



**Universitat Autònoma
de Barcelona**

TÍTULO: EL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO COMO
FUENTE DE INFORMACIÓN FINANCIERA

AUTORA: RACHITA VIJ

GRADO: CONTABILIDAD Y FINANZAS

TUTOR: FRANCESC GÓMEZ VALLS

FECHA: 22-05-2020

TABLA DE CONTENIDOS

1.	INTRODUCCIÓN.....	3
2.	OBJETIVO	3
3.	COMPARACIÓN DE LOS MODELOS Y LA ESTRUCTURA	4
4.	IMPORTANCIA DEL EFE COMO FUENTE DE INFORMACIÓN FINANCIERA	8
4.1	SOLVENCIA EMPRESARIAL	8
5.	ETAPA DEL CICLO DE VIDA DE LA EMPRESA SEGÚN EL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	11
6.	DESARROLLO DE LA TÉCNICA DE RATIOS	12
7.	EBITDA	19
7.1.	TIPOS DE EBITDA.....	19
7.2.	CALCULO DE EBITDA.....	20
7.2.1	MERCADONA	20
7.2.2	DÍA.....	21
7.2.3	LIDL.....	22
7.3.	ANÁLISIS CRÍTICO DE EBITDA	23
8.	DIFERENCIA ENTRE EL EBITDA FEAE Y EL RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	24
9.	ANÁLISIS COMPARADO DEL ESTADO DE FLUJOS CON EL RESULTADO DE EXPLOTACIÓN Y FEAE	25
9.1.	MERCADONA.....	25
9.2	DIA	26
9.3	LIDL	28
10.	EVOLUCIÓN FEAE	30
11.	ANÁLISIS Y INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	32
11.1	MERCADONA.....	32
11.2	DIA	33
11.3	LIDL	37
12.	CONCLUSIONES.....	41
13.	BIBLIOGRAFÍA.....	43
14.	ACRÓNIMOS	45
15.	ANEXOS	46

1. INTRODUCCIÓN

El estado de flujos de efectivo (EFE) indica los movimientos de efectivo y, además, informa sobre otros activos líquidos equivalentes (tesorería) del ejercicio y también representa de forma ordenada y sistemática, un período de tiempo, las transacciones con el exterior que implican un cambio en la tesorería de la empresa. El estado de flujos efectivo informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio.

Para analizar podemos diferenciar entre las normas internacionales y las nacionales.

Normas internacionales de Contabilidad (NIC) : Las normas internacionales están creadas por la Unión Europea. Estas normas explican qué y cómo presentar los informes financieros.

Normas nacionales: El Plan General de Contabilidad (PGC) o el PGC para pymes es el texto legal que orientan la contabilidad de las empresas en España.

2. OBJETIVO

El objetivo principal de este trabajo es visualizar las cuentas anuales y más detalladamente los Estados de flujos efectivos. El estudio se basa en el análisis de los estados de flujos efectivos como fuente de información financiera. Los conocimientos se analizarán desde una perspectiva más real de un sector de supermercados. El análisis y la comparación de las solvencias de las empresas será en base del cálculo cuantitativo. La razón por la cual se ha tomado este sector es por las particularidades que presenta este tipo de sector. Otra de las razones por la elección de los supermercados es a causa de la frecuencia por la que las utilizamos en nuestro día a día. Según los análisis presentados por el Kantar Worldpanel el gran consumo de este sector ha crecido en un 0,7% en la comparación con

el 2018. Otra causa de la elección también ha sido por la facilidad en la obtención de la información del sector de supermercados. Se procederá al estudio de Flujos de Efectivo de la Actividad de Explotación, de Inversión y de Financiación a lo largo de tres años y sus características financiera más importantes del Mercadona, del Dia y del Lidl.

3. COMPARACIÓN DE LOS MODELOS Y LA ESTRUCTURA

La estructura del PGC y NIC 7 está dividida por actividades, y las actividades son:

1) Flujos de efectivo de las actividades de explotación. (FEAE)

La actividad de explotación es la que nos informa de los cobros y los pagos ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa y para otras actividades que no puedan ser calificadas de inversión o de financiación.

Aunque PGC y NIC 7 se estructuran de la misma manera, pero hay diferencias en la aplicación de los métodos. Hay dos tipos de métodos, método directo y método indirecto y en el apartado 18 de NIC 7 detallan los dos métodos.

a) Método directo

Según el cual se presentan por separado las principales categorías de cobros y pagos en términos brutos; o

b) Método indirecto

Según el cual se comienza presentando la pérdida o ganancia, cifra que se corrige luego por los efectos de las transacciones no monetarias, por todo tipo de partidas de pago diferido y devengos que son la causa de cobros y pagos en el pasado o en el futuro, así como de las partidas de pérdidas o ganancias asociadas con flujos de efectivo de actividades clasificadas como de inversión o financiación.

Para el cálculo de los flujos, NIC 7 recomienda el método directo porque la información suministrada por este método es útil para las previsiones futuras. En cambio, el modelo del PGC utiliza el método indirecto para calcular los flujos de explotación y el método directo para calcular los flujos de inversión y financiación.

Cuadro 1: Estructura del Estados de flujos efectivos de las actividades de explotación en el PGC español

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL ... DE 200x	notas	200x	200x-1
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN			
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos.			
2. Ajustes del resultado.			
a) Amortización del inmovilizado (+).			
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-).			
c) Variación de provisiones (+/-).			
d) Imputación de subvenciones (-)			
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-).			
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-).			
g) Ingresos financieros (-).			
h) Gastos financieros (+).			
i) Diferencias de cambio (+/-).			
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-).			
k) Otros ingresos y gastos (-/+).			
3. Cambios en el capital corriente.			
a) Existencias (+/-).			
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-).			
c) Otros activos corrientes (+/-).			
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-).			
e) Otros pasivos corrientes (+/-).			
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-).			
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.			
a) Pagos de intereses (-).			
b) Cobros de dividendos (+).			
c) Cobros de intereses (+).			
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios(+/-).			
e) Otros pagos (cobros) (-/+)			
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/--1+/-2+/-3+/-4)			

Fuente: Elaboración propia obtenida de PGC

2) Flujos de efectivo de las actividades de inversión. (FEAI)

La actividad de inversión incluye los pagos debidos a la adquisición de activos no corrientes (ANC), como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras, y los cobros procedentes de la venta o de la amortización al momento del vencimiento.

Cuadro 2: Estructura del Estados de flujos efectivos de las actividades de inversión en el PGC español

B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
6. Pagos por inversiones (-).			
a) Empresas del grupo y asociadas.			
b) Inmovilizado intangible.			
c) Inmovilizado material.			
d) Inversiones inmobiliarias.			
e) Otros activos financieros.			
f) Activos no corrientes mantenidos para venta.			
g) Otros activos.			
7. Cobros por desinversiones (+).			
a) Empresas del grupo y asociadas.			
b) Inmovilizado intangible.			
c) Inmovilizado material.			
d) Inversiones inmobiliarias.			
e) Otros activos financieros.			
f) Activos no corrientes mantenidos para venta.			
g) Otros activos.			
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)			

Fuente: Elaboración propia obtenida de PGC

3) Flujos de efectivo de las actividades de financiación. (FEAF)

La actividad corresponde a la actividad de financiación, la que comprende los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros en forma de préstamos o de otros instrumentos de financiación.

Cuadro 3: Estructura del Estados de flujos efectivos de las actividades de inversión en el PGC español

C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio.			
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+).			
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-).			
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-).			
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+).			
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+).			
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero.			
a) Emisión			
1. Obligaciones y otros valores negociables (+).			
2. Deudas con entidades de crédito (+).			
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+).			
4. Otras deudas (+).			
b) Devolución y amortización de			
1. Obligaciones y otros valores negociables (-).			
2. Deudas con entidades de crédito (-).			
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-).			
4. Otras deudas (-).			
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio.			
a) Dividendos (-).			
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-).			
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10-11)			

Fuente: Elaboración propia obtenida de PGC

En el caso de NIC podemos encontrar diversas alternativas en la clasificación de los intereses y los dividendos, pero en cambio PGC opta por una única opción.

- **Intereses pagados**

NIC 7: Flujos de explotación y flujos de financiación (Apartado 33)

PGC: Flujos de explotación

- **Intereses cobrados**

NIC 7: Flujos de explotación y flujos de financiación (Apartado 33)

PGC: Flujos de inversión

- **Dividendos pagados**

NIC 7: Flujos de explotación y flujos de financiación (Apartado 34)

PGC: Flujos de financiación

- **Dividendos cobrados**

NIC 7: Flujos de explotación y flujos de inversión (Apartado 34)

PGC: Flujos de explotación

4. IMPORTANCIA DEL EFE COMO FUENTE DE INFORMACIÓN FINANCIERA

4.1 SOLVENCIA EMPRESARIAL

La ventaja principal de realizar un análisis de EFE es el estudio de la solvencia empresarial. Los Flujos de Efectivo de la Actividad de Explotación (FEAE) pueden mostrar el signo positivo, nulo o negativo. Es la capacidad de generar efectivo y equivalentes a través de las actividades de explotación.

Positivo

Cuando presentan el resultado positivo significa que los cobros de esta actividad (clientes, deudores, etc) han sido superiores a los pagos (proveedores, acreedores, personal...) y por tanto la empresa no debería tener problemas financieros a corto plazo, presentando un excedente que puede aplicarse en la actividad de inversión o financiación. Podemos concluir que en esta situación la empresa no presenta problemas para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo.

Nulo

Cuando presentan el resultado nulo significa que, con la actividad principal, la empresa puede hacer frente a todos los pagos. Pero no podemos afirmar que en futuro la empresa no tendrá problemas financieros, también convendrá prestar atención al signo que presenten los FEAE en los próximos ejercicios.

Negativo

Cuando presentan signo negativo indica que la empresa presenta problemas para hacer frente a los pagos que forman parte de la actividad habitual. Los pagos procedentes de esta actividad han superado a los cobros y que por tanto este déficit deberá cubrirse con el excedente de la actividad de inversión o de financiación. Es muy importante y conveniente hacer un seguimiento de su valor en futuros ejercicios porque es una situación delicada para la empresa que puede ser peligroso para la continuidad de la empresa.

Así el estudio de FEAE nos permite realizar un análisis de solvencia. La siguiente tabla explicara la relación entre la ratio de solvencia a corto plazo y los signos de los FEAE.

CUADRO 4: Utilidad del EFE para el análisis empresarial

SITUACIONES	RATIO SOLVENCIA (ACTIVO CORRIENTE / PASIVO CORRIENTE)	SIGNO FEAE	INTERPRETACIÓN
1.	Valor Óptimo	Positivo	Buena situación financiera a corto plazo
2.	Valor Óptimo	Negativo	Inestabilidad financiera. existencia de problemas financieros a corto plazo
3.	Valor Óptimo	Nulo	Situación de alerta, posible inestabilidad financiera
4.	Valor Incorrecto / Inferior al Óptimo	Positivo	Situación típica de supermercados y grandes superficies. Buena situación financiera a corto plazo
5.	Valor Incorrecto / Inferior al Óptimo	Negativo	Inestabilidad financiera. existencia de problemas financieros a corto plazo
6.	Valor Incorrecto / Inferior al Óptimo	Nulo	Posible inestabilidad financiera

Fuente: Arimany N.; Soledad, M. y Viladecans, C. 'Utilidad del EFE para el análisis empresarial', 15/5/2015, pp. 200

5. ETAPA DEL CICLO DE VIDA DE LA EMPRESA SEGÚN EL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Según el análisis de EFE podemos analizar la etapa del ciclo de vida del negocio en que se encuentra la empresa en un momento determinado. Podemos comprobar si el signo y el importe de los flujos de efectivo de las diferentes actividades son coherentes con lo que se considera normal para esta etapa y, por tanto, se puede determinar si la empresa está en un equilibrio financiero o no. En el ciclo de vida de un negocio, se pueden establecer las siguientes etapas: introducción, crecimiento, madurez y declive.

CUADRO 5: Utilidad del EFE para el análisis empresarial

	FEAE	FEAI	FEAF
INTRODUCCIÓN	-	-	+
CRECIMIENTO	+	-	+
MADUREZ	+	-	-
DECLIVE	+	+	-
REESTRUCTURACIÓN	-	+	+
LIQUIDACIÓN	-	+	-

Fuente: Arimany N. y Viladecans, C., 2015, pp.50.

6. DESARROLLO DE LA TÉCNICA DE RATIOS

Seguidamente se muestran algunos de los ratios que se han juzgado como más representativos para realizar la comparación de los sectores. Extraído de Arimany N. y Viladecans, C., 2015, pp.53-58.

6.1 Determinación del grado de cobertura de flujos de explotación

La ratio que se muestra más adelante nos determina el grado de cobertura de flujos de explotación respecto al total de flujos positivos o negativos obtenidos.

$$\text{Ratio de flujo de explotación} = \frac{FEAE}{FEAE+FEAI+FEAF}$$

CUADRO 6.1.1: Determinación del grado de cobertura de flujos de explotación

MERCADONA		2018	2017	2016
Ratio	de	89,75%	60,90%	105,37%
explotación				

Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en el cuadro anterior, en el año 2016 la ratio de flujo de explotación cubre el flujo de la inversión y el flujo de financiación en un 105,37%. Se puede concluir que la empresa es capaz de generar tesorería en su explotación que le permite financiar las distintas inversiones y, en su caso, cómo la empresa cubre las necesidades financieras. En cambio, en el año 2017 y 2018 el flujo de la explotación no cubre el flujo de la inversión y el flujo de la financiación, y eso implica que la actividad consume más liquidez de la que genera, de forma que hay más pagos que cobros.

CUADRO 6.1.2: Determinación del grado de cobertura de flujos de explotación

DIA		2018	2017	2016
Ratio	de	289,06%	98,81%	129,99%
explotación				

Fuente: Elaboración propia

A través del cuadro se puede concluir que en el año 2016 y en el año 2018 el flujo de explotación cubre el flujo de inversión y de flujo de financiación. Se observa que los flujos de explotación son positivos y la empresa genera tesorería suficiente para sufragar todas sus necesidades de inversión y reembolsar las deudas y pagar los dividendos a los accionistas. Pero en el año 2017 el grado de cobertura de flujos de explotación es de 98,91% y el flujo de explotación no genera recursos internos suficientes con la poder financiar operaciones de inversión y financiación.

CUADRO 6.1.3: Determinación del grado de cobertura de flujos de explotación

LIDL		2017	2016	2015
Ratio	de	100,95%	92,16%	100,86%
explotación				

Fuente: Elaboración propia

Viendo la tabla se puede llegar a esta conclusión que en el año 2015 y en el año 2017 la empresa cubre los flujos de inversión y de la financiación, aunque la empresa requiere mayor capacidad productiva. Luego en el año 2016 el grado de la cobertura es de 92,16% y eso significa que faltan los recursos para cubrir la necesidad del flujo de inversión y de los flujos de financiación

6.2. Determinación de la variación experimentada para los flujos de las diferentes actividades

Esta ratio muestra la variación experimentada para cada una de las diferentes actividades entre los periodos considerados

$$\text{Variación actividad explotación} = \frac{FEAE_X - FEAE_{X-1}}{FEAE_{X-1}}$$

$$\text{Variación actividad inversión} = \frac{FEAI_X - FEAI_{X-1}}{FEAI_{X-1}}$$

$$\text{Variación actividad financiación} = \frac{FEAF_X - FEAF_{X-1}}{FEAF_{X-1}}$$

CUADRO 6.2.1: Determinación de la variación experimentada para los flujos de las diferentes actividades

MERCADONA	2018	2017
Ratio de explotación	0,86	-0,20
Ratio actividad inversión	0,29	0,44
Ratio actividad financiación	0,02	0,04

Fuente: Elaboración propia

Estudiando las variaciones interanuales se observa que en el periodo 2016-2017 hay una caída de aproximadamente un 20% en la ratio de explotación. En cambio, la ratio de actividad inversión ha aumentado un 44%. Del año 2017 a 2018 ha habido un aumento de un 86% de la ratio de explotación.

CUADRO 6.2.2: Determinación de la variación experimentada para los flujos de las diferentes actividades

DIA	2018	2017
Ratio de explotación	-1,42	-0,45
Ratio actividad inversión	0,07	-0,29
Ratio actividad financiación	-1,97	-0,27

Fuente: Elaboración propia

Viendo la evolución de esta ratio podemos observar que en el año 2017 hay una caída importante en todos los flujos, el 45% en la ratio de explotación, el 29% en la ratio de inversión y el 27% en la ratio de financiación. Observando el análisis de 2018 se puede concluir que la ratio de explotación y la ratio de financiación sigue cayendo en un 143% y en un 197% respectivamente. La ratio de actividad de la inversión se ha elevado en un 7%.

CUADRO 6.2.3: Determinación de la variación experimentada para los flujos de las diferentes actividades

LIDL	2018	2017
Ratio de explotación	0,14	0,20
Ratio actividad inversión	0,02	-0,10
Ratio actividad financiación	-0,05	0,05

Fuente: Elaboración propia

Estudiando la evolución se puede observar que en el año 2017 la ratio de explotación y la ratio de actividad de financiación ha aumentado en un 20% y en un 5% respectivamente, en cambio la ratio de actividad de inversión ha disminuido en un 10%. Luego en el año 2018 la ratio de explotación y la ratio de actividad de inversión ha aumentado en un 14% y en un 2%, en cambio la ratio de actividad de financiación ha caído en un 5%.

6.3. Ratio entre los flujos de efectivo de la actividad de explotación y el aumento del activo no corriente

Esta ratio es la diferencia entre los cobros y pagos de la actividad de inversión.

Si, los FEAE presentan signo positivo, el excedente de la actividad de explotación puede contribuir en la financiación de las nuevas inversiones realizadas por la empresa. La ratio que se presenta a continuación nos permite determinar hasta qué

punto, la actividad de explotación aporta a financiar el aumento del activo no corriente.

$$\text{Ratio entre los FEAE y el aumento del ANC} = \frac{FEAE}{\Delta ANC}$$

CUADRO 6.3.1: Ratio entre los flujos de efectivo de la actividad de explotación y el aumento del activo no corriente

MERCADONA	2018	2017	2016
Ratio entre los FEAE y el aumento del ANC	0,24	0,16	0,22

Fuente: Elaboración propia

A través de esta ratio se puede saber la parte que aporta la actividad de explotación para financiar el aumento del activo no corriente. El FEAE presenta el signo positivo en todos los años estudiado. Como se puede observar en el cuadro en el año 2018, la actividad de explotación aporta el 24% a financiar el aumento del activo no corriente. Entre todos los años estudiado el año 2018 aporta más, y en el 2017 aporta menos.

CUADRO 6.3.2: Ratio entre los flujos de efectivo de la actividad de explotación y el aumento del activo no corriente

DIA	2018	2017	2016
Ratio entre los FEAE y el aumento del ANC	-0,10	0,20	0,38

Fuente: Elaboración propia

Como está indicado en el cuadro en el año 2016, la actividad de explotación aporta el 38% a financiar el aumento del activo no corriente. Entre todos los años estudiados el año 2016 aporta más. El FEAE presenta el signo positivo en el año 2016 y 2017, en cambio en el año 2018, el FEAE presenta el signo negativo.

CUADRO 6.3.3: Ratio entre los flujos de efectivo de la actividad de explotación y el aumento del activo no corriente

LIDL	2017	2016	2015
Ratio entre los FEAE y el aumento del ANC	0,12	0,12	0,18

Fuente: Elaboración propia

A través de esta ratio podemos saber la parte que aporta la actividad de explotación para financiar el aumento del activo no corriente. Mediante el cuadro se puede ver que, en el año 2015, la actividad de explotación aporta el 18% a financiar el aumento del activo no

corriente. Entre todos los años estudiados el año 2016 y 2017 aportan el porcentaje igual que es, el 12%.

7. EBITDA

El EBITDA (earnings before interest, tax, depreciations and amortizations) nos informa de la capacidad que tiene una empresa para generar efectivo. El EBITDA desarrolla el margen de beneficio antes de los intereses e los impuestos más las amortizaciones. Es un indicador financiero que nos demuestra los beneficios de la empresa antes de los intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

El EBITDA puede usarse como un indicador de la rentabilidad de negocio, al permitir conseguir el estado de pérdidas y ganancias de la empresa. Tiene una importancia primordial en la valoración de las empresas. En el EBITDA se tiene en cuenta únicamente la actividad productiva de la empresa, sin ninguna consideración adicional. Es un indicador que sirve para realizar comparaciones entre diferentes empresas del sector.

7.1. TIPOS DE EBITDA

- **EBITDA POSITIVO**

Si el EBITDA es positivo, indica que el proyecto es rentable, pero la rentabilidad depende de la gestión respecto a las políticas de financiamiento, amortización y depreciación de la empresa.

- **EBITDA NEGATIVO**

Si el EBITDA es negativo, indica que el proyecto no es rentable y es un criterio suficiente para descartar la viabilidad de un proyecto.

7.2. CALCULO DE EBITDA

7.2.1 MERCADONA

CUADRO 7.1: CÁLCULOS REALIZADOS DE MERCADONA

	2018	2017	2016
13. Ingresos y gastos excepcionales			
A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)	767.220	395.442	779.345
+ 8. Amortización del inmovilizado	425.890	358.382	312.977
+ a) Deterioro y pérdidas	989	8.904	135
b) Resultados por enajenaciones y otras	989	8.904	135
- 9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	-322	-564	-751
- 12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0	0	0
+/- 13. Ingresos y gastos excepcionales	0	0	0
EBITDA	1.193.777	762.164	1.091.706

Fuente: Elaboración propia según Comisión de Principios y Normas de Contabilidad de AECA

CUADRO 7.2: CÁLCULOS REALIZADOS DE MERCADONA

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS				
Nº CUENTAS		2018	2017	2016
	1. Importe neto de la cifra de negocios	22.255.771	21.011.533	19.802.382
700, 701, 702, 703, 704, (706),(708), (709)	a) Ventas	22.255.771	21.011.533	19.802.382
705	b) Prestaciones de servicios	0	0	0
(6930),71*,7930	2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0	0	0
73	3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0	0	0
	4. Aprovisionamientos	-16.727.033	-16.086.738	-15.028.974
(600), 6060, 6080, 6090, 610*	a) Consumo de mercaderías	-16.727.033	-16.086.738	-15.028.974
(601),(602),6061,6062,6081,6082, 6091,6092, 611*,612	b) Consumo de materias primas y otros materiales consumibles			
(607)	c) Trabajos realizados por otras empresas			
(6931), (6932), (6933), 7931, 7932, 7933	d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos			
	5. Otros ingresos de explotación	67.399	60.896	21.133
75	a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente			
740, 747	b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio			
(640), (641), (6450)	6. Gastos de personal	-2.861.459	-2.731.497	-2.502.267
(642), (643),(649)	a) Sueldos, salarios y asimilados			
(644),(6457), 7950, 7957	b) Cargas sociales			
	c) Provisiones			
	7. Otros gastos de explotación	-1.540.901	-1.492.030	-1.200.568
(62)	a) Servicios exteriores		-1.445.186	-1.159.225
(631),(634), 636, 639	b) Tributos		-34.451	-32.007
(650),(694),(695),794,7954	c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales		-34	-18
(651),(659)	d) Otros gastos de gestión corriente		-12.359	-9.318
(68)	8. Amortización del inmovilizado			
746	9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras			
7951, 7952, 7955, 7956	10. Excesos de provisiones			
	11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0	0	0
(690),(691),(692),790, 791, 792	a) Deterioro y pérdidas			
(670), (671), (672), 770, 771, 772	b) Resultados por enajenaciones y otras			
gastos e ingresos excepcionales (678), 778	12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio			
	13. Ingresos y gastos excepcionales			
	EBITDA	1.193.777	762.164	1.091.706

Fuente: Elaboración propia

7.2.2 DÍA

CUADRO 7.3: CÁLCULOS REALIZADOS DE DÍA

	2018	2017	2016
13. Ingresos y gastos excepcionales			
A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-14.885	149.012	242.506
(1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)			
+ 8. Amortización del inmovilizado	124.205	120.253	119.567
+ 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	57.468	9.386	-6.064
a) Deterioro y pérdidas	56.658	6.534	4.630
b) Resultados por enajenaciones y otras	810	2.852	-10.694
- 9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	-243	-363	-676
- 12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0	0	0
+/- 13. Ingresos y gastos excepcionales	0	0	0
EBITDA	166.545	278.288	355.333

Fuente: Elaboración propia según Comisión de Principios y Normas de Contabilidad de AECA

CUADRO 7.4: CÁLCULOS REALIZADOS DE DÍA

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS				
Nº CUENTAS		2018	2017	2016
	1. Importe neto de la cifra de negocios	4.188.401	4.391.714	4.570.550
700, 701, 702, 703, 704, (706),(708), (709)	a) Ventas	4.044.560	4.246.575	4.432.893
705	b) Prestaciones de servicios	143.841	145.139	137.657
(6930),71*,7930	2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0	0	0
73	3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	3.576	5.219	5.071
	4. Aprovisionamientos	-3.422.709	-3.562.830	-3.630.238
(600), 6060, 6080, 6090, 610*	a) Consumo de mercaderías	-16.727.033	-16.086.738	
(601),(602),6061,6062,6081,6082, 6091,6092, 611*,612*	b) Consumo de materias primas y otros materiales consumibles			
(607)	c) Trabajos realizados por otras empresas			
(6931), (6932), (6933), 7931, 7932, 7933	d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos			
	5. Otros ingresos de explotación	258.246	273.887	245.738
75	a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente			
740, 747	b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio			
	6. Gastos de personal	-440.782	-425.972	-451.711
(640), (641), (6450)	a) Sueldos, salarios y asimilados			
(642), (643),(649)	b) Cargas sociales			
(644),(6457), 7950, 7957	c) Provisiones			
	7. Otros gastos de explotación	-420.187	-403.730	-384.077
(62)	a) Servicios exteriores		-1.445.186	-1.159.225
(631),(634), 636, 639	b) Tributos		-34.451	-32.007
(650),(694),(695),794,7954	c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales		-34	-18
(651),(659)	d) Otros gastos de gestión corriente		-12.359	-9.318
(68)	8. Amortización del inmovilizado			
746	9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras			
7951, 7952, 7955, 7956	10. Excesos de provisiones			
	11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0	0	0
(690),(691),(692),790, 791, 792	a) Deterioro y pérdidas			
(670), (671), (672), 770, 771, 772	b) Resultados por enajenaciones y otras			
	12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio			
gastos e ingresos excepcionales (678), 778	13. Ingresos y gastos excepcionales			
	EBITDA	166.545	278.288	355.333

Fuente: Elaboración propia

7.2.3 LIDL

CUADRO 7.5: CÁLCULOS REALIZADOS DE LIDL

	2017	2016	2015
13. Ingresos y gastos excepcionales			
A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	209.462	170.415	158.074
(1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)			
+ 8. Amortización del inmovilizado	108.895	100.320	101.002
+ 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	3.389	13.720	7.249
a) Deterioro y pérdidas	0	7.373	0
b) Resultados por enajenaciones y otras	3.389	6.347	7.249
- 9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	-88	-88	-88
- 12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0	0	0
+/- 13. Ingresos y gastos excepcionales	0	0	0
EBITDA	321.658	284.367	266.237

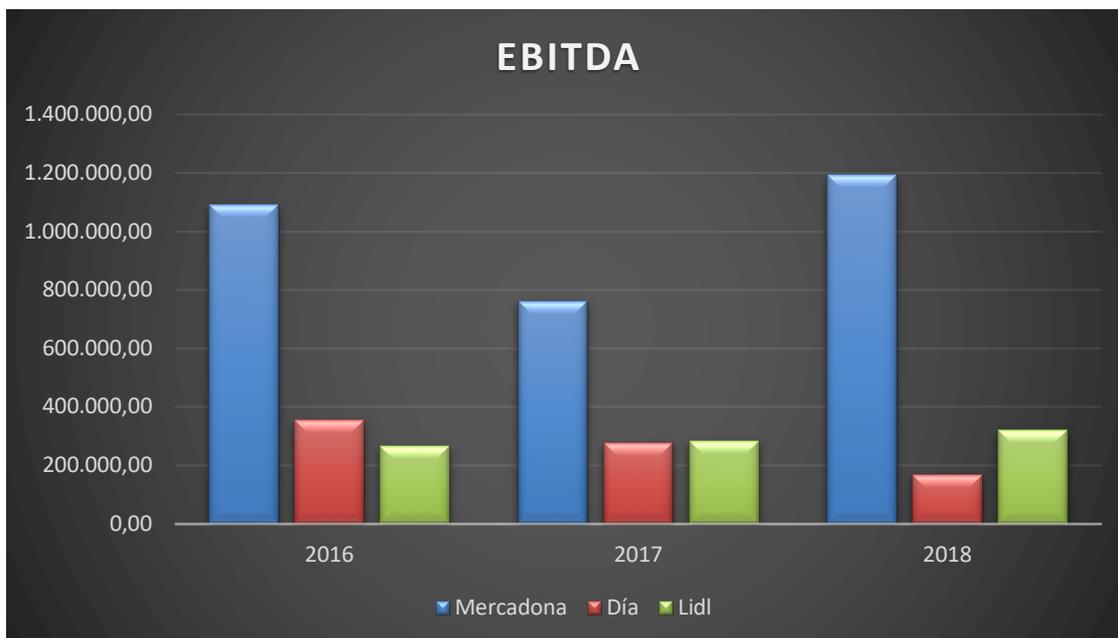
Fuente: Elaboración propia según Comisión de Principios y Normas de Contabilidad de AECA

CUADRO 7.6: CÁLCULOS REALIZADOS DE LIDL

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS				
Nº CUENTAS		2018	2017	2016
	1. Importe neto de la cifra de negocios	3.594.692	3.335.349	3.049.195
700, 701, 702, 703, 704, (706),(708), (709)	a) Ventas	3.594.692	3.335.349	3.049.195
705	b) Prestaciones de servicios	0	0	0
(6930), 71*, 7930	2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0	0	0
73	3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0	0	0
	4. Aprovisionamientos	-2.608.124	-2.420.734	-2.196.009
(600), 6060, 6080, 6090, 610*	a) Consumo de mercaderías	-2.618.107	-2.413.352	-15.028.974
(601),(602),6061,6062,6081,6082, 6091,6092 ,611*,612*	b) Consumo de materias primas y otros materiales consumibles	669	0	
(607).	c) Trabajos realizados por otras empresas			
(6931), (6932), (6933), 7931, 7932, 7933	d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	9.314	-7.382	1.480
75	5. Otros ingresos de explotación	35.360	35.591	29.098
740, 747	a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente			
(640), (641), (6450)	b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio			
(642), (643), (649)	6. Gastos de personal	-310.903	-281.440	-254.953
(644),(6457), 7950, 7957	a) Sueldos, salarios y asimilados			
	b) Cargas sociales			
	c) Provisiones			
	7. Otros gastos de explotación	-397.738	-386.627	-364.643
(62).	a) Servicios exteriores		-1.445.186	-1.159.225
(631),(634), 636, 639	b) Tributos		-34.451	-32.007
(650),(694),(695),794,7954	c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales		-34	-18
(651),(659)	d) Otros gastos de gestión corriente		-12.359	-9.318
(68).	8. Amortización del inmovilizado			
746	9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras			
7951, 7952, 7955, 7956	10. Excesos de provisiones	8.371	2.228	3.549
(690),(691),(692),790, 791, 792	11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0	0	0
(670), (671), (672), 770, 771, 772	a) Deterioro y pérdidas			
	b) Resultados por enajenaciones y otras			
gastos e ingresos excepcionales (678), 778	12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio			
	13. Ingresos y gastos excepcionales			
	EBITDA	321.658	284.367	266.237

Fuente: Elaboración propia

GRÁFICO 7.1: GRÁFICOS DE EBITDA DE LAS 3 EMPRESAS



Fuente: Elaboración propia

7.3. ANÁLISIS CRÍTICO DE EBITDA

A continuación, se realizará un análisis crítico del EBITDA:

- El EBITDA no tiene en cuenta el efecto de las amortizaciones, tampoco tiene en cuenta las inversiones productivas realizadas en el pasado ni aquellas que se han planificado para el futuro.
- Los gastos financieros no forman parte del cálculo del EBITDA. Si una empresa tiene un EBITDA alto puede dar la percepción de ser una empresa saneada en cambio, en realidad puede ocurrir a consecuencia de un elevado apalancamiento.
- EL EBITDA por sí solo no es suficiente para medir la rentabilidad de un proyecto, debe ser evaluado junto con otros indicadores.

8. DIFERENCIA ENTRE EL EBITDA FEAE Y EL RESULTADO DE EXPLOTACIÓN

Después de analizar la importancia del EBITDA a continuación se va a comparar con el Flujo de efectivo de explotación y con el Resultado de explotación para saber la diferencia entre los tres.

José Ignacio Llorente, 2016, afirma que “El objetivo principal del EBITDA no es calcular la liquidez de la empresa, porque no tiene en cuenta algunas salidas efectivas de actividad de explotación, como el pago de impuestos o el pago de los intereses de la deuda en cambio el *cashflow* de la explotación o el Flujo de efectivo de explotación tiene en cuenta los cobros y pagos. Del mismo modo también considera resultado ajustado y los cambios en el capital corriente. Todas esas particularidades no se recogen en el EBITDA.

El EBITDA no define qué consumos son coste sino qué margen tiene la empresa después de corregir en el resultado de la explotación el impacto que sobre el mismo tienen los gastos no desembolsables y los ingresos no embolsables; y ello no tiene nada que ver con que los mismos sean costes o no.”

9. ANÁLISIS COMPARADO DEL ESTADO DE FLUJOS CON EL RESULTADO DE EXPLOTACIÓN Y FEAE

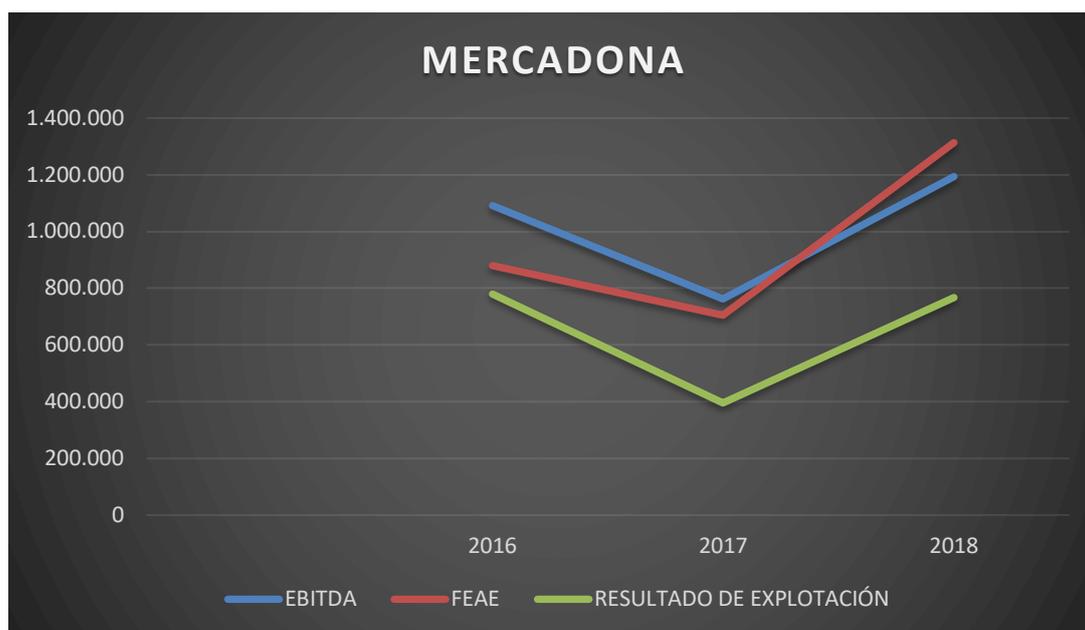
9.1. MERCADONA

CUADRO 9.1: CÁLCULOS REALIZADOS DE MERCADONA

	EBITDA	FEAE	RESULTADO DEL EXPLOTACIÓN
2018	1.193.777€	1.313.487€	767.220€
2017	762.164€	704.918€	395.442€
2016	1.091.706€	880.057€	779.345€

Fuente: Elaboración propia

GRÁFICO 9.1: GRÁFICOS COMPARATIVOS EBITDA, RESULTADO EXPLOTACION y FEAE



Fuente: Elaboración propia

Después de estudiar el estado de flujos efectivos de las tres empresas, a continuación, se realizará una comparación del resultado de FEAE con el EBITDA y resultado de la explotación.

Como podemos observar, el EBITDA tiene su tendencia alta en todos los años en comparación con FEAE y el resultado de explotación. En cambio, el resultado de explotación es bajo en todos los años porque incluye las partidas como amortización del inmovilizado, imputación de subvención, excesos de provisiones y deterioro y resultado del inmovilizado ya que no están incluidos en EBITDA. Por el otro lado FEAE engloba cambios en el capital corriente que incluye las existencias, los deudores y otras cuentas a cobrar, otros activos corrientes y los acreedores y otras cuentas a pagar que no están incluido en el calculo de EBITDA y resultado de explotación.

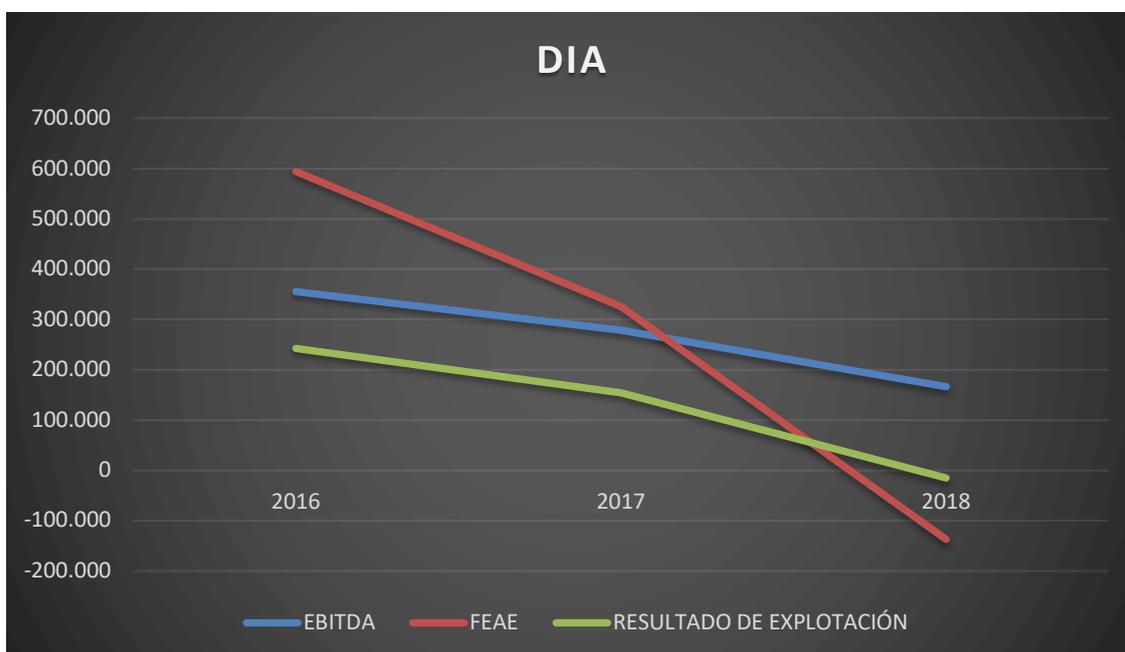
9.2 DIA

CUADRO 9.2: CALCULOS REALIZADOS DE DIA

	EBITDA	FEAE	RESULTADO EXPLOTACIÓN
2018	166.545€	-136.906€	-14.885€
2017	278.288€	326.014€	153.842€
2016	355.333€	593.999€	242.506€

Fuente: Elaboración propia

GRÁFICO 9.2: GRÁFICOS COMPARATIVOS EBITDA, RESULTADO EXPLOTACION y FEAE



Fuente: Elaboración propia

Destacamos que, el FEAE es negativo en el año 2018 porque en este año las partidas de cambios en la capital corriente tienen mayor peso y este resultado negativo de esta partida ha provocado FEAE hacia la disminución. Como se ha estudiado anteriormente en el cuadro 5, si FEAE tiene un resultado negativo, significa que hay una inestabilidad financiera.

El resultado de explotación es bajo, ya que, engloba más partidas que están mencionadas. En el año 2018 el resultado de explotación es negativo porque los gastos de deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado han aumentado desde el 2017 y eso ha provocado que el resultado de explotación sea negativo.

Como está mencionado anteriormente, el EBITDA representa el margen de explotación de una empresa sin incluir aquellos gastos que tienen naturaleza no desembolsable, esto

son, aquellos que no suponen salida de caja. El EBITDA es positivo en todos los años esto significa que el proyecto es rentable pero la rentabilidad depende de sus las políticas de financiamiento, amortización y depreciación de la empresa.

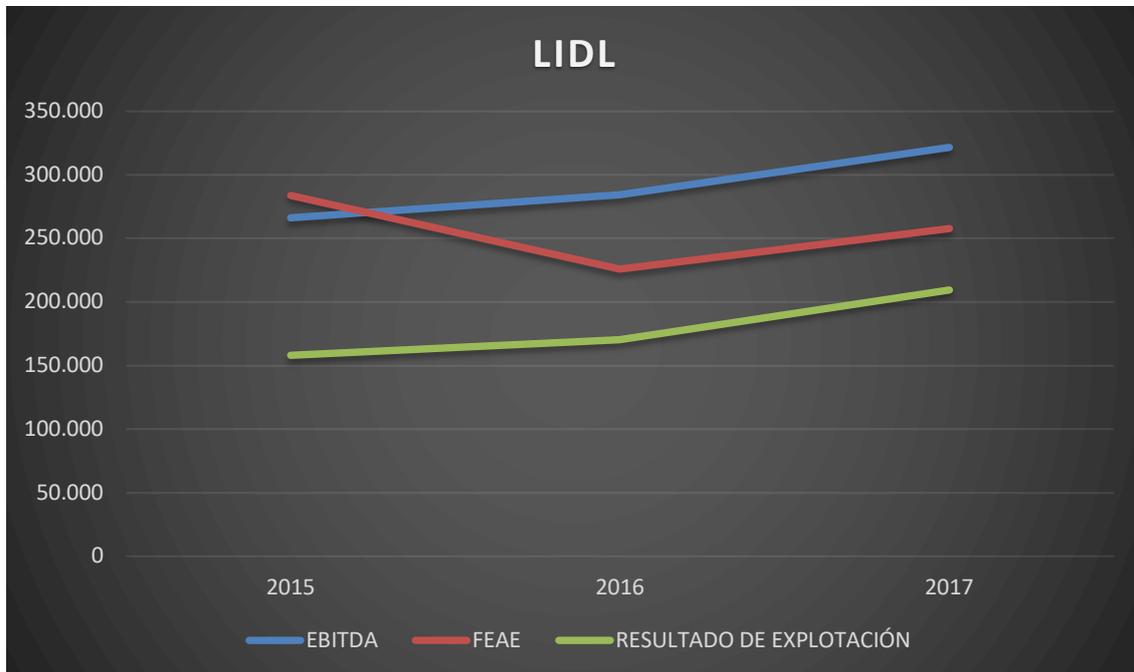
9.3 LIDL

CUADRO 9.3: CALCULOS REALIZADOS DE LIDL

	EBITDA	FEAE	RESULTADO DE EXPLOTACIÓN
2017	321.658€	257.614€	209.462€
2016	284.367€	225.913€	170.415€
2015	266.237€	283.806€	158.074€

Fuente: Elaboración propia

GRÁFICO 9.3: GRÁFICOS COMPARATIVOS EBITDA, RESULTADO DE EXPLOTACION y FEAE



Fuente: Elaboración propia

Después de analizar los tres indicadores se puede observar que el resultado del ejercicio representa un resultado bajo. El EBITDA representa el margen de beneficio antes de intereses e impuestos más las amortizaciones. En todos los años el EBITDA es positivo. En el año 2015 FEAE es mayor que EBITDA, porque resultado de impuesto antes de impuesto es mayor en el año 2015 en comparación con todos los años. Observando los tres indicadores se puede concluir que la empresa está en una buena situación financiera. Cabe destacar que el resultado de la explotación reconocen los ingresos y los gastos cuando suceden, pero no cuando son pagados o cobrados por el otro lado, FEAE recoge las entradas y salidas de efectivo las que son más habituales.

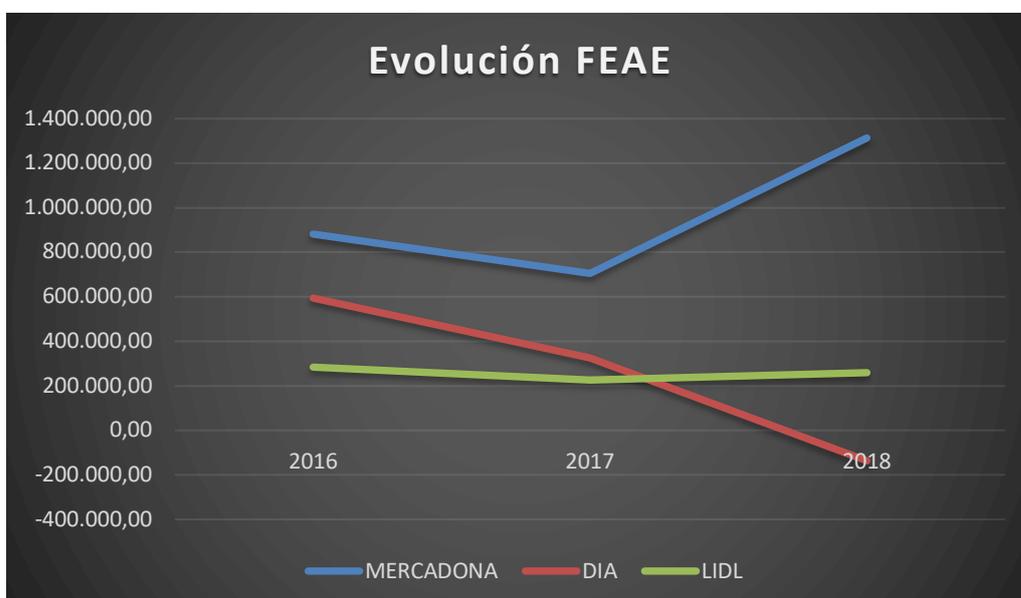
10. EVOLUCIÓN FEAE

CUADRO 10.1: EVOLUCIÓN DE MERCADONA, DIA Y LIDL

	MERCADONA	DIA	LIDL
2018	1.313.487€	-136.906€	257.614€
2017	704.918€	326.014€	225.913€
2016	880.057€	593.999€	283.806€

Fuente: Elaboración propia

GRÁFICO 10.1: GRÁFICOS COMPARATIVOS



Fuente: Elaboración propia

Los flujos de la caja de explotación se refieren a la actividad ordinaria de la empresa, a las entradas y salidas de tesorería de la empresa relacionadas con sus clientes, proveedores, empleados e impuestos.

Según en el cuadro 10.1 y en el gráfico 10.1 las tres empresas muestran los FEAE positivos excepto en el caso de la empresa DÍA en el año 2018. Cuando el resultado es positivo la empresa no presenta problemas para hacer frente a sus obligaciones de pagos a corto plazo. Como fue explicado anteriormente, y cuando presentan signo negativo indica que la empresa presenta problemas para hacer frente a los pagos que forman parte de la actividad habitual.

Entre las tres empresas, el MERCADONA tiene el FEAE más alto y eso significa que la empresa no tendrá problemas de liquidez a corto plazo. Por el otro lado, en el caso de DIA, el FEAE está disminuido y en el año 2018 presenta el FEAE negativo y eso significa que la empresa tiene que vigilar ya que puede provocar problemas de liquidez. En cuanto al caso de LIDL, la situación es totalmente distinta, aunque presenta el FEAE positivo en los tres años, pero en el año 2016 presenta la ratio más alta, luego en el año 2017, el FEAE muestra una caída, pero esta ha sido recuperada en el año 2018, aunque no del todo.

11. ANÁLISIS Y INTERPRETACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

11.1 MERCADONA

- **Flujos de efectivo de explotación**

Cabe destacar que en el período de análisis (2016-2018) todos los flujos de efectivos de explotación son positivos (Véase Tabla 15.1 y Gráfico 15.1 que se muestran en el Anexo). Del año 2016 al 2017 ha disminuido pasando de 880.057€ a 704.918€ en cambio, en el año 2018 ha aumentado considerablemente en 2018 a 1.313.487€.

En el año 2016 el resultado del ejercicio antes de impuesto es de mayor cuantía que en los años 2017 y 2018, este dato positivo se vio contrarrestado sobretodo con la partida de variación de provisiones y el resultado por bajas y enajenaciones del inmovilizado. También destacan las partidas de los cambios en el capital corriente sufrieron una variación importante pasando de -64.618€ en 2016 a 37.332€ en 2017 y 278.293€ en 2018.

Analizando distintas partidas de otros flujos de efectivo de las actividades de explotación pago de impuesto sobre beneficios es mayor en el año 2018 y el cobro de intereses es mayor en el año 2016.

- **Flujos de efectivo de inversión**

Durante todos los años analizados los flujos de inversión son negativos debido a la realización de inversión por parte de la empresa (Véase Tabla 15.1 y Gráfico 15.2 que se muestran en el Anexo).

La empresa ha realizado importantes inversiones según la nota 5,6 y 7 de la memoria. El pago por inversiones y cobro por desinversiones era mayor en el año 2018 que es -1.559.075 y 217.786 respectivamente.

Al cierre de los ejercicios 2016, la sociedad ha reconocido reversiones de deterioro para diversos terrenos adquiridos destinados a la construcción de tiendas. En el año 2017 ha pagado por inversiones por la fusión por absorción de Mercadona, S.A. y las sociedades dependientes Mena Supermercados, S.L.U y Saskibe, S.L.U. realizada en 2017. En el año 2018 ha pagado mayor cuantía de inversiones por la compra de locales y terrenos que ascendían a 254 millones de euros.

- **Flujos de efectivo de financiación**

Los flujos de financiación se muestran en la compañía de signo negativo todos los años (Véase Tabla 15.1 y Gráfico 15.3 que se muestran en el Anexo), variando fundamentalmente la partida de pagos por dividendos, ya que durante el ejercicio de 2016-2018 ha repartido dividendos con cargo a reserva voluntarias por el importe de 116.156 euros, 120.889 euros, 122.220 euros respectivamente.

11.2 DIA

- **Flujos de efectivo de explotación**

Los flujos de efectivo de explotación se muestran en signo positivo en los primeros dos años estudiados (2016 y 2017) y en signo negativo en el año 2018. Los flujos representan una buena situación financiera a corto plazo, en cambio los flujos negativos provocan una

inestabilidad financiera y la existencia de problemas financieros a corto plazo. (Véase Tabla 15.2 y Gráfico 15.4 que se acompañan en el Anexo).

En el año 2017 también se observa, una disminución importante, pasando de 593.999 euros en 2016 a 326.014 euros en el año 2017. Los ingresos financieros, otros ingresos y los gastos han bajado en el año 2017 en comparación con el año 2016.

En el año 2018 se puede ver un aumento significativo en las partidas acreedores y otros pasivos a pagar que han provocado un aumento del bloque y cambios en el capital corriente. Otra partida que ha afectado es la caída de cambios en el capital corriente son los otros activos corrientes, esta partida ha disminuido desde 364€ en 2016 a 238€ en 2017 y en 2018 de manera significativa a 22€.

Según la memoria del 2016, auditada por KPMG Auditores, S.L, el apartado de Flujo de explotación no coincide con la memoria de 2017 auditada por los mismos auditores. En el caso de 2017 y 2018 ocurre el mismo descuadre. Los descuadres no justificados están mencionados en la siguiente tabla:

CUADRO 11.1: DESCUADRE EN DIA S.A.

	Memoria 2016	Memoria 2017	Memoria 2018
2016	592.253€	593.999€	
2017		328.033€	326.014€

Fuente: Elaboración propia según los datos de la memoria de DIA. S.A.

- **Flujos de efectivo de inversión**

Durante todos los años analizados los flujos de inversión son negativos debido a la realización de inversiones por parte de la empresa. (Véase Tabla 15.2 y Gráfico 15.5 que se acompañan en el Anexo).

En el año 2017 los flujos de efectivo de las actividades de inversión han bajado de 2016 porque las inversiones en el inmovilizado material han bajado, además, las cuantías por las desinversiones han bajado en el año 2017. Según la nota 6 de la memoria en el ejercicio 2016, los incrementos en las combinaciones de negocio correspondieron principalmente a las reconversiones de las 128 tiendas que la Sociedad adquirió a su filial Grupo El Árbol Distribución y Supermercados S.A., que pasaron del formato de El Árbol al de DIA Market. En el año 2018 la empresa vuelve a realizar importantes inversiones en el inmovilizado material, sin embargo, las cuantías por las desinversiones siguen bajando. Las bajas producidas en los ejercicios 2018 y 2017 incluyen, principalmente la venta a terceros de inmuebles de la Sociedad en ambos ejercicios, así como elementos sustituidos por las mejores mencionadas y por cierres de establecimientos.

Según la memoria del 2017, auditada por KPMG Auditores, S.L, el apartado de Flujo de inversión no coincide con la memoria de 2018 auditada por los mismos auditores. Los descuadres no justificados están mencionados en la siguiente tabla:

CUADRO 11.2: DESCUADRE EN DIA S.A.

	Memoria 2016	Memoria 2017	Memoria 2018
2017		144.736€	143.174€

Fuente: Elaboración propia según los datos de la memoria de DIA. S.A.

- **Flujos de efectivo de financiación**

Los flujos de financiación se muestran en la compañía tanto el signo negativo (años 2016 y 2017) como positivo (año 2018). (Véase Tabla 15.2 y Gráfico 15.6 que se acompañan en el Anexo).

Los cobros y pagos por instrumentos de patrimonio han bajado desde -19.738€ a una cuantía de 0 en 2017 y 2018. Los cobros y pagos por instrumentos de pasivo financieros han aumentado en el año 2018 que esta provocado por la disminución de las devoluciones de obligaciones y las deudas, sin embargo, las emisiones han aumentado.

Según la memoria del 2016, auditada por KPMG Auditores, S.L, el apartado de Flujo de explotación no coincide con la memoria de 2017 auditada por los mismos auditores. En el caso de 2017 y 2018 ocurre el mismo error.

Los descuadres no justificados están mencionados en la siguiente tabla:

CUADRO 11.3: DESCUADRE EN DIA S.A.

	Memoria 2016	Memoria 2017	Memoria 2018
2016	265.993€	267.639€	
2017		187.236€	195.770€

Fuente: Elaboración propia según los datos de la memoria de DIA. S.A.

11.3 LIDL

- **Flujos de efectivo de explotación**

Del año 2015 al 2017 este flujo ha mostrado variaciones significativas. (Véase Tabla 15.3 y Gráfico 15.7 que se acompañan en el Anexo).

Como podemos observar que en el periodo 2015 a 2016 el FEAE se produce una caída. En el año 2016 el resultado del ejercicio es mayor que el obtenido en el año 2015; aunque fue mayor, se vio contrarrestado por la partida de cambio en capital corriente, que sufrió una gran caída, pasando de 63.612€ a -16.359€; esto se debe a la disminución de las existencias, que pasan de 12.519€ a -48.122€; los deudores y otras cuentas a cobrar también disminuyen, pasando de 5.269€ a -3.265€. A su vez otros flujos de efectivo de las actividades de explotación disminuyen, pasando de -52.474€ a -55.001€. Esto se debe a que aumentan los pagos por impuestos sobre beneficios, pasando de -19.361€ a -39.425€.

En el 2017 los flujos aumentan a 257.614€, debido a que, aumenta el resultado del ejercicio antes de impuesto, aparte de lo dicho aumento, también ha aumentado otros flujos de efectivo de las actividades de explotación, que pasan de -55.001€ a -43.938€. Esto se debe a que bajan los pagos por impuestos sobre beneficios, pasando de -39.425€ a 27.120€.

Según la memoria de Lidl en el año 2017 los flujos de explotación muestran un resultado diferente porque hay errores de suma. Los descuadres no justificados están mostrados en la siguiente tabla.

CUADRO 11.4: DESCUADRE EN LIDL

	SEGÚN LA MEMORIA	SEGÚN LA ELABORACIÓN PROPIA
Ajustes del resultado	120.491€	122.114€
Cambios en capital corriente	-10.424€	-10.400€
FLUJOS DE EFECTIVO DE EXPLOTACIÓN	256.262€	259.237€

Fuente: Elaboración propia según los datos de la memoria de LIDL

- **Flujos de efectivo de inversión**

Durante todos los años analizados los flujos de inversión son negativos debido a la realización de por parte de la empresa. (Véase Tabla 15.3 y Gráfico 15.8 que se acompañan en el Anexo).

En el año 2015 la empresa a realizado importantes inversiones en inmovilizado material, fundamentalmente, a la adquisición de terrenos, construcciones e instalaciones técnicas con la finalidad de ampliar el número de tiendas de la sociedad, reformar las existentes y la construcción de un nuevo almacén logístico.

En el año 2016 se observa, sin embargo, que las cuantías por desinversiones han crecido desde 84.178€ a 165.492€, la causa es que los cobros por desinversiones de empresas del grupo y asociadas han aumentado desde 80.568€ a 160.554€. Por el otro lado, la empresa vuelve a realizar importantes inversiones en el inmovilizado material, las inversiones han aumentado desde 262.413€ a 365.799€.

En el año 2017, las cuantías por las desinversiones han bajado significativamente, se han pasado de 165.492€ a 27.485€. También hay una disminución importante en los pagos por inversiones pasando de -471.355€ a -340.047€. Según la memoria de Lidl en el año 2017 los flujos de explotación muestran un resultado diferente porque hay errores de suma. Los descuadres no justificados están mostrados en la siguiente tabla.

CUADRO 11.5: DESCUADRE EN LIDL

	SEGÚN LA MEMORIA	SEGÚN LA ELABORACIÓN PROPIA
Pagos por inversiones	-340.046€	-340.047€
Cobros por desinversiones	27.451€	27.485€
FLUJOS DE EFECTIVO DE INVERSIÓN	312.595€	-312.562€

Fuente: Elaboración propia según los datos de la memoria de LIDL

- **Flujos de efectivo de financiación**

Los flujos de financiación se muestran en el signo positivo, si bien, el peso le lleva los flujos positivos lo que denota la tendencia al endeudamiento de la empresa para lograr su expansión. (Véase Tabla 15.3 y Gráfico 15.9 que se acompañan en el Anexo).

Del año 2015 al 2016 hay una modificación importante en los flujos de financiación, puesto que los flujos han aumentado desde 57.995€ a 60.721€ ya que devolución y amortización de deudas han bajado en el 2016.

Entre el año 2016 a 2017 los flujos han bajado desde 60.721€ a 57.382€. Los cobros por instrumentos de pasivo financiero han aumentado desde 160.000 a 300.000, pero este aumento ha sido compensado por el aumento de los pagos que han pasado desde 99.221€ a 242.618 en el año 2017.

Según la memoria de Lidl en el año 2017 los flujos de explotación muestran un resultado diferente porque hay errores de suma. Los descuadres no justificados están mostrados en la siguiente tabla.

CUADRO 11.6: DESCUADRE EN LIDL

	SEGÚN LA MEMORIA	SEGÚN LA ELABORACIÓN PROPIA
Cobros y pagos por instrumentos de pasivos financiero	58.743€	57.382€
FLUJOS DE EFECTIVO DE FINANCIACIÓN	58.743€	57.382€

Fuente: Elaboración propia según los datos de la memoria de LIDL

12. CONCLUSIONES

El estudio se fundamenta en el análisis del sector de supermercados de las tres empresas en los tres años. Los flujos de efectivo no son un instrumento para valorar una empresa, sino para controlar y describir bien la situación.

Los flujos de explotación de MERCADONA se muestran en todos los ejercicios económicos estudiados como positivos y según la ratio del grado de cobertura que se ha mostrado anteriormente, que los flujos de explotación cubre el flujo de inversión y de financiación. Los flujos de inversión aparecen prácticamente en todos los años negativos, y desde 2016 a 2018, los flujos de efectivo de las actividades de inversión aumentan que muestran la política de expansión de la empresa. Se puede considerar que la política de este tipo consiste en desviar los excedentes de efectivo de explotación hacia los flujos de inversión. Los flujos de financiación se muestran en todos los años negativos, y eso significa que la empresa genera excedente de recursos.

Los flujos de explotación del DIA S.A. se reflejan en el año 2016 y 2017 positivos y en el año 2018 negativos. Se puede concluir la empresa puede tener problemas de los cobros.

Los flujos de inversión muestran el signo negativo, y eso significa que la empresa sigue invirtiendo todos los años, aunque la empresa no genera recursos para el accionista, sino que tiene que ir a los acreedores financieros y los inversores a pedir más dinero para financiar su programa de inversiones. La empresa requiere realizar muchos pagos para adquirir el activo no corriente. Más adelante, para los flujos de financiación en el año presentan el signo negativo, en cambio los flujos en el año 2018 presentan el signo positivo y por eso podemos deducir que las necesidades de la financiación están cubiertas.

Los flujos de explotación del LIDL son positivos en todos los años, pero la empresa necesita una mayor capacidad productiva, la actividad de la empresa comienza a ser

rentable y genera excedente de tesorería, pero no de forma suficiente como para cubrir las necesidades de pagos por inversiones. Los flujos de inversiones muestran el signo negativo en todos los años, y eso significa que la empresa requiere mayor capacidad productiva. Los flujos de financiación presentan signos positivos en todos los años y eso muestra que la empresa requiere ciertas aportaciones de los socios.

En lo que se refiere al estudio comparativo de EBITDA, Resultado de explotación y FEAE se permite analizar mejor la rentabilidad del proyecto ya que el EBITDA permite tener conocimiento de cual es el flujo de dinero real del que dispone la empresa después de inversión realizada. En caso de MERCADONA y LIDL en mayoría de los casos los Flujos de netos son bajos que EBITDA y eso se puede entender que la empresa ha hecho mayoría de sus ventas en efectivo y están incluido en el cálculo del flujo de efectivo, pero no en el cálculo de los ingresos. En el caso de DIA, el EBITDA es mayor que el flujo de efectivo y se puede entender que la empresa están aumentando más de los que gana.

Como una similitud, podemos decir que en todos los años EBITDA es positivo para todas las empresas y según el cálculo del EBITDA se puede concluir que las tres empresas tienen capacidad para generar efectivo.

Las tres empresas, aunque tienen un modelo de gestión distinto, muestran buenos resultados. MERCADONA y LIDL tienen más capacidad, ya que disponen de mucha tesorería, en cambio DIA puede tener problemas financieros a corto plazo si sus clientes no pagan o no obtienen el rendimiento esperado de sus inversiones. Los estados de flujos de efectivo son fuente de información financiera y esto se muestra en el análisis donde se puede concluir que la empresa MERCADONA y LIDL tienen la capacidad alta de generar la caja por el otro lado, en caso de DIA no cuenta con niveles óptimos de liquidez, en los siguientes periodos tienen que vigilar la evolución de la empresa.

13. BIBLIOGRAFÍA

1. Arimany N. y Viladecans, C. (2015) ‘Interpretación de la información del ECPN y del EFE a través de la técnica de ratios y otros instrumentos, en ACCID, *Análisis del estado de cambios en el patrimonio neto y del estado de flujos de efectivo*, Profit Editorial, Barcelona, pp.50.
2. Arimany N. y Viladecans, C. (2015) ‘Interpretación de la información del ECPN y del EFE a través de la técnica de ratios y otros instrumentos, en ACCID, *Análisis del estado de cambios en el patrimonio neto y del estado de flujos de efectivo*, Profit Editorial, Barcelona, pp.53-58.
3. Arimany N.; Soledad, M. y Viladecans, C. ‘Utilidad del EFE para el análisis empresarial’, 15/5/2015, pp. 200
4. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas-‘Concepto y uso del EBITDA como recursos generados en la explotación’ Diciembre de 2016.
https://aece.es/wp-content/uploads/2014/05/oinion_emitida4.pdf
5. Florenio García (2019) *Kanter España Insights* ‘Gran Consumo: Mercadona reduce su posición como líder’
Recuperado el 20 de diciembre de 2019, de:
[\[https://es.kantar.com/empresas/consumo/2019/febrero-2019-cuota-de-mercado-de-supermercados-en-espana/\]](https://es.kantar.com/empresas/consumo/2019/febrero-2019-cuota-de-mercado-de-supermercados-en-espana/)
6. José Ignacio Llorente, (2016) El EBITDA no es el resultado bruto de la explotación.
Recuperado el 24 de febrero de 2020, de:
[\[https://blogs.udima.es/administracion-y-direccion-de-empresas/el-ebitda-no-es-el-resultado-bruto-de-la-explotacion/\]](https://blogs.udima.es/administracion-y-direccion-de-empresas/el-ebitda-no-es-el-resultado-bruto-de-la-explotacion/)

7. La prueba del algodón – El Estado de Flujos de Efectivo.

Recuperado de 20 de diciembre de 2019, de:

[<https://inbestia.com/analisis/la-prueba-del-algodon-el-estado-de-flujos-de-efectivo-o-los-flujos-de-caja>.]

8. Memoria de la empresa Mercadona S.A. - SABI

9. Memoria de la empresa Distribuidora Internacional de Alimentación Sociedad

Anónima – SABI

10. Memoria de la empresa LIDL Supermercados, S.A.U – SABI

11. Normas Internacionales de Contabilidad (NIC).

12. Plan General de Contabilidad

14. ACRÓNIMOS

EFE	Estados de Flujos Efectivo
PGC	Plan General de Contabilidad
NIC	Normas internacionales de Contabilidad
FEAE	Flujos de efectivo de las actividades de explotación
FEAI	Flujos de efectivo de las actividades de inversión
FEAF	Flujos de efectivo de las actividades de financiación
ANC	Activos no corrientes
DIA S.A.	Distribuidora Internacional de Alimentación Sociedad Anónima
LIDL S.A.	LIDL Supermercados, S.A.U
MERCADONA	Mercadona S.A.
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciations and Amortizations

15. ANEXOS

Tabla 15.1. Datos del Estado de Flujos de Efectivo de Mercadona S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL ... DE 200X	2018	2017	2016
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN			
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos.	759.243	402.063	802.912
2. Ajustes del resultado.	433.852	355.618	279.305
a) Amortización del inmovilizado (+).	425.890	358.382	312.977
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-).	0	0	0
c) Variación de provisiones (+/-).	-682	-7.450	-9.374
d) Imputación de subvenciones (-)	-322	-595	-751
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-).	23.606	25.507	2.614
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-).	0	0	0
g) Ingresos financieros (-).	-14.640	-20.226	-26.161
h) Gastos financieros (+).	0	0	0
i) Diferencias de cambio (+/-).	0	0	0
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-).	0	0	0
k) Otros ingresos y gastos (-/+).	0	0	0
3. Cambios en el capital corriente.	278.293	37.322	-64.618
a) Existencias (+/-).	43.396	-31.428	-61.829
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-).	14.090	-16.559	-29.598
c) Otros activos corrientes (+/-).	1.909	2.810	-106
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-).	218.898	82.499	26.915
e) Otros pasivos corrientes (+/-).	0	0	0
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-).	0	0	0
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.	-157.901	90.085	-137.542
a) Pagos de intereses (-).	0	0	0
b) Cobros de dividendos (+).	0	0	0
c) Cobros de intereses (+).	16.715	18.497	27.163
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios(+/-).	-174.616	-108.582	-164.705
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	0	0	0
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/--1+/-2+/-3+/-4)	1.313.487	704.918	880.057
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
6. Pagos por inversiones (-).	-1.559.075	-1.135.354	-838.458
a) Empresas del grupo y asociadas.	-152.824	-95.354	-25.162
b) Inmovilizado intangible.	-59.395	-18.098	-35.047
c) Inmovilizado material.	-1.288.319	-853.971	-538.027
d) Inversiones inmobiliarias.	0	0	0
e) Otros activos financieros.	-58.537	-167.931	-240.222
f) Activos no corrientes mantenidos para venta.	0	0	0
g) Otros activos.	0	0	0
7. Cobros por desinversiones (+).	217.786	98.101	119.281
a) Empresas del grupo y asociadas.	10.414	20.176	15.451
b) Inmovilizado intangible.	0	0	0
c) Inmovilizado material.	14.484	5.076	5.914
d) Inversiones inmobiliarias.	0	0	0
e) Otros activos financieros.	192.888	72.849	97.916
f) Activos no corrientes mantenidos para venta.	0	0	0
g) Otros activos.	0	0	0
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6+7)	-1.341.289	-1.037.253	-719.177
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio.	0	0	0
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+).	0	0	0
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-).	0	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-).	0	0	0
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+).	0	0	0
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+).	0	0	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero.	-27	653	93
a) Emisión	0	0	0
1. Obligaciones y otros valores negociables (+).	0	0	0
2. Deudas con entidades de crédito (+).	0	0	0
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+).	0	0	0
4. Otras deudas (+).	-27	653	93
b) Devolución y amortización de	0	0	0
1. Obligaciones y otros valores negociables (-).	0	0	0
2. Deudas con entidades de crédito (-).	0	0	0
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-).	0	0	0
4. Otras deudas (-).	0	0	0
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio.	-122.220	-120.889	-116.156
a) Dividendos (-).	-122.220	-120.889	-116.156
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-).	0	0	0
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/--9+/--10-11)	-122.247	-120.236	-116.063
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	0	0	0
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/--5+/--8+/--12+/- D)	-150.049	-452.571	44.817
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio.	2.849.239	3.301.810	3.256.993
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio.	2.699.190	2.849.239	3.301.810

Fuente: Elaboración propia según datos de Memoria

Tabla 15.2. Datos del Estado de Flujos de Efectivo de DIA S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL ... DE 200X	2018	2017	2016
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN			
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos.	-91.323	114.439	265.771
2. Ajustes del resultado.	275.846	155.066	97.740
a) Amortización del inmovilizado (+).	124.205	120.253	119.567
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-).	141.274	48.500	7.771
c) Variación de provisiones (+/-).	4.289	-5.686	-6.289
d) Imputación de subvenciones (-)	-243	-363	-730
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-).	810	2.852	-10.694
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-).	-1.980	0	0
g) Ingresos financieros (-).	-25.088	-23.032	-45.831
h) Gastos financieros (+).	33.424	19.113	20.218
i) Diferencias de cambio (+/-).	-10	-378	-98
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-).	68	-147	42
k) Otros ingresos y gastos (+/-).	-903	-6.046	13.784
3. Cambios en el capital corriente.	-312.957	68.164	195.860
a) Existencias (+/-).	9.374	8.693	-21.263
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-).	-39.099	-42.883	30.761
c) Otros activos corrientes (+/-).	22	238	364
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-).	-280.863	101.299	196.235
e) Otros pasivos corrientes (+/-).	-11.116	975	-1.534
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-).	8.725	-158	-8.703
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.	-8.472	-11.655	34.628
a) Pagos de intereses (-).	-23.536	-18.865	-19.688
b) Cobros de dividendos (+).	20.891	19.651	40.966
c) Cobros de intereses (+).	1.241	852	1.927
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios(+/-).	-7.068	-13.293	11.423
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	0	0	0
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4)	-136.906	326.014	593.999
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
6. Pagos por inversiones (-).	-167.692	-157.712	-223.848
a) Empresas del grupo y asociadas.	-21.019	-69.402	-49.067
b) Inmovilizado intangible.	-16.964	-13.843	-8.121
c) Inmovilizado material.	-129.128	-68.999	-129.065
d) Inversiones inmobiliarias.	0	0	0
e) Otros activos financieros.	-216	0	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta.	-365	0	0
g) Unidad de negocio			-37.595
h) Otros activos.	0	-5.468	0
7. Cobros por desinversiones (+).	24.518	23.530	34.516
a) Empresas del grupo y asociadas.	9.352	1.386	0
b) Inmovilizado intangible.	0	35	843
c) Inmovilizado material.	14.977	16.009	30.499
d) Inversiones inmobiliarias.	0	0	0
e) Otros activos financieros.	189	6.100	3.174
f) Activos no corrientes mantenidos para venta.	0	0	0
g) Otros activos.	0	0	0
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6+7)	-143.174	-134.182	-189.332
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio.	0	0	-19.738
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+).	0	0	0
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-).	0	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-).	0	0	-19.903
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+).	0	0	0
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+).	0	0	165
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero.	300.861	-67.235	-125.689
a) Emisión	537.394	337.653	418.080
1. Obligaciones y otros valores negociables (+).	0	300.000	300.877
2. Deudas con entidades de crédito (+).	537.176	36.785	117.203
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+).	0	0	0
4. Otras deudas (+).	218	868	
b) Devolución y amortización de	-236.533	-404.888	-543.769
1. Obligaciones y otros valores negociables (-).	0	-201.648	
2. Deudas con entidades de crédito (-).	-132.610	-156.894	-474.182
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-).	-103.923	-46.254	-54.318
4. Otras deudas (-).	0	-92	-15.269
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio.	-110.325	-128.535	-122.212
a) Dividendos (-).	-110.325	-128.535	-122.212
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-).	0	0	0
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10-11)	190.536	-195.770	-267.639
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	0	0	0
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-5+/-8+/-12+/- D)	-89.544	-3.938	137.028
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio.	158.611	162.549	25.521
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio.	69.067	158.611	162.549

Fuente: Elaboración propia según datos de Memoria

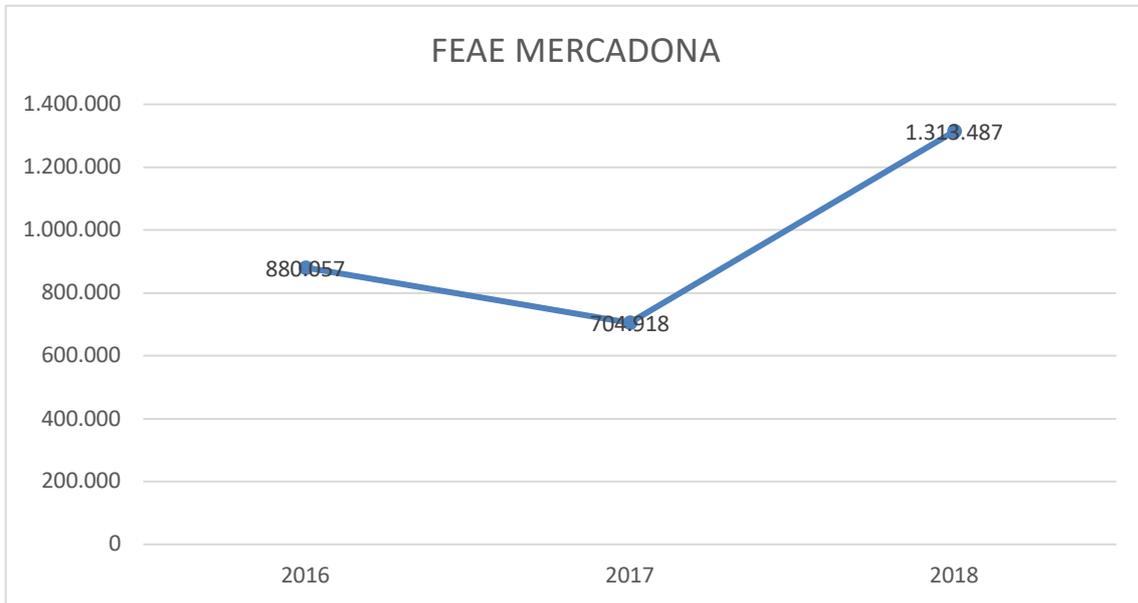
Tabla 15.3 Datos del Estado de Flujos de Efectivo de LIDL S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL ... DE 200X	2017	2016	2015
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN			
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos.	191.461	154.644	140.522
2. Ajustes del resultado.	118.868	142.629	132.146
a) Amortización del inmovilizado (+).	108.895	100.320	101.002
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-).	-9.296	14.711	-1.440
c) Variación de provisiones (+/-).	-410	5.568	7.871
d) Imputación de subvenciones (-)	-88	-88	-88
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-).	3.389	6.347	7.249
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-).	0	0	0
g) Ingresos financieros (-).	-673	-177	-422
h) Gastos financieros (+).	18.571	15.980	17.449
i) Diferencias de cambio (+/-).	-37	-96	35
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-).	140	64	490
k) Otros ingresos y gastos (+/-).	-1.623	0	0
3. Cambios en el capital corriente.	-10.400	-16.359	63.612
a) Existencias (+/-).	-13.936	-48.122	12.519
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-).	-5.432	-3.265	5.269
c) Otros activos corrientes (+/-).	-8.166	-1.273	-264
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-).	18.114	40.446	49.869
e) Otros pasivos corrientes (+/-).	-12	-1.576	-1.709
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-).	-968	-2.569	-2.072
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.	-43.938	-55.001	-52.474
a) Pagos de intereses (-).	-16.876	-15.753	-33.542
b) Cobros de dividendos (+).	0	0	0
c) Cobros de intereses (+).	72	177	429
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios(+/-).	-27.120	-39.425	-19.361
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	-14	0	0
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4)	255.991	225.913	283.806
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
6. Pagos por inversiones (-).	-340.047	-471.355	-423.553
a) Empresas del grupo y asociadas.	-4.500	-102.500	-160.000
b) Inmovilizado intangible.	-18.489	-373	-1.024
c) Inmovilizado material.	-315.941	-365.799	-262.413
d) Inversiones inmobiliarias.	0	-872	-116
e) Otros activos financieros.	-1.117	-1.811	
f) Activos no corrientes mantenidos para venta.	0		0
g) Otros activos.	0	0	0
7. Cobros por desinversiones (+).	27.485	165.492	84.178
a) Empresas del grupo y asociadas.	20.694	160.554	80.568
b) Inmovilizado intangible.	80	0	0
c) Inmovilizado material.	6.711	3.165	3.543
d) Inversiones inmobiliarias.			0
e) Otros activos financieros.		1.236	67
f) Activos no corrientes mantenidos para venta.	0	537	0
g) Otros activos.	0	0	0
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6+7)	-312.562	-305.863	-339.375
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio.	0	0	0
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+).	0	0	0
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-).	0	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-).	0	0	0
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+).	0	0	0
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+).	0	0	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero.	57.382	60.721	57.995
a) Emisión	300.000	160.000	355.000
1. Obligaciones y otros valores negociables (+).	0	0	0
2. Deudas con entidades de crédito (+).	120.000	160.000	305.000
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+).	180.000	0	50.000
4. Otras deudas (+).			
b) Devolución y amortización de	-242.618	-99.279	-297.005
1. Obligaciones y otros valores negociables (-).			0
2. Deudas con entidades de crédito (-).	-142.615	-99.221	-127.005
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-).	-100.000	0	-170.000
4. Otras deudas (-).	-3	-58	0
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio.	0	0	0
a) Dividendos (-).	0	0	0
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-).	0	0	0
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10-11)	57.382	60.721	57.995
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	0	0	0
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-5+/-8+/-12+/- D)	811	-19.229	2.426
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio.	82.707	101.936	99.510
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio.	83.518	82.707	101.936

Fuente: Elaboración propia según datos de Memoria

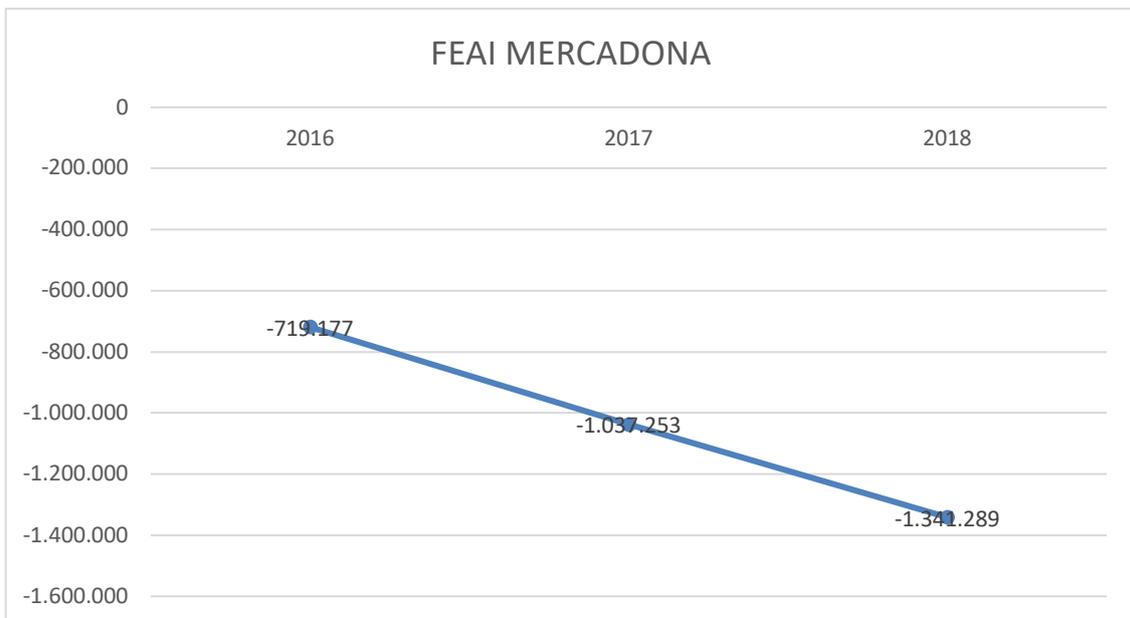
MERCADONA

GRÁFICO 15.1: FLUJOS DE EFECTIVO DE EXPLOTACIÓN



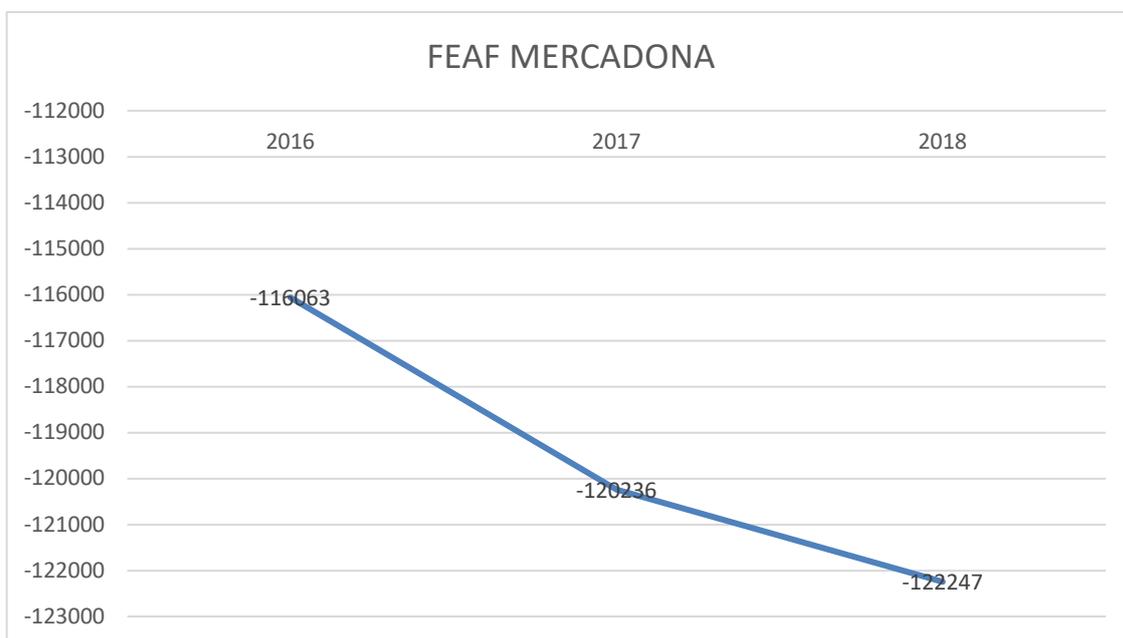
Fuente: Elaboración propia

GRÁFICO 15.2: FLUJOS DE EFECTIVO DE INVERSIÓN



Fuente: Elaboración propia

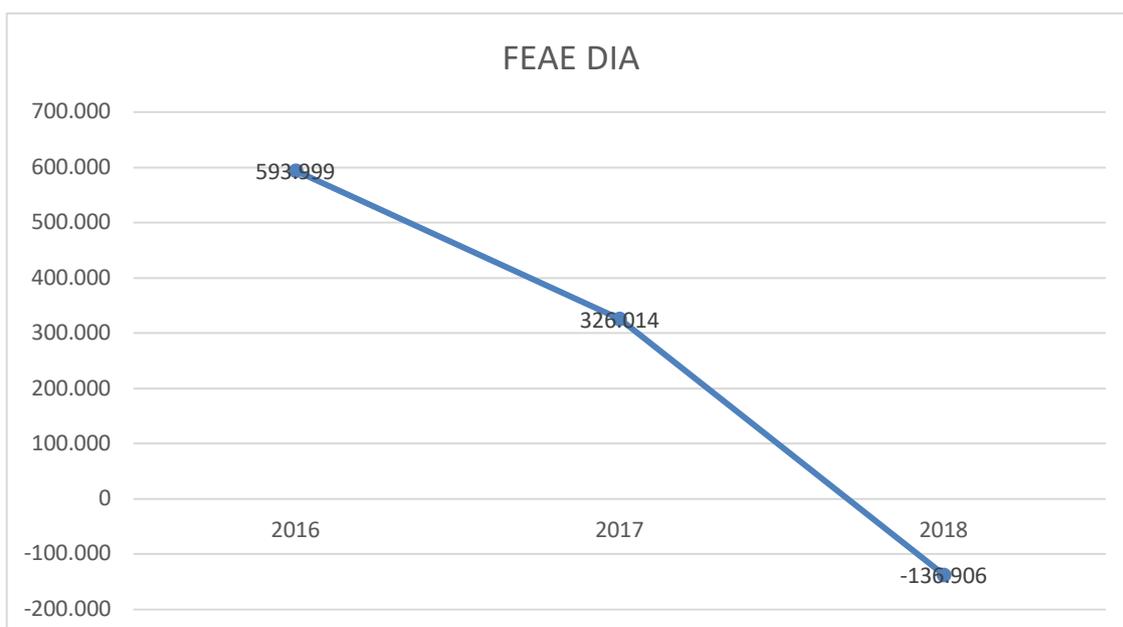
GRÁFICO15.3.: FLUJOS DE EFECTIVO DE FINANCIACIÓN



Fuente: Elaboración propia

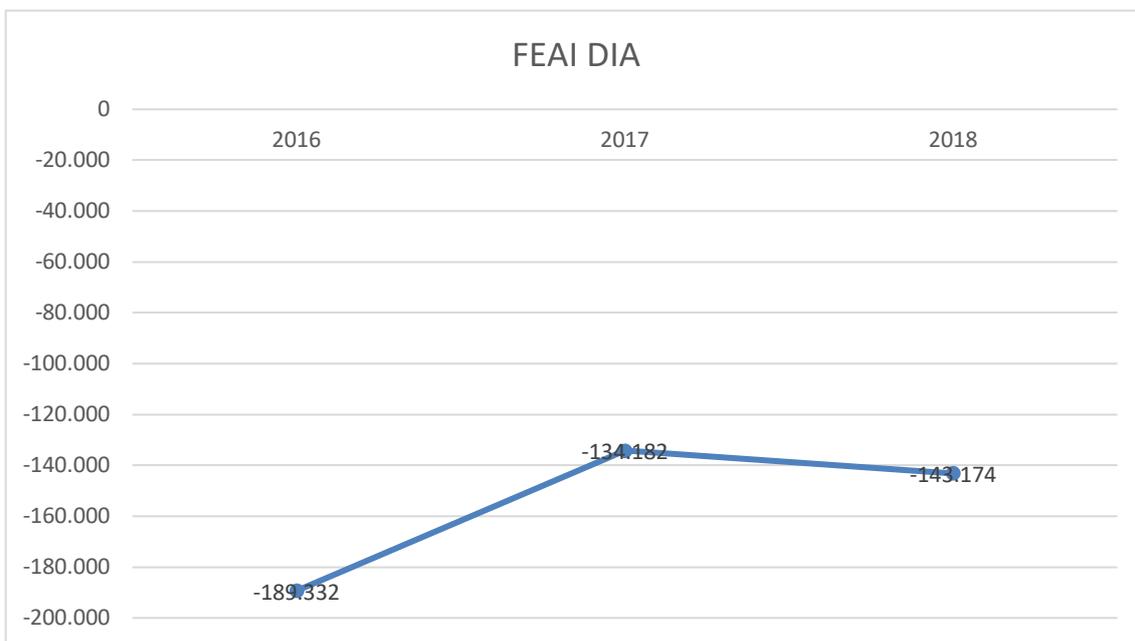
DIA

GRÁFICO15.4: FLUJOS DE EFECTIVO DE EXPLOTACIÓN



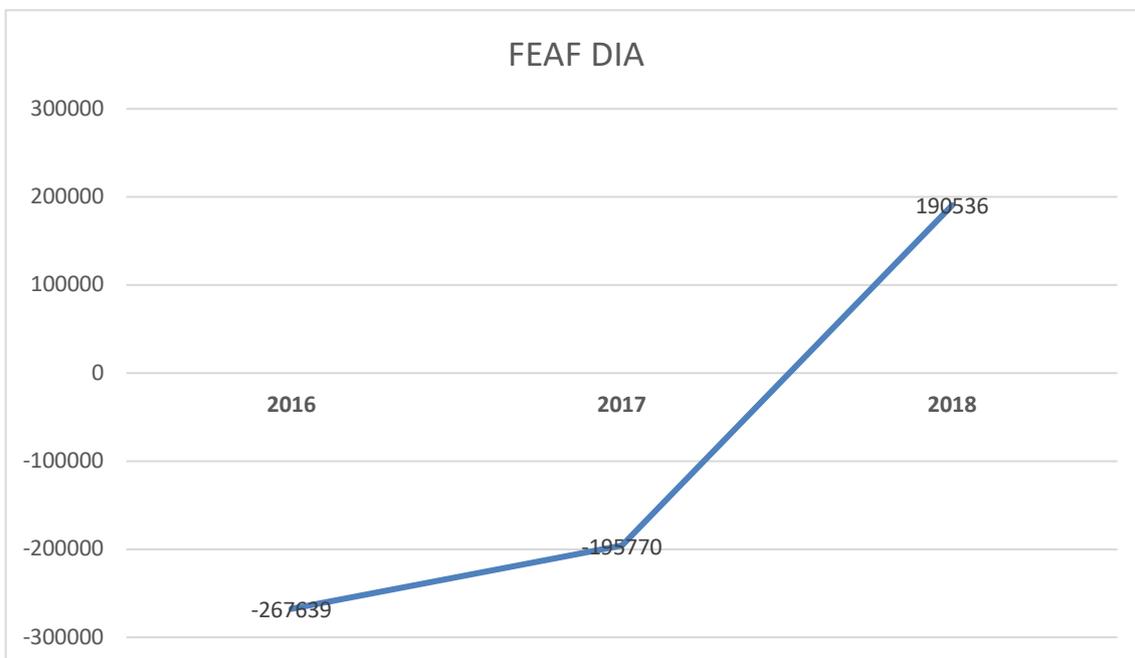
Fuente: Elaboración propia

GRÁFICO15.5: FLUJOS DE EFECTIVO DE INVERSIÓN



Fuente: Elaboración propia

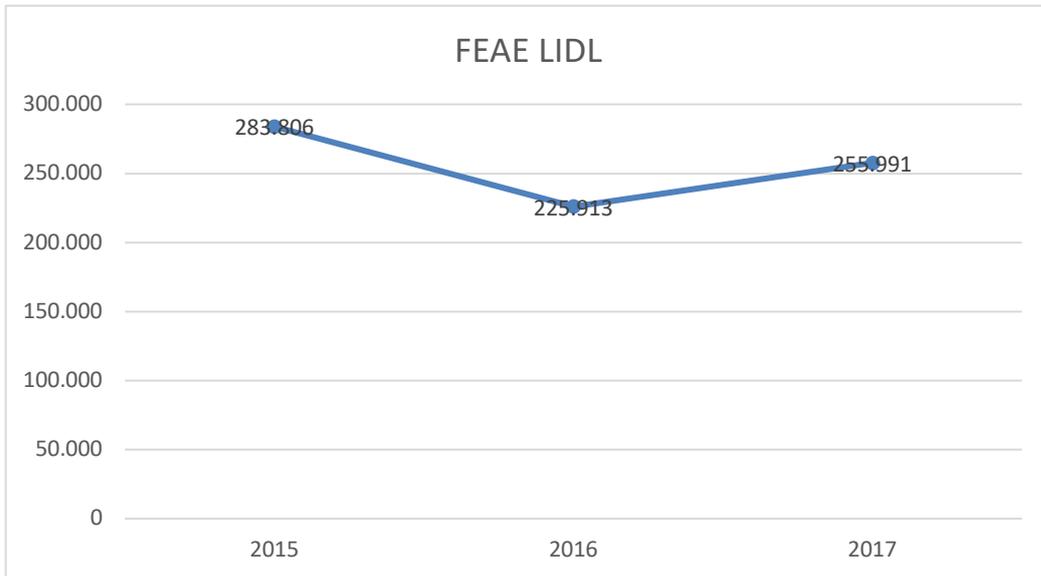
GRÁFICO15.6: FLUJOS DE EFECTIVO DE FINANCIACIÓN



Fuente: Elaboración propia

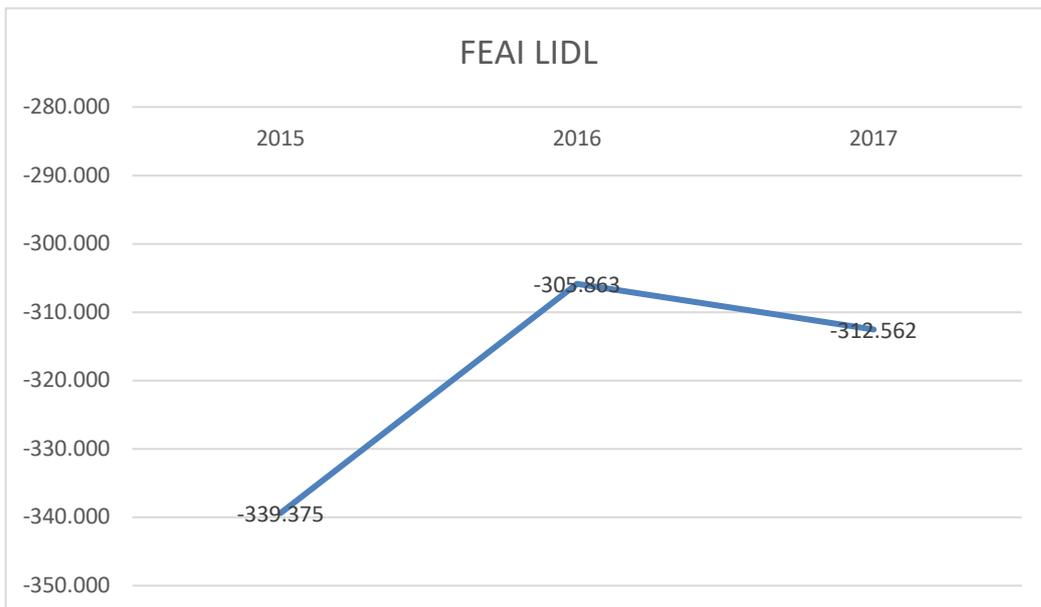
LIDL

GRÁFICO15.7. FLUJOS DE EFECTIVO DE EXPLOTACIÓN



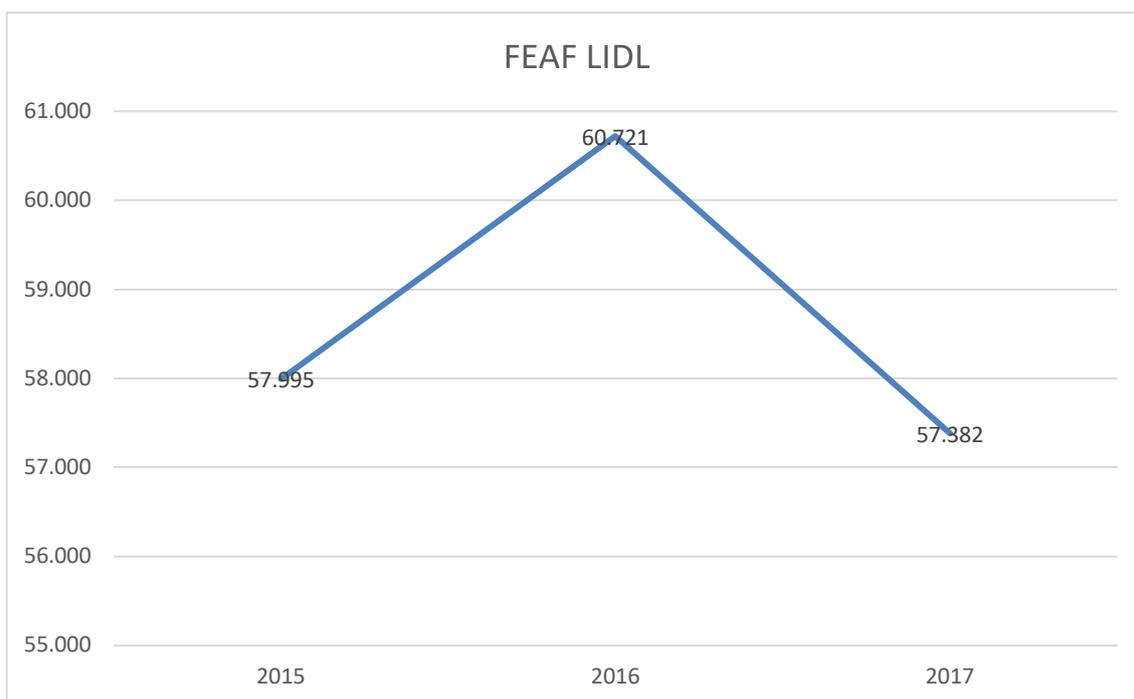
Fuente: Elaboración propia

GRÁFICO15.8. FLUJOS DE EFECTIVO DE INVERSIÓN



Fuente: Elaboración propia

GRÁFICO15.9. Flujos de efectivo de financiación



Fuente: Elaboración propia

GRÁFICO16.1. EVOLUCIÓN DE LAS 3 EMPRESAS



Fuente: Elaboración propia