

eman ta zabal zazu



Universidad del País Vasco Euskal Herriko Unibertsitatea

**TRABAJO FIN DE GRADO
GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS**

**ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICO-
FINANCIERA DE UVESCO S.A**

**ENERO 2023
FACULTAD DE ECONOMÍA Y EMPRESA DE LA UPV/EHU**

**AUTORA: Anne Sáenz Arzallus
TUTOR: Miguel Ángel Zubiaurre Artola**

Resumen

Uvesco la empresa distribuidora de alimentación es más conocida por sus dos enseñas BM y Super Amara. Es una de las cadenas de referencia en este sector en el País Vasco y Cantabria, pero poco a poco está ganando más presencia en otras comunidades autónomas de este país.

Por este motivo, el siguiente Trabajo de Final de Grado tiene como objetivo analizar el sector de la distribución de alimentación, más concretamente la situación económico-financiera del grupo Uvesco durante el periodo 2018-2020. Se presentarán la empresa objeto de estudio y sus tres competidores potenciales: Eroski, Mercadona y Carrefour. Posteriormente se realizará el análisis económico-financiero que constará del estudio de ratios como la rentabilidad económica y financiera, fondo de rotación, flujo de efectivo, riesgo financiero, capacidad de devolución de deuda, solvencia a corto plazo y a largo plazo y sus evoluciones. Por último se presentará el diagnóstico final y propuestas de mejora.

Palabras claves: Análisis económico-financiero, Uvesco, Sector de la distribución alimentaria.

Abstract

Uvesco, the food distribution company, is best known for its two brands BM and Super Amara. It is one of the leading chains in this sector in the Basque Country and Cantabria, but it is gradually gaining more and more presence in other autonomous communities in this country.

For this reason, the following Final Degree Project aims to analyse the food distribution sector, specifically the economic-financial situation of the Uvesco group within this sector during the period 2018-2020. The company under study and its three potential competitors will be presented: Eroski, Mercadona and Carrefour. Subsequently, the economic-financial analysis will be carried out, consisting of the study of ratios such as economic and financial profitability, turnover fund, cash flow, financial risk, debt repayment capacity, short-term and long-term solvency and their evolution. Finally, the final diagnosis and proposals for improvement will be presented.

Keywords: Economic and financial analysis, Uvesco, Food distribution sector.

ÍNDICE

<i>ÍNDICE DE TABLAS</i>	6
<i>ÍNDICE DE ILUSTRACIONES</i>	7
<i>PARTE I</i>	8
<i>Capítulo 1: Introducción, motivación y metodología</i>	8
1.1 <i>Introducción</i>	8
1.2 <i>Motivación para la elección del TFG</i>	9
1.3 <i>Metodología</i>	9
<i>Capítulo 2: Análisis del sector</i>	10
2.1 <i>Situación y evolución del sector</i>	10
2.2 <i>Análisis del entorno general</i>	14
2.3 <i>Análisis del entorno específico: Modelo de las 5 fuerzas de Porter</i>	24
<i>PARTE II</i>	28
<i>Capítulo 3: Uvesco y el grupo de comparación</i>	28
3.1 <i>Grupo Uvesco</i>	28
3.1.1 <i>Introducción: datos generales</i>	28
3.1.2 <i>Estructura del grupo</i>	30
3.1.3 <i>Evolución de la cifra de negocios, número de trabajadores y activo total</i>	33
3.2 <i>Grupo de comparación</i>	34
3.2.1 <i>Base de datos y criterios de definición del grupo de comparación</i>	34
3.2.1.1 <i>Características de las cuentas de Uvesco y del grupo de comparación</i>	34
3.2.1.2 <i>Criterios de definición del grupo de comparación</i>	37
3.2.2 <i>Evolución de las ventas del grupo de comparación</i>	38
3.3 <i>Información financiera analizada</i>	39
<i>Capítulo 4: Diagnóstico financiero</i>	42
4.1 <i>Porcentajes verticales del balance de situación</i>	42
4.2 <i>Porcentajes horizontales o Evolución del balance</i>	46
4.3 <i>Porcentajes verticales y evolución de los resultados</i>	51
4.4 <i>Estudio de los gastos</i>	56
4.4.1 <i>Estructura gastos</i>	56
4.4.2 <i>Evolución gastos</i>	58
4.4.3 <i>Políticas de gasto</i>	61
4.4.3.1 <i>Política comercial</i>	61

4.4.3.2	Política de personal.....	62
4.4.3.3	Política de otros gastos de explotación.....	64
4.5	Rentabilidad económica.....	65
4.6	Rentabilidad financiera.....	72
4.7	Fondo de rotación.....	77
4.8	Flujo de efectivo.....	82
4.9	Riesgo financiero.....	84
4.10	Capacidad de devolución de deuda.....	86
4.11	Solvencia a corto plazo.....	88
4.12	Solvencia total, endeudamiento y autonomía.....	91
<i>Capítulo 5: Análisis DAFO.....</i>		<i>94</i>
<i>Capítulo 6: Diagnóstico final y propuestas de mejora.....</i>		<i>95</i>
6.1	<i>Diagnóstico final.....</i>	<i>95</i>
6.2	<i>Propuestas de mejora.....</i>	<i>97</i>
<i>Bibliografía.....</i>		<i>99</i>
<i>Webgrafía.....</i>		<i>99</i>
<i>Anexo.....</i>		<i>100</i>

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Principales magnitudes del sector de la distribución alimentaria en España	13
Tabla 2: Variación de la renta nacional disponible neta.....	17
Tabla 3: Variación trimestral del PIB a precios de mercado.....	17
Tabla 4: Índice de precios de consumo	18
Tabla 5: Objetivos de desarrollo sostenible de Uvesco S.A.....	22
Tabla 6: Importe neto de la cifra de negocios, total activo y nº de trabajadores de Uvesco S.A	33
Tabla 7: Total activo desglosado de Uvesco S.A	34
Tabla 8: Porcentajes del segmento alimentario en las cuentas consolidadas de Eroski S.C	36
Tabla 9: Ventas del grupo de comparación	38
Tabla 10: Balance de situación de Uvesco S.A.....	40
Tabla 11: Cuenta de pérdidas y ganancias de Uvesco S.A.....	41
Tabla 12: Flujo de efectivo de las actividades de explotación de Uvesco S.A	41
Tabla 13: Importes y variaciones del inmovilizado intangible de Uvesco S.A.....	48
Tabla 14: Política comercial de Uvesco S.A y del grupo de comparación	61
Tabla 15: Política de personal de Uvesco S.A.....	62
Tabla 16: Política de personal de Uvesco y del grupo de comparación.....	63
Tabla 17: Política de otros gastos de explotación de Uvesco y del grupo de comparación.....	64
Tabla 18: Política fiscal de Uvesco y el grupo de comparación.....	65
Tabla 19: Rentabilidad económica de Uvesco y del grupo de comparación.....	66
Tabla 20: Impacto de los gastos extraordinarios (REXNE) de Uvesco y el grupo de comparación.....	69
Tabla 21: Rentabilidad económica en términos REXNE de Uvesco y el grupo de comparación.....	70
Tabla 22: Rentabilidad financiera de Uvesco y del grupo de comparación	73
Tabla 23: Fondo de rotación de Uvesco y del grupo de comparación	78
Tabla 24: Periodos de Uvesco y del grupo de comparación.....	79
Tabla 25: Flujo de efectivo de explotación de Uvesco y del grupo de comparación (Σ 2018-2020)	82
Tabla 26: Riesgo financiero de Uvesco y del grupo de comparación (Σ 2018-2020)	84
Tabla 27: Capacidad de devolución de deuda de Uvesco y del grupo de comparación.....	86
Tabla 28: Pasivos financiero de Uvesco S.A.....	87
Tabla 29: Pasivos financieros de Eroski S.C.....	87
Tabla 30: Solvencia o liquidez a corto plazo de Uvesco y del grupo de comparación	89
Tabla 31: Solvencia total, endeudamiento y autonomía de Uvesco y del grupo de comparación	91
Tabla 32: DAFO de Uvesco	94

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Cuotas de mercado de la distribución alimentaria en España	12
Ilustración 2: Pirámide poblacional de España 2021.....	19
Ilustración 3: Modelo de las 5 fuerzas de Porter	24
Ilustración 4: Precio Coca-Cola sin caféina Mercadona	30
Ilustración 5: Precio Coca-Cola sin caféina BM	30
Ilustración 6: Estructura del grupo de Uvesco S.A	32
Ilustración 7: Estructura del activo en 2020 de Uvesco y el grupo de comparación.....	43
Ilustración 8: Estructura del pasivo en 2020 de Uvesco y el grupo de comparación	44
Ilustración 9: Estructura de las deudas en 2020 de Uvesco y el grupo de comparación	45
Ilustración 10: Evolución del activo de Uvesco y el grupo de comparación	46
Ilustración 11: Evolución del patrimonio neto y pasivo de Uvesco y el grupo de comparación	49
Ilustración 12: Porcentajes verticales de los resultados de Uvesco y del grupo de comparación	51
Ilustración 13: Evolución del resultado de explotación de Uvesco y el grupo de comparación	53
Ilustración 14: Evolución del resultado financiero de Uvesco y el grupo de comparación	54
Ilustración 15: Evolución del resultado del ejercicio de Uvesco y el grupo de comparación	55
Ilustración 16: Porcentajes verticales de los gastos en 2020 de Uvesco y el grupo de comparación	57
Ilustración 17: Evolución de los gastos de Uvesco y el grupo de comparación.....	59
Ilustración 18: Fórmula de la rentabilidad financiera.....	72
Ilustración 19: Rentabilidad financiera de Eroski en 2020.....	76
Ilustración 20: Rentabilidad financiera de Uvesco en 2020	76
Ilustración 21: Rentabilidad financiera de Carrefour en 2020	76
Ilustración 22: Rentabilidad financiera de Mercadona en 2020	76
Ilustración 23: Esquema del fondo de rotación	77

PARTE I

Capítulo I: Introducción, motivación y metodología

1.1 Introducción

El objetivo de este trabajo consiste en la realización de un análisis económico-financiero de la empresa de distribución alimenticia UVESCO S.A, en el que se estudiará su evolución y su situación a lo largo de tres ejercicios económicos (2018-2020). Para reforzar esta investigación se realizará una comparación con sus principales competidores, lo que nos permitirá llegar a unas conclusiones y unas propuestas estratégicas de futuro.

Para poder realizar este estudio se requiere conocer en primer lugar el sector. Por lo que se realizará un estudio de la situación del sector y de la evolución a lo largo de los últimos años acompañado de un análisis exhaustivo del entorno genérico y específico, en el que se expondrán los factores externos y factores del propio sector que afectan a estas empresas.

En segundo lugar, se procederá a la presentación de la empresa objeto de estudio, se analizarán sus principales rasgos financieros y posteriormente se presentarán las empresas competidoras con las que se realizará comparación.

En tercer lugar y como núcleo de este proyecto, se desarrollará el análisis de la situación económico-financiera de Uvesco que reforzaremos con este mismo análisis en sus competidores principales. Este análisis constará de la realización de porcentajes verticales y horizontales, rentabilidad económica y financiera, fondo de rotación, flujos de efectivo de explotación, riesgo financiero, capacidad de devolución de deuda y por último análisis de la solvencia a corto y a largo plazo.

En cuarto lugar, se obtendrá la información necesaria para la ejecución del análisis DAFO donde se pondrán en evidencia tanto las fortalezas y debilidades como las oportunidades y amenazas de Uvesco.

Por último, se presentarán las conclusiones fundamentales de esta investigación y en base a ello se propondrán estrategias futuras para la mejora de la situación económico-financiera de la empresa objeto de estudio.

1.2 Motivación para la elección del TFG

La elección de este trabajo de fin de grado viene motivada principalmente por haber realizado prácticas en la empresa objeto de estudio. Las prácticas no las realicé en un departamento contable o financiero, sino que en el departamento de promociones. Me dediqué principalmente a analizar la competencia y sobre todo a estudiar las empresas que se van a analizar en este proyecto, además, durante la carrera las asignaturas y trabajos que más captaron mi atención y que más me gustaron fueron relacionadas a la contabilidad y finanzas. Es por esto por lo que pensé que al mezclar mi experiencia y conocimientos sobre Uvesco y la competencia y los conocimientos de las asignaturas en las que más disfrutaba podría realizar un trabajo enriquecedor. Asimismo, es un sector con el que todo tenemos contacto diario lo que lo hace atractivo e interesante.

1.3 Metodología

En este apartado se planteará cómo se ha realizado la obtención de la información para la ejecución del análisis.

Por un lado, todos los datos cuantitativos se han obtenido de las cuentas anuales que brinda la base de datos SABI. Esta base de datos consta de todas las cuentas anuales de

empresas tanto españolas como portuguesas. Para obtener información más precisa de estas cuentas anuales se han bajado tanto la Memoria de Consolidación de Uvesco, como la Memoria de Mercadona y el Informe corporativo de Eroski. Una vez descargadas las cuentas anuales de la empresa a analizar y sus competidores, se han traspasado los datos a la hoja de cálculo EXCEL en la que se han realizado los diversos cálculos para la obtención de los ratios para el análisis económico-financiero.

Para la información del análisis del sector y su evolución, se han utilizado diversas páginas webs como Alimarket, Kantar World Panel y la del Ministerio de agricultura, pesca y alimentación o documentos y trabajos realizados sobre este sector.

En cuanto otro tipo de información, al haber realizado prácticas en dicha empresa, se han realizado diversas entrevistas. En primer lugar se realizó una entrevista a Carlota Sarrasti, jefa del departamento de promociones, y en segundo lugar a Jesús Velasco del departamento financiero de Uvesco para conseguir los datos sobre el grupo. A parte de entrevistas, se ha extraído información de varios buscadores como Dialnet, Google Académico y por último de la propia página web de la empresa objeto de estudio.

Capítulo 2: Análisis del sector

2.1 Situación y evolución del sector

La empresa objeto de estudio se encuentra en el sector de la distribución y comercio minorista de alimentación en el que se encuentran los supermercados, hipermercados, tiendas tradicionales, mercados de agricultores, etc. Específicamente UVESCO S.A se posiciona en el subgrupo “comercio al por menor en establecimientos no especializados, con predominio

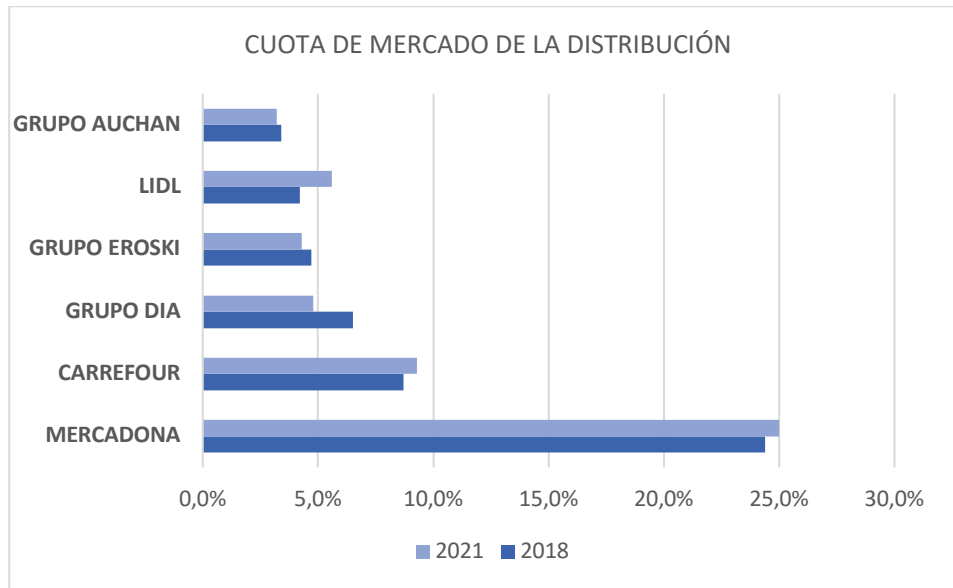
en productos alimenticios, bebidas y tabaco” con el código 4711 según la clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE).

Este sector está formado por un gran número de empresas, concretamente y según el Instituto Nacional de Estadística (INE), en el año 2020 el número de empresas de este fue de 38193, 4393 menos que en el año 2018.

Como podemos observar en la ilustración 1 en ambos años (2018-2020), más del 50% de la cuota de mercado está ocupada por las seis grandes cadenas de supermercados en España. Mercadona, Carrefour, Grupo Dia, Grupo Eroski, Lidl y Grupo Auchan. El líder absoluto de este sector, doblando y casi triplicando a sus otros competidores, es Mercadona con aproximadamente una cuarta parte de la cuota de mercado.

Analizando la evolución durante estos tres años, se puede observar que no ha habido grandes cambios, sino que los porcentajes se han mantenido bastante constantes. Sin embargo, cabe destacar que en Lidl ha conseguido anteponerse al Grupo Eroski y al Grupo Día consiguiendo el tercer puesto en la cuota de mercado. Así mismo, cabe destacar la pérdida de cuota del Grupo Día siendo la más considerable de casi un 2 %.

Ilustración 1: Cuotas de mercado de la distribución alimentaria en España



Fuente: Elaboración propia en base a Kantar World Panel, 2021.

Uvesco S.A sin embargo, se encuentra en el porcentaje restante ya que se concentra sobre todo en ciertas regiones específicas, siendo estas el País Vasco, Cantabria y Madrid.

Con la extracción de las principales magnitudes de este sector del INE, se puede observar la gran importancia de él en la economía nacional. En cuanto al número de empresas desde 2018 hasta 2020 disminuyó en gran cantidad. Esto se debe sobre todo al crecimiento inorgánico que se ejerce entre las diferentes empresas, es decir, cuando una empresa adquiere o se fusiona a otra de este sector. A diferencia del número de empresas, las demás magnitudes experimentaron un crecimiento desde 2018 hasta 2020. Al haber un número tan elevado de empresas en este sector y además ser empresas que necesitan establecimientos, crea la necesidad de un elevado número de personal. Según el INE, este sector generó 448.208 puestos de trabajo en 2018, cifra que fue incrementando hasta 2020. Todo este volumen de empleo debe ser remunerado, por lo que se generaron en 2018 9.626.244€ de gastos de

personal, que siguiendo la tendencia del aumento de puestos de trabajo, los gastos también crecieron en 2020.

En cuanto a la cifra de negocios total del sector, esta se mueve en cifras muy elevadas, alcanzando en 2020 una cifra de 86.931.790 miles de €, aproximadamente 6.000.000 miles de € más que en el primer año del análisis. Esto puede ser causado por el crecimiento del “gasto en la cesta” de la compra de los consumidores debido al Covid-19. Al estar todos los establecimientos no esenciales como los restaurantes, cerrados, todas las comidas del día se realizaban en casa, lo que provocó más gastos en los supermercados.

Todas estas magnitudes confirman que Uvesco S.A se encuentra en un sector en madurez, con apenas crecimiento y que la existencia de fuertes barreras de entrada dificulta a nuevas empresas introducirse en el sector. Las fuertes barreras de entrada solo hacen referencia al introducirse en este sector para llegar a ser competidor de estos 4, porque cualquiera podría abrir un pequeño establecimiento.

Tabla 1: Principales magnitudes del sector de la distribución alimentaria en España

<i>4711 Comercio al por menor en establecimientos no especializados con predominio en productos alimenticios, bebidas y tabaco.</i>	2018	2019	2020
Número de empresas	42.586	39.980	38.193
Cifra de negocios (miles de €)	80.628.776	81.046.810	86.931.790
Gastos de personal (miles de €)	9.626.244	10.054.354	10.597.390
Personal ocupado	448.208	454.104	461.430

Fuente: Elaboración propia en base al INE, 2020.

Todas estas magnitudes que se han analizado se reflejan en la tabla 1 que se han extraído de la página web del INE.

La competitividad de este sector y la dificultad de diferenciarse lleva a estas empresas a tener como objetivo buscar la mejor relación calidad-precio, ya que el precio, seguramente, sea el principal atributo a la hora de competir en este mercado. Debido a esto surge la gran importancia de las llamadas marcas de distribuidor antes llamadas marcas blancas. Los supermercados al no poder diferenciarse en los precios de marcas grandes como Danone, Nestlé debido a que ellos son los que proponen el precio, la única manera de diferenciarse resulta en las marcas de distribuidor. Estas marcas les ofrecen a un precio menor y productos con calidad semejante a la de las marcas grandes por lo que muchas empresas están centrándose y dándoles mayor importancia a las marcas de distribución.

2.2 Análisis del entorno general

Para realizar esta investigación, primero de todo, se realizará un análisis del entorno general para dar a conocer los factores externos que influyen en la toma de decisiones de las empresas de este sector mediante el modelo PESTEL.

El modelo PESTEL requiere considerar factores de distinto tipo que se clasifican en los siguientes:

◇ Político-legales

Hacen referencia a leyes y normativas llevadas a cabo por el estado que afectan al sector objeto de estudio; normativas de calidad, seguridad alimentaria...

Uno de los principales elementos reguladores de los que se dispone es el convenio del sector de almacenaje y distribución de alimentación. En el que se regulan principalmente

las condiciones de trabajo y productividad de los empleados como pueden ser: los salarios, las jornadas, la relación laboral, vacaciones, etc.

Las empresas de este sector también deben cumplir la Ley del 17/2011 de 5 julio sobre la seguridad alimentaria y nutrición, donde se recogen las principales obligaciones que tienen dichas empresas sobre la protección de la salud de los consumidores.

España, asimismo, tiene una Ley específica para la defensa de la competencia la cual está regulada en el Boletín Oficial del Estado. Esta Ley tiene como objetivo preservar el funcionamiento competitivo del mercado, es decir, para evitar abusos de dominio y para alcanzar un mayor bienestar de los consumidores.

◇ **Económicos**

Son aquellos factores que afectan a la producción, distribución y consumo de las empresas, y que repercuten así en el poder adquisitivo de las personas.

Actualmente la economía nacional se encuentra muy inestable debido a todos los sucesos históricos a los que nos estamos enfrentando. En primer lugar, el Covid-19 ha afectado drásticamente en la economía provocando una crisis mundial. En España, podemos afirmar incluso que el impacto ha sido mayor que el de la crisis del 2008. Sin embargo, el sector de la distribución alimenticia es uno de los sectores beneficiado por ello, ya que aparte de que este sector se considera el primer sector al frente de toda la industria española, fue de los únicos establecimientos que pudieron seguir con su actividad en los momentos de estado de alarma.

En segundo lugar, la actual guerra de Rusia y Ucrania ha causado un fuerte incremento de los precios de los hidrocarburos, lo cual ha llevado a los transportistas de nuestro país a proclamar una huelga. El sector de distribución alimenticia al igual que

muchos sectores se está viendo altamente afectado por esto, ya que sus establecimientos no reciben la mercancía lo que está llegando a causar el desabastecimiento de ciertos productos, sobre todo de productos de alimentación frescos. Esta guerra también ha supuesto el incremento de los precios de los productos que se comentará en el siguiente análisis de indicadores.

A continuación se analizarán varios indicadores económicos los cuales afectan al sector en el que se desenvuelve la empresa objeto de estudio.

Renta disponible: Hace referencia a la parte de la renta total de una familia que se puede consumir o ahorrar. Como se puede observar en la tabla 2 adjuntada a continuación, durante los tres últimos años la renta disponible de España ha sufrido distintas variaciones. En el año 2019 la renta no siguió una tendencia, sino que en cada trimestre tuvo una diferente creciendo en el segundo y cuarto trimestre y decreciendo en el primero y el segundo. En 2020 se observa un descenso considerable el cual atribuimos a la anteriormente mencionada crisis del Covid-19. Pero al acabar el confinamiento en el tercer y cuarto trimestre vuelve a ascender. El 2021 comenzó con un descenso volvió a ascender en el segundo trimestre, pero decrece otra vez en el tercer trimestre. Sin embargo, a finales del 2021 aumenta de manera considerable, esto posiciona en una situación positiva frente al año pasado ya que un aumento en la renta nacional puede suponer un incremento del gasto de las familias por ejemplo en este sector.

Tabla 2: Variación de la renta nacional disponible neta

		VARIACIÓN DE LA RENTA NACIONAL DISPONIBLE NETA			
		Trimestre 4	Trimestre 3	Trimestre 2	Trimestre 1
2021		13,8868	-1,0214	8,8507	-9,3997
2020		8,8843	15,0506	-15,9088	-13,9906
2019		8,9093	-3,9362	6,6719	-7,8338

Fuente: Elaboración propia en base al INE, 2021.

Producto interior bruto: (PIB) Es el indicador del total de los bienes y servicios finales producidos que finalmente el consumidor compra de un país en un determinado periodo de tiempo. Se analizará mediante una tabla resumen realizada en base a los datos extraídos del Instituto Nacional de Estadística.

Tabla 3: Variación trimestral del PIB a precios de mercado

		VARIACIÓN TRIMESTRAL DEL PIB A PRECIOS DE MERCADO			
		Trimestre 4	Trimestre 3	Trimestre 2	Trimestre 1
2021		4,7583	4,2696	1,5554	-0,7795
2020		0,3911	17,618	-17,1203	-5,8367
2019		1,0641	0,5691	0,7273	0,6539

Fuente: Elaboración propia en base a los datos recogidos del INE, 2021.

Como se puede observar en la tabla 3, la evolución del producto interior bruto no sigue una misma tendencia. Esto se debe a que la crisis del Covid-19 supuso una caída en picado de este llegando a disminuir un 17% en el segundo trimestre de 2020 que, sin embargo, en el tercer trimestre se pudo recuperar. El año 2021 comenzó con un decremento, pero a partir del segundo trimestre el total de los bienes y servicios producidos siguen una tendencia al alza.

Inflación: Es el principal indicador de los precios de los bienes y servicios producidos en nuestro país. Para su análisis se utilizará el IPC o índice de precios de consumo, extrayendo los datos del INE y recogidos en una pequeña tabla resumen.

Tabla 4: Índice de precios de consumo

	INDICE DE PRECIOS DE CONSUMO			
	2019	2020	2021	2022
Mes 1	1	1,1	0,5	6,1
Mes 2	1,1	0,7	0	7,6
Mes 3	1,3	0	1,3	9,8
Mes 4	1,5	-0,7	2,2	
Mes 5	0,8	-0,9	2,7	
Mes 6	0,4	-0,3	2,7	
Mes 7	0,5	-0,6	2,9	
Mes 8	0,3	-0,5	3,3	
Mes 9	0,1	-0,4	4	
Mes 10	0,1	-0,8	5,4	
Mes 11	0,4	-0,8	5,5	
Mes 12	0,8	-0,5	6,5	

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos recogidos del INE, 2022

Como se puede observar en esta tabla 4, el índice de precios de consumo siguió la misma tendencia en 2019, con ligeros aumentos. En 2020 sin embargo, a partir del cuarto mes empezó a decrecer significando esto un decremento de los precios de los bienes y servicios. En 2021 y hasta ahora los índices de precios de consumo se han disparado llegando a estar en marzo de 2022 en 9,8 la cifra más alta desde la década de los 80. España se encuentra actualmente en una situación de estanflación, es decir, una situación de estancamiento económico y de elevada inflación producida por la crisis energética debido a la anteriormente mencionada guerra de Ucrania y Rusia.

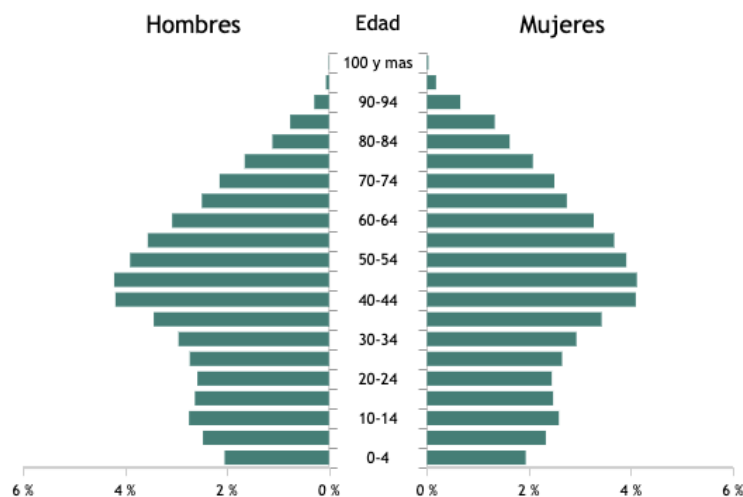
◇ Socioculturales

Los factores socioculturales incorporan las creencias, la forma de vida, las actitudes y los valores de las personas que rodean a la empresa. Así mismo, también hacen referencia a las condiciones culturales, demográficas y educativas del sistema social en general.

Como principal factor sociocultural se destacaría el cambio en los hábitos de vida de las personas en los últimos años. Hoy en día cada vez más personas quieren seguir un estilo de vida saludable, además la presencia de intolerancias o alergias alimenticias está en alza, lo que provoca una mayor sensibilidad por los productos bio y sin alérgenos, es decir, se buscan productos más naturales y con menos cambios y procesos químicos. Así mismo, cada vez hay una mayor tendencia de las personas a dejar de consumir los productos provenientes de animales. Esta población se denomina vegetarianos o veganos y como resultado de esto este sector tiene que amoldarse a ello y ofrecer más productos vegetales.

Los cambios en la demografía también afectan a las empresas de este sector. En las últimas décadas España está sufriendo una desaceleración de la tasa de crecimiento poblacional, lo que concluye en un envejecimiento de la población. Esto se ve representado en la pirámide adjuntada a continuación.

Ilustración 2: Pirámide poblacional de España 2021



Fuente: Estadística del Padrón Continuo, 2021.

La pirámide de población es un histograma doble en el que se ven representados los datos demográficos de España, en este caso la ilustración 2 es en 2021. Al lado derecho se posicionan las mujeres y al lado izquierdo los hombres, clasificados por intervalos de edades. Esta pirámide tiene una estructura recesiva ya que la mayoría de la población se encuentra en el intervalo de 30 a 65 años. Esto se debe al conocido suceso “Baby Boom” que se dio por el incremento en la tasa de natalidad tras la segunda guerra mundial. Es destacable también el bajo porcentaje que representa la población más joven comprendida entre los 0 y 14 años explicado por el cambio de cultura entorno al número de hijos que cada familia tiene. Actualmente se encuentra en una media de 1,19 hijos, muy por debajo de la media que había en el anteriormente mencionado “Baby Boom” que se situaba en 2,8.

También cabe mencionar la presencia de la mujer en el ámbito laboral, ya que en este sector de la alimentación alrededor de un 70% de la plantilla es femenina, pero se continua con el objetivo de incrementar su presencia en puestos directivos.

◇ **Tecnológicos**

Este sector evoluciona constantemente, lo que hace que la tecnología sea un componente muy importante, por ello la innovación se ha convertido en un factor fundamental para las empresas de distribución. La tecnología afecta de manera positiva a las empresas de este sector, proporcionando mejora en los procesos de producción de elaboración y en el transporte de mercancías.

El factor tecnológico principal son las inversiones en I+D+i. Anteriormente este sector se mantenía al margen de la investigación, sin embargo, con la creciente preocupación de los ciudadanos sobre enfermedades y la salud, los proveedores de este





sector se han lanzado de lleno en la investigación para comercializar alimentos más adecuados y con más características nutricionales.

Así mismo, los avances de la tecnología han cambiado el estilo de vida de los consumidores, por ejemplo; cada vez más porcentaje de la población realiza sus compras de manera online, por lo que este sector también debe adaptarse a ello. Estos avances, además, facilitan la fidelización de los consumidores, aumentan las opciones de pago y ayudan a conseguir más información y más detallada de los clientes.

◇ **Medioambientales**

Cada vez las personas son más conscientes de la necesaria conservación del medioambiente por lo que estos factores son aquellas iniciativas que llevan a cabo las empresas y Gobierno en este ámbito. Principalmente recoge las leyes como puede ser la Ley 3/2020, del 11 de marzo sobre la prevención de las pérdidas y despilfarro de alimentos. Estas empresas también deben ayudar a conseguir los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Estos objetivos se formaron en 2015 por las Naciones Unidas, para poner fin a la pobreza, proteger nuestro planeta y garantizar una vida de paz y prosperidad para 2030. Uvesco en su Memoria de Consolidación menciona que para la consecución de esos objetivos que son parte de su Estrategia de Responsabilidad Social. Uvesco considera 7 de esos objetivos como los objetivos en los que más puede marcar diferencia. A continuación se presenta una lista de dichos objetivos con las actividades que realiza Uvesco, de estos 7 objetivos tres son directamente relacionados con el medioambiente.

Tabla 5: Objetivos de desarrollo sostenible de Uvesco S.A

<p>◊ Fin de la pobreza</p> 	<ul style="list-style-type: none"> - Donación a bancos de alimentos. - Descuentos para familias numerosas. - Compra de mascarillas a colectivos vulnerables. - Apoyo al sector de la hostelería, por la COVID-19 - Servicio de atención a personas mayores. - Proyectos para la integración socio laboral, en el sector agroalimentario. - Refuerzo de la plantilla, a causa de la COVID-19
<p>◊ Salud y bienestar</p> 	<ul style="list-style-type: none"> - Descuentos para personas celiacas. - Beneficios sociales a empleados. - Promoción de alimentación saludable. - Sensibilización por el cáncer de mama. - Inversión en seguridad para las personas. Medidas anti-COVID-19 - Ampliación del servicio online, para abastecimiento COVID-19 - Formación online para trabajadores - Retos de ocio en el confinamiento: “Heroes de súper”, “Copa Uvesco”, “Trivial”. - Programa “Elige Cuidarte”, para la salud de los/as trabajadores. - Servicio de asistencia sanitaria y emocional para empleados/as, durante el confinamiento.
<p>◊ Igualdad de género</p> 	<ul style="list-style-type: none"> - Contratación de mujeres e igualdad de retribución. - Promoción interna de empleados. - Medidas extraordinarias COVID-19 de conciliación familiar: adaptación de horarios, excedencias, cambios de turnos y teletrabajo. - Promoción interna de la mujer, bajo el programa: “Tu también puedes”.
<p>◊ Energía asequible y no contaminante</p> 	<ul style="list-style-type: none"> - Eficiencia energética en tiendas, oficinas y logística. - Acuerdo para consumo de energía 100% renovable. - Renovación de iluminación LED y mejora de equipos en frío, en tiendas y oficinas.

◇ Trabajo decente y crecimiento económico



- 10% de descuento en la compra para empleados.
- Impulso a compra local y apoyo en su desarrollo.
- Visión a largo plazo con proveedores y franquiciados.
- Inversiones, I+D+i
- Reparto solidario a transportistas en plantas logísticas.
- Medidas de compensación extraordinaria COVID-19, para trabajadores.

◇ Ciudades y comunidades sostenibles



- Implicación con causas locales y solidarias.
- 30% de furgonetas eléctricas de servicio a domicilio y bicicletas de última milla.
- Conducción eficiente.
- Puntos de recarga para vehículos eléctricos.

◇ Producción y consumo responsables



- Valoración de residuos.
- Consumo energía eficiente.
- Reducción de residuos.
- Programa de control de caducidades.
- Ticket digital para reducir papel.
- Eliminación de bolsas de plástico y reducción de envases.

Fuente: Elaboración propia en base a la memoria consolidada de Uvesco S.A

2.3 Análisis del entorno específico: Modelo de las 5 fuerzas de Porter

A continuación se realizará un análisis del entorno específico de Uvesco mediante el modelo de las 5 fuerzas de Porter. Este modelo fue creado por Michael Porter en 1979 y estas 5 fuerzas sirven para analizar la competencia de un sector concreto, analizar el entorno y así poder definir una estrategia de negocio adecuada para el sector en el que se opera.

Ilustración 3: Modelo de las 5 fuerzas de Porter



Fuente: Elaboración propia a partir de Marketing and Web.

1. Amenaza de nuevos competidores:

Hace referencia a la posibilidad de entrada de nuevas empresas que producen o venden el mismo tipo de producto. En este sector la amenaza de nuevos competidores es realmente baja, ya que las barreras de entrada a las que se enfrentan son muy altas y costosas. Algunos ejemplos de dichas barreras serían:

- Muchas y poderosas empresas ya establecidas
- Requerimiento de capital

- Falta de experiencia
- Acuerdos de cláusulas con los proveedores
- Dificultad para conseguir economías de escala
- Canales de distribución

Debido a estas fuertes barreras de entrada, Uvesco no debe preocuparse por nuevos competidores ya que posee un buen posicionamiento sobre todo en la zona norte de España. Además, si se diese el caso de la entrada de un nuevo competidor, pero este no lograra posicionarse en el mercado, podrían enfrentarse a una fuerte barrera de salida que supondría la pérdida del total de capital invertido.

2. Rivalidad entre los competidores:

Es considerada la fuerza más importante de las 5 y hace mención a la rivalidad entre los competidores existentes de un sector. En el sector de la distribución la rivalidad es alta ya que existen muchas empresas dedicadas a ello y sobre todo hay diversas empresas como Mercadona, Carrefour, Lidl y Eroski que poseen la mayoría de la cuota de mercado. Así mismo, la dificultad de poder diferenciarse de los demás competidores hace que la competitividad sea mayor y que la manera de competir sea en precios, algo que beneficia al cliente ya que tiende a la baja de los precios de la mayoría de los productos. En este sector lo que puede marcar diferencia entre una empresa u otra no serán los atributos ya que todos venden los mismos productos, por lo que esa diferenciación la pueden conseguir con el trato a clientes para poder fidelizarlos. Las tarjetas cliente, los cupones de descuento, el seguimiento de sus compras de los clientes y saber lo que desean pueden ser factores muy relevantes para que ellos decidan cuál será su supermercado de confianza.

3. Poder de negociación de los clientes

El poder de negociación de los clientes de este sector es elevado ya que no les supone casi ningún coste de oportunidad realizar el cambio de un vendedor a otro vendedor. Es decir, un cliente si no está satisfecho comprando en una de las empresas de este sector, sin coste alguno puede comprar los mismos productos en otra empresa. El cliente, además, busca aquellos supermercados que poseen el precio más barato por lo que este poder de negociación que poseen incita a la guerra de precios para obtener la mayor clientela. Cuando el poder de negociación de los clientes es alto, el mercado es menos atractivo. Esto se debe a que al tener los mismos productos todas las empresas los precios no los pueden subir si los demás no los suben como se ha mencionado antes, por lo que disminuye el margen y por tanto, las ganancias de este tipo de empresas.

4. Poder de negociación de los proveedores

Hace referencia a la capacidad que tienen los proveedores para negociar el precio al que van a vender sus productos, con las empresas a las que les suministran. Esta capacidad de negociación se ve afectada por el número de compradores y vendedores que existan en el sector y precisamente en el sector objeto de estudio en ambos el número es alto por lo que el poder de negociación de los proveedores es realmente bajo. Esto significa que los supermercados disponen de un alto número de proveedores del mismo producto, por lo que aumentan la posibilidad de mejorar las condiciones de la negociación ya que pueden cambiar a otro proveedor sin suponer costes altos. En esta fuerza de Porter se puede hablar de dos tipos de proveedores, los proveedores de marca de distribuidor y los proveedores de marca de fabricación. Los proveedores de marca de distribuidor tienen gran dependencia de los supermercados ya que, por ejemplo; las galletas “Siro” le venden el 95% de su producción a Mercadona por lo que Mercadona podría decidir en cualquier momento prescindir de ellas y se quedarían sin ventas, esto hace que Mercadona pueda poner las condiciones de negociación

óptimas para ella. Sin embargo, los proveedores de marca de fabricación como podría ser Coca-Cola tienen más poder, ya que si Unilever quiere el producto “Coca-Cola” no puede acudir a otro proveedor porque son marcas con un posicionamiento en la cabeza del consumidor, por lo que podrán exigirles más a los supermercados.

5. Amenaza de productos sustitutivos

Son aquellas empresas que pueden crear y ofrecer productos que satisfacen las mismas necesidades que los de este sector con poder de sustituirlos, ya sea porque tienen un precio mejor o porque tienen mejores funciones. En la actualidad y debido a la situación económica en la que se encuentran muchas familias se comparan más los precios, se buscan más descuentos, se visitan más tiendas lo que pone en evidencia que el factor clave para la decisión es el precio. Por lo que los productos sustitutivos son los de marca blanca, ya que cubren la misma necesidad, pero por menor precio.

Otro tipo de productos sustitutivos son las tiendas *vending* o 24h que ofrecen productos que satisfacen la misma necesidad y además se suelen encontrar abiertas durante todo el día, aunque siempre los precios son bastante más altos. También como estos se pueden encontrar las gasolineras o páginas webs como Amazon que también venden estos productos.

PARTE II

Capítulo 3: Uvesco y el grupo de comparación

3.1 Grupo Uvesco

3.1.1 Introducción: datos generales

Uvesco es un grupo del sector de la distribución y comercialización de productos tanto de alimentación como de salud y belleza que opera a nivel nacional. Este grupo fue fundado en 1993 tras la fusión de dos empresas familiares del sector de gran consumo, que decidieron emprender de la mano. Las dos empresas que formaron Uvesco fueron Unialco con sede en Guipúzcoa, operando desde 1968 y Ves con sede en Cantabria, una de las primeras empresas de distribución fundada en 1905. Tras esta fusión el grupo decidió centrar sus esfuerzos en la expansión en la zona norte de España, concretamente en el País Vasco, Cantabria y Navarra. En 2011 la empresa logró consolidarse en Bizkaia tras efectuar la compra de 50 establecimientos de la marca Ercoreca y en 2013 penetró en el mercado de La Rioja. Tras el éxito de esta expansión Uvesco decidió apuntar más alto y en 2017 comenzó con su expansión hacia la comunidad de Madrid y Ávila con la apertura de varios establecimientos. En 2019 y tras el éxito de sus nuevos establecimientos en Madrid, Uvesco decidió invertir en la compra de 11 supermercados Simply. Por último, en 2021, Uvesco compró diversos establecimientos a la cadena Condis para aumentar su cuota de mercado en la Comunidad de Madrid. Actualmente, se encuentra en pleno proceso de expansión abriendo más y más establecimientos en todas las comunidades en las que opera.

Uvesco cuenta con 4 plataformas logísticas, Unialco en Guipúzcoa, Ves en Cantabria, Salvesen en Madrid y, por último, una plataforma subcontratada en Guipúzcoa llamada XPO. Dispone de 258 establecimientos en España que en su mayoría son establecimientos de proximidad ubicados en centros urbanos. Esta empresa opera bajo dos enseñas, BM y Super Amara. BM es la enseña que se puede encontrar en todas las comunidades en las que opera, sin embargo Super Amara solo se encuentra en Guipúzcoa. En el momento en el que se creó BM se planteó que Super Amara

pasarse a denominarse BM también, pero el Super Amara ya poseía su posicionamiento en la mente de los clientes y el cambio podría afectar en la fidelidad de estos por lo que mantuvieron esa enseña.

Lo más característico de esta empresa frente a sus competidores es su política basada en el producto local, es decir, Uvesco apuesta por proveedores que se encuentran a su alrededor ya que esta acción aparte de brindar productos más frescos y locales ayuda a mejorar la economía local que más tarde repercutirá en su entorno. La cercanía con los clientes también es primordial para esta empresa. En estos tiempos en los que la economía se encuentra en un momento complicado, Uvesco está desarrollando iniciativas que ayudan al entorno realizar compras más asequibles para la economía de cada cliente. También, ofreciéndoles todo tipo premios por fidelidad como podrían ser descuentos, regalos, acumulaciones de euros, etc. Esta política es la principal causante del éxito de Uvesco, el cual se analizará posteriormente.

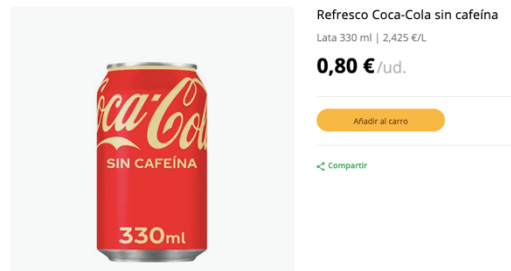
El grupo objeto de estudio tiene una imagen en la mayoría de los consumidores de alto precio, sin embargo si se realiza una comparación en los precios de productos concretos con otros supermercados, realmente los precios no son más altos. Es cierto que el precio de la cesta de la compra de una persona que acude a Uvesco suele resultar mayor que si acude por ejemplo a Mercadona. Esto es a causa de que los supermercados de Uvesco cuentan con miles de marcas líderes con una amplia cartera de productos, mientras que Mercadona opta por tener menos variedad y enfocarse en su marca de distribuidor (marca blanca). Y en cuanto a la marca de distribución Uvesco habitualmente trata de alinearse en precios con los tres supermercados con los que se va a realizar la comparación. (Carrefour, Mercadona y Eroski). En las ilustraciones 4 y 5 adjuntadas próximamente, se puede observar un producto con el mismo precio tanto en los supermercados Uvesco como en Mercadona

Ilustración 5: Precio Coca-Cola sin cafeína BM



Fuente: Página web BM

Ilustración 4: Precio Coca-Cola sin cafeína Mercadona



Fuente: Página web Mercadona

Así mismo, Uvesco cuenta con una marca de primer precio. “Las marcas denominadas de primer precio pertenecen a diferentes fabricantes, normalmente no presentan una identificación clara con la enseña y suelen estar señalizadas como las más baratas del lineal de forma permanente.” (Investigación y Técnicas de Mercado, Ángel Fernández Nogales, 2002). Por ejemplo, BM y Super Amara poseen una marca de primer precio de leche denominada Pinta que como se ha mencionado anteriormente contiene un precio menor que la marca de distribuidor de estos, Eliges. Tanto Eroski, como Carrefour también poseen marcas de primer precio, sin embargo, Mercadona al tener una marca de distribuidor tan potente no ha optado por tener de primer precio.

3.1.2 Estructura del grupo

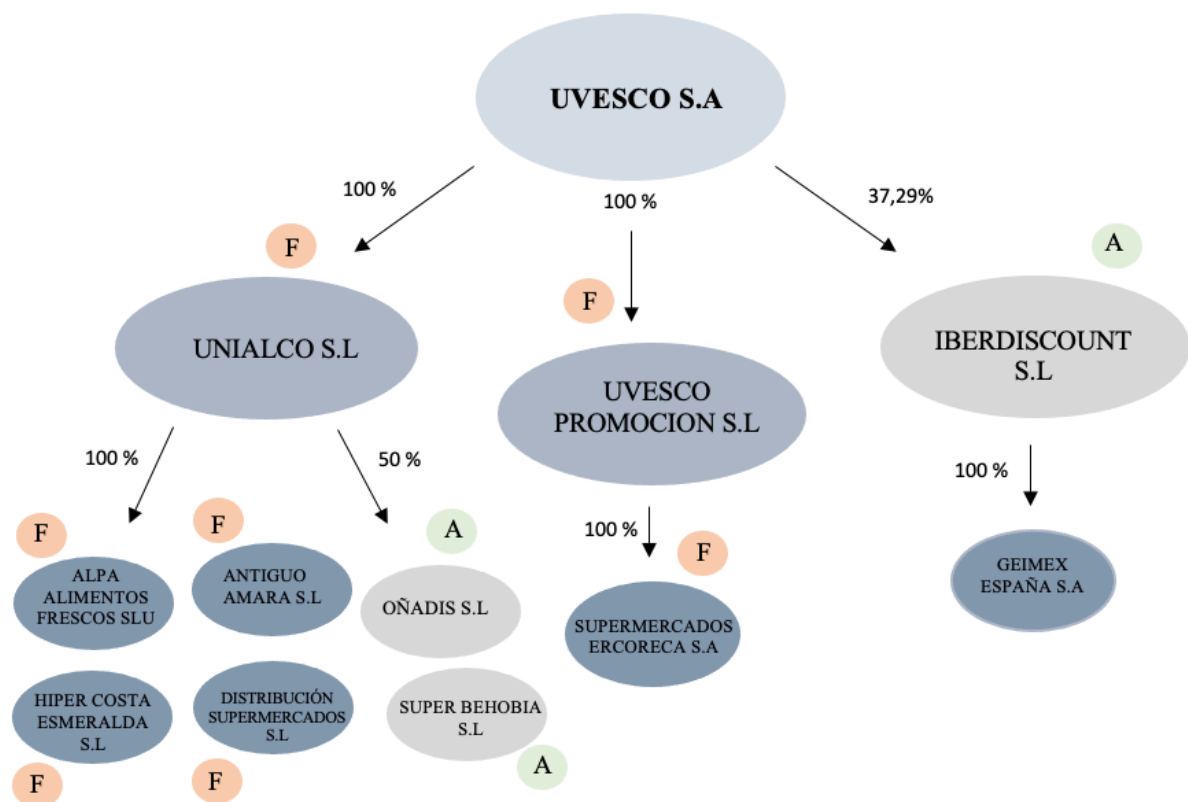
El grupo Uvesco es la propietaria de dos empresas, Unialco S.L y Uvesco Promoción SL, ya que posee el 100% de sus acciones. Estas dos empresas así mismo son propietarias de otro número de empresas. Unialco S.L al poseer el 100% de las acciones de Alpa alimentos Frescos SLU, Antiguo Amara S.L, Hiper Costa Esmeralda S.L y Distribución Supermercados S.L Uvesco S.A también controla estas 4 empresas. Sin embargo, Unialco S.L posee el 50% de Oñadis S.L y Super Behobia S.L, por lo que al no tener la mayoría de las acciones (>50%) no tiene el control, y por lo tanto Uvesco S.A tampoco. Sin embargo, al poseer una participación de más del 20% de dichas empresas, esta serán sociedades asociadas. Ser una sociedad asociada quiere decir que Unialco S.L no posee el control de estas empresas pero

que tiene una influencia significativa en las decisiones y en la gestión de dichas empresas y por consecuencia Uvesco S.A. Uvesco Promoción S.L cuenta con la propiedad del 100% de Supermercados Ercoreca, por lo que Uvesco S.A también obtiene el control de esta.

Por otro lado, Uvesco S.A tiene como asociada a Iberdiscount S.L ya que posee una participación de más del 20%. Esto quiere decir como se ha mencionado anteriormente que Uvesco S.A no controla esta empresa, sino que tiene una influencia significativa en las decisiones y en la gestión de dicha empresa. Iberdiscount S.L es la propietaria de Geimex España S.L, pero Uvesco S.A al no controlar a su propietaria no ejercerá ningún derecho en Geimex España S.L.

En conclusión, Uvesco es la matriz de este grupo. Unialco S.L, Uvesco Promoción S.L, Alpa Alimentos Frescos SLU, Antiguo Amara S.L, Hiper Costa Esmeralda S.L, Distribución Supermercados S.L y Supermercados Ercoreca S.A son las filiales (F) de Uvesco S.A y Oñadis S.L y Super Behobia S.L y Iberdiscount S.L son sociedades asociadas (A). Se podrá ver con más claridad en la ilustración 6 adjuntada a continuación.

Ilustración 6: Estructura del grupo de Uvesco S.A



Fuente: Elaboración propia en base al programa Sabi.

Hasta 2021, quien poseía el control de Uvesco era una empresa con sede en Luxemburgo llamada PAI- mid- Market Fun SCPS, ya que tenía propiedad del 70%. Sin embargo, a finales de 2021 todas las acciones fueron compradas por el fondo de inversión PAI Partners, ahora llamada Food Retail Solutions S.L que es controlada por Global Food Retail S.L.

3.1.3 Evolución de la cifra de negocios, número de trabajadores y activo total

Tabla 6: Importe neto de la cifra de negocios, total activo y nº de trabajadores de Uvesco S.A

	2020	2019	2018
Importe neto de la cifra de negocios	997.748.273	798.704.009	764.157.650
Total activo	889.708.105	828.612.747	445.527.988
Nº de trabajadores	5.662	5.121	4.569

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

Como se puede observar en la tabla 6, Uvesco S.A ha experimentado un crecimiento considerable en las tres magnitudes a analizar. En cuanto al importe neto de la cifra de negocios Uvesco S.A en 2020, consiguió 200 millones de € más de facturación que en 2018. Este aumento se debe a 2 razones. Por un lado, como se ha mencionado anteriormente en el análisis del sector, en 2020 se sufrió el Covid-19, aunque a primera vista resulta algo negativo, para Uvesco S.A resultó positivo, ya que los supermercados eran parte de los establecimientos esenciales que podían permitirse la apertura. A raíz de esto, como el total de comidas del día se tenían que realizar en casa, la cesta de la compra de todas las familias consumidoras de estos supermercados (BM y Super Amara) aumentó. Por otro lado, el proceso de expansión de Uvesco y las aperturas de nuevos establecimientos también afectan en esta mejoría. Sin embargo, se puede deducir que en 2021 y 2022 este importe sufrirá un decrecimiento, ya que con la vuelta de los bares y restaurantes y con las ganas de los habitantes de volver a mantener vida social, muchas personas han consumido más en dichos bares o restaurantes que en sus propias casas, lo que supone un decrecimiento en el importe de la cesta de la compra.

El aumento del activo total de 2018 a 2019 es realmente significativo. Una vez desglosado el activo, se puede observar en la tabla 7 que ese aumento viene dado por el activo no corriente, concretamente por el inmovilizado intangible ya que el aumento en este es casi similar al aumento del activo total. Este aumento fue a causa del crecimiento inorgánico de Uvesco, al comprar 11 supermercados Simply situados en Madrid los que pasaron a ser nuevos BMs. Esta inversión concretamente se encuentra casi en su totalidad en otro inmovilizado intangible y parte en fondo de

comercio de consolidación. Casi todas las demás partidas del balance de Uvesco también han sufrido un crecimiento, pero son crecimientos acordes al constante crecimiento de esta grupo.

Por último, en la magnitud del número de trabajadores, se puede observar que de 2018 a 2019 sufrió un crecimiento de alrededor de 500 empleados lógico al haber realizado una compra de la enseña Simply. En 2020, se contrataron 676 trabajadores. Las razones son principalmente las mismas que las razones del incremento de la cifra de negocios. Por un lado, la apertura de nuevos establecimientos requiere la contratación de nueva plantilla de empleados como en 2019, y por otro lado en el Covid-19 las aglomeraciones en las colas de supermercados también requirieron más empleados en los supermercados.

Tabla 7: Total activo desglosado de Uvesco S.A

	2020	2019	2018
Total activo	889.708.105	828.612.747	445.527.988
A) Activo no corriente	697.213.493	668.437.822	290.598.772
I Inmovilizado intangible	442.715.246	432.897.111	75.601.909
II Inmovilizado material	222.902.411	206.029.323	191.256.608
III Otros activos no corrientes	31.595.836	29.511.388	23.740.256
B) Activo corriente	192.494.612	160.174.925	154.929.216
II Existencias	67.216.482	63.085.305	58.002.272
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	67.738.462	60.389.888	53.915.711
IV Otros activos corrientes	57.539.667	36.699.732	43.011.233

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

3.2 Grupo de comparación

3.2.1 Base de datos y criterios de definición del grupo de comparación

3.2.1.1 Características de las cuentas de Uvesco y del grupo de comparación

Como se ha mencionado anteriormente para la realización de un análisis más exhaustivo compararemos la situación económico-financiera de Uvesco con la de sus principales competidores, a lo que se le llamará grupo de comparación. Este grupo de

comparación está formado por 3 empresas del sector; Mercadona, el gigante del sector, Eroski y Carrefour. Se han obtenido sus estados contables a través del programa SABI y de la Memoria consolidada de Uvesco, y se han realizado a través de Excel los cálculos de los ratios al igual que de Uvesco para así compararlos.

Los estados contables de Mercadona y Carrefour son de las sociedades individuales ya que en el programa SABI no se encontraban disponibles las cuentas consolidadas de estas dos empresas para los años del análisis. Esto significa que en las cuentas de Mercadona no se tiene en cuenta su participación en el mercado portugués donde cuentan con 39 establecimientos y donde poseen una cuota de mercado del 3%.

En lo que se refiere a Carrefour, se está analizando Centros Comerciales Carrefour S.A, esta empresa está controlada por Nofin Holder S.L que a su vez está controlada por Carrefour Societe Anonyme, matriz del grupo con sede en Francia. Centro Comerciales Carrefour no dispone de las cuentas anuales consolidadas y aun subiendo un peldaño a Nofin Holder, esta empresa tampoco dispone de las consolidadas por lo que en este análisis se utilizarán las no consolidadas. Esto quiere decir que todas las sociedades bajo el control de Centros Comerciales Carrefour no están incluidas. Bajo el control de Centros Comerciales Carrefour hay 8 empresas: Carrefour Property España SLU, Correduría de Seguros Carrefour S.A, Grup Supeco Maxor SL, Sociedad de Compras Modernas S.A, Supermercado Champion SA, Supersol Spain SL, Viajes Carrefour SLU y Servicios Financieros Carrefour. No todas estas sociedades se dedican al sector de la distribución alimentaria, por lo que las sociedades que sí que es relevante saber que están excluidas del análisis son Supeco, Champion, Supersol y Sociedad de Compras Modernas que sí que se dedican a ello. Además, cabe mencionar que las sociedades Champion y Supeco por si solas ingresan más que Uvesco.

En cuanto a Eroski, sus cuentas anuales si son consolidadas al igual que la empresa objeto de estudio. Se tendrá en cuenta que Eroski no solo es una empresa que participa en el mercado alimentario, sino que también ejerce actividades inmobiliarias y de otras características pero como podemos observar en la tabla 8 de a continuación, del total de sus cuentas la mayoría proceden del mercado alimentario.

Tabla 8: Porcentajes del segmento alimentario en las cuentas consolidadas de Eroski S.C

	ALIMENTARIO		CONSOLIDADO	
	2020	2019	2020	2019
Ventas	98%	97%	4799042	4566906
Total ingresos ordinarios de clientes externos	98%	96%	4807439	4584227
Total ingresos ordinarios	98%	96%	4807439	4584227
Consumo de existencias, materias primas	98%	97%	-3498119	-3371356
Total otros ingresos y gastos distribuidos	96%	94%	-1255873	-1181633
Resultado de los segmentos	131%	114%	53447	31238

Fuente: Elaboración propia a partir de la memoria corporativa de Eroski S.C, 2020.

A parte de que las cuentas que se van a analizar de Uvesco y Eroski son consolidadas y las de Mercadona y Carrefour no, analizando la memoria de los primeros se ha percibido que siguen la normativa contable NIIF. Esta normativa contable es la internacional, que solo se puede llevar a cabo en las consolidadas por lo que Mercadona y Carrefour no siguen esta normativa, sino que aplican el Plan General de Contabilidad de 2007. Uvesco sigue esta normativa internacional ya que su matriz en 2020 estaba en Luxemburgo y para su consolidación resultaría más adecuado y sencillo. La diferencia más relevante entre estas normativas y que se va a tener especial impacto en el análisis son los arrendamientos. Según la NIIF 16 los arrendamientos hay que considerarlos activos intangibles, concretamente, activos por derecho a uso lo que acarrea tener un pasivo también. Es decir, con esta normativa se infla mucho el activo y por consecuencia el pasivo. Esto no quiere decir que no haya un

gasto como con el Plan General de Contabilidad de 2007, sino que en vez de ser un gasto anualmente de arrendamiento dentro de los Servicios Exteriores, al considerarlo un activo intangible se irá amortizando y por consecuencia se reflejará en la cuenta de pérdidas y ganancias como un gasto de amortización.

3.2.1.2 Criterios de definición del grupo de comparación

Se han elegido esos tres competidores dado que durante mis prácticas en Uvesco y las empresas con las que se realizaban las comparaciones eran como estas empresas. Se realizaban comparativos y seguimientos semanales de las estrategias y de los precios de estas tres, además para la realización e imputación de promociones también las empresas modelo eran esas tres. Mercadona es el líder de este sector por lo que era imprescindible que estuviese dentro del grupo de comparación, aunque su estrategia sea completamente diferente a Uvesco ya que su principal característica es la importancia de la marca de distribuidor y una cartera de productos de marca reducida. Carrefour y Eroski siguen una estrategia semejante a Uvesco sobre todo en cuanto a cartera de producto ya que tienen mucha variedad de marcas, a parte la marca de distribuidor. Así mismo, estas dos realizan muchas promociones y descuentos como los que realiza Uvesco, por lo que estas son las principales razones de la elección del grupo de comparación.

Entre las empresas con más cuota de mercado de este sector también se encuentra el Grupo Día y el Lidl. Sin embargo, siguen una estrategia muy diferente a Uvesco que trata de descuentos permanentes, menos variedad de productos y bajadas de los precios en parte de su surtido. Por ejemplo, Lidl, no invierte dinero en la organización del supermercado, es decir, muchos de los productos se encuentran en las cajas en las que han llegado al supermercado y no en estanterías organizadas como en los demás supermercados, ese menor

gasto hace que puedan ofrecer un precio algo más competitivo que sus rivales. Por estas razones se ha decidido que estos dos competidores que son empresas fuertes no entren en el grupo de comparación.

3.2.2 Evolución de las ventas del grupo de comparación

Tabla 9: Ventas del grupo de comparación

	EROSKI	MERCADONA	CARREFOUR
a) Ventas			
2020	4.799.042.000	24.555.981.000	8.368.248.000
2019	4.584.227.000	23.343.778.000	8.039.806.000
2018	4.698.075.000	22.255.771.000	8.015.078.000

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,

En la tabla 9 adjuntada previamente se pueden observar las ventas de las tres empresas del grupo de comparación desde 2018 hasta 2020. La tendencia de las ventas es al alza en Mercadona y Carrefour durante los dos años, sin embargo, Eroski sufre una caída de las ventas en 2019 pero en 2020 consiguió que aumentaran. Las razones de este crecimiento de ventas serán parecidas a las razones del crecimiento de ventas de Uvesco. En 2020 la principal razón de la subida de ventas viene dada por el Covid-19, ya que como se ha mencionado diversas veces, solo los establecimientos esenciales tenían permitido su apertura y los supermercados eran parte de ellos. Al ser los únicos establecimientos de alimentación con permiso de apertura la cesta media de las familias aumento y por ello las ventas. Además, el miedo al desabastecimiento de algunos productos produjo que mucha gente realizase compras exageradas de esas necesidades como por ejemplo del papel higiénico.

3.3 Información financiera analizada

Los documentos que serán necesarios para la realización del análisis económico financiero serán el balance de situación, La cuenta de pérdidas y ganancias, el flujo de efectivo, y por último la memoria, es decir se analizarán las 4 de las 5 cuentas anuales. Estos documentos posteriormente a ser analizados serán necesarios para los cálculos de los ratios de la empresa, los que nos mostrarán en qué situación se encuentra la empresa objeto de estudio. Anteriormente se ha analizado la estructura del grupo y por su gran tamaño las cuentas anuales que se usarán para el análisis serán las cuentas anuales consolidadas, es decir; las cuentas que tienen en cuenta a todas las filiales de la matriz Uvesco S.A. Estos documentos se han conseguido a partir de la plataforma SABI y los años que se estudiarán son de 2018 a 2020 ya que al haber optado por analizar las cuentas anuales consolidadas y no las individuales no se ha podido conseguir de años posteriores. Se han conseguido también las cuentas completas con la Memoria consolidada de Uvesco. En los competidores también se han conseguido sus cuentas anuales en SABI y cuentas completas de Mercadona y de Eroski. Sin embargo, de Carrefour solo se han podido obtener sus cuentas desde SABI.

Tabla 10: Balance de situación de Uvesco S.A

UVESCO SA				PORCENTAJES VERTICALES			PORCENTAJES HORIZONTALES		
	2020	2019	2018	2020	2019	2018	2020	2019	2018
Balance de situación									
Activo									
A) ACTIVO NO CORRIENTE	697.213.493	668.437.822	290.598.772	78%	81%	65%	240	230	100
I. Inmovilizado intangible	442.715.246	432.897.111	75.601.909	50%	52%	17%	586	573	100
1. Fondo de comercio de consolidación	85.027.401	83.396.643	72.769.938	10%	10%	16%	117	115	100
5. Otro inmovilizado intangible	357.687.845	349.500.467	2.831.971	40%	42%	1%	12.630	12.341	100
II. Inmovilizado material	222.902.411	206.029.323	191.256.608	25%	25%	43%	117	108	100
1. Terrenos y construcciones	118.389.816	109.789.059	107.179.220	13%	13%	24%	110	102	100
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	100.838.638	89.708.845	81.660.918	11%	11%	18%	123	110	100
V. Inversiones financieras a largo plazo	4.746.279	4.367.571	3.945.618	1%	1%	1%	120	111	100
VI. Activos por impuesto diferido	26.559.465	24.853.725	19.504.546	3%	3%	4%	136	127	100
B) ACTIVO CORRIENTE	192.494.612	160.174.925	154.929.216	22%	19%	35%	124	103	100
II. Existencias	67.216.482	63.085.305	58.002.272	8%	8%	13%	116	109	100
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	67.738.462	60.389.888	53.915.711	8%	7%	12%	126	112	100
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	4.720.195	4.633.287	4.129.558	1%	1%	1%	114	112	100
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	4.720.195	4.633.287	4.129.558	1%	1%	1%	114	112	100
4. Otros deudores	63.017.529	55.756.601	49.786.153	7%	7%	11%	127	112	100
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	53.969.695	35.851.544	42.209.597	6%	4%	9%	128	85	100
TOTAL ACTIVO	889.708.105	828.612.747	445.527.988	100%	100%	100%	200	186	100
Patrimonio Neto y Pasivo									
A) PATRIMONIO NETO	280.868.555	244.591.733	235.259.558	32%	30%	53%	119	104	100
A-1) Fondos propios	280.078.274	243.769.395	234.682.817	31%	29%	53%	119	104	100
I. Capital	8.188.403	8.188.403	8.188.403	1%	1%	2%	100	100	100
1. Capital escriturado	8.188.403	8.188.403	8.188.403	1%	1%	2%	100	100	100
III. Reservas	235.926.295	212.252.281	201.528.421	27%	26%	45%	117	105	100
3. Otras Reservas	235.499.920	211.825.907	201.440.811	26%	26%	45%	117	105	100
IV. (Acciones y participaciones de la sociedad dominante)	-5.994.346	-7.447.814	-8.447.533	-1%	-1%	-2%	71	88	100
VI. Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	48.520.527	30.776.526	33.413.526	5%	4%	7%	145	92	100
VII. (Dividendo a cuenta)	-6.562.605	0	0	-1%	0%	0%	0	0	100
B) PASIVO NO CORRIENTE	381.614.824	381.635.430	50.905.364	43%	46%	11%	750	750	100
II. Deudas a largo plazo	359.199.680	364.425.912	33.776.704	40%	44%	8%	1.063	1.079	100
2. Deudas con entidades de crédito	10.060.368	20.910.921	31.643.157	1%	3%	7%	32	66	100
3. Acreedores por arrendamiento financiero	348.990.666	342.367.444	0	39%	41%	0%	0	0	100
IV. Pasivos por impuesto diferido	22.415.144	17.209.517	17.128.660	3%	2%	4%	131	100	100
C) PASIVO CORRIENTE	227.224.726	202.385.584	159.363.066	26%	24%	36%	143	127	100
III. Deudas a corto plazo	53.641.615	50.692.269	21.356.673	6%	6%	5%	251	237	100
2. Deudas con entidades de crédito	10.777.601	10.780.727	11.651.558	1%	1%	3%	92	93	100
3. Acreedores por arrendamiento financiero	26.144.251	24.100.410	0	3%	3%	0%	0	0	100
4. Otros pasivos financieros	16.719.764	15.811.132	9.705.115	2%	2%	2%	172	163	100
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	173.583.111	151.693.315	138.006.376	20%	18%	31%	126	110	100
1. Proveedores	127.509.087	115.822.096	105.260.264	14%	14%	24%	121	110	100
b) Proveedores a corto plazo	127.509.087	115.822.096	105.260.264	14%	14%	24%	121	110	100
4. Otros acreedores	43.269.366	32.837.471	28.926.801	5%	4%	6%	150	114	100
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A B C)	889.708.105	828.612.747	445.527.988	100%	100%	100%	200	186	100

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

Tabla 11: Cuenta de pérdidas y ganancias de Uvesco S.A

UVESCO SA				PORCENTAJES VERTICALES			PORCENTAJES HORIZONTALES		
	2020	2019	2018	2020	2019	2018	2020	2019	2018
Cuenta de pérdidas y ganancias									
1. Importe neto de la cifra de negocios	997.748.273	798.704.009	764.157.650	100%	100%	100%	131	105	100
a) Ventas	937.837.463	757.077.963	723.864.793	94%	95%	95%	130	105	100
b) Prestaciones de servicios	59.910.810	41.626.046	40.292.857	6%	5%	5%	149	103	100
4. Aprovisionamientos	-626.562.291	-499.546.274	-481.096.583	-63%	-63%	-63%	130	104	100
a) Consumo de mercaderías	-619.992.954	-495.096.113	-476.889.027	-62%	-62%	-62%	130	104	100
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-6.569.337	-4.450.161	-4.207.556	-1%	-1%	-1%	156	106	100
6. Gastos de personal	-183.025.136	-150.155.219	-140.790.839	-18%	-19%	-18%	130	107	100
a) Sueldos, salarios y asimilados	-140.415.408	-114.560.417	-107.108.818	-14%	-14%	-14%	131	107	100
b) Cargas sociales	-42.609.728	-35.594.802	-33.682.021	-4%	-4%	-4%	127	106	100
7. Otros gastos de explotación	-81.980.547	-65.113.004	-89.638.432	-8%	-8%	-12%	91	73	100
b) Otros gastos de gestión corriente	-81.982.227	-65.107.593	-89.633.818	-8%	-8%	-12%	91	73	100
8. Amortización del inmovilizado	-46.800.329	-44.878.253	-18.545.871	-5%	-6%	-2%	252	242	100
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	62.749.140	40.943.615	36.715.673	6%	5%	5%	171	112	100
15. Ingresos financieros	50.317	49.071	53.751	0%	0%	0%	94	91	100
16. Gastos financieros	-5.957.727	-5.995.769	-673.754	-1%	-1%	0%	884	890	100
A.2) RESULTADO FINANCIERO	-5.907.410	-5.946.698	-620.002	-1%	-1%	0%	953	959	100
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	56.841.729	34.996.918	36.095.671	6%	4%	5%	157	97	100
24. Impuestos sobre beneficios	-8.208.025	-4.140.780	-2.598.783	-1%	-1%	0%	316	159	100
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	48.633.704	30.856.138	33.496.887	5%	4%	4%	145	92	100
A.5) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	48.633.704	30.856.138	33.496.887	5%	4%	4%	145	92	100

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

Tabla 12: Flujo de efectivo de las actividades de explotación de Uvesco S.A

UVESCO SA

Flujo de efectivo	2020	2019	2018
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación			
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	56.841.729	34.996.918	36.095.671
2. Ajustes del resultado	52.990.827	51.009.279	19.404.971
a) Amortización del inmovilizado (+)	46.800.329	44.878.253	18.545.871
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	-1.679	5.411	4.614
d) Imputación de subvenciones (-)	-90.230	-90.230	-71.028
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	374.996	703.692	305.511
g) Ingresos financieros (-)	-50.317	-49.071	-53.751
h) Gastos financieros (+)	5.957.727	5.995.769	673.754
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	n.d.	-434.545	n.d.
3. Cambios en el capital corriente	10.867.756	2.408.422	-747.407
a) Existencias (+/-)	-4.131.177	-5.083.033	1.509.848
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-7.346.895	-6.187.780	-1.644.439
c) Otros activos corrientes (+/-)	276.561	-72.507	-106.538
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	22.118.887	14.297.054	-276.762
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-49.619	-545.311	-229.516
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-4.840.864	-5.570.594	-4.972.226
a) Pagos de intereses (-)	n.d.	n.d.	-678.334
b) Cobros de dividendos (+)	n.d.	n.d.	42.869
c) Cobros de intereses (+)	n.d.	n.d.	10.882
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-4.840.864	-5.570.594	-4.347.643
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación	115.859.448	82.844.025	49.781.009

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

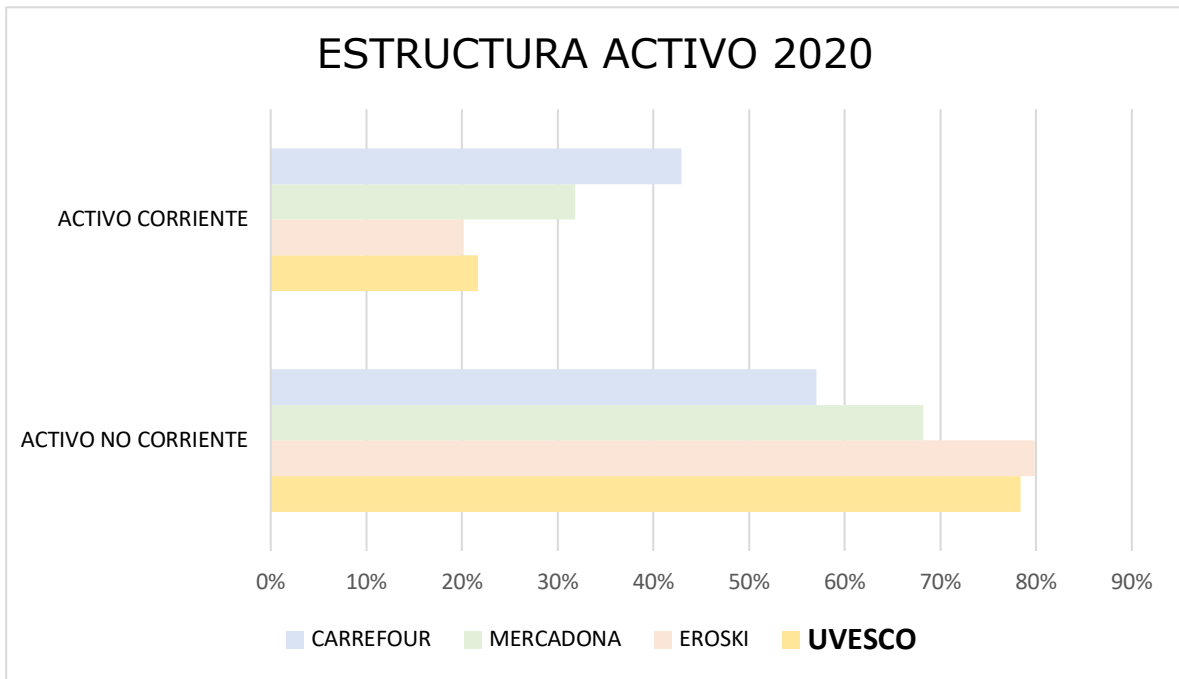
Capítulo 4: Diagnóstico financiero

4.1 Porcentajes verticales del balance de situación

Para comenzar el diagnóstico económico financiero se va a realizar un estudio de la estructura en 2020 y de la evolución desde el 2018 al 2020 tanto del balance como de la cuenta de pérdidas y ganancias. Para ello se van a utilizar diversos gráficos en los que se comparará Uvesco con sus tres competidores.

En primer lugar, se va a analizar la estructura del balance que con los porcentajes verticales. Por un lado, en el gráfico 7 se puede observar la estructura del activo total, en el que se dividen el activo no corriente y el activo corriente. En las 4 empresas analizadas el activo no corriente supera el corriente, pero por supuesto no tienen una estructura idéntica. La estructura de Uvesco es de un 78% no corriente y un 22% de corriente y el competidor que más se le asemeja es Eroski que tiene alrededor de un 80% y un 20%. Sin embargo, en Mercadona y Carrefour el activo corriente consigue más importancia suponiendo un 43% y un 32% respectivamente del activo total. En estos resultados se cree que ha podido afectar la utilización de datos consolidados en Eroski y Uvesco, haciendo que el impacto de fondo de comercio y activos intangibles gane relevancia entre los activos no corrientes tanto por el uso de cuentas anuales consolidadas como por aplicar la NIIF 16 de arrendamientos.

Ilustración 7: Estructura del activo en 2020 de Uvesco y el grupo de comparación

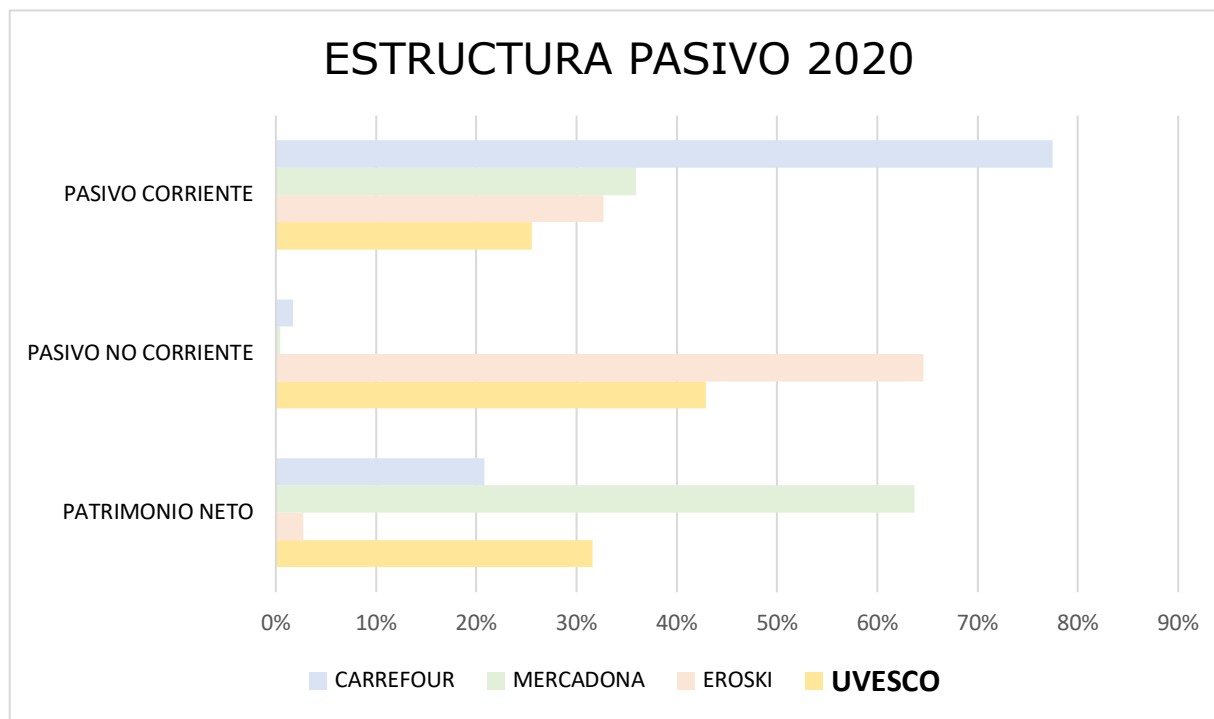


Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

Por otro lado, en el gráfico 8 se observa la estructura de la financiación de estas 4 empresas, que proporciona qué parte del activo total financian con los recursos propios y qué parte con los recursos ajenos a corto plazo y a largo plazo. En este caso al contrario que en el activo ninguna de las estructuras se asemeja. Uvesco financia casi la mitad (43%) con los recursos ajenos a largo plazo (pasivo no corriente), un 32% con los recursos propios y un 26% con los recursos ajenos a corto plazo. Mercadona financia más de la mitad con los recursos propios y apenas tiene pasivo no corriente, sino que casi toda la financiación ajena viene por parte del corto plazo. Al contrario que Mercadona, Eroski apenas tiene financiación propia y la mayoría lo financia con recursos ajenos a largo plazo. Por último, Carrefour en la financiación ajena se asemeja más a Mercadona ya que tampoco tiene apenas pasivo no

corriente, pero en vez de financiar tanto con los recursos propios lo financia por los recursos ajenos a corto plazo.

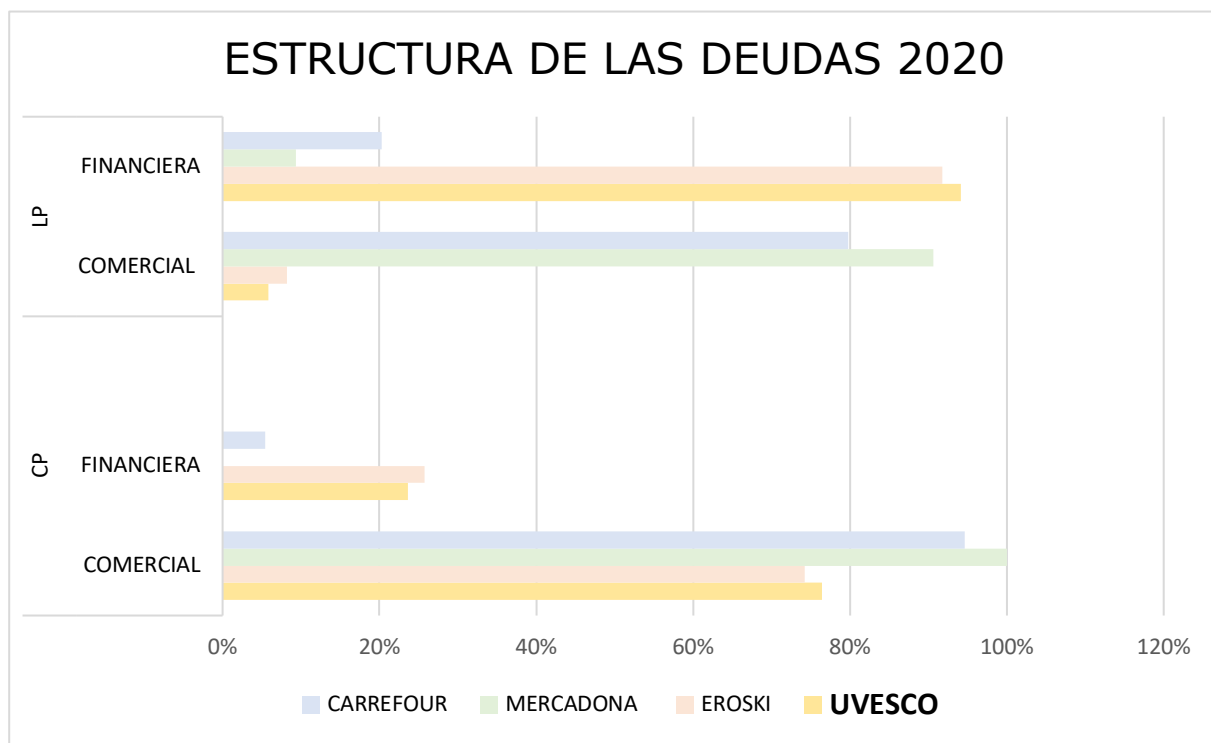
Ilustración 8: Estructura del pasivo en 2020 de Uvesco y el grupo de comparación



Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

A continuación, se va a desglosar esa financiación ajena para saber si sus deudas son de carácter comercial o financieras, ya que estas últimas requieren un coste.

Ilustración 9: Estructura de las deudas en 2020 de Uvesco y el grupo de comparación



Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

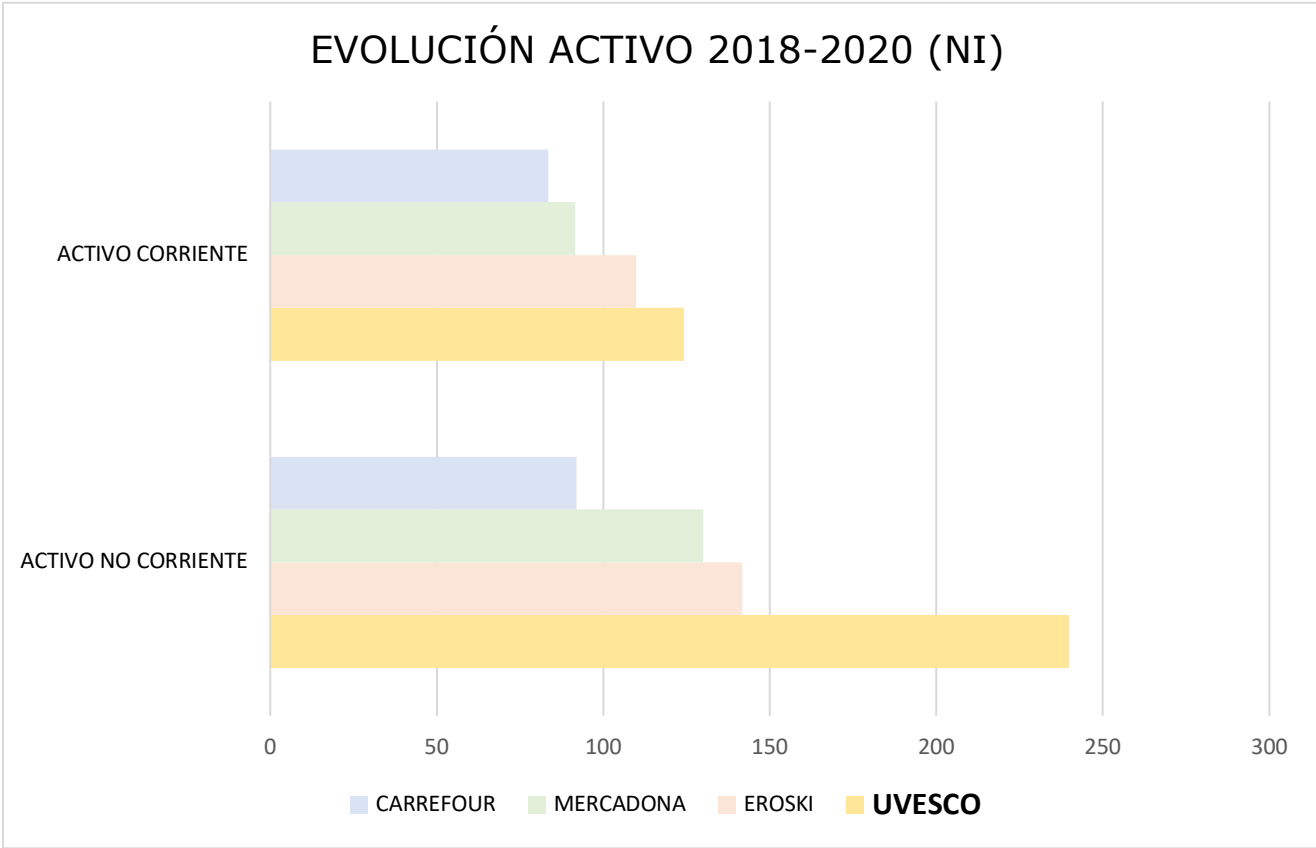
En el gráfico 9, se puede observar la estructura de las deudas tanto a largo plazo como a corto plazo. En el largo plazo normalmente son más comunes las deudas financieras que las comerciales y en el corto plazo justo lo contrario. Como se puede observar en el gráfico Uvesco tiene una estructura similar a Eroski su deuda en el largo plazo es sobre todo de carácter financiero y en el corto plazo de carácter comercial. Al contrario, Mercadona y Carrefour tienen más deuda de carácter comercial en el largo plazo ya que como hemos visto en el apartado anterior no financian apenas con el largo plazo. Y en el corto plazo al igual que en Uvesco y Eroski predominan las de carácter comercial. Es decir, Mercadona y Carrefour

no están apenas endeudadas con bancos y consiguen llevar a cabo su actividad casi con las deudas carácter comercial.

4.2 Porcentajes horizontales o Evolución del balance

Una vez analizada la estructura del balance se analizará la evolución que han sufrido estas mismas partidas de 2018 a 2020 de manera gráfica. En este análisis hay que tener en cuenta lo mencionado en el apartado 2.1.1 sobre la normativa contable internacional. Lo que supone que tanto Uvesco como Eroski tienen en su activo y pasivo los arrendamientos y Mercadona y Carrefour no.

Ilustración 10: Evolución del activo de Uvesco y el grupo de comparación



Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

Por un lado, en el gráfico 10, se puede ver el crecimiento o decrecimiento de los dos subgrupos del activo total. Las partidas que están hacia atrás del 100 suponen un decrecimiento y las que están hacia delante del 100 un crecimiento ya que se ha logrado en base a los números índices o porcentajes horizontales. El activo corriente ha crecido tanto en Eroski como en Uvesco, sin embargo, en Mercadona y Carrefour ha decrecido. En cuanto al activo no corriente el único que no ha crecido es el de Carrefour que ha decrecido un 20% aproximadamente. Cabe destacar el gran crecimiento del activo no corriente de Uvesco. Este crecimiento se debe casi al 100% al crecimiento del inmovilizado intangible, e investigando en la Memoria de Consolidación de Uvesco de 2020, ese aumento es causado por la compra de los Supermercados Simply en el ejercicio 2019 y por la compra de los Supermercados bajo la enseña Europolis en 2020 que pertenecen al fondo de comercio y a los activos por derechos de uso que se ha explicado anteriormente. (nota 5.1)

Tabla 13: Importes y variaciones del inmovilizado intangible de Uvesco S.A

NOTA 5 - INMOVILIZADO INTANGIBLE

5.1 Los importes y variaciones experimentadas por las partidas que componen el inmovilizado intangible y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas son los siguientes:

Ejercicio 2020:

CONCEPTO	Fondo Comercio Consolidación	Concesiones	Patentes,licenc, marcas y simil.	Aplicaciones Informáticas	Otro inmov. intangible	Activos por Derechos de uso	TOTAL
Coste al 01-01-20	83.396.644	1.849.695	87.543	3.003.651	657.851	661.330.719	750.326.104
Altas	1.630.757	0	0	353.871	539.724	34.817.654	37.342.006
Bajas	0	0	0	(362.206)	0	0	(362.206)
Traspasos	0	(23.251)	0	175.683	(175.683)	0	(23.251)
COSTE AL 31-12-20	85.027.401	1.826.444	87.543	3.170.999	1.021.892	696.148.373	787.282.652
Am. Acum. al 01-01-20	0	(500.914)	0	(1.638.078)	(424.465)	(314.865.535)	(317.428.992)
Dotaciones	0	(36.722)	0	(542.300)	(4.508)	(26.917.090)	(27.500.620)
Traspasos	0	0	0	362.206	0	0	362.206
AM. ACUM. AL 31-12-20	0	(537.636)	0	(1.818.172)	(428.973)	(341.782.624)	(344.567.406)
VALOR NETO AL 31-12-20	85.027.401	1.288.807	87.543	1.352.827	592.919	354.365.749	442.715.247

Las principales altas del ejercicio, recogidas en los epígrafes "Fondo de Comercio Consolidación" y "Activos por Derechos de Uso", tienen su origen en la adquisición de un supermercado bajo la enseña "Európolis", y a los nuevos contratos de arrendamientos derivados de las aperturas de locales acaecidas en el ejercicio 2020, registrados bajo normativa NIIF 16, respectivamente.

Ejercicio 2019:

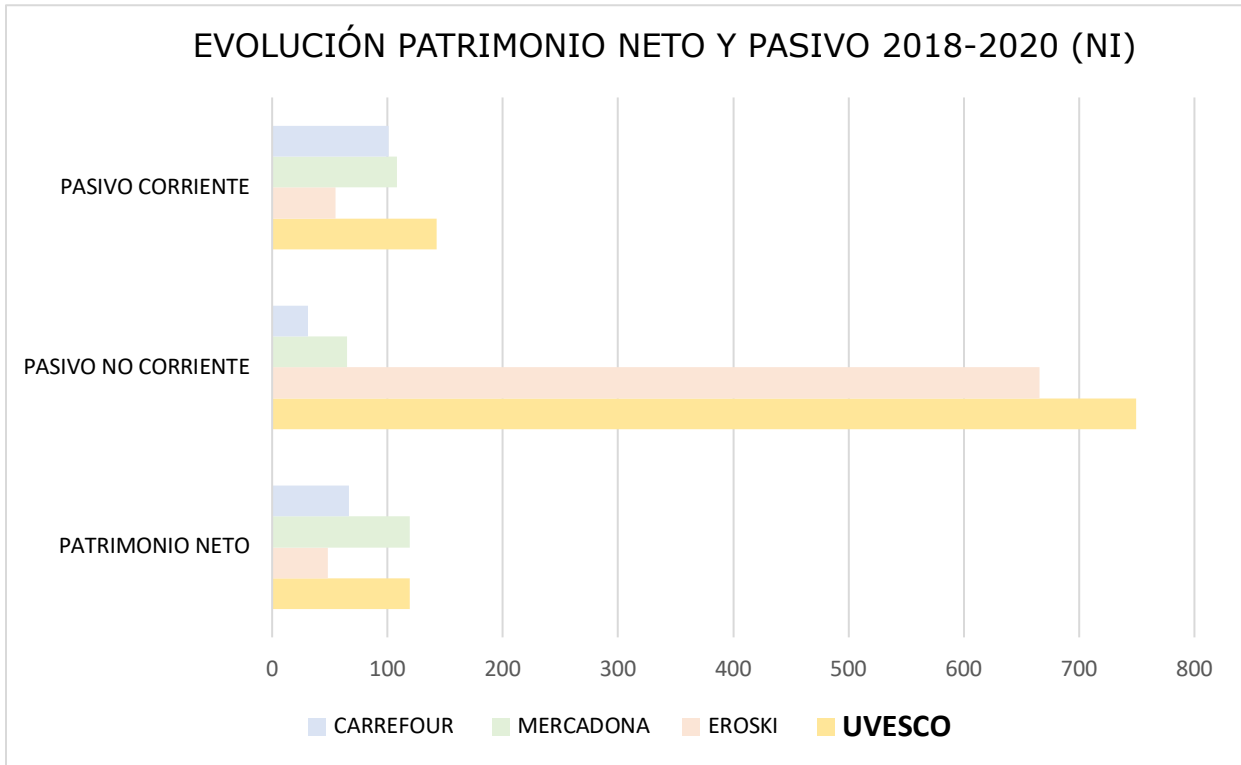
CONCEPTO	Fondo Comercio Consolidación	Concesiones	Patentes,licenc, marcas y simil.	Aplicaciones Informáticas	Otro inmov. intangible	Activos por Derechos de uso	TOTAL
Coste al 31-12-18	72.769.938	1.826.444	87.543	3.229.556	561.717	0	78.475.199
Aplicación NIIF 16 (Nota 2)	0	0	0	0	0	648.552.766	648.552.766
Coste al 01-01-19	72.769.938	1.826.444	87.543	3.229.556	561.717	648.552.766	727.027.965
Altas	10.626.705	23.251	0	389.610	192.455	12.777.953	24.009.974
Bajas	0	0	0	(711.835)	0	0	(711.835)
Traspasos	0	0	0	96.320	(96.320)	0	0
COSTE AL 31-12-19	83.396.644	1.849.695	87.543	3.003.651	657.851	661.330.719	750.326.104
Am. Acum. al 31-12-18	0	(464.192)	0	(1.989.140)	(419.958)	0	(2.873.289)
Aplicación NIIF 16 (Nota 2)	0	0	0	0	0	(289.276.654)	(289.276.654)
Am. Acum. al 01-01-19	0	(464.192)	0	(1.989.140)	(419.958)	(289.276.654)	(292.149.943)
Dotaciones	0	(36.723)	0	(360.772)	(4.508)	(25.588.881)	(25.990.883)
Traspasos	0	0	0	711.835	0	0	711.835
AM. ACUM. AL 31-12-19	0	(500.914)	0	(1.638.078)	(424.465)	(314.865.535)	(317.428.992)
VALOR NETO AL 31-12-19	83.396.644	1.348.781	87.543	1.365.573	233.386	346.465.184	432.897.112

Las principales altas del ejercicio 2019, recogidas en los epígrafes "Fondo de Comercio Consolidación" y "Activos por Derechos de Uso", tienen su origen en la adquisición de los 11 supermercados bajo la enseña "Sabeko Simply", y en la aplicación por primera vez de la NIIF 16, junto con los nuevos contratos de arrendamientos derivados de las aperturas de locales acaecidas en el ejercicio 2019, respectivamente.

Fuente: Memoria consolidada de Uvesco S.A, 2020.

Por otro lado, en el gráfico 11, se puede ver la evolución de la financiación tanto propia como ajena. Como se ha mencionado antes las partidas que estén atrás del 100 suponen un decrecimiento y viceversa.

Ilustración 11: Evolución del patrimonio neto y pasivo de Uvesco y el grupo de comparación



Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

En lo que se refiere al patrimonio neto en Uvesco y Mercadona este ha sufrido un crecimiento bastante similar. En ambos la razón de este crecimiento ha sido la misma, y se debe al aumento de las reservas y al resultado positivo del ejercicio 2020. Para Carrefour y Eroski al contrario el patrimonio neto ha disminuido. En Carrefour esto ha ocurrido por una disminución en el resultado del ejercicio, y en Eroski por el resultado del ejercicio que es negativo y también por una supuesta reducción de capital.

En cuanto a la financiación ajena, en el corto plazo se puede observar que Carrefour no ha sufrido variación y que Mercadona casi no ha crecido tampoco. Uvesco sí que ha tenido un crecimiento algo más notorio de alrededor de un 40% ya que han crecido tanto las deudas a corto plazo como los acreedores comerciales. Al contrario que estos tres Eroski ha sufrido una disminución, ya que ha disminuido casi un 80% sus deudas a corto plazo. Sin embargo, si se observa el gráfico en el largo plazo, Eroski ha sufrido un gran aumento y se puede intuir que esas deudas a corto plazo las ha trasladado al largo plazo. Uvesco también ha sufrido un gran crecimiento en el pasivo no corriente el cual se debe a un incremento en las deudas a largo plazo, concretamente del arrendamiento. Mercadona y Carrefour al contrario han disminuido sus obligaciones a largo plazo. Mercadona debido a la disminución de deudas a largo plazo y por los pasivos por impuesto diferido, y Carrefour por la completa devolución de sus deudas con empresas de grupo y asociadas.

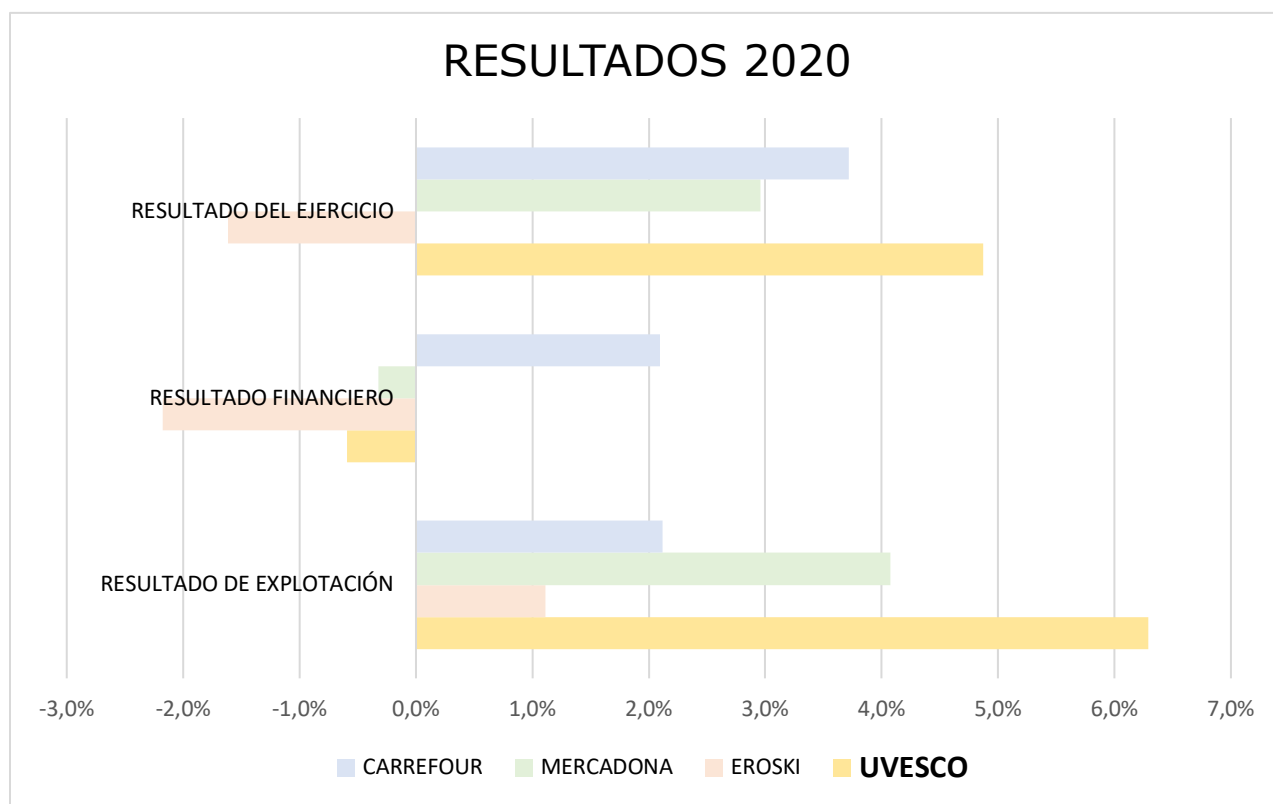
Como conclusión de haber analizado la estructura y evolución del Balance se puede afirmar que Eroski se le asemeja el que más a Uvesco en la evolución, pero en la estructura al tener un patrimonio neto más bajo no.

4.3 Porcentajes verticales y evolución de los resultados

En la cuenta de pérdidas y ganancias se va a diferenciar por un lado los resultados en el que se analizarán tanto los porcentajes verticales y la evolución y por otro lado se realizará el mismo análisis en los gastos.

En la gráfica 13 se puede observar los porcentajes verticales de los tres tipos de resultado, este porcentaje significa cuantos euros han ganado por la explotación, por las operaciones financieras o de beneficio por cada 100 euros que pasan por caja de cada una de las 4 empresas.

Ilustración 12: Porcentajes verticales de los resultados de Uvesco y del grupo de comparación



Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

En primer lugar, las 4 empresas que estamos analizando consiguen un resultado de explotación positivo. Uvesco siendo el que mejor resultado consigue, de cada 100€ que pasan por caja consigue 6,3€ solo quitando los gastos de explotación. Por detrás Mercadona con aproximadamente 4€, luego Carrefour con 2 y por último Eroski con tan solo 1€.

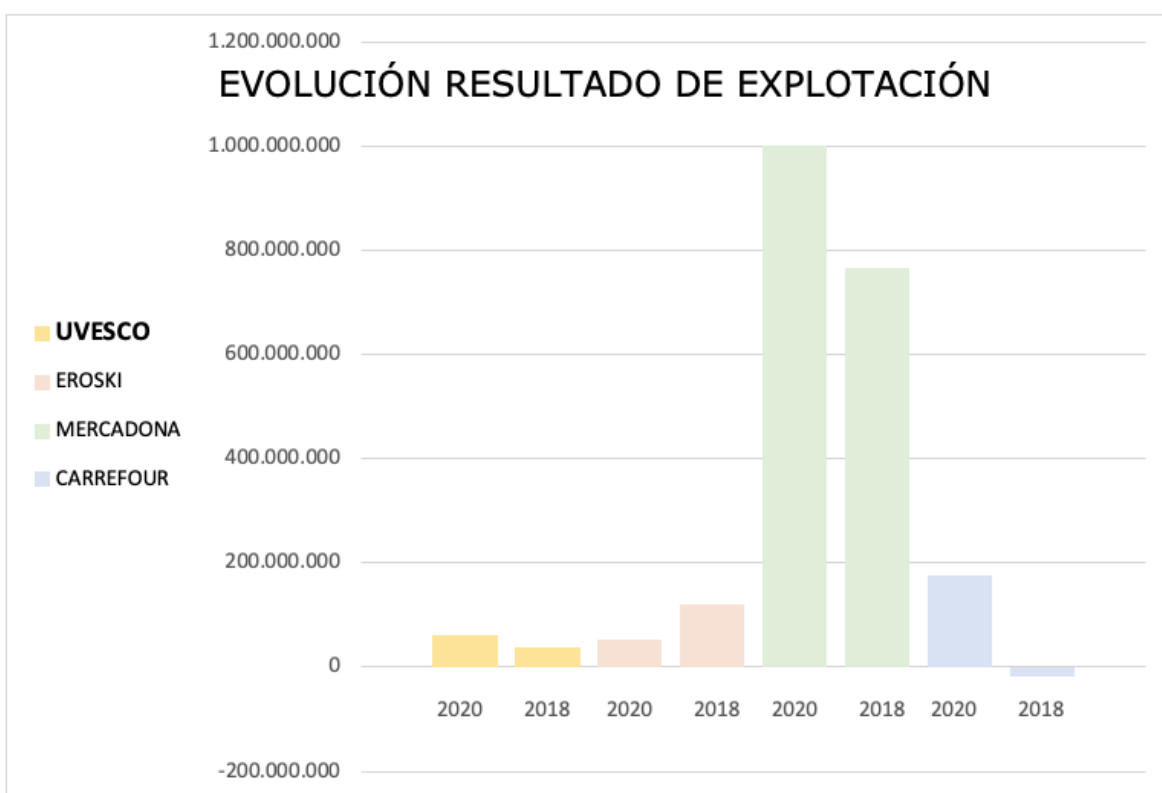
En cuanto al resultado financiero, este se obtiene por la diferencia entre los ingresos y los gastos financieros, y esto afectará a reducir el resultado final o a aumentarlo. En el gráfico 13 se puede ver que solo Carrefour obtiene un resultado financiero positivo, lo que quiere decir que Carrefour de cada 100€ que vende gana 2€ por aspectos financieros. Tanto Uvesco, Mercadona y Eroski pierden por los aspectos financieros, pero Eroski el que más pierde, aproximadamente 2€ por cada 100€ que vende. Uvesco pierde 0,6€ y Mercadona 0,3€.

Por último, está el resultado del ejercicio, en el que hay que tener en cuenta que también se han restado los impuestos. Eroski a consecuencia de tener un resultado financiero negativo mayor que el resultado de explotación positivo y al quitar los impuestos es el único en obtener un resultado del ejercicio negativo, de cada 100€ que vende pierde 1,6€. Carrefour al tener un resultado financiero positivo, su resultado del ejercicio es mayor que el de explotación consiguiendo casi 4€. Uvesco y Mercadona siguen la misma tendencia es decir al tener un resultado financiero negativo y agregando los impuestos obtienen un resultado del ejercicio positivo pero menor que el de explotación, siendo casi 5€ y 3€ de cada 100 vendidos respectivamente.

En conclusión, se puede decir que Uvesco aun siendo la empresa más pequeña de las cuatro obtiene el mejor margen de resultado respecto a las ventas.

A continuación, se va a analizar la evolución de los resultados. Se van a analizar viendo los valores absolutos del año 2020 en comparación a los de 2018 de manera gráfica. Los valores absolutos a diferencia de los porcentajes horizontales que se han utilizado con los gastos van a permitir recoger información sobre las dimensiones de los diferentes resultados de las 4 empresas.

Ilustración 13: Evolución del resultado de explotación de Uvesco y el grupo de comparación

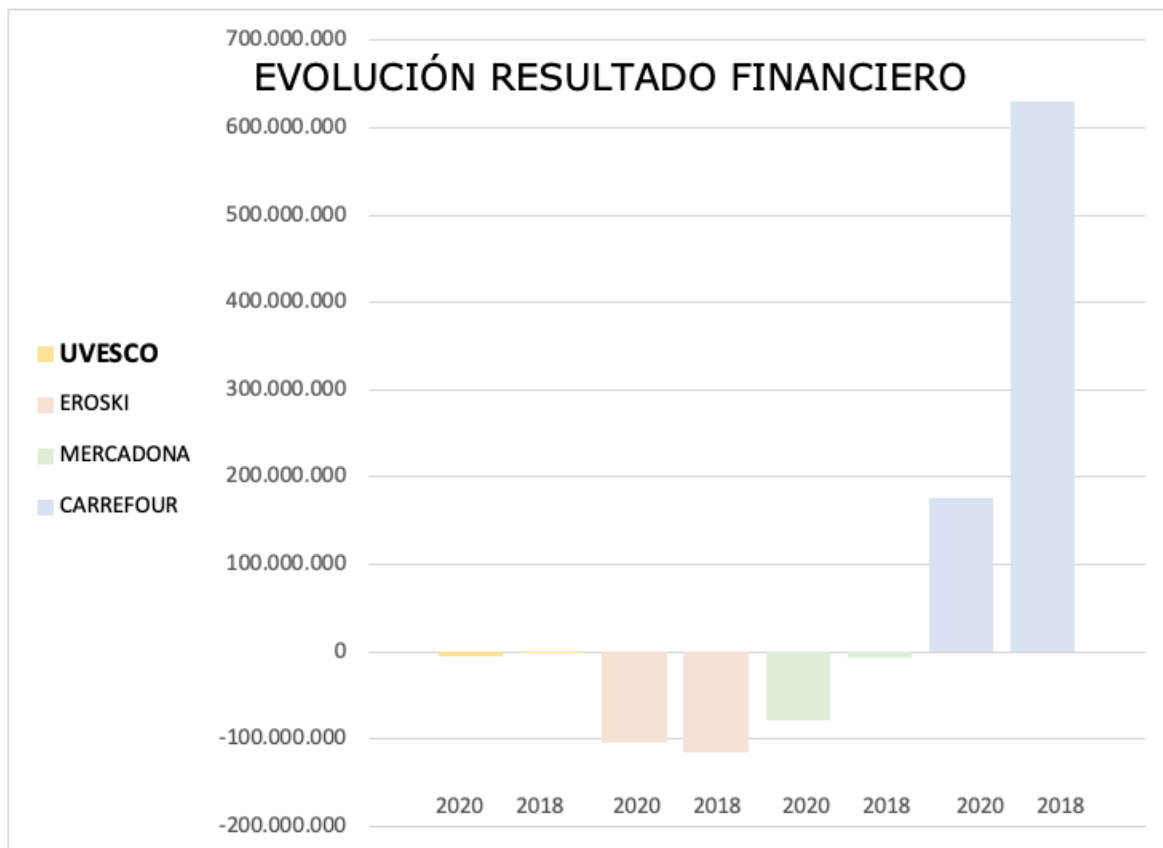


Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

En primer lugar, se va a analizar la evolución del resultado de explotación. Como se puede observar en el gráfico 15 las dimensiones de los resultados de las empresas son muy diferentes sobre todo la de Mercadona, que una vez más enseña lo grande y poderosa que es. Como principal rasgo, se puede ver que las 4 empresas obtienen un resultado de explotación

positivo en 2020 como se ha visto en los porcentajes verticales. Sin embargo, en las 4 empresas ha habido diferentes evoluciones. Carrefour en 2018 obtuvo un resultado negativo, pero consiguió mejorarlo en 2020. Mercadona, sin ninguna duda, crece cada año por lo que a pesar de obtener un resultado de explotación muy bueno en 2018 ha crecido considerablemente en 2020. Uvesco también ha seguido la línea de estos dos, creciendo hacia 2020 casi duplicando su resultado de 2018 convirtiéndose en el que más ha crecido respecto a su año anterior porcentualmente y no en valores absolutos. Al contrario que sus tres competidores, Eroski, a pesar de obtener un resultado positivo, ha sufrido un decrecimiento de más de la mitad de 2018 a 2020.

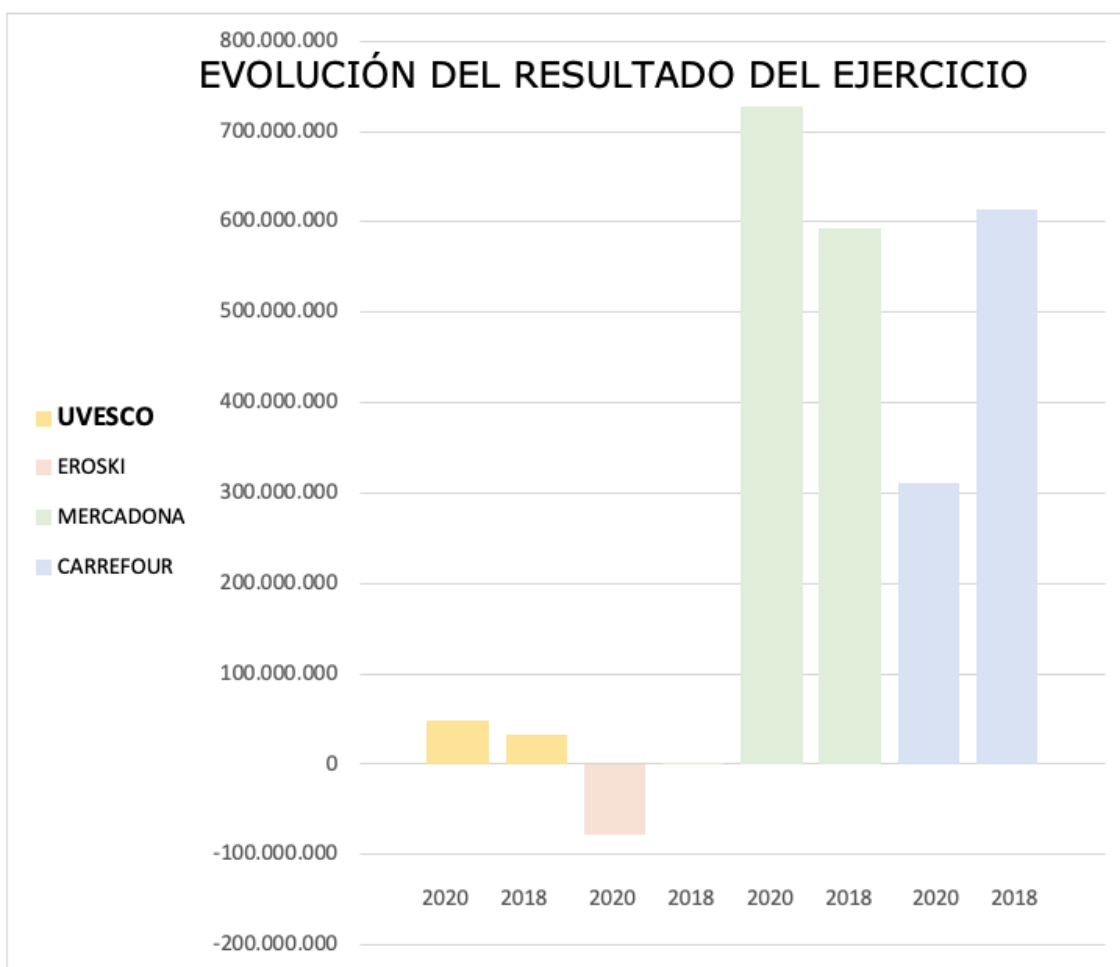
Ilustración 14: Evolución del resultado financiero de Uvesco y el grupo de comparación



Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

En cuanto al resultado financiero, se pueden observar distintas evoluciones en el gráfico 16. Por un lado y al contrario que los otros tres competidores Carrefour obtuvo en 2018 y en 2020 un resultado financiero positivo fruto de los dividendos recibidos por sus participaciones financieras, aunque decrece considerablemente en el periodo. Mercadona y Uvesco siguen una misma evolución, en 2018 obtuvieron un resultado financiero negativo bastante bajo, pero en 2020 ese resultado negativo ha crecido. Por último, Eroski también obtuvo un resultado financiero negativo en 2018 pero en 2020 consigue disminuirlo.

Ilustración 15: Evolución del resultado del ejercicio de Uvesco y el grupo de comparación



Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

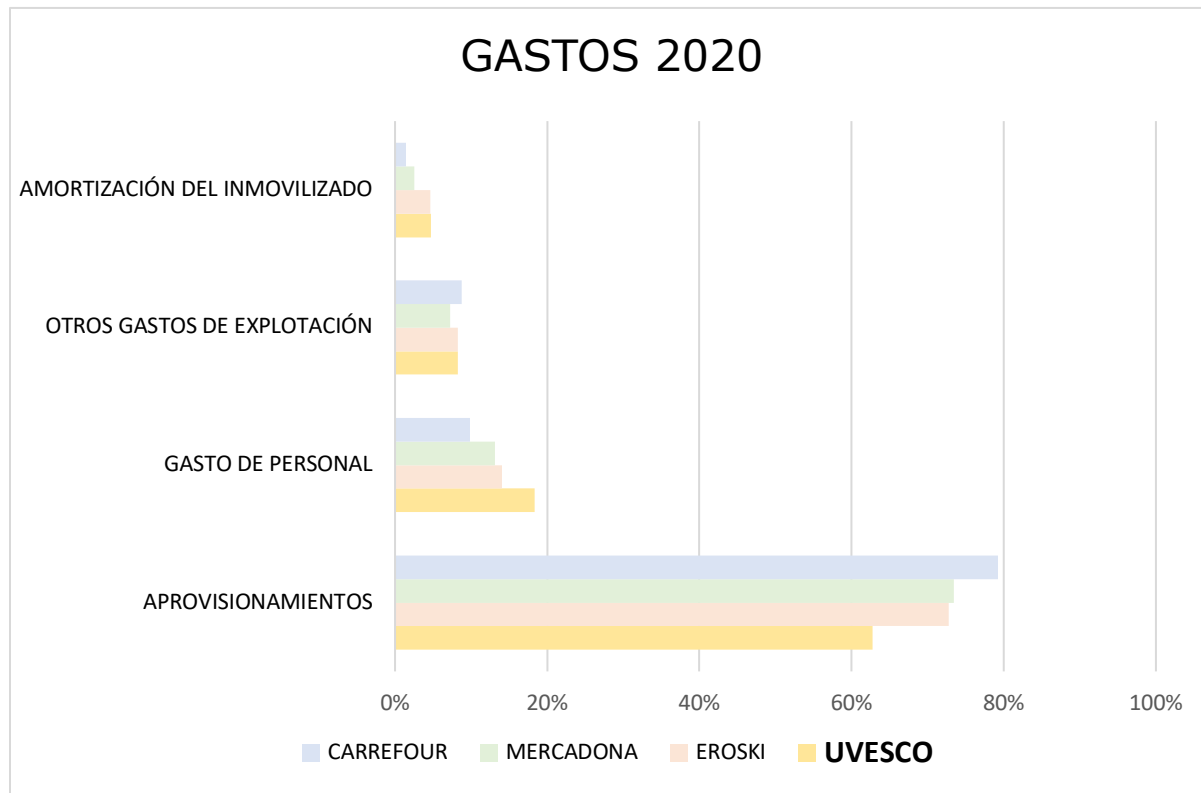
Por último, está el resultado del ejercicio, que también tiene en cuenta los impuestos. Algo que llama mucho la atención es el gran resultado del ejercicio de Carrefour en 2018 habiendo comenzado con un resultado de explotación negativo. Pero al tener un resultado financiero favorable y alto consiguió compensar y sobrepasar en el resultado del ejercicio a Mercadona. Sin embargo, su evolución ha sido desfavorable, decreciendo casi la mitad en 2020. Mercadona como siempre, obtuvo un resultado alto en 2018 y sigue creciendo con el paso de los años obteniendo un resultado del ejercicio muy alto en 2020. Uvesco también está creciendo a lo largo de los años obteniendo en 2018 un resultado positivo y creciendo casi el doble en 2020. Al contrario, Eroski de obtener un resultado positivo aunque bastante bajo en 2018, ha pasado a tener pérdidas en 2020. Esto se debe a que a pesar de tener un resultado de explotación positivo, el resultado financiero negativo y los impuestos lo superan.

4.4 Estudio de los gastos

4.4.1 Estructura gastos

Una vez analizados los porcentajes verticales y la evolución de los resultados se van a analizar los de los gastos que se han considerado los más relevantes: aprovisionamientos, gastos de personal, otros gastos de explotación y la amortización del inmovilizado. Primero se analizarán los porcentajes verticales donde se sabrá qué porcentaje de ventas destinan en concepto de esos gastos.

Ilustración 16: Porcentajes verticales de los gastos en 2020 de Uvesco y el grupo de comparación



Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

En el gráfico 12 se puede observar que porcentaje le dedican a cada gasto del total del importe de la cifra de negocios. Los aprovisionamientos suelen ser el gasto más importante en la mayoría de las empresas, y como se puede observar en el gráfico en estas 4 lo es. Se puede ver que el que mayor parte destina de cifra de negocios a aprovisionamientos es Carrefour, seguido por unos porcentajes bastante similares de Eroski y Mercadona y, por último, el que menos destina es la empresa objeto de estudio Uvesco, que destina alrededor de un 64% de sus ventas. En cuanto al gasto de personal vemos que el orden es completamente el contrario, siendo Uvesco el que mayor porcentaje de ventas emplea en pagar a sus empleados y Carrefour el que menos. En los otros gastos de explotación, se encuentran los suministros, servicios exteriores (arrendamientos), etc. Como se ha

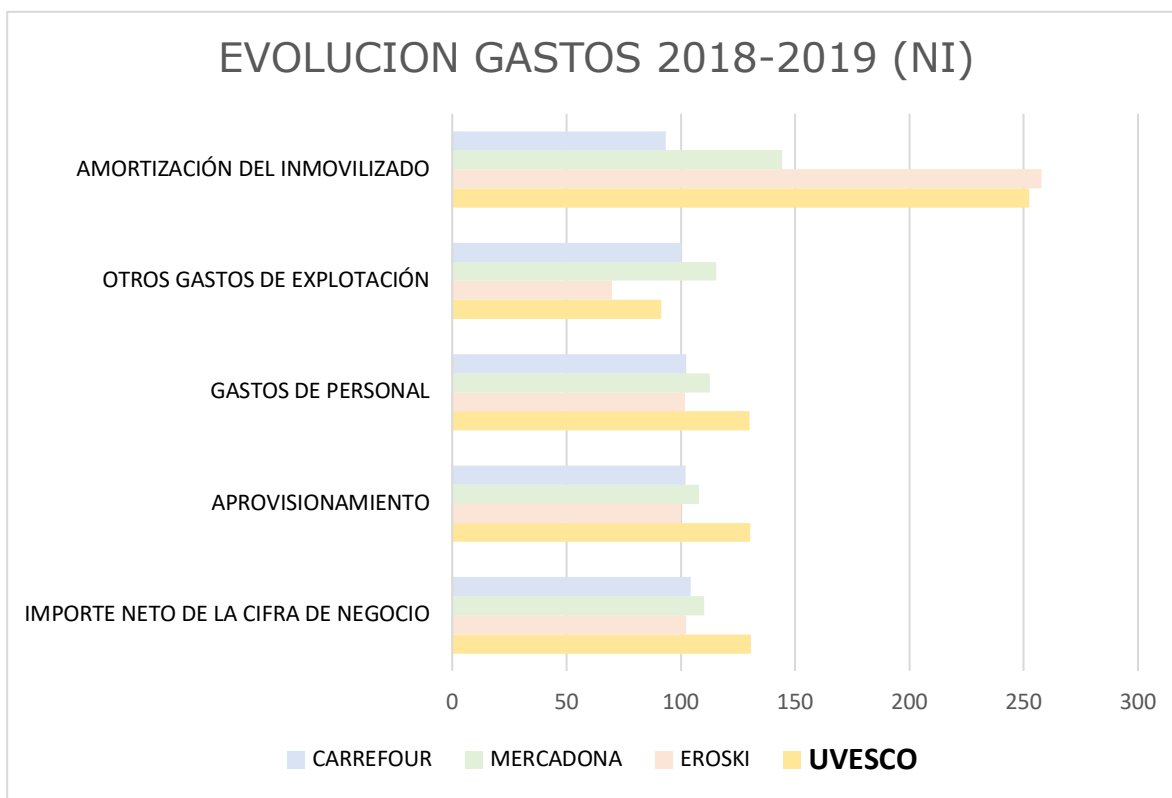
mencionado en el apartado 2.1.1, sobre las normativas contables, solo Mercadona y Carrefour incluyen sus arrendamientos dentro de estos gastos por lo que deberían de ser los que más destinan en relación con sus ventas en concepto de otros gastos de explotación, y Carrefour lo es. Sin embargo, Mercadona es el que menos destina, pero la razón de esto es que Mercadona tiene casi todos los locales en propiedad por lo que su gasto de arrendamiento no es elevado. Eroski y Uvesco tienen un porcentaje idéntico en el que ninguno de los dos tiene arrendamientos, pero si suministros, otros gastos de gestión corriente, etc.

En cuanto a la amortización se puede observar que Uvesco y Eroski son los que más gastan en relación con sus ventas en concepto de amortización lo que está relacionado con lo mencionado en el apartado 2.1.1 sobre que estas dos empresas emplean la normativa contable internacional NIIF. Esto quiere decir que tanto en Uvesco como en Eroski en vez de tener un gasto de arrendamiento de otros gastos de explotación como hemos visto en el párrafo anterior, al haber considerado todos sus arrendamientos un activo todos los años se amortizan por lo que ese gasto está reflejado ahí.

4.4.2 Evolución gastos

A continuación, se va a analizar la evolución de los gastos más relevantes mediante los porcentajes horizontales pero de manera gráfica, y después se respaldará la evolución de los gastos de Uvesco con las políticas de gastos.

Ilustración 17: Evolución de los gastos de Uvesco y el grupo de comparación



Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

En los porcentajes horizontales, los incrementos de los gastos no pueden ser mayores que el incremento del importe neto de la cifra de negocios. Los que estén por debajo del 100 suponen un decrecimiento y los mayores a 100 suponen un crecimiento. Se puede observar en la gráfica 14 que el importe neto de la cifra de negocios de Uvesco crece un 31% respecto a 2018, y que a pesar de estar muy cercanos los gastos de aprovisionamiento y el de personal no superan ese 31% siendo su crecimiento de un 30% y los otros gastos de explotación sin embargo disminuyen. Sin embargo, la amortización del inmovilizado crece un 150% aproximadamente, mucho más que el importe neto de la cifra de negocios esto se debe a los nuevos arrendamientos que requirieron amortización, como se ha explicado anteriormente.

En Eroski la cifra de negocios crece un 2%, los aprovisionamientos se mantienen constantes, los gastos de personal igualan el crecimiento de la cifra de negocios, y como en Uvesco los otros gastos de explotación disminuyen. En Eroski el crecimiento de la amortización del inmovilizado también es altísimo. En Carrefour, al igual que en Uvesco y Eroski los tres gastos principales no aumentan más que la cifra de negocios por lo que se puede decir que los gastos para estas tres empresas han tenido una evolución favorable. Sin embargo, en Mercadona tanto los gastos de personal como los otros gastos de explotación crece más que la cifra de negocios, solo los aprovisionamientos crecen menos.

La evolución de los resultados en vez de analizarla por porcentajes horizontales se va a analizar viendo los valores absolutos del año 2020 en comparación a los de 2018 de manera gráfica. Los valores absolutos a diferencia de los porcentajes horizontales que se han utilizado con los gastos van a permitir recoger información sobre las dimensiones de los diferentes resultados de las 4 empresas.

4.4.3 Políticas de gasto

A continuación, para respaldar la evolución de los gastos, se van a ver las políticas de gasto de estos tres gastos importantes de esta empresa y de sus competidores.

4.4.3.1 Política comercial

Tabla 14: Política comercial de Uvesco S.A y del grupo de comparación

	2020 %	NI		2019 %	NI		2018 %	NI	
1. POLÍTICA COMERCIAL									
UVESCO									
APROVISIONAMIENTOS	-626.562.291	-66,81%	125%	-499.546.274	-65,98%	104%	-481.096.583	66,46%	100%
MARGEN BRUTO COMERCIAL	311.275.172	33,19%	121%	257.531.689	34,02%	106%	242.768.210	33,54%	100%
EROSKI									
APROVISIONAMIENTOS	-3.498.119.000	72,89%	104%	-3.371.356.000	-73,54%	97%	-3.490.751.000	74,30%	100%
MARGEN BRUTO COMERCIAL	1.300.923.000	27,11%	107%	1.212.871.000	26,46%	100%	1.207.324.000	25,70%	100%
MERCADONA									
APROVISIONAMIENTOS	-18.044.382.000	73,48%	104%	-17.340.483.000	-74,28%	104%	-16.727.033.000	75,16%	100%
MARGEN BRUTO COMERCIAL	6.511.599.000	26,52%	108%	6.003.295.000	25,72%	109%	5.528.738.000	24,84%	100%
CARREFOUR									
APROVISIONAMIENTOS	-6.631.676.000	79,25%	102%	-6.476.732.000	-80,56%	100%	-6.494.075.000	81,02%	100%
MARGEN BRUTO COMERCIAL	1.736.572.000	20,75%	111%	1.563.074.000	19,44%	103%	1.521.003.000	18,98%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

Para comenzar, en la tabla 14 se puede ver la política comercial, que sirve para estudiar la evolución del gasto de aprovisionamiento, y por ello el margen bruto comercial que supone el excedente de cubrir el coste de lo que una empresa vende y con lo que Uvesco y sus competidores tendrán que afrontar el resto de los gastos del ejercicio. Como se ha visto anteriormente Uvesco es el que menos porcentaje de ventas destina a aprovisionamientos por lo que es el que mayor margen bruto comercial obtiene en los tres años. Esta diferencia es abismal ya que consigue 6€ más de margen bruto comercial por cada 100€ de ventas que el competidor que más se le acerca que es Eroski. Al contrario, Carrefour es el que mayor porcentaje de ventas destina a aprovisionamientos por lo que es el que menor margen bruto comercial consigue. En este margen bruto comercial, se puede observar que las 4 empresas tienen evolución favorable de un periodo a otro, siendo Uvesco en 2020 el que mayor crecimiento tiene de margen bruto comercial (21%) ya que, aunque el aprovisionamiento crezca las ventas crecen por encima. El margen comercial bruto de Carrefour también crece

bastante de 2019 a 2020, por la misma razón que Uvesco, aunque al ser el que mayor porcentaje de ventas destina a aprovisionamientos no supera el margen de sus tres competidores

4.4.3.2 Política de personal

Tabla 15: Política de personal de Uvesco S.A

	2020 %	NI	2019 %	NI	2018 %	NI
2. POLITICA DE PERSONAL						
Ventas netas	937.837.463	124%	757.077.963	105%	723.864.793	100%
Gastos de personal	-183.025.136	-20%	-150.155.219	-20%	-140.790.839	-19%
Número de empleados	5.662	111%	5.121	112%	4.569	100%
GASTOS PERSONAL / VENTAS	-0,195	98%	-0,198	102%	-0,194	100%
VENTAS/ N° DE EMPLEADOS	165.637	112%	147.838	93%	158.430	100%
GASTOS DE PERSONAL / N° DE EMPLEADOS	-32.325	110%	-29.321	95%	-30.814	100%

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

El gasto de personal es un gasto relevante que en el año base del análisis, 2018, supuso un 19% de las ventas de Uvesco. Durante el año 2019 este gasto aumentó un 7% lo que fue superior al incremento de las ventas (5%) generando un aumento del porcentaje vertical del gasto de personal y ocasionando un efecto negativo en la evolución de los márgenes de la empresa. El principal motivo es el incremento del número de empleados, que ha aumentado un 12%, algo lógico si en ese año se efectuó la compra de los supermercados Simply y surgió la necesidad de más empleados. Las ventas por empleado disminuyeron que también puede deberse a lo mencionado anteriormente y, por último, el coste medio de personal también disminuyó. En cuanto al último año del análisis, 2020, el gasto de personal incrementó un 22%, pero al contrario que en el año 2019 no fue superior al incremento en ventas (24%) por lo que disminuye el porcentaje vertical y ocasiona un efecto positivo en la evolución de los márgenes. En cuanto a las ventas por empleado también aumentan, concretamente un 12%

por consecuencia del gran aumento en ventas y que el número de empleados no haya crecido igual. Por último, el gasto por empleado también ha aumentado ya que ha aumentado el gasto ha aumentado en mayor proporción que el número de empleados.

Una vez vista la evolución de la política de personal se va a comparar los dos ratios con los de sus competidores, donde se verá quien de los cuatro vende más y quien gasta más por empleado. En cuanto a las ventas se puede observar en la tabla 16 que el líder es Mercadona vendiendo alrededor de 250.000 € por empleado seguido de Carrefour que no se distancia tanto vendiendo alrededor de 240.000€/empleado. Muy distanciados están Eroski y Uvesco que venden una cantidad muy parecida los tres años de alrededor de 160-150.000€ por empleado. En cuanto al gasto, se puede observar que no sigue la misma tendencia que las ventas, es decir, en este caso Mercadona sigue líder, pero Uvesco es el que más se le asemeja con alrededor de 30.000€ por empleado. Eroski y Carrefour son los que se alejan en el caso del gasto, empleando alrededor de 8.000€ menos por empleado que Uvesco. Esto da la información de que quien más vende por empleado, no es el que más paga en el caso de Carrefour. En el caso de Mercadona sí, ya que tienen políticas de incentivos de que si se aumentan las ventas se aumenta sus sueldos.

Tabla 16: Política de personal de Uvesco y del grupo de comparación

	2020	2019	2018
UVESCO			
GASTOS PERSONAL / VENTAS	-20%	-20%	-19%
VENTAS/ Nº DE EMPLEADOS	165.637	147.838	158.430
GASTOS DE PERSONAL / Nº DE EMPLEADOS	-32.325	-29.321	-30.814
EROSKI			
GASTOS PERSONAL / VENTAS	-14%	-14%	-14%
VENTAS/ Nº DE EMPLEADOS	160.503	152.818	152.027
GASTOS DE PERSONAL / Nº DE EMPLEADOS	-22.535	-22.079	-21.393
MERCADONA			
GASTOS PERSONAL / VENTAS	-13%	-13%	-13%
VENTAS/ Nº DE EMPLEADOS	263.199	261.995	248.668
GASTOS DE PERSONAL / Nº DE EMPLEADOS	-34.589	-34.392	-31.972
CARREFOUR			
GASTOS PERSONAL / VENTAS	-10%	-10%	-10%
VENTAS/ Nº DE EMPLEADOS	237.229	237.037	236.294
GASTOS DE PERSONAL / Nº DE EMPLEADOS	-23.299	-24.489	-23.656

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

4.4.3.3 Política de otros gastos de explotación

Tabla 17: Política de otros gastos de explotación de Uvesco y del grupo de comparación

	2020 %		NI	2019 %		NI	2018 %		NI
UVESCO									
OTROS GASTOS DE EXPOTACIÓN	-81.980.547	-8,741%	126%	-65.113.004	-8,60%	73%	-89.638.432	-12%	100%
EROSKI									
OTROS GASTOS DE EXPOTACIÓN	-397.217.000	-8,26%	124%	-321.439.000	-7,01%	56%	-569.265.000	-12,12%	100%
MERCADONA									
OTROS GASTOS DE EXPOTACIÓN	-1.780.938.000	-7,25%	105%	-1.696.590.000	-7,27%	110%	-1.540.901.000	-6,92%	100%
CARREFOUR									
OTROS GASTOS DE EXPOTACIÓN	-732.131.000	-8,75%	92%	-796.973.000	-9,91%	109%	-730.889.000	-9,12%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

Los otros gastos de explotación, aunque lejos de los anteriores dos gastos, son el siguiente componente de gastos más relevante para Uvesco y consumen en el año base un 12% de las ventas. En 2019 estos gastos han disminuido casi un 30%, esta disminución viene dada porque en este periodo Uvesco comienza a aplicar la NIIF 16 donde los arrendamientos dejan de estar en los otros gastos de explotación y pasan a estar en amortización. En 2020 se puede ver que estos gastos aumentan un 26%, este aumento es mayor que el de las ventas (24%) por lo que repercute negativamente, aumentando el porcentaje vertical pero tan solo en unas décimas. En Eroski se puede observar que la evolución es bastante similar a la de Uvesco, disminuyendo en 2019 debido a la misma razón y aumentando en 2020. También emplean una proporción similar de ventas a otros gastos de explotación menos en 2019 que Eroski gasta 1,6€ menos. Mercadona y Carrefour, al contrario, no aplican la norma internacional, sino que siguen el plan general de contabilidad por lo que los arrendamientos sí que están incluidos en los otros gastos de explotación. Esto supondría que el porcentaje vertical de estos gastos en estas dos empresas fuese mayor, sin embargo, Mercadona es en los tres años casi el que menos destina a estos gastos, pero se intuye que se debe a que la

mayoría de sus establecimientos son propiedad y no los arrienda. Carrefour sí que sigue esa suposición siendo el que mayor proporción de ventas destina a estos gastos. No se va a poder realizar un análisis más específico en estos gastos ya que no se han conseguido los desgloses de esta partida en las cuentas anuales de Uvesco.

4.5 Rentabilidad económica

Para realizar este análisis primero habrá que ver la política fiscal de Uvesco y de sus competidores para saber qué resultado utilizar si BAIT (Beneficio antes de intereses e impuestos) o BAI (Beneficio antes de intereses). La política fiscal indica que peso tiene el gasto por impuesto sobre el resultado antes de impuestos y nos sirve para saber si ese peso difiere mucho en los años del análisis. Si no es homogénea se utilizará BAIT que es el resultado antes de impuestos e intereses y si sí es homogénea se utilizará BAI resultado antes de intereses.

Tabla 18: Política fiscal de Uvesco y el grupo de comparación

	2020	2019	2018
UVESCO	-0,144	-0,118	-0,072
EROSKI	-0,526	-0,499	-0,648
MERCADONA	-0,211	-0,183	-0,220
CARREFOUR	-0,117	0,194	0,003

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

Como se puede observar en la tabla 18, el impacto de los impuestos sobre el resultado no es completamente homogéneo en las 4 empresas durante el periodo por lo que se optará por utilizar el resultado BAIT para el cálculo de la rentabilidad económica. La rentabilidad económica (BAIT/Activo Total) mide la capacidad de los activos para generar beneficios sin

tener en cuenta el tipo de financiación utilizada para conseguirlo, es decir, el ROI nunca se verá afectado por la deuda ni por el tipo de interés.

Tabla 19: Rentabilidad económica de Uvesco y del grupo de comparación

	2020	NI	2019	NI	2018
UVESCO					
ROI: BAIT/ACTIVO TOTAL	0,071	143%	0,049	59%	0,083
<i>DESCOMPOSICIÓN</i>					
MARGEN : BAIT/VENTAS	0,0670	124%	0,0541	107%	0,0508
ROTACIÓN : VENTAS/ACTIVO TOTAL	1,0541	115%	0,9137	56%	1,6247
EROSKI					
ROI: BAIT/ACTIVO TOTAL	0,0137	19%	0,0724	184%	0,0394
<i>DESCOMPOSICIÓN</i>					
MARGEN : BAIT/VENTAS	0,0125	18%	0,0680	247%	0,0276
ROTACIÓN : VENTAS/ACTIVO TOTAL	1,0904	102%	1,0652	75%	1,4293
MERCADONA					
ROI: BAIT/ACTIVO TOTAL	0,0879	112%	0,0787	95%	0,0831
<i>DESCOMPOSICIÓN</i>					
MARGEN : BAIT/VENTAS	0,0375	115%	0,0326	96%	0,0341
ROTACIÓN : VENTAS/ACTIVO TOTAL	2,3424	97%	2,4100	99%	2,4359
CARREFOUR					
ROI: BAIT/ACTIVO TOTAL	0,1282	303%	0,0423	22%	0,1962
<i>DESCOMPOSICIÓN</i>					
MARGEN : BAIT/VENTAS	0,0423	285%	0,0148	19%	0,0767
ROTACIÓN : VENTAS/ACTIVO TOTAL	3,0330	106%	2,8533	111%	2,5596

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

En la tabla 19 se presentan los ROI de las 4 empresas. En el año 2018 se puede observar que Uvesco genera una riqueza de 8,3€ por cada 100€ invertidos en activo, que viene de un margen de 5,08€ y de una capacidad de vender 1,62 veces su inversión. Mercadona genera exactamente la misma riqueza que Uvesco, sin embargo, descomponiendo el ROI se puede observar que en este caso la rotación es el principal causante ya que vende 2,43 veces su inversión y su margen es menor que el de Uvesco. Eroski es el que menos riqueza genera de los 4 en 2018, siendo esta de 3,94€. Este ROI lo obtiene por un margen de 2,8€ y una rotación de 1,42. Carrefour presenta una capacidad de generar riqueza bastante

mayor que sus tres competidores ya que consigue el mayor margen (7,67€) y la mayor rotación (2,55). Uvesco y Eroski obtienen menor rotación ya que ambos venden una gama de productos mayor y no solo de marca de distribución al contrario que Mercadona. Esta también es la razón de que Uvesco obtenga el mayor margen que viene dado desde el margen bruto comercial ya que al vender productos de marca el margen por producto es mayor y aunque luego emplee más en personal que sus competidores sigue generando el que mayor margen final. El margen de Eroski, como se ha podido ver, es el menor, pero esto se cree que se debe a gastos extraordinarios. En cuanto a Carrefour, su estrategia de productos es bastante similar a Uvesco y Eroski y por ello también obtiene margen alto. Sin embargo, se puede ver que obtiene la mayor rotación entre las 4 empresas. Esto se puede deber a que vende productos a otras empresas del grupo lo que hace que la rotación aumente.

En cuanto a la evolución durante el periodo analizado, se puede observar que el ROI de las 4 empresas sufre distintas variaciones. En primer lugar, el ROI de Uvesco disminuye un 41% de 2018 a 2019 causado únicamente por la rotación ya que el margen mejora. La bajada de la rotación viene dada por el aumento del activo total ya que realizó la inversión de compra de Simply, que se refleja en el activo y las ventas no aumentan en la proporción que aumenta el activo. En 2020 consigue aumentar su ROI otra vez pasando a ganar 7,1€ por cada 100€ invertidos. En esta mejoría se puede observar que ambos factores han influido; margen y rotación ya que aumentan un 24% y un 15% respectivamente. En el margen el causante del aumento es el BAIT ya que como se ha podido ver en las políticas de gastos, aunque el gasto por aprovisionamiento y los otros gastos de explotación crecen por encima de las ventas los gastos de personal crecen en menor proporción y lo compensa con el resto de los gastos que no se han estudiado. En cuanto a la rotación, son las ventas el causante ya que estas crecen en mayor proporción que lo que crece el activo total.

El ROI de Mercadona que comenzó siendo igual que el de Uvesco, decrece solo un 5% en 2019 por el descenso del margen. En 2020 vuelve a crecer consiguiendo su ROI más alto de los tres años del análisis, superando a Uvesco y solo por detrás de Carrefour, también debido a la evolución del margen, ya que crece.

El ROI de Eroski aumenta considerablemente en 2019 debido al gran crecimiento del margen, que consigue ser el mejor margen entre los 4 competidores en ese ejercicio, siendo este de 6,8€. Sin embargo, su rotación decrece vendiendo tan solo 1,06 veces su inversión en activo. En 2020, el margen decrece en un 82%, esto se debe al bajo BAIT que consigue ya que si no fuese por añadir los intereses y el impuesto sería negativo.

Por último, Carrefour empezó siendo el que mejor ROI obtuvo, pero en 2019 sufre un descenso de casi un 80% pasando a ser el que peor ROI obtiene en ese ejercicio. Esta caída viene dada únicamente por la caída del margen ya que, de obtener el mejor margen en 2018, pasa a conseguir el más bajo. Su rotación, sin embargo, aumenta un 11%. En 2020 consigue volver a generar la mayor riqueza de los 4, pero al contrario que en 2018 no consigue el mayor margen, pero si la rotación ya que vende 3,03 veces su inversión.

A continuación se va a ver el impacto que tienen los gastos extraordinarios en el resultado y dependiendo del impacto se realizará el análisis complementario REXNE, donde se calculará el ROI con esta nuevo indicador en vez de con BAIT.

Tabla 20: Impacto de los gastos extraordinarios (REXNE) de Uvesco y el grupo de comparación

	2020	2019	2018
UVESCO			
(DETERIORO Y RESULTADO POR ENAJENACIÓN / RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS)	-0,7%	-2,0%	-0,8%
REXNE (RESULTADO DE EXPLOTACIÓN + DET. Y RDOS DE ENAJENACIONES)	63.124.136	41.647.307	37.021.184
EROSKI			
(DETERIORO Y RESULTADO POR ENAJENACIÓN / RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS)	-400%	-163%	-1605%
REXNE (RESULTADO DE EXPLOTACIÓN + DET. Y RDOS DE ENAJENACIONES)	256.532.000	178.512.000	193.091.000
MERCADONA			
(DETERIORO Y RESULTADO POR ENAJENACIÓN / RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS)	-7,0%	-6,5%	-3,1%
REXNE (RESULTADO DE EXPLOTACIÓN + DET. Y RDOS DE ENAJENACIONES)	1.066.063.000	845.257.000	790.826.000
CARREFOUR			
(DETERIORO Y RESULTADO POR ENAJENACIÓN / RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS)	-8,8%	-8,9%	23,8%
REXNE (RESULTADO DE EXPLOTACIÓN + DET. Y RDOS DE ENAJENACIONES)	208.212.000	-59.404.000	-163.851.000

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

En la tabla 20 se puede observar que Eroski tiene un impacto enorme de los gastos extraordinarios en el resultado, Carrefour también tiene un impacto bastante alto sobre todo en el 2018 y Mercadona algo más alto que Uvesco, pero tienen un impacto más leve. El impacto del deterioro de Mercadona se debe a las pérdidas de Mercadona en Portugal, por lo que el ROI, margen y rotación que se va a analizar ahora es realmente el de Mercadona España. Al haber porcentajes bastante relevantes se considera necesario realizar el análisis REXNE que va a servir para reforzar las situaciones descritas con el análisis en términos de BAIT o para cambiarla. Por lo que en la tabla 21 se presenta la rentabilidad económica en términos REXNE.

Tabla 21: Rentabilidad económica en términos REXNE de Uvesco y el grupo de comparación

	2020	2019	2018
UVESCO			
ROI : REXNE/ACTIVO TOTAL	7,1%	5,0%	8,3%
DESCOMPOSICIÓN			
MARGEN : REXNE/VENTAS	0,0673	0,0550	0,0511
ROTACIÓN : VENTAS/ACTIVO TOTAL	1,0541	0,9137	1,6247
EROSKI			
ROI : REXNE/ACTIVO TOTAL	5,8%	4,1%	5,9%
DESCOMPOSICIÓN			
MARGEN : REXNE/VENTAS	0,0535	0,0389	0,0411
ROTACIÓN : VENTAS/ACTIVO TOTAL	1,0904	1,0652	1,4293
MERCADONA			
ROI : REXNE/ACTIVO TOTAL	10,2%	8,7%	8,7%
DESCOMPOSICIÓN			
MARGEN : REXNE/VENTAS	0,0434	0,0362	0,0355
ROTACIÓN : VENTAS/ACTIVO TOTAL	2,3424	2,4100	2,4359
CARREFOUR			
ROI : REXNE/ACTIVO TOTAL	7,5%	-2,1%	-5,2%
DESCOMPOSICIÓN			
MARGEN : REXNE/VENTAS	0,0249	-0,0074	-0,0204
ROTACIÓN : VENTAS/ACTIVO TOTAL	3,0330	2,8533	2,5596

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

Como se ha mencionado, Uvesco es el que menor impacto tiene de los gastos extraordinarios por lo que como se puede ver en la tabla el ROI en términos de REXNE y en términos BAIT es casi idéntico. Es decir, obtiene el que mejores márgenes durante los 3 periodos debido a su estrategia de gamas de productos y una baja rotación por la misma razón. El que más llama la atención en la tabla 21 es Carrefour, que en el análisis anterior en términos de BAIT conseguía en casi todos los años la mejor cifra. Con el análisis REXNE se ve que en los dos primeros años no tiene capacidad de generar riqueza, es más, pierde. Por lo que se puede afirmar que Carrefour en los dos primeros años su resultado del ejercicio

positivo lo ha conseguido por ingresos financieros no contemplados en la explotación. En consecuencia, tiene un margen negativo, y los gastos que hacen que no consiga margen son los aprovisionamientos y los otros gastos de explotación que como se ha visto en el apartado 4.3 Carrefour es el que más porcentaje emplea en estos sobre ventas. La rotación sigue siendo igual que en el análisis con BAIT, por lo que se puede saber que aparte de vender en sus propios establecimientos vende a otras empresas de su grupo y por ello tiene las rotaciones más altas. En 2020 vemos que consigue generar riqueza de 7,5€ por euro invertido en activo, aunque es menor que la que consigue en términos de BAIT. El margen que consigue es de 2,5€ por debajo de sus tres competidores. En Mercadona se ve que consigue algo más riqueza en este análisis consiguiendo alrededor de 9€ en 2018 y 2019 y 10€ en 2020. Esta riqueza viene por una alta rotación ya que aparte de ser el líder indiscutible en ventas, su estrategia de marca de distribuidor y pocos tipos de productos hace que la rotación aumente. En los dos primeros años con la mala situación de Carrefour para generar riqueza, Mercadona supera su margen y ni siquiera cuando Carrefour remonta en 2020 consigue superarle. Por último, Eroski ya se ha mencionado antes que la razón de sus márgenes bajos con BAIT podían deberse a los gastos extraordinarios y observando la tabla se puede confirmar ya que ahora se acerca más a sus competidores. Consigue un margen de 4€ en 2018 y consigue aumentarlo a 5,35€ en 2020 posicionándose el segundo con mejor margen entre los 4. En cuanto a la rotación al igual que Uvesco es más baja que sus competidores, debido a la estrategia de productos, es decir, al vender una amplia cartera de productos y de marca la rotación resulta más baja y también por aplicar la NIIF 16 al igual que Uvesco.

Como conclusión, con el análisis REXNE que considero más acertado ya que se centra en las operaciones de explotación Uvesco es el que mejores márgenes obtiene, detrás Eroski, y con la rotación lo contrario Mercadona y Carrefour. También recalcaría la situación

de Carrefour que si no fuese por los dividendos de las filiales no consigue beneficio y lo que puede suponer que los supermercados de grandes superficies no tienen tanto éxito como antes.

4.6 Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera relaciona el beneficio y los recursos financieros utilizados para conseguirlo, es decir, permite saber el impacto sobre la rentabilidad de los diferentes modos de financiación utilizados (financiación propia o ajena) por una empresa. Para realizar el análisis de la rentabilidad financiera se utilizarán 3 ratios; Rentabilidad de los recursos propios o rentabilidad financiera ($R1 = \text{Resultado} / \text{Patrimonio neto}$) la Rentabilidad financiera global ($R2 = \text{Resultado} + \text{Gastos financieros}(1-t) / \text{Deudas financieras} + \text{Patrimonio neto}$) y el Coste efectivo de la deuda ($R3 = \text{Gastos financieros} / \text{Deudas financieras}$). El R1 refleja el beneficio obtenido por cada unidad monetaria de financiación propia. El R2 es equivalente al ROI, aunque la equivalencia no es perfecta ya que en el R2 no se incluyen los pasivos no remunerados. Por último, el R3 refleja el coste efectivo del modelo de financiación ajeno de la empresa, como en el R2 no se incluyen las deudas comerciales.

Ilustración 18: Fórmula de la rentabilidad financiera

$$R1 = R2 + (R2 - R3) * \frac{\text{DEUDAS FINANCIERAS}}{\text{PATRIMONIO NETO}}$$

Factores económicos (Margen y rotación)

Factores financieros

Fuente: Apuntes de la asignatura de análisis contable, MA Zubiaurre, 2019,

Tabla 22: Rentabilidad financiera de Uvesco y del grupo de comparación

UVESCO	
2020	$17,32 \% = 7,66 \% + (7,66 \% - 1,1\%) * 1,4699$
2018	$14,24 \% = 11,71\% + (11,71\% - 0,93\%) * 0,2344$
EROSKI	
2020	$(65,04 \%) = 0,08\% + (0,08\% - 2,68\%) * 24,98$
2018	$0,6\% = 4,14\% + (4,14\% - 4,58\%) * 0,2795$
MERCADONA	
2020	$10,61\% = 10,61\% + 0$
2018	$10,90\% = 10,90\% + 0$
CARREFOUR	
2020	$70,90 \% = 55,59 \% + (55,59 \% - 0,82\%) * 0,2795$
2018	$54,19 \% = 44,58 \% + (44,58 \% - 0,51\%) * 0,2180$

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

En el año 2018 Uvesco consigue una rentabilidad financiera de 14,24€ por cada 100€ de recursos propios. En la tabla 22 se puede observar que esa rentabilidad financiera la consigue principalmente por los factores económicos, es decir, por el margen y la rotación, y al tener un diferencial positivo entre el R2 y el R3 consigue aumentar y remunerar los recursos propios también por los activos financiados por recursos ajenos. Eroski obtuvo un ROE de tan solo 0,6€ pero se puede observar que con los factores económicos habría obtenido una rentabilidad financiera mayor solo que tiene un diferencial negativo entre el R2 y el R3, por lo que los factores financieros reducen la rentabilidad. Mercadona obtuvo una rentabilidad financiera de 10,90€, con todo su origen en los factores económicos ya que no tiene ni gastos financieros ni deudas financieras. Por último, Carrefour consiguió 70,9€ por cada 100€ de recursos propios, la mayoría con su origen en los factores económicos ya que en este periodo como se ha mencionado en el apartado anterior consiguió el mayor margen y la mayor rotación y por ello el ROI. Pero al tener el diferencial entre el R2 y el R3 positivo

se beneficia del endeudamiento y los factores financieros también ayudan a aumentar aún más la rentabilidad financiera.

En cuanto a la evolución del ROE de Uvesco, aumenta a 17,32€ en 2020. El r2 disminuye, es decir, los factores económicos harían que el ROE disminuyera ya que la rotación decrece como se ha mencionado en el análisis del ROI, sin embargo, el crecimiento del ROE se debe a los factores financieros ya que al tener un diferencial entre el R2 y el R3 positivo también y un ratio apalancamiento mayor que en 2018 consigue beneficiarse aún más de su endeudamiento en 2020 y parte de la inversión financiada por pasivos ajenos pasa a remunerar recursos propios.

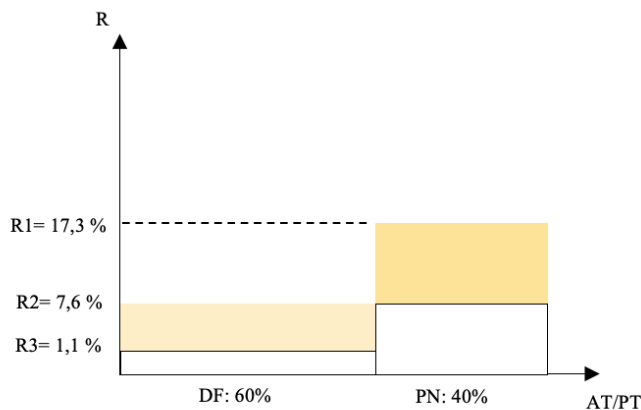
En Eroski la evolución es opuesta. En 2020 obtiene un ROE negativo y además muy alto, por cada 100€ invertidos en recursos propios pierde 65,04€. Este decrecimiento tan alto se debe a ambos factores, económicos y financieros. El R2, aunque es positivo es muy bajo debido al efecto de extraordinarios ya que disminuye mucho el margen, por lo que el coste de la deuda lo supera consiguiendo así un diferencial negativo. Con un diferencial negativo y además un ratio apalancamiento muy alto, es decir, con mucha deuda financiera comparando con los recursos propio el ROE resulta negativo, es decir, en vez de remunerar recursos propios necesitan recursos propios para pagar sus obligaciones.

En Mercadona el ROE disminuye, pero muy poco, como hemos mencionado antes no tienen deuda financiera ni gastos financieros lo que hace que no tengan efecto apalancamiento financiero, por lo que el cambio del ROE se debe completamente a los factores económicos. En este caso disminuye esa pequeña cantidad por la disminución de la rotación.

Por último, el ROE de Carrefour disminuye a 54,10€ aunque sigue siendo una rentabilidad muy alta. La disminución de este se debe tanto a factores económicos como a

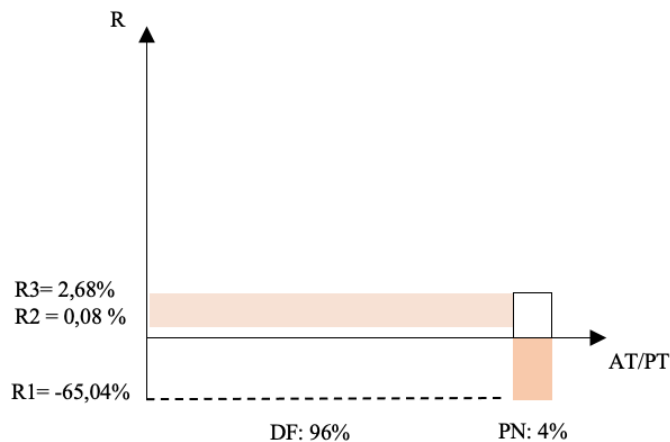
factores financieros. El R2 disminuye debido al margen ya que la rotación aumenta. Y en los factores financieros podemos observar que el diferencial sigue siendo positivo, pero algo menor y aunque el ratio apalancamiento sea mayor, el resultado de ambos hace que la rentabilidad financiera aumente menos en 2020.

Ilustración 20: Rentabilidad financiera de Uvesco en 2020



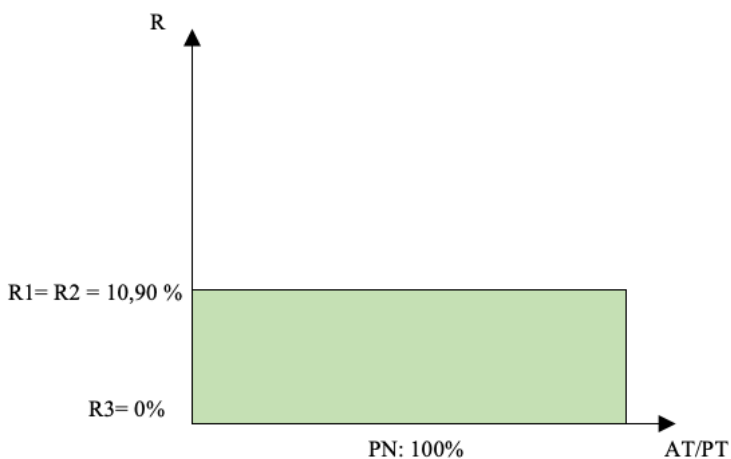
Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

Ilustración 19: Rentabilidad financiera de Eroski en 2020



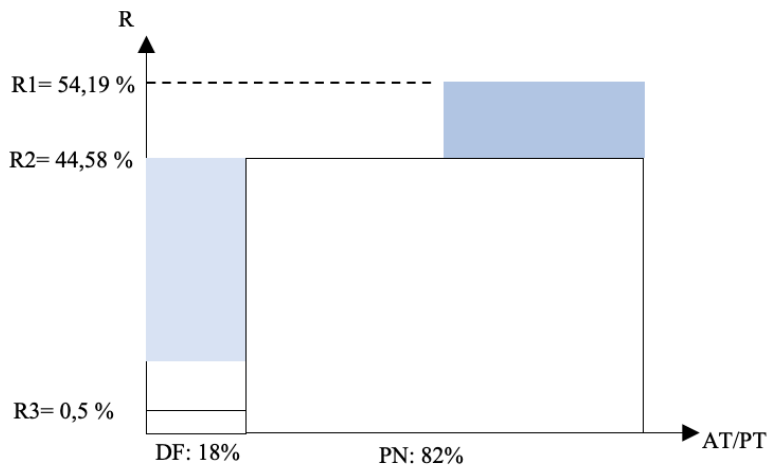
Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

Ilustración 22: Rentabilidad financiera de Mercadona en 2020



Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

Ilustración 21: Rentabilidad financiera de Carrefour en 2020



Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

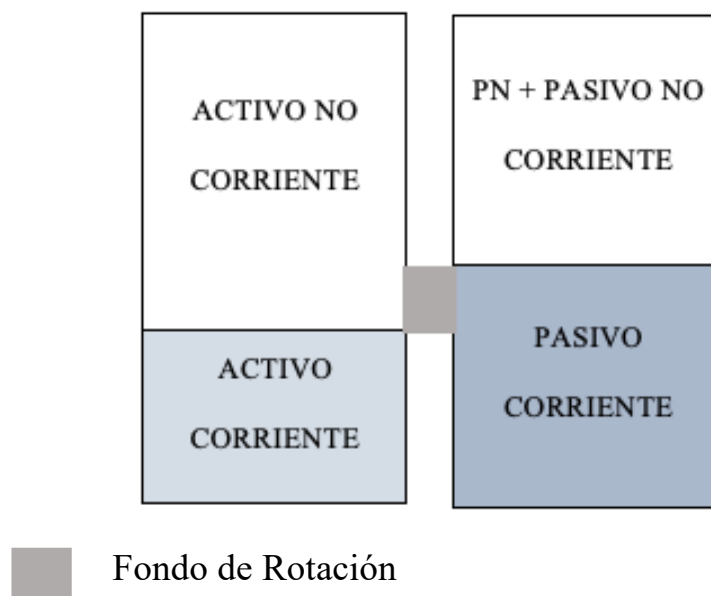
En los gráficos 19,20,21 y 22 se pueden ver los ROEs de 2020 de las 4 empresas de manera gráfica que parte de un eje horizontal de la estructura financiera y un eje vertical de las Rs. Se puede observar que Uvesco tiene una estructura de 60% deudas financieras y 40% patrimonio neto, pero que al tener un diferencial positivo entre el r2 y el r3 ese endeudamiento le benefició pasando a remunerar recursos propios. Eroski tiene una estructura de aún más

endeudamiento siendo 96% deudas financieras y 4% patrimonio neto, además obtiene un diferencial negativo, es decir, el coste de la deuda supera el R2 por lo que en vez de sacar rentabilidad financiera tiene que hacer frente a parte de sus deudas con sus recursos propios. Mercadona como hemos mencionado ante no tiene deuda financiera por lo que todo es patrimonio neto y por eso en la gráfica solo vemos el r2 que es igual al r1. Por último, a Carrefour tiene más patrimonio neto que deudas financieras y además al tener un R2 tan alto y por ello un diferencial positivo consigue beneficiarse de su endeudamiento.

4.7 Fondo de rotación

El fondo de rotación se define como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente o como la parte del activo corriente no financiada por recursos ajenos a c/p. En otras palabras, se utiliza para medir la capacidad de la empresa para continuar con el desarrollo de su actividad. Se puede observar el fondo de rotación de manera gráfica la ilustración de a continuación.

Ilustración 23: Esquema del fondo de rotación



Fuente: Apuntes de la asignatura de análisis contable, Miguel Ángel, 2019,

Tabla 23: Fondo de rotación de Uvesco y del grupo de comparación

UVESCO	2020	2019	2018
FONDE DE ROTACIÓN DE EXPLOTACIÓN	-38.315.491	-27.628.886	-25.571.681
FONDO DE ROTACIÓN AJENO A LA EXPLOTACIÓN	-50.384.319	-50.433.317	-21.071.765
TESORERÍA	53.969.695	35.851.544	42.209.597
FONDO DE ROTACIÓN	-34.730.115	-42.210.659	-4.433.850
EROSKI	2020	2019	2018
FONDE DE ROTACIÓN DE EXPLOTACIÓN	-535.608.000	-453.282.000	-435.886.000
FONDO DE ROTACIÓN AJENO A LA EXPLOTACIÓN	-332.734.000	-78.647.000	-1.548.409.000
TESORERÍA	317.563.000	129.117.000	179.639.000
FONDO DE ROTACIÓN	-550.779.000	-402.812.000	-1.804.656.000
MERCADONA	2020	2019	2018
FONDE DE ROTACIÓN DE EXPLOTACIÓN	-2.975.941.000	-2.786.201.000	-2.655.342.000
FONDO DE ROTACIÓN AJENO A LA EXPLOTACIÓN	83.720.000	199.786.000	111.583.000
TESORERÍA	2.461.881.000	1.954.129.000	2.699.190.000
FONDO DE ROTACIÓN	-430.340.000	-632.286.000	155.431.000
CARREFOUR	2020	2019	2018
FONDE DE ROTACIÓN DE EXPLOTACIÓN	-988.447.000	-964.722.000	-909.022.000
FONDO DE ROTACIÓN AJENO A LA EXPLOTACIÓN	3.285.000	-294.146.000	-120.208.000
TESORERÍA	32.879.000	38.035.000	331.844.000
FONDO DE ROTACIÓN	-952.283.000	-1.220.833.000	-697.386.000

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

Como se puede observar en la tabla 23, las empresas del sector de la distribución suelen tener un fondo de rotación negativo. La cifra viene en valores negativos desde el fondo de rotación de explotación, esto se debe a que este tipo de empresas tienen un ciclo de cobro y almacenamiento corto y un ciclo de pago más largo por lo que a continuación se va a respaldar este análisis con los periodos.

Tabla 24: Periodos de Uvesco y del grupo de comparación

	2020	2019	2018
UVESCO	(días)	(días)	(días)
d1 Periodo de aprovisionamiento (EXISTENCIAS/CONSUMO DE MERCADERÍAS)*360	39,03	45,87	43,79
d2 Periodo de cobro (CLIENTES/VENTAS + IVA)*360	1,50	1,82	1,70
d3 Periodo de pago (PROVEEDORES/COMPRAS + IVA) *360	60,78	68,89	65,88
EROSKI			
d1	39,19	41,38	43,14
d2	1,52	3,77	3,54
d3	60,07	88,85	64,41
MERCADONA			
d1	13,55	13,47	15,16
d2	0,00	0,00	0,00
d3	44,02	42,70	43,18
CARREFOUR			
d1	30,92	35,29	34,31
d2	1,35	1,35	1,38
d3	68,75	70,07	66,95

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

El d1 o periodo de aprovisionamiento hace referencia al número de días que, por término medio en un ejercicio la empresa tiene almacenadas las existencias. Este periodo es el que más varía dentro de las cuatro empresas. Uvesco y Eroski tienen por término medio sus existencias almacenadas alrededor de 40-45 días, seguido de Carrefour que están alrededor de 30-35 días en el almacén. Alejada de sus competidores Mercadona tan solo las tiene alrededor de 15 días. Esto puede deberse a que, por ejemplo: Eroski y Carrefour venden otro tipo de productos como electrodomésticos o ropa que tarda más en venderse que simplemente la alimentación o droguería como en Mercadona.

El d2 hace referencia al periodo de tiempo que tardan las empresas en cobrar a sus clientes. Las empresas de este sector suelen tener un d2 bajo ya que venden y cobran al mismo momento normalmente y no tienen un salto alto en el balance en concepto de clientes.

Como se puede observar en la tabla 24 Uvesco Carrefour y Eroski rondan los 1,5 días, aunque Eroski en los dos primeros ejercicios del análisis tiene una cifra algo más alta rondando los 4 días. Mercadona, sin embargo, cobra siempre al momento de la venta.

Por último, el d3 hace referencia al tiempo que tardan en pagar a sus proveedores. Como en el d2 Uvesco, Carrefour y Eroski tienen un d3 muy similar de alrededor de 60-70 días. Mercadona tiene un d3 algo más bajo de tardar alrededor de 40 días a sus proveedores. Por lo que la gran diferencia entre el d1 y el d2 con el d3 es el principal causante de obtener un fondo de rotación de explotación negativo. Sobre todo, el d1, ya que hay otras empresas comerciales que cobran al contado, pero al tener un d1 más largo por vender otro tipo de productos como ropa, que tiene menos rotación, consiguen un fondo de rotación positivo.

Una vez analizados los periodos se sabe el origen de la cifra negativa del fondo de rotación de explotación, lo que significa que las 4 empresas tienen disponibilidad financiera a corto plazo en los tres años del análisis.

En cuanto al fondo de rotación ajeno a la explotación (FRAE), es recomendable que sea positivo es decir, se encuentra en equilibrio si los activos ajenos y la tesorería superan a los pasivos ajenos ya que en él se encuentran las deudas de carácter financiero que implican un mayor riesgo. Uvesco en 2018 y 2020 consigue estar en equilibrio, pero en 2019 los pasivos superan a los activos y a la tesorería. Carrefour igual, en 2019 no consigue estar en equilibrio, Eroski en 2018 y 2020 tampoco, sobre todo en 2018 que tiene pasivos ajenos muy altos y por último Mercadona se encuentra en equilibrio en los 3 años ya que tan solo con los activos ajenos cubre los pasivos ajenos y además tiene muchísima tesorería.

En cuanto a la evolución del fondo de rotación en Uvesco, se puede observar que de 2018 a 2019 la cifra negativa aumenta un 800%, esto principalmente se debe al aumento de la cifra negativa del fondo de rotación ajeno a la explotación ya que las deudas financieras aumentan. En 2020 la cifra del fondo de rotación ajeno se mantiene bastante similar, pero al tener mayor tesorería el fondo de rotación disminuye. En Eroski en 2019 aumenta el fondo de rotación debido a la gran disminución de la cifra negativa del fondo ajeno a la explotación, aunque sigue siendo negativo. Y en 2020 vuelve a crecer la cifra negativa del ajeno y aunque la tesorería aumente el fondo de rotación negativo es menor que en 2019. En Mercadona cabe destacar que en el ejercicio 2018 obtuvo un fondo de rotación positivo, esto se debe a que el fondo de rotación ajeno a la explotación y la gran cantidad de tesorería superan el fondo de rotación de explotación negativo. Esta situación es buena en términos de equilibrio, aunque tiene un exceso de tesorería ya que ese dinero podría estar invertido y generando mayores beneficios para la empresa. En 2019 ya obtiene un fondo de rotación negativo ya que la tesorería disminuye en casi la mitad y en 2020 se mantiene negativo, aunque algo menor ya que la tesorería vuelve a aumentar. Carrefour como Uvesco y Eroski tiene un fondo de rotación negativo en los 3 años, pero de 2018 a 2019 la cifra negativa aumenta. Esto se debe al gran aumento de la cifra negativa del fondo de rotación ajeno a la explotación y a la disminución de la tesorería. Y por último en 2020 recupera algo el fondo de rotación gracias a reducir en gran cantidad su fondo de rotación ajeno a la explotación negativo.

En conclusión, las 4 empresas obtienen un fondo de rotación negativo originado en el fondo de rotación de explotación. Sin embargo, el impacto de los ajenos más la tesorería es diferente entre las 4. Mercadona tiene un impacto positivo en los 3 años, Carrefour en 2020 también positivo y Uvesco y Eroski negativo lo que significa que tienen un mayor riesgo a corto plazo.

4.8 Flujo de efectivo

A continuación se analizarán los flujos de efectivo de las actividades de explotación tanto de Uvesco y de su grupo de comparación. En este apartado, en el de riesgo financiero y capacidad de devolución de deuda se va a realizar el análisis con el sumatorio de los tres años ya que se ha creído más conveniente porque nos da una información de la tendencia que tienen. El flujo de efectivo de las actividades de explotación refleja la capacidad de la empresa de generar efectivo con su actividad principal y de otras actividades que no se consideran ni de inversión ni de financiación. Es decir, recoge los cobros y pagos provenientes de estas actividades. Es imprescindible que la empresa tenga un flujo de efectivo de las actividades de explotación positivo ya que es un requisito indispensable para la continuidad del negocio y es la variable fundamental sobre la que depende la salud financiera de la empresa. Se parte desde el resultado antes de impuestos, posteriormente se realizan varios ajustes al resultado de ingresos y gastos que no crean movimiento de dinero, después se realizan los cambios en el capital corriente que hacen referencia a que no es lo mismo por ejemplo; lo que compro y lo que realmente pago y por último se añaden los pagos y cobros de intereses, del impuesto y de los dividendos. Este análisis será útil para posteriormente analizar el riesgo financiero y la capacidad de devolución de deuda.

Tabla 25: Flujo de efectivo de explotación de Uvesco y del grupo de comparación (Σ 2018-2020)

	UVESCO	EROSKI	MERCADONA	CARREFOUR
Resultado del ejercicio antes de impuestos	127.934.318	43.886.000	2.443.296.000	1.081.964.000
Ajustes del resultado	123.405.077	1.194.318.000	1.691.454.000	-568.228.000
Recursos generados por la explotación	251.339.395	1.238.204.000	4.134.750.000	513.736.000
Cambios en el capital corriente	12.528.771	-64.605.000	598.852.000	-64.505.000
Efectivo bruto de las actividades de explotación	263.868.165	1.173.599.000	4.733.602.000	449.231.000
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-31.332.570	-262.073.000	-518.216.000	797.662.000
Flujos de efectivo de las actividades de explotación	232.535.596	911.526.000	4.215.386.000	1.246.893.000

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

En la tabla 25 se puede observar el efectivo que generan las 4 empresas con su explotación. Principalmente las 4 empresas tienen un resultado del ejercicio antes de impuestos positivo y a partir de él se realizan los ajustes necesarios para ver el efectivo que se ha conseguido. En cuanto a los ajustes del resultado se puede ver que todas menos a Carrefour obtienen un ajuste positivo. Este ajuste positivo viene dado principalmente por la amortización sobre todo en Uvesco y Mercadona ya que suponen casi el 100% de la cifra del total de ajustes y en Eroski casi la mitad. En Eroski el otro ajuste positivo importante resulta las correcciones valorativas del inmovilizado ya que supone la otra mitad del total. Los ingresos y gastos financieros también tienen cifras altas, pero al ser casi iguales se compensan. Carrefour es el único que obtiene ajustes al resultado negativo, este ajuste negativo viene dado por la gran cifra de los ingresos financieros que disminuye algo por el ajuste positivo de la amortización. Cabe mencionar que Uvesco y Eroski siguen la NIIF 16 por lo que incluyen los gastos de arrendamiento en la amortización.

En cuanto a los cambios de capital corriente se puede ver que Uvesco y Mercadona obtienen un saldo positivo y Eroski y Carrefour un saldo negativo, aunque por diferentes razones. En Uvesco el saldo es positivo ya que el saldo de acreedores tiene un ajuste positivo y mayor que los dos ajustes negativos de existencias y deudores y en Mercadona todos los ajustes son positivos tanto de existencias y deudores como de acreedores. Eroski tiene un saldo negativo debido al ajuste negativo de acreedores de otros pasivos corrientes y otros activos y pasivos no corrientes, aunque las existencias, los deudores y los otros activos corrientes tengan saldo positivo no sobrepasan los saldos negativos.

Por último, en Uvesco, Mercadona y Eroski los intereses y los impuestos hacen que la tesorería disminuya. En Carrefour sin embargo los otros flujos de efectivo de las

actividades de explotación hacen que aumente su tesorería esto se debe al cobro de dividendos.

4.9 Riesgo financiero

El riesgo financiero hace referencia al riesgo asumido por las operaciones de un ejercicio contable de una empresa. Primero se obtiene el riesgo por operaciones de inversión donde se sabrá si la empresa es capaz de cubrir las necesidades de tesorería de las operaciones de inversión con la tesorería generada por la explotación. Segundo se obtiene el riesgo financiero total. En este se sabrá si la empresa es capaz de cubrir las necesidades de tesorería de las operaciones de inversión y de financiación del ejercicio con la tesorería proveniente de la explotación. Cuando una empresa incurre en riesgo durante el ejercicio, se verá obligada a buscar financiación ajena para cubrir esa necesidad de tesorería. Esto dependerá de la situación global de la empresa (endeudamiento total, capacidad de generar riqueza...) que se analizará posteriormente.

Tabla 26: Riesgo financiero de Uvesco y del grupo de comparación (Σ 2018-2020)

	UVESCO	EROSKI	MERCADONA	CARREFOUR
EFFECTIVO DE LAS OPERACIONES DE INVERSIÓN	-160.191.266	-136.694.000	-4.221.597.000	-318.368.000
COBROS DE LAS OP DE FINANCIACIÓN NO EXIGIBLES: CAPITAL Y SUBVENCIONES	414.103	7.551.000	0	0
EFFECTIVO PROCEDENTE DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	232.535.596	911.526.000	4.215.386.000	1.246.893.000
RIESGO FINANCIERO POR INVERSIÓN	72.758.432	782.383.000	-6.211.000	928.525.000
PAGOS POR REEMBOLSOS DE DEUDAS O CAPITAL	-38.110.992	-855.727.000	-123.000	-376.178.000
PAGOS POR DIVIDENDOS	-37.298.006	-52.019.000	-381.324.000	-1.023.476.000
RIESGO FINANCIERO TOTAL	-2.650.566	-125.363.000	-387.658.000	-471.129.000
COBROS POR OPERACIONES DE ENDEUDAMIENTO	5.139.017	55.837.000	300.000	238.604.000
EFFECTO DE LAS VARIACIONES POR TIPO DE CAMBIO	0	0	0	0
VARIACIÓN DE LA TESORERÍA	2.488.451	-69.526.000	-387.358.000	-232.525.000

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

En la tabla 26 se puede observar el riesgo financiero de las 4 empresas que se están analizando. Las 4 empresas invierten durante los tres años y con los cobros de las operaciones de financiación no exigibles y con el efectivo que han generado con la explotación todas

menos Mercadona consiguen cubrir esas necesidades generadas. Por otro lado, se puede observar que las 4 empresas han rembolsado deudas y capital sobre todo Eroski y Carrefour. Mercadona no rembolsa mucha deuda ya que no está apenas endeudado. En cuanto a dividendos también las 4 empresas los pagan. Carrefour paga una gran cantidad en concepto de dividendos lo que hace que su riesgo financiero total sea negativo, es decir, con la tesorería generada con la explotación no es capaz de cubrir las necesidades de tesorería de financiación. Mercadona al tener un riesgo financiero por inversión negativo y al realizar pagos por dividendos y deudas tampoco consigue financiar con la tesorería generado con la explotación las operaciones de financiación. Esto supone una necesidad de tesorería que lo tendrán que cubrir con financiación ajena a no ser que tengan tesorería suficiente y ambas la tienen, además en caso de no tener tesorería suficiente son empresas muy poco endeudadas por lo que se podrían permitir endeudarse más. Uvesco no consigue cubrir las necesidades de financiación, pero con el cobro por operaciones de endeudamiento consigue que el efectivo aumente. Por último, Eroski tampoco es capaz de cubrir las necesidades de financiación y además los cobros por operaciones de endeudamiento no son mayores que la necesidad creada por la financiación, por lo que la tesorería disminuye. Por lo que se puede observar en la tabla el único efectivo que aumenta es el de Uvesco.

Se puede observar en la tabla que Mercadona es el que más invierte con gran diferencia siendo más de 6 veces más que la suma de las inversiones de Uvesco, Eroski y Carrefour. Toda esta inversión viene dada sobre todo por la apertura de nuevos establecimientos en España y algo en Portugal. Además, esa inversión casi la financia solo con el efectivo procedente de la explotación. En cuanto a la financiación se puede ver que los 4 han pagado en concepto de devolución de deudas y en concepto de dividendos. Como ya hemos mencionado anteriormente, Mercadona al no estar apenas endeudado es el que

menos paga en concepto de devolución de deudas, pero ha pagado gran parte en concepto de dividendos. Carrefour es con diferencia el que más ha pagado en concepto de dividendos, lo que puede estar sujeto a ser la matriz de un grupo y también ha devuelto deudas. Eroski al tener mucha deuda financiera, es el que más devuelve y también paga dividendos. Por último, Uvesco ha devuelto parte de su deuda y ha pagado dividendos de casi el mismo importe.

4.10 Capacidad de devolución de deuda

Tabla 27: Capacidad de devolución de deuda de Uvesco y del grupo de comparación

	UVESCO	EROSKI	MERCADONA	CARREFOUR
EBITDA (MEDIA DE LOS TRES AÑOS)	84.005.694	481.633.667	1.338.591.333	499.192.333
DEUDA FINANCIERA (2020)	63.850.629	1.843.001.000	4.055.000	125.250.000
DEUDA FINANCIERA / EBITDA (AÑOS)	0,76	3,83	0,00	0,25

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI, 2020.

Una vez analizado el riesgo financiero se va a ver en cuantos años pagarían sus deudas financieras en base a su actual capacidad de generar recursos. La capacidad de devolución de deudas se calcula dividiendo la deuda financiera entre el EBITBA, en este caso al haber realizado el análisis del riesgo financiero con el sumatorio de los 3 años, se ha cogido la deuda financiera acumulada, es decir, la del balance en 2020 y la media de EBITDAS que han generado en los tres años. En este análisis en Uvesco y en Eroski a la deuda financiera se le ha extraído los acreedores por arrendamiento financiero ya que, aunque sí que generan una remuneración se van a pagar todos los años, ya que hace referencia a los gastos por

arrendamiento que en la NIIF 16 obliga a meterlo de esta manera en el balance y se pagan en modo de amortización en el PyG.

Tabla 28: Pasivos financiero de Uvesco S.A

CONCEPTO	Nota	2020			2019		
		Largo Plazo	Corto Plazo	TOTAL	Largo Plazo	Corto Plazo	TOTAL
Ingresos diferidos (Subvenciones)	6 y 13	664.028	0	664.028	729.761	0	729.761
Deudas con entidades de crédito		10.060.368	10.798.070	20.858.438	20.910.921	10.780.727	31.691.648
Otros pasivos financieros		148.645	16.719.764	16.868.409	1.147.547	15.811.132	16.958.679
Pasivos por impuesto diferido	15	22.415.144	0	22.415.144	17.209.517	0	17.209.517
Acreeedores por arrendamiento financiero (nota 4.e)		<u>348.990.666</u>	<u>26.144.251</u>	375.134.917	342.367.444	24.100.410	366.467.854
Proveedores		0	127.509.087	127.509.087	0	115.822.096	115.822.096
Acreeedores varios		0	22.383.435	22.383.435	0	14.591.082	14.591.082
Personal, remuneraciones pdtes de pago		0	9.725.615	9.725.615	0	7.953.257	7.953.257
Pasivos por impuesto corriente	15	0	2.804.658	2.804.658	0	3.033.748	3.033.748
Otros saldos acreeed. con Adm. Públicas	15	0	11.160.316	11.160.316	0	10.293.131	10.293.131
TOTAL PASIVOS FINANCIEROS		<u>382.278.851</u>	<u>227.245.196</u>	609.524.047	382.365.191	202.385.584	584.750.774

Fuente: Memoria de consolidación de Uvesco S.A, 2020.

Tabla 29: Pasivos financieros de Eroski S.C

	Miles de euros			
	31.01.21		31.01.20	
	No corriente	Corriente	No corriente	Corriente
Pasivos financieros por emisión de obligaciones y valores negociables	299.192	5.704	295.293	6.042
Pasivos financieros por deudas con entidades de crédito (Nota 18)	992.910	221.476	1.303.231	32.726
De deudas por préstamos con terceros	17.425	7.230	23.903	3.016
Pasivos por arrendamientos (Nota 10)	<u>1.238.088</u>	<u>123.742</u>	1.059.324	114.528
Deudas con empresas asociadas (Nota 28)	689	-	60	-
Otras deudas	31.770	954	-	-
Otros pasivos financieros	<u>736</u>	-	<u>740</u>	-
Total	<u>2.580.810</u>	<u>359.106</u>	<u>2.682.551</u>	<u>156.312</u>

Fuente: Cuentas anuales de Eroski S.C, 2020.

En las tablas 28 y 29, se ve el peso de los arrendamientos sobre los pasivos financieros totales en Uvesco y Eroski. En Uvesco podemos observar que en el largo plazo supone un 90% del total y en el corto plazo un 11%. En Eroski en el largo plazo los acreedores suponen la mitad y en el corto plazo un 34%. Es por ello por lo que se van a excluir de las deudas financieras en la capacidad de devolución de deudas.

Generando los recursos que han generado durante los 3 años del análisis Uvesco podría devolver sus deudas en algo menos que un año. Eroski es el que mayor deuda financiera tiene y a pesar de haber conseguido un resultado negativo en el 2020 con los otros dos ejercicios y analizándolo con el EBITDA es capaz de generar recursos por lo que en aproximadamente 4 años conseguiría devolver toda su deuda. Mercadona y Carrefour no tienen apenas deuda financiera y además generan muchos recursos sobre todo Mercadona que triplica la cifra de Carrefour por lo que no tardan en devolver sus deudas.

4.11 Solvencia a corto plazo

A continuación se realizará el análisis de la liquidez o solvencia de las 4 empresas a corto plazo. Este análisis consta de tres ratios. Primero, el ratio de Solvencia a c/p (AC/PC), el cual mide la capacidad que tiene la empresa para enfrentarse a sus deudas a c/p. Segundo, el ratio de Prueba Ácida (AC-Existencias/PC), el cual mide lo mismo que el ratio anterior pero sin contar las existencias, ya que estas no van a poder resultar realmente disponibles si la empresa quiere seguir con su actividad. Por último, el ratio de Liquidez Inmediata o Disponibilidad, el cual determina la capacidad que tiene la empresa de enfrentarse a las deudas a c/p únicamente con su tesorería.

Tabla 30: Solvencia o liquidez a corto plazo de Uvesco y del grupo de comparación

SOLVENCIA A C/P (AC/PC)	2020	2019	2018
UVESCO	0,8472	0,7914	0,9722
EROSKI	0,6173	0,6523	0,3093
MERCADONA	0,8857	0,8224	1,0446
CARREFOUR	0,5544	0,4851	0,6704
PRUEBA ÁCIDA (AC - EXISTENCIAS/ PC)			
UVESCO	0,551	0,480	0,608
EROSKI	0,3528	0,3179	0,1493
MERCADONA	0,7054	0,6402	0,8425
CARREFOUR	0,2878	0,2171	0,3780
LIQUIDEZ INMEDIATA (TESORERÍA/PC)			
UVESCO	0,2375	0,1771	0,2649
EROSKI	0,2207	0,1114	0,0687
MERCADONA	0,6538	0,5489	0,7741
CARREFOUR	0,0154	0,0160	0,1569

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

En cuanto a la solvencia a corto plazo se puede observar en la tabla 30 que las 4 empresas en todos los ejercicios obtienen una cifra menor que 1 lo que significa que no cubren el pasivo corriente con el activo corriente. Mercadona, sin embargo, en el primer ejercicio sí que consigue una cifra mayor que 1 pero en los próximos dos ejercicios no. Este ratio nos da la misma información que el fondo de rotación, es decir, que el pasivo corriente supera el activo corriente. Que el pasivo corriente sea mayor que el activo corriente viene dado por los periodos, como se ha comentado en el fondo de rotación. Es decir, como el periodo de cobro y aprovisionamiento son menores que el periodo de pago el fondo de rotación de explotación es negativo y el ajeno en Uvesco Eroski y Carrefour hacen que esa

cifra sea aún mayor, lo que hace que la solvencia a corto plazo sea menor. En este sector es normal obtener un fondo de rotación negativo y, por lo tanto, una solvencia a corto plazo menor que 1.

En cuanto al ratio de prueba ácida también su cifra óptima sería mayor que 1. Se puede observar en la tabla 30 que ninguna de las 4 empresas obtiene una cifra mayor que 1 es más Eroski y Carrefour están muy lejos de esa cifra. Mercadona es el que más se acerca a la cifra óptima sobre todo en el primer año del análisis, y Uvesco se acerca algo más que Eroski y Carrefour. Como en el ratio anterior Uvesco, Mercadona y Carrefour tienen una evolución similar en el ratio prueba ácida, disminuyendo de 2018 a 2019 y aumentando en 2020 pero otra vez sin alcanzar la cifra de 2018. Por otro lado, en Eroski se ve que aumenta en 2019 y en 2020. Este ratio está relacionado con el fondo de rotación ajeno a la explotación ya que no tiene en cuenta las existencias y los clientes en este tipo de empresas no tienen apenas peso. Es decir, Uvesco, Eroski y Carrefour tienen una cifra menor que Mercadona ya que Mercadona es el único que obtiene un fondo de rotación ajeno a la explotación positivo, tiene más activos corrientes ajenos a la explotación que pasivos por lo que tiene poco riesgo.

Por último, el ratio de liquidez inmediata da la información de cuanta tesorería tienen estas cuatro empresas para enfrentar sus pasivos. Mercadona tiene una liquidez inmediata muy alta en los 3 años ya que tiene una tesorería extremadamente alta. Uvesco y Eroski tienen una liquidez inmediata media en 2020 y Carrefour muy baja que se relaciona con las políticas de unificación de caja del grupo, es decir, Centro comerciales Carrefour manda a su matriz gran parte de su tesorería.

En este análisis hay que tener en cuenta lo mencionado en el apartado anterior de los pasivos por arrendamientos ya que están incluidos en el pasivo corriente para Eroski y Uvesco, por seguir la normativa internacional, y para Mercadona y Carrefour no, por lo que

alteran sus ratios. Aunque los de corto plazo como se ha visto en las tablas 28 y 29 tenían menos peso.

4.12 Solvencia total, endeudamiento y autonomía

Tabla 31: Solvencia total, endeudamiento y autonomía de Uvesco y del grupo de comparación

SOLVENCIA TOTAL (ACTIVO TOTAL/PASIVO EXIGIBLE)	2020	2019	2018
UVESCO	1,4613	1,4188	2,1189
EROSKI	1,0278	1,0562	1,3817
MERCADONA	2,7523	2,6834	2,5714
CARREFOUR	1,2630	1,1661	1,3817
AUTONOMÍA (PATRIMONIO NETO/PASIVO TOTAL)			
UVESCO	0,3157	0,2952	0,5280
EROSKI	0,0271	0,0532	0,0752
MERCADONA	0,6367	0,6273	0,6111
CARREFOUR	0,2082	0,1424	0,2762
ENDEUDAMIENTO (PASIVO EXIGIBLE/PASIVO TOTAL)			
UVESCO	0,6843	0,7048	0,4720
EROSKI	0,9729	0,9468	0,7238
MERCADONA	0,3633	0,3727	0,3889
CARREFOUR	0,7918	0,8576	0,7238

Fuente: Elaboración propia en base a los datos bajados del programa SABI,2020.

A continuación se va a analizar la situación de solvencia de las 4 empresas pero en el largo plazo. En primer lugar, está el ratio solvencia total el que informa sobre cuantos euros tiene la empresa invertidos en activo para poder hacer frente a cada euro de deuda. Es por esto por lo que el ratio debe ser mayor a 1 ya que significaría que tiene bienes y derechos suficientes para enfrentar la deuda. Como se puede observar en la tabla 31, las 4 empresas durante todo el análisis obtienen una cifra mayor que uno lo que significa que son

teóricamente solventes. Pero se puede ver que depende de la empresa la cifra varia. Mercadona es el que mayor solvencia total obtiene en los tres años del análisis casi alcanzando 3€ de activo por cada euro de deuda. Esta gran solvencia da seguridad a los acreedores y es por ello que Mercadona casi se financia en base a sus acreedores comerciales y patrimonio neto y no tiene deuda financiera como se ha mencionado en apartados anteriores. Uvesco en 2018 tiene una cifra alta también pero al aumentar sus deudas debido a la inversión realizada en 2019 disminuyó. Eroski es el que menores cifras obtiene debido a que es el que mayores deudas tiene y por tanto menor patrimonio neto. Por último Carrefour obtiene cifras bastante bajas para su tamaño, sin embargo, como en el caso de Mercadona, Carrefour se financia casi en su totalidad por sus acreedores comerciales y patrimonio neto y, por tanto, no tiene apenas deudas financieras que son las que incurren a una empresa en riesgo.

El ratio de endeudamiento da la misma información que el ratio solvencia total. Uvesco cómo se puede observar en la tabla tenía más patrimonio neto que deuda en 2018 pero en 2019 tal y como se ha mencionado antes con su inversión se endeudo más llegando a ser la deuda alrededor de un 70% en los dos últimos años del análisis. Sin embargo, se sabe que gran parte de su deuda sobre todo en el largo plazo es por los pasivos por acreedores financieras lo que no supone un endeudamiento real, ya que es la manera de introducir los arrendamientos en el balance por la NIIF 16. Eroski es el que mayor endeudamiento tiene y por ello el que menor solvencia total como se ha visto antes. Además sus deudas como se ha visto en el apartado 4.1 son mayoritariamente financieras lo que conlleva un mayor riesgo. Pero también como en Uvesco hay un parte grande que son los pasivos por acreedores por la NIIF 16, aunque esto suponga una parte grande Eroski sí que está endeudada. Mercadona no está apenas endeudada y además la mayoría de esas deudas son de carácter comercial. Y por

último Carrefour tiene gran endeudamiento entre 70-80% durante el análisis pero también sus deudas son casi todas de carácter comercial lo que no conlleva ni remuneración ni riesgo.

Por último el ratio de autonomía nos da la información opuesta al de endeudamiento, es decir, del total de activo que parte se financia con recursos propios. Por lo que se sabe que Eroski es el que menor autonomía obtiene ya que no financia apenas con recursos propios. Carrefour es el segundo que menor autonomía tiene seguido de Uvesco, y por último Mercadona con una autonomía alta de alrededor de un 60%.

Capítulo 5: Análisis DAFO

Tabla 32: DAFO de Uvesco

	NEGATIVOS	POSITIVOS
ORIGEN INTERNO	DEBILIDADES	FORTALEZAS
	<ul style="list-style-type: none"> • Rotación de activos bastante menor que la competencia • Mayor gasto de personal en proporción a las ventas que sus competidores 	<ul style="list-style-type: none"> • Gran surtido de producto • Fidelización por parte del cliente • Producto local y de calidad • Compra online y servicio a domicilio • Compromiso social y sostenibilidad • Mucha publicidad y convenios con equipos deportivos • Buena rentabilidad de los recursos propios • Elevado poder de negociación • Mejor margen que la competencia
ORIGEN EXTERNO	AMENAZAS	OPORTUNIDADES
	<ul style="list-style-type: none"> • Competencia muy fuerte en el sector • Políticas y modelo de negocio fácil de imitar por la competencia • Subida de los precios por la tensión inflacionaria • Normativas estrictas de higiene y calidad de productos • Cambios en los hábitos de vida de los clientes • Posibles tensiones en cadena de suministros por huelgas de transportistas 	<ul style="list-style-type: none"> • Continuo crecimiento del mercado • Incremento en los últimos años del gasto en hogares • Demanda creciente de los supermercados de proximidad • Demanda por consumo de producto local km 0

Fuente: Elaboración propia en base al análisis realizado durante los apartados previos.

Capítulo 6: Diagnóstico final y propuestas de mejora

6.1 Diagnóstico final

Una vez analizada la situación del sector y su entorno y obtenidos todos los resultados económico-financieros para el periodo 2018-2020 se va a realizar el diagnóstico final en el que se resumirá la situación en la que se encuentra Uvesco frente a sus competidores que se han considerado potenciales (el grupo de comparación). Hay que mencionar que en valores absolutos Uvesco está lejos de sus competidores ya que son empresas mucho más grandes, sin embargo, en los ratios está muy a la par o consigue superar a sus competidores.

En primer lugar, Uvesco es el que mayor proporción de ventas emplea en gastos de personal siendo del 20% cuando los tres competidores emplean un 13% o menos. Además, aunque sea el que mayor gasto por empleado tiene es el segundo que menor ventas por empleado consigue por delante de Eroski.

Uvesco consigue una capacidad de generar riqueza de 7,1€ en 2020 posicionándose en tercer lugar detrás del líder absoluto Mercadona y muy cerca de Carrefour. Además consigue el mejor margen (6,7€), bastante alejado de los demás siendo Eroski el más cercano con 5,3€. La razón de este margen superior es la estrategia de gama de productos amplia y muchas marcas diferentes. Sin embargo obtiene la rotación más baja también debido a tener una cartera de productos muy amplia y debido a la aplicación de la normativa internacional en la que incluyen los arrendamientos en el activo lo que hace que el activo total sea mayor y por consecuencia decrezca la rotación. En cuanto a la rentabilidad financiera se ha visto que es la segunda empresa con mayor rentabilidad detrás de Carrefour ya que aunque consigue menor rentabilidad económica o R2 se aprovecha de su endeudamiento.

En el Fondo de Rotación, Uvesco como sus tres competidores obtienen una cifra negativa. En este sector es singular obtener un fondo de rotación negativo ya que tienen unos periodos de cobro y almacenamiento menores que los periodos de pago, sin embargo, en Uvesco esa cifra negativa se ve aumentada por las actividades ajenas a la explotación lo que no es favorable ya que dentro de esas actividades están las deudas financieras. Sin embargo, en estas deudas financieras se incluyen los pasivos por arrendamiento financiero (por la NIIF 16) los que no conllevan un riesgo de naturaleza financiera. Además, se encuentra en equilibrio en 2020 también en los ajenos ya que con la tesorería y los activos ajenos consigue cubrir los pasivos ajenos.

En cuanto a los flujos de efectivo de explotación Uvesco ha sido capaz de generar 232.535.596€ durante los 3 años del análisis, un 10% sobre las ventas. Es el que mayor efectivo ha generado en proporción a las ventas de las 4 empresas y sus 3 competidores todos generan alrededor de un 6% de efectivo sobre sus ventas. Con este efectivo generado Uvesco, ha sido capaz de cubrir toda su inversión realizada que es la tercera empresa en invertir más entre los 4, muy lejos de Mercadona ya que ha invertido casi 30 veces menos, detrás de Carrefour, pero por delante de Eroski y con lo que quedaba ha podido amortizar parte de su deuda financiera y además pagar dividendos.

Por otro lado, el tiempo que tardaría Uvesco en devolver sus deudas generando los recursos que está generando actualmente sería menos de 1 año. Es un dato muy bueno que le permitiría obtener nuevas vías de financiación si las operaciones de inversión lo requiriesen.

Por último se han analizado tanto la solvencia a corto plazo como a largo plazo. La solvencia a corto plazo está relacionada con el fondo de rotación, es decir, que no tengan activos suficientes a corto plazo para cubrir sus pasivos está completamente relacionado al sector al que pertenece Uvesco, ya que como este tipo de empresas tienen periodos de

aprovisionamiento y cobro más cortos que los de pago, al cierre del ejercicio quedan más pasivos. En el largo plazo, Uvesco es solvente al igual que sus tres competidores. En cuanto al endeudamiento Uvesco se sitúa en segundo lugar de mayor endeudamiento, pero se ha podido ver que esta cifra ha sido inflada por los pasivos por arrendamiento ya que suponen un 91% de las deudas financieras del largo plazo y un 11% en el corto plazo. Esto también afecta a reducir la autonomía ya que es el ratio opuesto y por ello también se sitúa en segundo lugar de menor autonomía.

6.2 Propuestas de mejora

Una vez realizado el diagnóstico final, se ha podido ver que Uvesco pese a ser una empresa más pequeña que sus tres competidores consigue resultados buenos en todos los ratios. Por lo que las propuestas de mejora en vez de ser cambios, se centrarán en reforzar las estrategias actuales ya que les han llevado a situarse en esta buena situación.

- El punto fuerte de Uvesco es la amplia cartera de productos y marcas ya que le hacen conseguir el mayor margen entre los 4 competidores, por lo que debería continuar con esta estrategia.
- Realizar análisis continuos de cada producto para ver la rotación que tienen y eliminar aquellos con rotación baja y potenciar aquellos con rotación alta para mejorar la rotación general de la empresa.
- Revisar estrategias de personal para acercarse a los competidores consiguiendo más ventas por empleado. Racionalizar los empleados que se sitúan en las tiendas sin que el servicio se vea alterado o emplear políticas de incentivos por resultados para promover la motivación de los trabajadores.

- Continuar analizando las oportunidades de mercado y allí donde vea oportunidad seguir con su operación de expansión por España. Analizar los mercados cercanos a donde ya existen plataformas logísticas para aprovecharlas y no tener que establecer más. Ejemplo: Analizar el mercado de Toledo, Segovia, Guadalajara y Cuenca en los que podrían aprovechar la plataforma logística de Madrid.
- Seguir apostando por la proximidad y por establecimientos más pequeños, ya que se ha visto que los grandes establecimientos están perdiendo relevancia.
- Continuar apostando por productos locales o km 0, ya que los consumidores que lo buscan tienen a Uvesco posicionado en la mente.
- Reforzar la marca de distribuidor y darle más importancia, ya que no es una marca tan conocida como la de Mercadona o Carrefour por los consumidores. Por ejemplo, primero centrarse en la marca de distribuidor de una sección como la droguería, promocionarla, hacer ofertas para que la gente la conozca.
- Seguir haciendo ofertas y seguimientos personalizados para seguir teniendo a sus clientes fidelizados.
- Con el cambio de propietario en 2021 que se ha mencionado anteriormente Uvesco debe adaptarse bien a ese cambio o jugará en su contra. Pero este al ser un gran fondo de inversión puede aportar gran crecimiento a Uvesco.

Bibliografía

- Uvesco (2020). Memoria Anual de Consolidación de Uvesco 2020. Disponible en <https://www.axesor.es/>
- Mercadona (2020). Memoria Anual de Mercadona 2020. <https://www.axesor.es/>
- Eroski (2020). Informe Corporativo de Eroski 2020. <https://corporativo.eroski.es/wp-content/uploads/2021/05/Cuentas-Anuales-Eroski-S-Coop.pdf>
- Zubiaurre, MA (2019) Análisis de Estados Contables. Apuntes de asignatura EHU/UPV.

Webgrafía

- Instituto Nacional de Estadística (INE): Web oficial. <http://www.ine.es/>
- Sistema de Análisis de Balances Ibéricos: Web oficial. <https://sabi-r1-bvdinfo-com.ehu.idm.oclc.org/version-20221003-3053-52/home.serv?product=SabiNeo&>
- Kantar world panel: <https://www.kantarworldpanel.com/es/grocery-market-share/spain> (2020).
- Página web Oficial de Uvesco S.A: <https://www.uvesco.es/>
- Página web oficial de Mercadona S.A: <https://info.mercadona.es/es/inicio>
- Página web oficial de Eroski S.C: <https://www.eroski.es/>
- Alimarket (2022) <https://www.alimarket.es/alimentacion>. Noticias del sector de la distribución alimentaria.

Estado de flujos de efectivo de explotación del Grupo de Comparación

GRUPO DE COMPARACIÓN

Flujo de efectivos	2020			2019			2018		
	EROSKI	MERCADONA	CARREFOUR	EROSKI	MERCADONA	CARREFOUR	EROSKI	MERCADONA	CARREFOUR
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	-50.823.000	921.909.000	352.699.000	90.200.000	762.144.000	117.563.000	4.509.000	759.243.000	611.702.000
2. Ajustes del resultado	534.407.000	675.094.000	-55.022.000	407.175.000	582.508.000	-43.356.000	252.736.000	433.852.000	-469.850.000
a) Amortización del inmovilizado (+)	224.195.000	614.919.000	118.880.000	209.732.000	544.525.000	119.740.000	86.966.000	425.890.000	127.436.000
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	213.153.000	n.d.	30.908.000	222.877.000	n.d.	2.245.000	100.527.000	n.d.	-141.855.000
c) Variación de provisiones (+/-)	2.499.000	-200.000	-10.018.000	106.000	-645.000	-1.453.000	4.225.000	-682.000	1.217.000
d) Imputación de subvenciones (-)	-894.000	-37.000	-157.000	n.d.	-41.000	-630.000	-184.000	-322.000	-945.000
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	2.292.000	-18.767.000	2.544.000	105.756.000	49.366.000	3.262.000	-32.117.000	23.606.000	2.987.000
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	1.301.000	83.742.000	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	243.000	n.d.	n.d.
g) Ingresos financieros (-)	-6.429.000	-4.563.000	-198.073.000	-278.922.000	-10.697.000	-168.237.000	-10.287.000	-14.640.000	-462.338.000
h) Gastos financieros (+)	98.475.000	n.d.	894.000	147.640.000	n.d.	1.722.000	99.122.000	n.d.	2.769.000
i) Diferencias de cambio (+/-)	48.000	n.d.	n.d.	-14.000	n.d.	-5.000	-61.000	n.d.	-7.000
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
k) Otros ingresos y gastos (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.590.000	n.d.	886.000
3. Cambios en el capital corriente	68.467.000	194.383.000	-85.438.000	-90.181.000	126.176.000	83.775.000	-42.891.000	278.293.000	-62.842.000
a) Existencias (+/-)	9.325.000	-30.359.000	77.742.000	31.037.000	55.737.000	-11.568.000	n.d.	43.396.000	69.387.000
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	1.947.000	13.349.000	33.056.000	n.d.	678.000	-1.653.000	-1.723.000	14.090.000	-114.268.000
c) Otros activos corrientes (+/-)	n.d.	1.167.000	-120.836.000	n.d.	1.090.000	-765.000	15.120.000	1.909.000	-1.760.000
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	56.715.000	210.226.000	-75.886.000	-43.135.000	68.671.000	98.743.000	-51.861.000	218.898.000	-16.406.000
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-151.000	n.d.	311.000	n.d.	n.d.	-2.475.000	-3.241.000	n.d.	654.000
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	631.000	n.d.	175.000	-78.083.000	n.d.	1.493.000	-1.186.000	n.d.	-449.000
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-13.875.000	-213.177.000	183.883.000	-7.701.000	-147.138.000	170.509.000	-5.792.000	-157.901.000	443.270.000
a) Pagos de intereses (-)	n.d.	n.d.	-894.000	n.d.	n.d.	-1.722.000	n.d.	n.d.	-2.769.000
b) Cobros de dividendos (+)	n.d.	n.d.	197.301.000	n.d.	n.d.	166.704.000	n.d.	n.d.	462.155.000
c) Cobros de intereses (+)	n.d.	6.413.000	772.000	n.d.	11.126.000	1.533.000	n.d.	16.715.000	183.000
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-13.875.000	-219.590.000	-17.438.000	-7.701.000	-158.264.000	3.989.000	-5.792.000	-174.616.000	-16.306.000
e) Otros pagos (cobros) (+/-)	n.d.	n.d.	4.142.000	n.d.	n.d.	5.000	n.d.	n.d.	7.000
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	538.176.000	1.578.209.000	396.122.000	399.493.000	1.323.690.000	328.491.000	208.562.000	1.313.487.000	522.280.000