazo de cobro a clientes	0,40	0,62	0,55	0,17	0,05
Plazo de pago a acreedores comerciales	40,23	55,92	58,13	51,91	60,15
PMME	67,42	83,50	77,47	54,92	57,18
PMMF	27,18	27,58	19,34	3,01	-2,98
Current ratio	1,855	1,955	1,813	1,363	1,310
Quick ratio	0,633	0,668	0,747	0,734	0,493
Ratio de CF Explotación	0,512	0,711	0,188	0,486	0,194
SOLVENCIA					
Ratio de deuda sobre neto	0,45	0,47	0,62	0,74	0,73
Ratio de deuda sobre activo	0,31	0,32	0,38	0,42	0,42
Ratio de cobertura de intereses	167,386	106,056	38,502	41,985	21,756
Ratio de cobertura de pagos por intereses	39,111	37,123	8,524	1,459	8,773
Zscore	2,53	2,43	2,18	2,20	2,36

Ferjama S.A

NIF: A80093156

(euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
RENTABILIDAD					
Rentabilidad Financiera	7,35%	7,69%	19,61%	13,00%	13,90%
Rentabilidad Económica	3,94%	4,14%	9,34%	6,33%	6,46%
Margen Apalancamiento	3,57%	3,59%	8,702%	5,26%	5,67%
Grado Apalancamiento	0,96	0,99	1,18	1,27	1,31
Efecto Apalancamiento	3,41%	3,55%	10,27%	6,67%	7,45%
Rentabilidad económica funcional	3,96%	4,13%	9,37%	6,36%	6,49%
Rentabilidad económica extrafuncional	1,74%	6,17%	5,12%	3,51%	3,69%
Margen	0,0121	0,0124	0,0276	0,0180	0,0188
Rotación	3,2638	3,3294	3,4016	3,5240	3,4486
Incremento en ROAF	-0,00167	-0,05244	0,03015	-0,00133	
Incremento de margen	0,00	-0,02	0,01	0,00	
Incremento de rotación	-0,07	-0,07	-0,12	0,08	
Efecto margen	-0,0009	-0,0515	0,0335		
Efecto rotación	-0,0008	-0,0020	-0,0022		
Efecto conjunto	0,0000	0,0011	-0,0012		
Gastos fijos	2846756	2699138	2582145	2360583	2180048
Gastos variables	17922370	17299345	16586889	15327657	13191929
Umbral de Rentabilidad	18692614	17923576	15279871	15145198	13169088
Riesgo operativo	8,63	8,34	4,26	6,03	5,99
LIQUIDEZ					
Rotación de Almacenamiento de M y MP	37,96	45,76	48,29	49,68	42,34
Rotación de cobro a clientes	466,01	553,14	699,84	617,86	786,77
Rotación de pago a acreedores comerciales	9,27	10,17	10,07	10,14	9,07
Plazo de Almacenamiento de M y MP	9,62	7,98	7,56	7,35	8,62
Plazo de cobro a clientes	0,78	0,66	0,52	0,59	0,46
Plazo de pago a acreedores comerciales	39,37	35,89	36,24	36,01	40,24
PMME	10,40	8,64	8,08	7,94	9,08
PMMF	-28,97	-27,25	-28,16	-28,07	-31,15
Current ratio	0,717	0,579	0,744	0,547	0,554
Quick ratio	0,550	0,429	0,611	0,412	0,429
Ratio de CF Explotación	0,349	0,176	0,374	0,325	0,243
SOLVENCIA					
Ratio de deuda sobre neto	0,99	0,92	1,06	1,33	1,21
Ratio de deuda sobre activo	0,50	0,48	0,51	0,57	0,55
Ratio de cobertura de intereses	21,701	15,141	27,158	10,463	14,596
Ratio de cobertura de pagos por intereses	54,781	16,662	29,708	14,913	15,769
Zscore	3,99	4,26	4,39	4,07	4,25

Gordillo Comercio S.L

NIF: B35065903

(euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
RENTABILIDAD	10,77%	15,81%	11,21%	10,58%	9,84%
Rentabilidad Financiera	6,30%	9,09%	6,80%	6,78%	7,43%
Rentabilidad Económica	5,05%	7,00%	4,793%	5,19%	3,80%
Margen Apalancamiento	0,88	0,96	0,92	0,73	0,63
Grado Apalancamiento	4,46%	6,73%	4,41%	3,80%	2,40%
Efecto Apalancamiento	10,77%	15,81%	11,21%	10,58%	9,84%
Rentabilidad económica funcional	19,04%	24,44%	17,88%	16,94%	18,75%
Rentabilidad económica extrafuncional	0,10%	0,02%	0,01%	0,06%	0,03%
Margen	0,0596	0,0742	0,0532	0,0528	0,0608
Rotación	3,1930	3,2919	3,3595	3,2103	3,0847
Incremento en ROAF	-0,05397	0,06557	0,00936	-0,01803	
Incremento de margen	-0,01	0,02	0,00	-0,01	
Incremento de rotación	-0,10	-0,07	0,15	0,13	
Efecto margen	-0,0481	0,0706	0,0014		
Efecto rotación	-0,0073	-0,0036	0,0079		
Efecto conjunto	0,0014	-0,0014	0,0001		
Gastos fijos	1818491	1810770	1420752	1301833	1287115
Gastos variables	13688892	13514072	12193507	11587232	10441306
Umbral de Rentabilidad	13494814	9199170	7809942	7951719	6859595
Riesgo operativo	6,80	2,21	2,10	2,35	2,14
LIQUIDEZ					
Rotación de Almacenamiento de M y MP	6,67	6,46	6,05	6,13	5,73
Rotación de cobro a clientes	492,49	775,69	700,62	1916,69	2178,18
Rotación de pago a acreedores comerciales	4,69	4,95	4,69	4,51	3,87
Plazo de Almacenamiento de M y MP	54,73	56,54	60,35	59,52	63,67
Plazo de cobro a clientes	0,74	0,47	0,52	0,19	0,17
Plazo de pago a acreedores comerciales	77,90	73,76	77,82	80,90	94,41
PMME	55,47	57,01	60,87	59,71	63,83
PMMF	-22,43	-16,75	-16,95	-21,19	-30,57
Current ratio	2,053	2,172	2,138	2,328	2,389
Quick ratio	1,740	1,809	1,749	1,853	1,991
Ratio de CF Explotación	0,194	0,357	0,420	0,268	0,446
SOLVENCIA					
Ratio de deuda sobre neto	0,86	0,91	1,02	0,81	0,67
Ratio de deuda sobre activo	0,46	0,48	0,51	0,45	0,40
Ratio de cobertura de intereses	8,849	7,439	5,469	8,841	5,310
Ratio de cobertura de pagos por intereses	7,375	0,000	0,000	0,000	0,000
Zscore	2,42	2,61	2,49	2,90	2,85

Montserrat Super S.L

NIF: B17230368

(euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
RENTABILIDAD					
Rentabilidad Financiera	14,36%	1,74%	1,91%	1,14%	0,49%
Rentabilidad Económica	6,25%	1,39%	1,31%	1,55%	1,52%
Margen Apalancamiento	5,68%	0,18%	0,238%	-0,16%	-0,41%
Grado Apalancamiento	1,43	1,97	2,52	2,51	2,49
Efecto Apalancamiento	8,11%	0,35%	0,60%	-0,40%	-1,03%
Rentabilidad económica funcional	7,43%	1,27%	1,23%	1,63%	1,41%
Rentabilidad económica extrafuncional	1,15%	2,45%	2,13%	0,74%	2,93%
Margen	0,0132	0,0026	0,0029	0,0042	0,0040
Rotación	5,6392	4,8119	4,2534	3,8806	3,5258
Incremento en ROAF	0,06161	0,00041	-0,00399	0,00214	
Incremento de margen	0,01	0,00	0,00	0,00	
Incremento de rotación	0,83	0,56	0,37	0,35	
Efecto margen	0,0507	-0,0011	-0,0051		
Efecto rotación	0,0022	0,0016	0,0016		
Efecto conjunto	0,0087	-0,0001	-0,0005		
Gastos fijos	2058083	2112114	2207449	2479452	2670902
Gastos variables	10581217	11499788	12046580	12060935	12217501
Umbral de Rentabilidad	11377841	13507862	14147901	14201865	14576315
Riesgo operativo	8,39	110,53	113,51	35,63	39,15
LIQUIDEZ					
Rotación de Almacenamiento de M y MP	9,50	7,57	6,35	5,76	9,50
Rotación de cobro a clientes	985,63	1055,86	2463,64	1250,84	985,63
Rotación de pago a acreedores comerciales	9,28	8,65	9,26	9,16	9,28
Plazo de Almacenamiento de M y MP	38,42	48,20	57,44	63,41	38,42
Plazo de cobro a clientes	0,37	0,35	0,15	0,29	0,37
Plazo de pago a acreedores comerciales	39,32	42,22	39,41	39,85	39,32
PMME	38,79	48,54	57,59	63,71	67,14
PMMF	-0,54	6,32	18,18	23,85	25,56
Current ratio	1,075	1,160	1,042	0,952	0,994
Quick ratio	0,487	0,541	0,366	0,318	0,289
Ratio de CF Explotación	0,395	0,476	0,264	0,153	0,060
SOLVENCIA					
Ratio de deuda sobre neto	1,25	1,63	2,31	2,74	2,33
Ratio de deuda sobre activo	0,56	0,62	0,70	0,73	0,70
Ratio de cobertura de intereses	17,862	1,401	1,450	1,213	0,946
Ratio de cobertura de pagos por intereses	46,588	25,814	15,459	4,823	0,994
Zscore	5,57	5,50	4,63	4,29	3,98

Poniente Comerciantes S.A

NIF: A04189601

(euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
RENTABILIDAD					
Rentabilidad Financiera	0,46%	0,83%	0,84%	2,87%	3,32%
Rentabilidad Económica	0,42%	0,72%	0,63%	1,88%	2,07%
Margen Apalancamiento	0,06%	0,15%	0,340%	1,88%	2,06%
Grado Apalancamiento	0,72	0,76	0,64	0,53	0,61
Efecto Apalancamiento	0,04%	0,11%	0,22%	0,99%	1,25%
Rentabilidad económica funcional	0,39%	0,84%	0,46%	1,96%	2,13%
Rentabilidad económica extrafuncional	0,94%	-1,50%	3,72%	0,71%	1,17%
Margen	0,0041	0,0089	0,0047	0,0170	0,0163
Rotación	0,9518	0,9488	0,9752	1,1526	1,3034
Incremento en ROAF	-0,00447	0,00380	-0,01505	-0,00162	
Incremento de margen	0,00	0,00	-0,01	0,00	
Incremento de rotación	0,00	-0,03	-0,18	-0,15	
Efecto margen	-0,0045	0,0040	-0,0142		
Efecto rotación	0,0000	-0,0001	-0,0030		
Efecto conjunto	0,0000	-0,0001	0,0022		
Gastos fijos	3617280	3617387	3845371	3999118	4099182
Gastos variables	14713507	15053972	15570436	17849543	21457016
Umbral de Rentabilidad	18049827	18005473	19371349	19978075	23011772
Riesgo operativo	52,37	22,61	350,23	9,54	8,43
LIQUIDEZ					
Rotación de Almacenamiento de M y MP	5,23	6,08	5,83	6,28	6,51
Rotación de cobro a clientes	128,12	148,81	186,07	167,16	180,21
Rotación de pago a acreedores comerciales	4,24	4,41	3,98	4,03	3,99
Plazo de Almacenamiento de M y MP	69,80	60,06	62,60	58,12	56,06
Plazo de cobro a clientes	2,85	2,45	1,96	2,18	2,03
Plazo de pago a acreedores comerciales	86,16	82,83	91,65	90,53	91,50
PMME	72,65	62,51	64,56	60,30	58,08
PMMF	-13,51	-20,32	-27,08	-30,24	-33,41
Current ratio	1,176	1,125	1,023	1,403	1,220
Quick ratio	0,657	0,670	0,657	0,943	0,832
Ratio de CF Explotación	0,084	-0,025	0,184	0,048	0,152
SOLVENCIA					
Ratio de deuda sobre neto	0,73	0,71	0,82	0,49	0,57
Ratio de deuda sobre activo	0,42	0,41	0,45	0,33	0,36
Ratio de cobertura de intereses	2,418	3,223	3,333	4,136	5,383
Ratio de cobertura de pagos por intereses	8,509	2,249	0,000	10,607	7,309
Zscore	1,78	1,82	1,69	2,35	2,34