



**Fernando J. Fuentes
García**
Universidad de Córdoba
(España)
fernando.fuentes@uco.es

Vertical Quasi-Integration. Mercadona's Keiretsu, Growth and Performance (2012-2018)

Cuasiintegración Vertical. El Keiretsu de Mercadona, Crecimiento y Desempeño (2012-2018)

I. INTRODUCTION. DISTRIBUTION IN SPAIN AND THE SUCCESS OF MERCADONA

Fast-moving consumer goods (FMCG) distribution is a key sector that in Spain encompasses companies of varying sizes and strategies, with a combined shop floor area of 13,581,500m² (Cesce, 2019). These companies compete on the basis of very different formats and specializations, including traditional grocery stores, supermarkets, hypermarkets, hard discount companies and department stores with FMCG sections. Some distribution firms are currently opting for new formats such as franchises, sales at petrol stations or online sales, which is having an impact on what had previously been a very traditional sector.

On both the demand and the supply side, FMCG distribution in Spain is in a mature phase. There has been a modest growth in spending in Spain in the period under analysis. **Figure 1** shows that in the period 2012-2018, the variations in spending on FMCG fluctuate within a range of $\pm 2\%$. The sector's federation of suppliers, FIAB (2019), estimates an even more modest average growth in employment for this period (+0.4%) and a disparate rise in annual production (about +4%) driven by exports of consumer goods.



**L. Javier Cabeza
Ramírez**
Universidad de Córdoba
(España)
r62carl@uco.es



**Sandra M. Sánchez
Cañizares**
Universidad de Córdoba
(España)
sandra.sanchez@uco.es



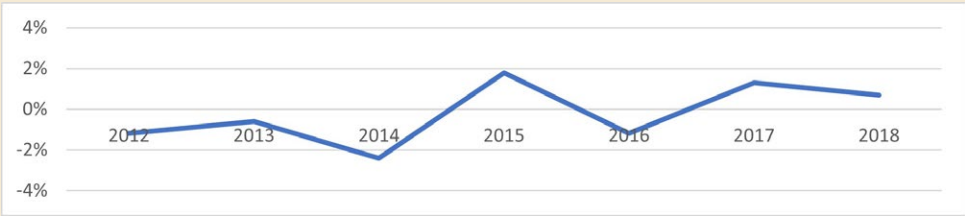
EXECUTIVE SUMMARY

The literature on company networks is based on analyses of qualitative and strategic aspects but lacks empirical studies that compare the individual economic results of the participating companies. This study involves a comparative analysis of accounting information over a six-year period for Mercadona (the largest Spanish retailer in terms of turnover) and its suppliers. The company studied uses a business model similar to the Japanese keiretsu, which is based on achieving a balance in terms of satisfying the expectations of all its stakeholders. In this paper, we analyse whether Mercadona's success has been shared with its suppliers by studying the evolution of performance, growth and employment indicators for the distributor and 87 of its stable suppliers (which account for 79% of all the companies considered integrated suppliers to Mercadona), just before it made a strategic change in this regard.

RESUMEN DEL ARTÍCULO

La literatura sobre redes de empresas se fundamenta en análisis de aspectos cualitativos y estratégicos, adoleciendo de falta de estudios empíricos que comparen los resultados económicos aislados de las empresas participantes. En este trabajo se ha realizado un trabajo de campo comparando la información contable en un período de seis años a Mercadona (mayor distribuidora española por facturación) y sus suministradores. La empresa estudiada utiliza un modelo de negocio semejante a los keiretsu japoneses basado en el equilibrio de satisfacción de expectativas de todos sus stakeholders. En este trabajo analizamos si el éxito de Mercadona ha sido compartido con sus suministradores estudiando la evolución de las magnitudes de desempeño, crecimiento y empleo de la distribuidora y de 87 de sus proveedores estables (que suponen el 79% de las empresas consideradas por la firma como interproveedores) justo antes de un cambio estratégico.

Figure 1. Annual change in spending on FMCG in Spain, 2012-2018.



Source: Own elaboration based on data from Kantar World Panel.

20

Mercadona's model has been considered a hybrid strategy ... with a good relationship between perceived quality and purchase price, founded on a model of collaboration with stable suppliers.

The Valencian supermarket company Mercadona first emerged onto this scene in 1977, developing from its origins as a modest family butchers. It now leads the field with 1,633 stores in Spain, having triumphed over the traditional hypermarket format (in Spain, Carrefour, Eroski and Hipercor), and is facing new global companies (Amazon). López *et al.* (2013) point out that Mercadona's growth combines the features of supermarkets and hard discounters. In contrast to cost leadership or differentiation strategies, Mercadona's model has been considered a hybrid strategy (Bowman and Faulkner, 1997), with a good relationship between perceived quality and purchase price, founded on a model of collaboration with stable suppliers. Mercadona has become Spain's largest company and has a major impact: it accounts for 2.09% of Spanish GDP and 660,000 jobs (direct, indirect and induced) according to the report by Maudos *et al.* (2022).

Figure 2 shows the lead that Mercadona has achieved over its competitors in sales volume and profits. Since 2001, only two companies have shown a clearly positive trend in their sales revenues (Mercadona and Lidl). Conversely, the hypermarkets display a serious decline in revenues since 2009 (especially Carrefour and Eroski).

Mercadona itself has explained that the key to its success is its business model, which is based on a shared project incorporating its suppliers (who are considered *internal allies* and are called *integrated suppliers*) and the other stakeholders, achieving a balance and developing a strong collective culture that is distinct from that of its competitors.

The authors Alonso (2013) and Fuentes (2018) find parallels between this company, the North American company Walmart, and the Japanese model of *keiretsu* adapted to the distribution sector. Although Mercadona is a family company and is centred in a single country, it now ranks 37th in the Global Powers of Retailing, the list of the world's 100 largest distribution companies. Amat and Valls (2010) and Nuñez-Cacho *et al.* (2018) analyse the expansion of Mercadona and conclude that it is a solid business model based on process excellence with satisfied and motivated human resources, which fosters productivity and innovation, partnership with suppliers, quality at a reasonable price, satisfied customers, benefits for the community and value creation for shareholders. Albors-Garrigos (2020) highlights the necessary innovation connected with its customers.

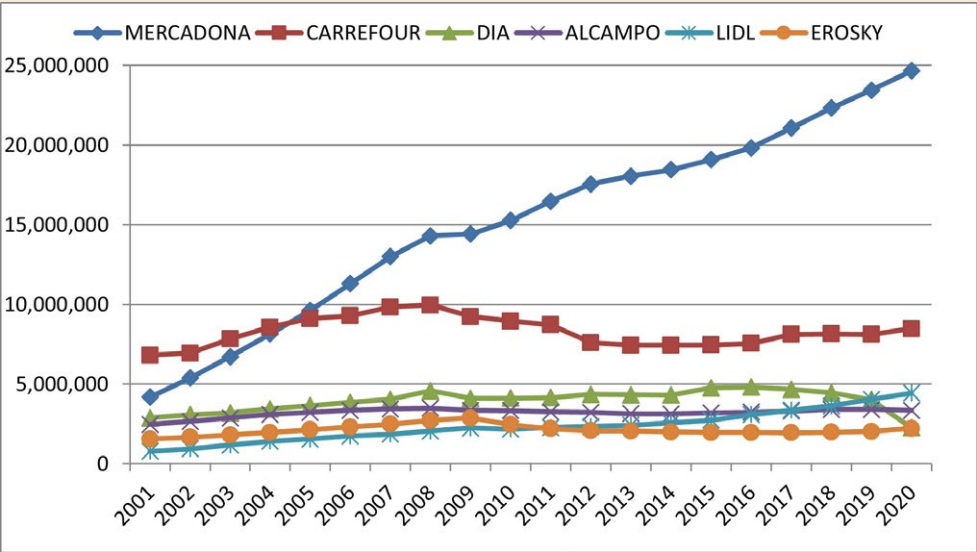
KEYWORDS

Distribution sector, vertical integration, performance, keiretsu, Mercadona.

PALABRAS CLAVE

Sector distribución, integración vertical, rendimiento, keiretsu, Mercadona.

Figure 2. Sales revenues of the main FMCG retailers in Spain between 2001 and 2020 (thousands of euros)



Source: Own elaboration based on data from Kantar World Panel.

The success of the company also extends to the management of its human resources and its image. The Spanish Corporate Reputation Index MERCO ranked the company 39th nationally in 2003, from where it gradually rose to 2nd, a position it has held since 2019.

For these reasons, we analyse the results of Mercadona's business model, and the advantages and disadvantages of these relationships by conducting a comparative analysis of Mercadona's financial performance and that of a sample of 87 of its suppliers (representing 79% of all the companies considered by Mercadona as integrated suppliers) during the period 2012-2018. The end of this period marks the time at which the company announced that its successful model of relationships would be undergoing changes, developing into a more open system. It is also the period before all the disruptions caused by the COVID-19 pandemic. We exclude from the analysis companies that, for various reasons, gave up their position as integrated supplier before the analysed period, incurring high economic and social costs (for example Dulcesol, Tomates Bonyssa, Moreno or García Carrión; the latter went back to being a supplier a few years later).

2. THEORETICAL FRAMEWORK: VERTICAL INTEGRATION (VI), KEIRETSU AND STRATEGIC ADVANTAGES

Having established some of the characteristics of Mercadona's business model and measures of its growth, we now analyse the literature on the development and complexity of the business networks and the performance of this company compared to its suppliers.

It is widely acknowledged that in the complex and dynamic globalized economy there are companies that grow quickly when they specialize in certain core tasks and establish a network of partnerships with other businesses that share common goals. They manage to combine resources and capabilities and major market power with flexibility, while at the same time reducing the uncertainty and problems involved in having to turn to the market. With his transaction costs theory, Coase (1937) sought to establish the factors that determine the boundaries of the firm. If markets were perfect they would be the best resource allocation system, but uncertainty, excessive concentration, barriers to entry, imperfect resource mobility, asset specificity, limited rationality and opportunism all mean that using the market comes at a cost. The business owner decides which activities to do internally and which ones to entrust to the market.

Muñoz and Montoro (2007) point out that when companies



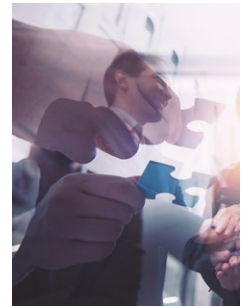
internalize activities they perform an internal coordination of value chain activities, avoiding the risks associated with transaction costs. However, company growth is not unrestricted, as growth leads to a rise in organizational complexity and entails inefficiencies.

Various authors have put forward new perspectives on the concept of vertical integration (hereinafter VI). García and Hernangómez (1998) review the evolution of this concept through the main contributions to the literature:

- VI viewed in terms of managerial decisions delineating the firm's strategy;
- VI as related diversification driven by the direction chosen for the firm's growth vector (Johnson and Scholes, 1993);
- A hybrid organizational form with growth based on contractual cooperation among interdependent companies in the chain, constituting a partial VI with blurred boundaries between the firm and its complementary companies (Montmorillon, 1989).

The relationship between VI and profitability has been explored from different theoretical and sectoral perspectives. Diez (2005) carries out a review of the theoretical contributions from industrial economics, new institutional economics, the resource-based perspective and dynamic models of VI, concluding that it benefits from the existence of imperfections in the intermediate markets, information asymmetries and opportunism among the agents in the value chain.

The definition of VI provided by Garcia and Hernangómez (1998) attempts to incorporate as broadly as possible all the logical ways in which a company can vertically integrate when its management takes a series of strategic decisions about its involvement in the successive and technologically separable stages that complement each other in a chain and that are necessary for the development and distribution of a product to the point where it reaches the end user. It must also decide whether to integrate under a single ownership and administration (achieved via internal investment by the company itself or by means of mergers, takeovers or acquisition of holdings) or under the administration of independent businesses, without equity holdings, making a stable commitment or agreement on a relationship of control-dependence or interdependence. This issue is also analysed by Camisón (2001), Donk (2008) and Bălăşescu & Bălăşescu (2014).



Porter (1982) refers to *quasi-integration* when relationships are established between vertically related businesses, located somewhere between long-term contracts and total ownership. Quasi-integration makes it possible to take advantage of some or many of the advantages of VI but with fewer drawbacks. **Table 1** shows the many positive aspects of quasi-integration as well its negative effects, which are mitigated by the fact that it is not a full integration.

Table 1. **Advantages and disadvantages of vertical quasi-integration.**

ADVANTAGES	DISADVANTAGES
• Creation of a community of interests between the buyer and seller, with competitive advantages of both • Reduction in market transaction costs • Stability in transactions • Certainty in the supply of materials and services • Control over the products distributed and inventory • Eliminates the need to invest the total capital required and the need to manage the adjacent business, spreading the risk • It can be a gateway into markets where entry must be through a local partner • Barriers to entry for competitors	• Disparities between production capacities may occur at various stages of the production process • Public and governmental pressure on issues related to integration • Lack of specialization • Inflexibility of operations • Lack of competitiveness in costs of intermediate products

Source: Blois (1972), Porter (1982), Muñoz and Montoro (2007) and Fuentes (2018).

Muñoz and Montoro (2007) claim that alliances are a strategic tool widely used by companies. Morcillo Bellido (2009) analyses alliances in the Spanish agri-food industry, finding quasi-integration to be one of the most common forms of cooperation. In Japan, there is more of a tradition; specifically, the formation of groups called *keiretsu*, a set of businesses where a central company, which is not at a hierarchical apex, seeks to set up an appropriate economic environment that helps different companies self-coordinate production processes in such a way as to combine efforts and subsequently divide the profits equitably (Alonso, 2013). *Keiretsu* has been one of the competitive advantages of many large Japanese corporations. This model displays clear features of quasi-integration as it is based on stable formal and informal relationships between companies, clients, suppliers and even financial entities

(usually Japanese), thus reducing agency costs and providing financial and strategic flexibility (McGuire and Dow, 2002). Table 2 details some of its main characteristics. Commonly-cited examples of vertical *keiretsu* include large groups in the Japanese automotive and electronics sectors (Toyota, Honda, Subaru, Nissan, Hitachi, Toshiba, Matsushita)

Mercadona does not refer to either VI or quasi-integration in its corporate information; instead, it uses the term *integrated supplier*, which refers to a fixed supplier with a long-term contract, in a relationship based on “open-book accounting”. Said supplier manufactures its products as Mercadona wants, but sales are assured. The integrated suppliers primarily produce products carrying the retailer's brand, but they also occasionally channel a product with the manufacturer's brand (an example is COVAP, which produces Hacendado milk for Mercadona and also retains its own brand in the same stores). In **Table 2** we compare this philosophy with the Japanese *keiretsu*, revealing the similarities and showing that Mercadona enjoys the positive aspects of quasi-integration while avoiding the negative effects of complete integration.

Table 2. Japanese vertical keiretsu compared to the Mercadona model.

CHARACTERISTIC	JAPANESE KEIRETSU	MERCADONA STRATEGY
Nationality of linked companies	A single nationality	Same
Size of companies	Large central manufacturing company and many small or medium-sized satellite companies	Mercadona acts as the central company as it is the distributor
Relationships between companies	Stable, long-term, with good communication	Same
Ownership relationships	The central company holds significant equity stakes in suppliers	Different
Monitoring and coordination	Direct and unilateral by the central company over the other companies	Same
Costs	Lower; minimal transaction costs	Same
Cooperation between companies	Technical, administrative and financial assistance	Same
Quality	High, due to continuous improvement	Same
Innovation	Often limited; one of the weaknesses of keiretsu	Somewhat similar

Source: Own elaboration based on Ahmadjan and Lincoln (2001), McGuire and Dow (2009) and Mercadona annual reports



Originally, *keiretsu* allowed Japanese firms to dominate their domestic market using investment from national banks, without foreign investment. However, in the early 1990s, Japanese manufacturers lost some of their competitive advantage due to global technological advances; combined with the reluctance of the *keiretsu* to accept foreign investment, this had disastrous consequences (Lobo, 2012). The Nissan group is a good example of *keiretsu* that underwent a major crisis in the 1990s, with the European firm Renault eventually taking control of it.

On other continents, the automotive industry (Chrysler, Ford, GM and Volkswagen) adopted the *keiretsu* model in the 1980s, albeit with some adjustments, creating supplier parks near their manufacturing centres. Similar approaches have been attempted by major companies such as Walmart, Metro, Microsoft, Disney, Time Warner and News Corporation (Alonso, 2013). In western *keiretsus*, the central companies do not have large stakes in their main suppliers, and that independence allows for intragroup differences in organizational culture (Dyer, 1996). Indeed, Mercadona has no equity stake in any of its network of integrated suppliers, and they have no stake in Mercadona; as such, there is full independence of share ownership.

Going back to the Mercadona model of integration, which is very similar to *keiretsu*, we see a change from 2019. The integrated suppliers are giving way to *totaler* suppliers: Mercadona's 2020 annual report indicates that there are now 1,400 of the latter. *Totaler* suppliers specialize in a product rather than a category, with solutions developed in response to customer demands, improving both quality and variety. Individual contracts are now drawn up by product (not by company), and in return the supplier companies are given more scope to develop their own brands.

3. MATERIAL AND METHODS. CASE STUDY OF MERCADONA VS. INTEGRATED SUPPLIERS

The objective of this paper is timely given the change in the model of relationships between Mercadona and the companies with which it had a *keiretsu* relationship, or integrated suppliers. We seek to determine whether Mercadona has been growing alongside these companies or at their expense. To do so, we use their financial information to conduct a comparative analysis of their growth and performance.

Mercadona's corporate reports are a rich source of information on the relationship with their integrated suppliers: up until 2018, they were listed by name, along with maps of their location and aggregate data on investments and employment generated. We therefore know the group of companies that had a stable relationship with Mercadona: a total of 120 the last time such information was published (Mercadona, 2018). As of January 2019, there is a shift in the company's communications, pointing to a change in the model of relationships with suppliers.

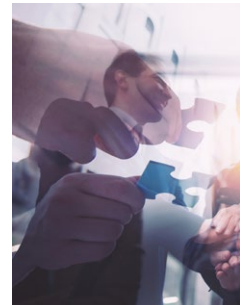
Using the Mercadona reports and the balance sheet database SABI, we have built a database of companies that have had an integrated supplier relationship with Mercadona and for which financial information is available for all the years between 2012 and 2018¹ (inclusive), yielding a total of 87 companies (73 food companies, 13 for cosmetic/toiletry/perfumery products and 1 transport specialist). They represent 79% of the total, which is a highly representative sample of the integrated suppliers.

Regarding the period studied, a reference period of six years has been considered sufficiently broad. If we were to extend it further back, we would lose some supplier companies (since they were either not active prior to the analysed period, or they were not integrated suppliers and only became so in that period). Furthermore, including years prior to 2012 could distort the results due to the effects of the economic crisis that began in 2008. The year 2018 is taken as the end of the period due to the aforementioned strategic change made by Mercadona regarding its suppliers, and it also marks the start of the company's international expansion into the Portuguese market.

Based on the financial information available in the SABI database on Mercadona and these 87 integrated suppliers, we aim to:

- a) Calculate and comparatively analyse variables capturing business evolution and growth.
- b) Calculate measures of the evolution in performance that complement the previous analysis.

Growth is analysed through the balance sheet total, equity, revenues, staff costs and the number of employees. These are the parameters most commonly used in the literature to measure firm performance (Blázquez, 2006; Vázquez *et al.*, 2018). Accounting figures are used and given the widely differing size of the companies, 2012 is taken as the base year (base=100) so that we can calculate mean values



and graphically group this set of companies of varying sizes.

- **Balance sheet total** - Evolution of the total assets on the balance sheet of the analysed companies calculated using accounting criteria that allow a comparison of the resources used.
- **Equity/assets** - Ratio calculated by dividing the company's equity by the total assets on its balance sheet.
- **Operating income** - Total of sales and other operating income, which shows the evolution of the company's ordinary activities.
- **Staff costs** - Evolution of expenditure on salaries and social security contributions.
- **Number of employees** – Non-accounting information which is another indicator commonly used to assess firm size.

Following Venkatraman and Ramanujan (1986) and Juárez (2011), the performance indicators used are those that represent the interests of the primary stakeholders (owners and employees). We exclude from the analysis non-operating and pre-tax earnings in order to avoid distortions from outside the business or the ordinary supplier-client relationships. We calculate the following ratios for Mercadona and its integrated suppliers:

- **ROE (return on investment)** - this measure of profitability is the ratio of earnings before tax (EBT) to equity
- **ROA (profitability)** - the ratio calculated by dividing earnings before taxes (EBT) by total assets; it is a measure of return on investments
- **ROS (return on sales)** - EBT/revenue; total profit obtained for each monetary unit of income
- **Revenue per employee** - productivity ratio calculated by dividing total revenue by the number of employees.
- **Staff costs per employee** - the ratio of total wages and other staff costs to the number of employees, a ratio that can be used to assess remuneration and compare it between different companies.



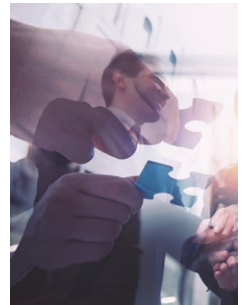
4. RESULTS

4.1. Business Growth and Evolution

We perform a retrospective analysis of the financial information of the group of integrated supplier companies as compared to Mercadona. One difficulty in conducting this analysis is that the companies differ markedly in size, such that strategic decisions or even accounting criteria can significantly alter the accounting profits. Furthermore, some of the companies sell exclusively to Mercadona whereas others do not, so it is not possible to use a statistical model or analysis that accurately quantifies the impact of their stable relationships with Mercadona.

We have performed a graphical analysis based on the mean values of the different representative variables, but given the heterogeneity of the companies a more detailed analysis is required. The analysis of the growth patterns has been carried out using the initial financial information (taking the year 2012 as value 100 for each company and for Mercadona) and comparing the values relative to that base and the structure ratios. **Table 3** shows the results at the end of the period (in 2018) while **Figures 3 to 8** show the evolution of the mean and median values. The following findings from the analysis are worth highlighting:

- Regarding the evolution of firm size, in the period 2012-2018 Mercadona increased its total assets by 45.44%, a figure very similar to that of the group of integrated suppliers, which grew by 43.18% over the same period. Close to a third of the integrated suppliers (27 companies) have grown at a higher rate, and almost all (79%) have increased in size during this period.
- Mercadona has financed its asset growth through an increase in equity (from a self-financing value of 48%, it reached 61.1% in 2018). Conversely, the integrated suppliers have grown at a slower rate (rising from 44% to 48%). Mercadona has thus significantly reduced its liabilities, while integrated suppliers have made less progress in this respect: 38 companies have registered an increase and 46 companies report levels of debt above 50%.
- Mercadona's operating income rose by 27.18% between 2012 and 2018, in parallel to the increase in the number of stores. Integrated suppliers have benefited, registering a 35.07% increase in sales in the period: 69 of the 87 companies have



increased their turnover, especially the cosmetic/toiletry/perfumery companies, which have outperformed the food companies in this regard. Only seven companies have registered a drop of more than 20% in their operating income.

- Mercadona achieved an increase in earnings before taxes over the period, reaching +6.9% at the end of the period. This figure reflects much lower growth than the aforementioned increase in sales. On average, the integrated suppliers have doubled this value (specifically +103.2%), although the statistical dispersion is high; 55% of the integrated suppliers have outperformed Mercadona in this regard, with the food companies being the ones that registered the best results. There are eight integrated suppliers (9%) that reported losses in 2018
- Regarding staff, Mercadona had a total staff of 89,500 employees in 2018. The evolution is quite similar to the increase in sales. Between 2012 and 2018, total staff costs grew by 29.02% and the number of employees rose by 25.47%. The integrated suppliers, on the other hand, grew much more rapidly: 59.36% in staff costs and 65.48% in staff numbers, with more than half of the integrated suppliers surpassing Mercadona's growth in these years.

Table 3. Results of the comparison of the business evolution and growth of Mercadona vs its integrated suppliers in 2018

VARIABLE	MERCADONA	INTEGRATED SUPPLIERS MEAN	INTEGRATED SUPPLIERS MEDIAN	INTEGRATED SUPPLIERS ST. DEV	N° INTESUP OUTPERFORMING MERCADONA (% OF 87 CO.)
Balance sheet total (base 100 2012)	145.44	143.18	131.14	65.51	27(31%)
Self-financing (Equity/Assets)	61.1%	51.4%	56.9%	21.56	38(44%)
Oper. Income (base 100 2012)	127.18	135.07	130.08	49.51	48(55%)
EBT (base 100 2012)	106.9	203.2	111.30	357.89	47(54%)
Staff costs (base 100 2012)	129.02	159.36	135.21	132.44	49(56%)
No. of employees (base 100 2012)	125.47	165.48	132.08	181.50	48(55%)

Source: Own elaboration based on data from SABI

Figure 3. Balance sheet total (year 2012= base 100).

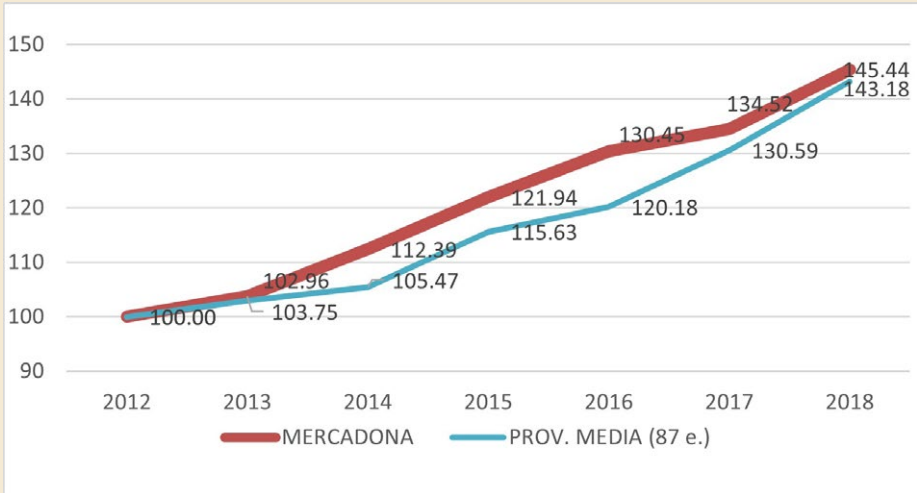


Figure 4. Equity/Assets

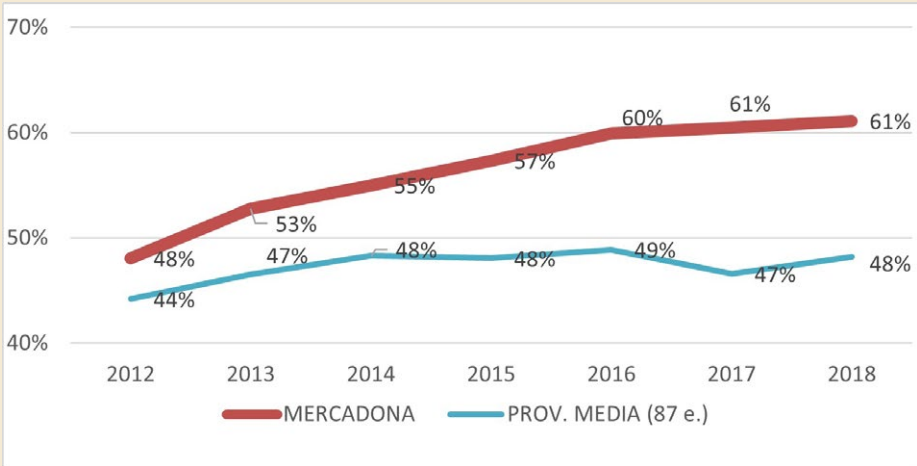


Figure 5. Operating income (year 2012= base 100)

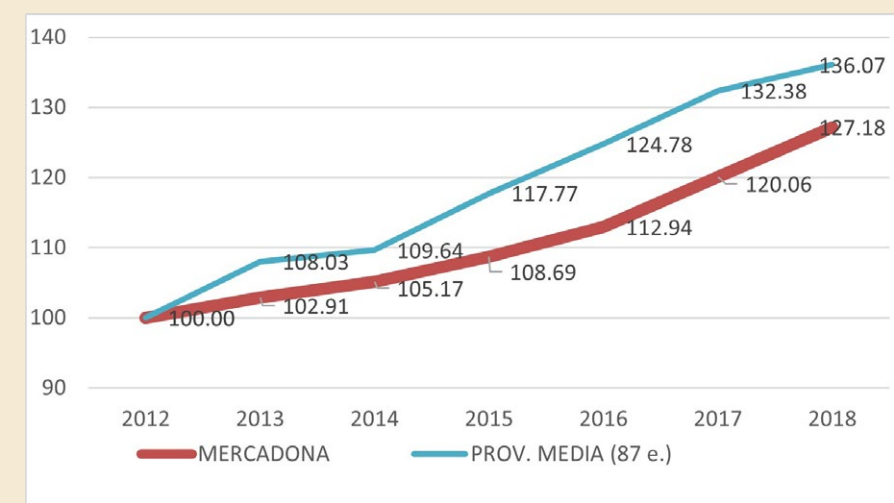


Figure 6. Earnings before taxes (year 2012= base 100)

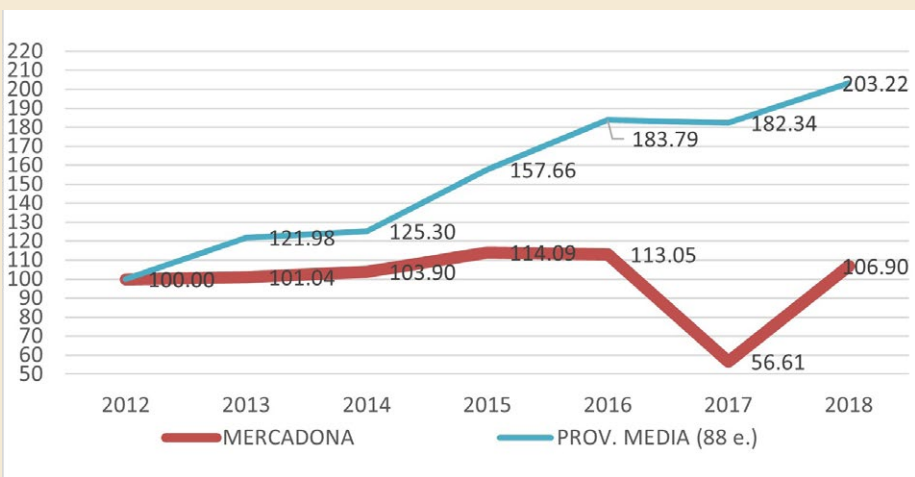


Figure 7. Staff costs (year 2012= base 100)

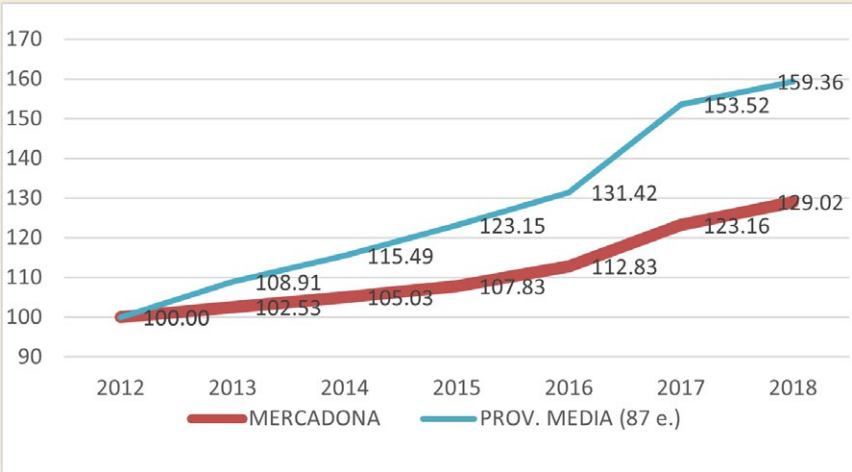
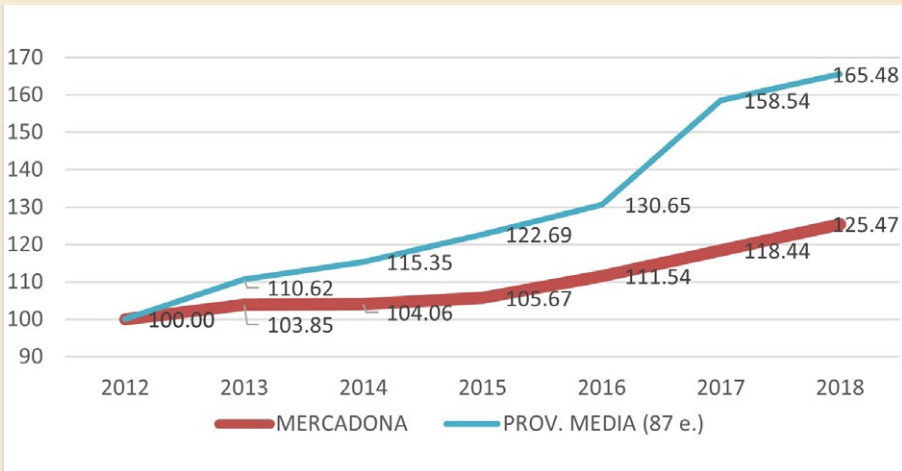


Figure 8. Number of employees (year 2012= base 100)



Source for all figures: Own elaboration based on data from SABI.

4.2. Business performance

The analysis of performance is based on the calculation of the ratios indicated in the methodology section. They are detailed in **Table 4** and in **Figures 9 to 13**. The following observations can be made:

- The average return on investment is somewhat higher for Mercadona (17.1%) than that for integrated suppliers (16.3%), although the cosmetic/toiletry/perfumery integrated suppliers outperform Mercadona. In this case, there is a downward trend, albeit more stable in the integrated suppliers. These differences may be related to the specific features of the distribution sector as compared to the industries for food and other products.
- Profitability shows a similar trend. Mercadona starts out with a better performance (9.5%) than the integrated suppliers (7.9%), but they gradually converge until 2018, with the two levelling up at around 8%. (There is a high degree of statistical dispersion in this ratio, perhaps due to the fact that this is a very diverse set of suppliers coming from a wide range of sectoral and technological spheres.)
- In contrast, the return on sales is higher in the supplier industries (4.6%) compared to Mercadona (only 3.7% on average). Particularly notable is the large difference between non-food integrated suppliers (which register 7.5%) and food companies, which work with tighter margins but also register higher values than Mercadona. Two-thirds of the integrated suppliers (62%) achieve a higher return on sales than Mercadona.
- Revenue per employee² indicates that Mercadona is more labour-intensive (249,421 euros per employee in 2018) than the integrated suppliers, which are more efficient (less labour-intensive). Two-thirds of them outperform their client Mercadona, with a downward trend in this ratio in recent years.
- The mean staff costs per employee (wages and other social security costs) in Mercadona reached 31,972 euros at the end of the period, with a slightly upward trend overall. In contrast, staffing is more expensive for the integrated suppliers (between 35,100 for the food companies and more than 40,000 for the employees of cosmetic/toiletry/perfumery companies); in all cases, the cost is more than 10% higher. The differences can largely be explained by salary increases, which may seem somewhat restrained in average terms because these are expanding workforces with new employees coming on board



(we assume that new employees have lower salaries due to a lack of seniority bonuses).

Table 4. Results of Mercadona's business performance compared to that of its integrated suppliers, averages for 2012-2018 and the last financial year.

VARIABLE	MERCADONA	INTEGRATED SUPPLIERS MEAN	INTEGRATED SUPPLIERS MEDIAN	INTEGRATED SUPPLIERS ST. DEV	N° INTESUP OUTPERFORMING MERCADONA
Average return on investment (EBT/E)	17.1%	16.3%	14.8%	25.3%	38(44%)
Return on investment in 2018 (EBT/E)	13.6%	15.0%	12.9%	31.3%	45(52%)
Average profitability (EBT/TA)	9.5%	7.9%	7.5%	7.7%	30(34%)
Profitability in 2018 (EBT/TA)	8.3%	8.5%	5.73%	10.0%	34(39%)
Average gross return on sales (EBT/sales)	3.7%	4.6%	4.3%	6.6%	54(62%)
Gross return on sales in 2018 (EBT/sales)	3.4%	5.0%	4.2%	23.7%	53(61%)
Average revenue per employee (euros)	248,519	399,896	367,394	2,410,067	58(67%)
Revenue per employee in 2018 (euros)	249,421	371,421	343,486	2,656,982	57(66%)
Mean staff cost in 2018 (euros) (Staff C. / n°emp.	31,972	36,408	34,067	46,669	51(59%)

Source: Own elaboration based on data from SABI

Figure 9. ROE, Return on investment

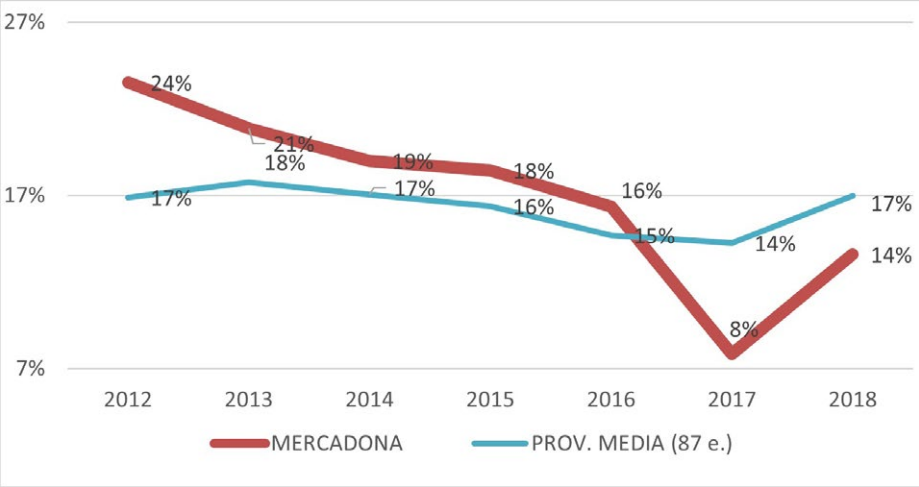


Figure 10. ROA, Profitability

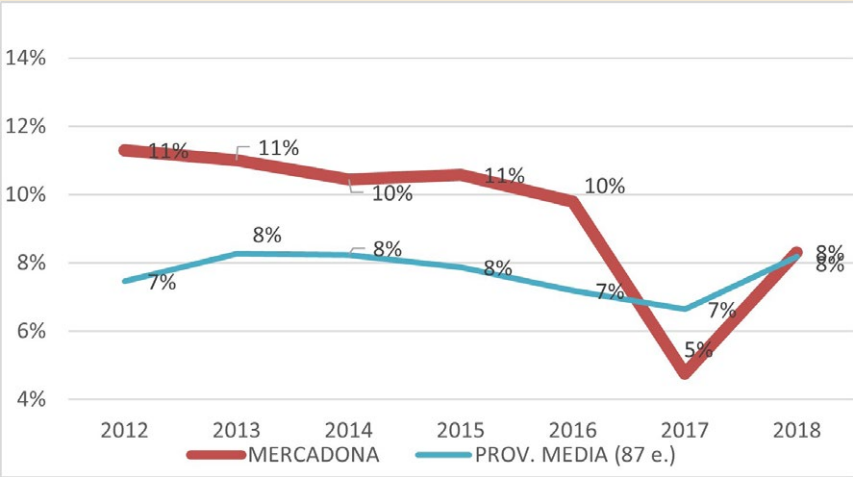


Figure 11. ROS, gross return on sales

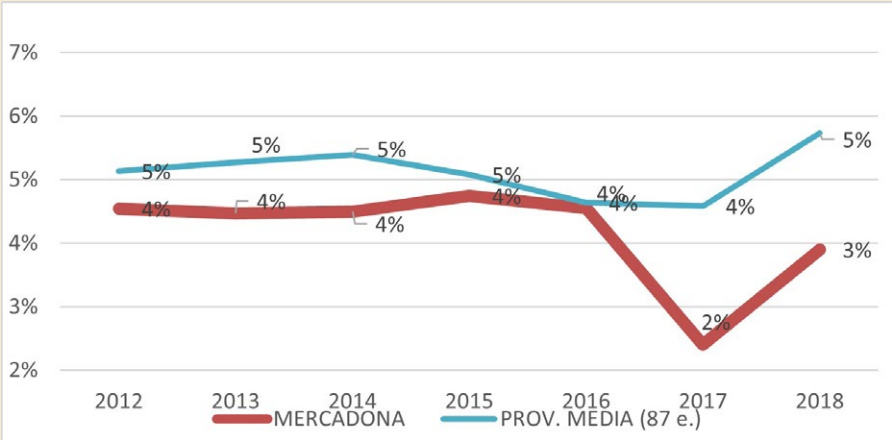


Figure 12. Revenue per employee

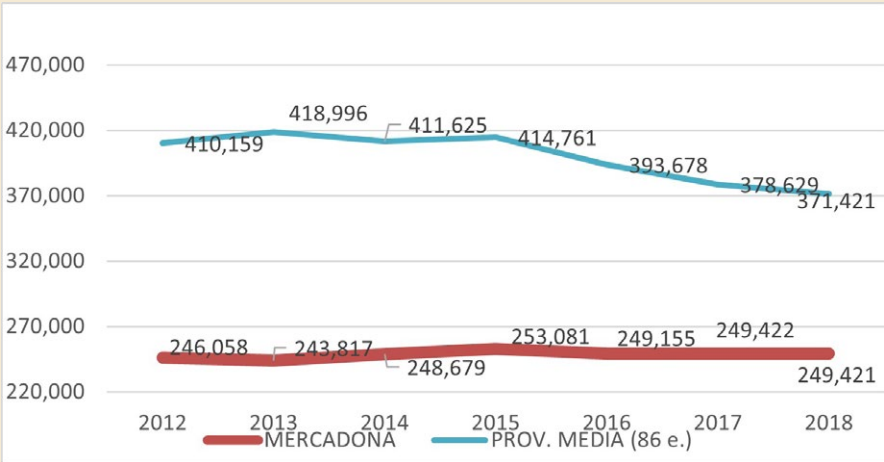
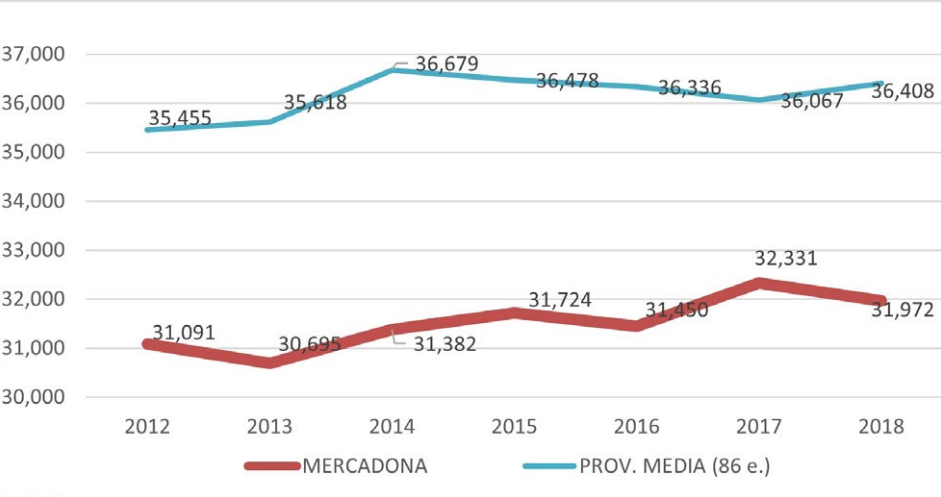


Figure 13. Mean staff costs (euros)³



Source for all figures: Own elaboration based on data from SABI.

5. DISCUSSION AND LIMITATIONS

The analysis of the main competitors in FMCG distribution in Spain shows that there has been a clear winner in recent years: Mercadona. This leading position is even more noteworthy if we take into account that it is a second-generation family business, created with its own funds, and competes against multinationals without having resorted to capital markets. At its core, Mercadona's strategy seems to be about finding a reasonable balance when it comes to meeting the expectations of all stakeholders, and building a good reputation, which is difficult to do when growing and achieving dominance in a market

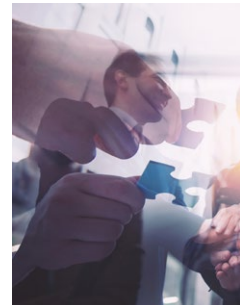
This paper has focused on analysing the growth and performance of Mercadona in parallel with that of its preferred suppliers, of which there are just over a hundred out of the total of 2,700 suppliers (Mercadona, 2017) with which the company interacts. They make up a tight network of firms, very similar to the Japanese keiretsu model except that the relationship between Mercadona and its suppliers does not involve cross-shareholding and offers notable advantages for the entire group.

The integrated supplier companies produce the products that carry Mercadona's own labels, and we have found that they have

benefited from an increase in their revenues which parallels that achieved by Mercadona, and, in many cases, exceeds it. That said, they have also needed to significantly build up their assets to keep pace with the progress made by the distributor. However, their financial results have also improved and enabled an increase in equity, such that the growth has not required a crippling level of debt. In terms of the classic business growth objective, we can conclude that the integrated suppliers have benefited from the relationship, especially regarding the rise in pre-tax earnings, where they have clearly outperformed Mercadona in relative terms. Said suppliers have grown and have been able to invest without facing strategic uncertainty (due to Mercadona's long-term purchasing commitments). The industrial sector has presumably also benefited from economies of scale and of experience.

Their comparative performance has also been analysed. In this case, Mercadona has been tightening its margins in recent years and seems to have demanded that suppliers do so too. In terms of the gross return on sales, suppliers still hold a major advantage, as they do in terms of return on investment. The performance also seems to support some of the postulates of the literature on vertical quasi-integration. There are advantages for the companies that make up the network: supplying Mercadona on a stable basis seems to lead to efficiency and minimizes transaction costs, and we find that it has not had an adverse effect on employees' salaries in the industries. In short, the growth of the leading firm in the distribution sector has not been at the expense of the integrated supplier industries; rather, there have been synergies arising from this symbiotic process.

Although a large sample of supplier companies (87) has been analysed in this study, there are obvious limitations in that it focuses on a single network linked to just one company heading the group, and it has not been possible to explore cases where these relationships have been severed. It would be worth comparing the results reported here with other groups or keiretsus. Furthermore, the different members of the network have different degrees of commitment (ranging from companies that sell exclusively to Mercadona to companies that have a more diversified product offer and sell varying proportions to Mercadona). Another limitation is the impact of factors external to the group: different sectors and circumstances can have substantial effects on the accounting



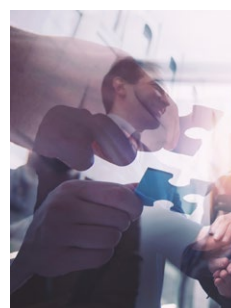
results besides those due to the relationship with the purchasing company.

Finally, as noted in Mercadona's last annual reports, the model of its relationships with its integrated suppliers is currently undergoing a transformation. The Valencian company is converting to the abovementioned new model of *totaler* suppliers. Said model should be analysed in a few years when it has been running for some time, representing a future line of research focused on testing whether it improves on the benefits offered by the traditional quasi-integration studied here. In addition, the profound economic crisis caused by the Covid-19 pandemic will bring about important changes, to which the sector will not be immune. Thus, in a few years it will be worth analysing how the crisis has affected the different companies in the distribution sector.



REFERENCES

- Adhmadijan, C. & Lincoln, J. (2001). Keiretsu, governance, and learning: case studios in change from the Japanese automobile industry. *Organization Science*, 12(6), pp.683-701. <https://doi.org/10.1287/orsc.12.6.683.10086>
- Albors-Garrigos, J. (2020). Barriers and enablers for innovation in the retail sector: Co-innovating with the customer. A case study in grocery retailing. *Journal of Retailing and Consumer Services*, Vol- 5. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2020.102077>
- Alonso, R. (2013). *El modelo interproveedor de Mercadona, conferencia ciclo Marketing Days*, Universidad CEU Cardenal Herrera, Elche.
- Amat, O. & Valls, J.F. (2010). Mercadona: adaptando el modelo de negocio en años de recesión. *Revista de contabilidad y dirección*, 11, pp. 183-195. <https://accid.org/es/revistas-publicadas/>
- Bălănescu, S. & Bălănescu, M. (2014). Optimization methods for supply chain activities. *Bulletin of the Transilvania University of Brasov, Series V: Economic Sciences*, Vol. 7 (56)-2, pp 9-16. <http://DOI:10.12691/ijefm-2-2-2>
- Blazquez-Santana, F., Dorta-Vázquez, J.A. & Verona-Martel, M.C. (2006). Concepto, perspectivas y medida del crecimiento empresarial, *Cuadernos de Administración*, vol. 19, núm. 31, pp. 165-195. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20503107>
- Blois, K.J. (1972). Vertical Quasi-integration. *Journal of Industrial Economics*. No. 20, pp. 253-272. <https://doi.org/10.2307/2098058>
- Bowman, C. & Faulkner, D. (1997). Competitive and corporate strategy. Irwin, 320 pp.
- Buzzel, R.D. (1983). Is vertical integration profitable? *Harvard business review*, 61(1),92-102. <https://hbr.org/1983/01/is-vertical-integration-profitable>.
- Camisón Zornoza, C, Guía Julve, J. (2001). Integración vertical, cooperación interempresarial y resultados: el efecto contingente de la coordinación implícita en un distrito industrial. *Cuadernos de economía y dirección de la empresa*, 8, pp.51-76. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/195497.pdf>.
- Cesce (2019). *Distribución alimentaria. Información sectorial de la economía española 2019*. Cesce, Madrid, 40 pp.
- Coase, R. H. (1937). The Nature of Firm. *Económica* (4), pp. 386-405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
- Diez Vial, I. (2005). La integración vertical, imperfecciones en el mercado intermedio, cualidades de la empresa y cambios en la industria. *Essic Market*, vol. 122, pp.149-178. https://www.esic.edu/documentos/revistas/esicmk/060130_598452_e.pdf
- Dyer, J.H. (1996). How Chrysler Created an American Keiretsu. *Harvard Business Review*, July–August. <https://hbr.org/1996/07/how-chrysler-created-an-american-keiretsu>
- Donk, D.P, Akkerman, R., Vaar, T. (2008). Opportunities and realities of supply chain integration: the case of food manufacturers. *British Food Journal*, Vol. 110- 2, pp. 218-235. DOI:10.1108/00070700810849925
- Fiab (2019). *Informe económico 2018*. Ed. Federación Española de Industrias de Alimentación y Bebidas, Madrid, 89 pp.
- Fuentes García, F.J. (2018). Mercadona, éxito y bases de la estrategia de la mayor empresa española. RA & DEM: *Revista de Administración y Dirección de empresas*, N° 2, PP. 5-21. https://www.uco.es/docencia_derecho/index.php/RAYDEM/article/view/153
- García-Merino, M.T. & Hernangómez Barahona, J. (1998). A vueltas con el concepto de integración vertical, *Anales de estudios económicos y empresariales*. 13, pp. 43-64. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/116420.pdf>
- Johnson, G. Scholes, K. (1993). *Exploring Corporate Strategy*. Texts and cases, Prentice Hall, Cambridge.
- Juárez Tárraga, A. (2011). Uso de indicadores financieros para evaluar el impacto de las Prácticas de Alta Implicación. *Working Papers on Operations Management*, Valencia 2-2, pp. 32-43. <https://doi.org/10.4995/wpom.v2i2.847>
- Lobo, R. (2012). *Keiretsu for a new age*, World finance. <https://www.worldfinance.com/strategy/keiretsu-for-a-new-age>.



López-González, A., Lois-González, R.C. & Fernández Casal, R. (2013). Mercadona (Spain): a retail model in expansión, *Journal of Retail & Distribution Management*, 41.1, pp. 6-26. <https://doi.org/10.1108/09590551311288148>

Maudos, J., Fuenmayor, A., Granell, R. & Albert, C. (2022). *Resumen Ejecutivo sobre el Impacto Económico de Mercadona 2021*. IVIE, Valencia. <https://info.mercadona.es/document/es/resumen-ejecutivo-del-estudio-sobre-el-impacto-economico-de-mercadona-2021-ivie.pdf>

Mcguire, J. and Dow, S. (2002). The Japanese keiretsu system: an empirical análisis. *Journal of Business Research*, 55-1, pp 33–40. [http://dx.doi.org/10.1016/S0148-2963\(00\)00128-4](http://dx.doi.org/10.1016/S0148-2963(00)00128-4)

Mercadona (2018). *Memoria Anual 2017*. Mercadona S.A, Valencia, 112 pp.

Mercadona (2020). *Memoria Anual 2019*. Mercadona S.A, Valencia, 130 pp

Mercadona (2022). *Memoria Anual 2021*. Mercadona S.A, Valencia, 134 pp

Montmorillon, B. D. (1989). La croissance contractuelle. *Revue française de gestion*, 77, 97-106.

Morcillo Bellido, J. (2009). *Mejora de la competitividad en la industria alimentaria española a través del desarrollo de capacidades en alianzas*. Tesis Doctoral, UNED, 352 pp.

Muñoz Martin, J. & Montoro Sánchez, M.A. (2007). Enfoques teóricos para el estudio de la cooperación empresarial. *Cuadernos de Estudios Empresariales*, vol. 17, pp. 141-163. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2533275>

Núñez-Cacho, P., Molina-Moreno, V., Corpas-Iglesias, F. (2018). Family Businesses Transitioning to a Circular Economy Model: The Case of Mercadona. *Sustainability* Vol.10-2. <http://dx.doi.org/10.3390/su10020538>.

Porter, M. (1982). *Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. Cecs, Mexico.

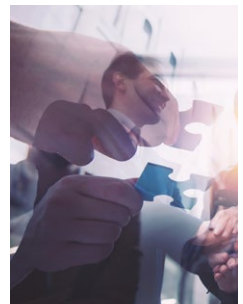
Vázquez Carrazana, X.E., Rech, I. J., & Miranda, G. J. (2018). Identificación de grupos estratégicos en el sector de agronegocio. *Pensamiento & Gestión* (44) pp.191-216. <https://doi.org/10.14482/pege.44.10073>.

Venkatraman, N. & Ramanujan, V. (1986). Measurement of business performance in strategy research: a comparison of approaches. *Academy of Management Review*, Vol. 11-4, pp. 801-814. <http://dx.doi.org/10.5465/AMR.1986.4283976>.



NOTES

1. The search of the SABI database was closed on 20th March 2020.
2. Casa Tarradellas is excluded from the group of integrated suppliers due to incomplete information.
3. Casa Tarradellas is excluded.





**Fernando J. Fuentes
García**
Universidad de Córdoba
(España)
fernando.fuentes@uco.es

Cuasiintegración Vertical. El Keiretsu de Mercadona, Crecimiento y Desempeño (2012-2018)

Vertical Quasi-Integration. Mercadona's Keiretsu, Growth and Performance (2012-2018)

I. INTRODUCCIÓN. LA DISTRIBUCIÓN EN ESPAÑA Y EL ÉXITO DE MERCADONA

La distribución de productos de gran consumo (en adelante PGC) es un sector clave en el que conviven en España empresas de diversos tamaños y estrategias totalizando 13.581.500 m² de superficie de tiendas (Cesce, 2019). Las empresas compiten con formato y especialización muy diferente desde tiendas tradicionales, supermercados, hipermercados, empresas de *hard discount* y grandes almacenes con secciones de PGC. Hoy algunas distribuidoras apuestan por nuevos formatos como franquicias, venta en gasolineras o la irrupción del comercio electrónico, afectando a un sector antes muy tradicional.

La distribución en España se encuentra en fase de madurez tanto por el lado de la demanda de PGC como por la oferta. Los crecimientos del gasto en España en el período estudiado son modestos. El **gráfico 1** muestra que en el período 2012-2018 las variaciones del gasto en PGC oscilan en una horquilla del $\pm 2\%$. La patronal de proveedores del sector FIAB (2019) estima para este período un crecimiento promedio del empleo aún más modesto (+0,4%) y un incremento desigual de la producción anual (alrededor del +4%) que avanza gracias a las exportaciones de productos de consumo.



**L. Javier Cabeza
Ramírez**
Universidad de Córdoba
(España)
r62carl@uco.es



**Sandra M. Sánchez
Cañizares**
Universidad de Córdoba
(España)
sandra.sanchez@uco.es



RESUMEN DEL ARTÍCULO

La literatura sobre redes de empresas se fundamenta en análisis de aspectos cualitativos y estratégicos, adoleciendo de falta de estudios empíricos que comparen los resultados económicos aislados de las empresas participantes. En este trabajo se ha realizado un trabajo de campo comparando la información contable en un período de seis años a Mercadona (mayor distribuidora española por facturación) y sus suministradores.

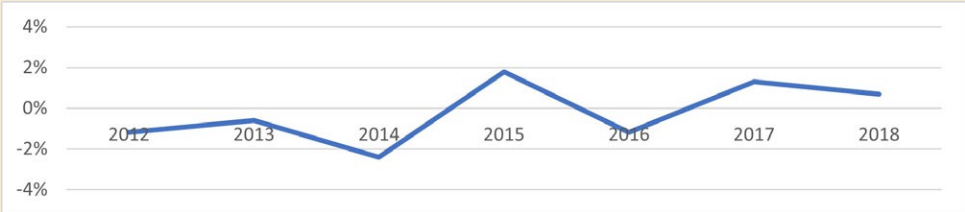
La empresa estudiada utiliza un modelo de negocio semejante a los *keiretsu* japoneses basado en el equilibrio de satisfacción de expectativas de todos sus stakeholders. En este trabajo analizamos si el éxito de Mercadona ha sido compartido con sus suministradores estudiando la evolución de las magnitudes de desempeño, crecimiento y empleo de la distribidora y de 87 de sus proveedores estables (que suponen el 79% de las empresas consideradas por la firma como interproveedores) justo antes de un cambio estratégico.

EXECUTIVE SUMMARY

The literature on company networks is based on analyses of qualitative and strategic aspects but lacks empirical studies that compare the individual economic results of the participating companies. This study involves a comparative analysis of accounting information over a six-year period for Mercadona (the largest Spanish retailer in terms of turnover) and its suppliers.

The company studied uses a business model similar to the Japanese *keiretsu*, which is based on achieving a balance in terms of satisfying the expectations of all its stakeholders. In this paper, we analyse whether Mercadona's success has been shared with its suppliers by studying the evolution of performance, growth and employment indicators for the distributor and 87 of its stable suppliers (which account for 79% of all the companies considered integrated suppliers to Mercadona), just before it made a strategic change in this regard.

Gráfico 1. Variación anual del gasto en valor en PGC en España. Período 2012-2018.2018.



Fuente: Kantar World Panel y elaboración propia.

46

... Mercadona ha sido considerada un modelo de estrategia híbrida... con una buena relación entre la calidad percibida y precio de adquisición basada en un modelo de colaboración con proveedores estables.

En este contexto la empresa valenciana de supermercados Mercadona surgida en 1977 a partir de una modesta empresa familiar cárnica. Hoy esta empresa es líder con 1.633 tiendas en España, ha vencido a los formatos tradicionales de grandes superficies (en España Carrefour, Eroski e Hipercor) y se enfrenta a las nuevas empresas globales (Amazon). López *et al.* (2013) destacan que el crecimiento de Mercadona combina características de supermercado y de *hard discount*.

En contraposición a estrategias de liderazgo en costes o de diferenciación Mercadona ha sido considerada un modelo de estrategia híbrida (Bowman y Faulkner, 1997) con una buena relación entre la calidad percibida y precio de adquisición basada en un modelo de colaboración con proveedores estables.

Actualmente Mercadona se ha convertido en la mayor empresa española con un impacto que alcanza el 2,09% del PIB español y los 660.000 empleos (incluyendo efecto directo, indirecto e inducido) según el informe de Maudos y otros (2022).

En el **gráfico 2** se aprecia el liderazgo alcanzado por Mercadona en volumen de ventas y beneficios frente a sus competidoras. Desde 2001 sólo dos empresas muestran una evolución claramente positiva en su cifra de negocios (Mercadona y Lidl). En cambio, las grandes superficies desde 2009 muestran un grave deterioro de la cifra de ingresos (especialmente las grandes superficies Carrefour y Eroski).

Las claves del éxito de Mercadona han sido explicadas desde la propia empresa como modelo de negocio que integra en un proyecto común a proveedores (que son considerados *aliados internos* y

se denominan *interproveedores*) y el resto de los grupos de interés que logran un equilibrio, comparten una cultura propia fuerte y diferente al resto de rivales.

Alonso (2013) y Fuentes (2018) autores encuentran un paralelismo de esta empresa, la norteamericana Walmart y el modelo japonés de *keiretsu* adaptado al sector de la distribución. Pese al carácter familiar y a que Mercadona se centra en un solo país, la empresa está ya en la posición 37º del Global Powers of Retailing, el listado de las 100 mayores distribuidoras del mundo.

Amat y Valls (2010) y Nuñez-Cacho et. al. (2018) analizan la expansión de Mercadona y concluyen que se trata de un modelo de negocio sólido basado en la excelencia en los procesos con recursos humanos satisfechos y motivados, lo que fomenta la productividad y la innovación, la asociación con proveedores, la calidad a precio razonable, clientes satisfechos, comunidad beneficiada y generación de valor para el accionista. Albors-Garrigos (2020) resaltan la necesaria innovación conectada con sus clientes.

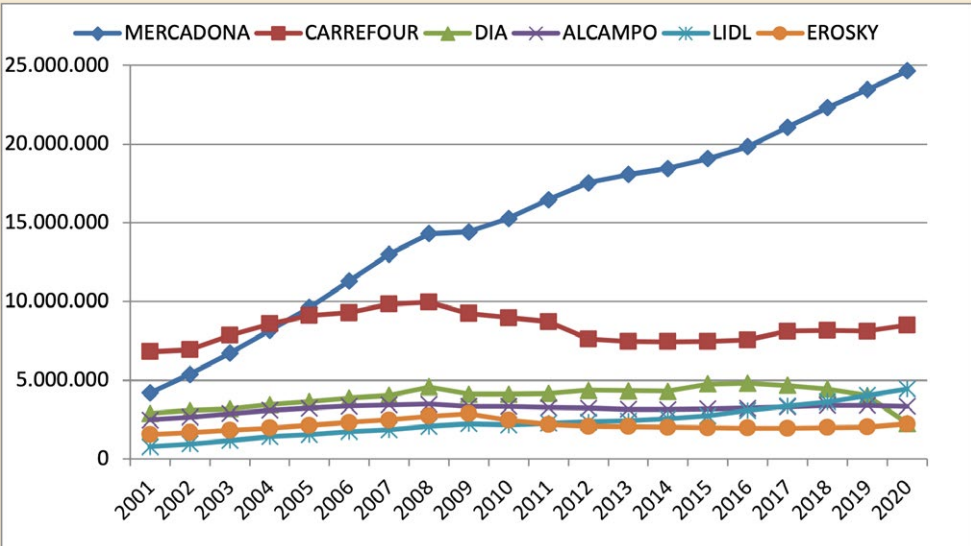
PALABRAS CLAVE

Sector distribución, integración vertical, rendimiento, *keiretsu*, Mercadona.

KEYWORDS

Distribution sector, vertical integration, performance, *keiretsu*, Mercadona.

Gráfico 2. Facturación en España de las principales empresas distribuidoras de PGC entre 2001 y 2020. (miles de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI).



El éxito de la empresa también alcanza a la gestión de recursos humanos e imagen. Según el índice MERCO de reputación corporativa español situaba a la empresa en el puesto 39º nacional en el año 2003, desde ese puesto ha ido escalando posiciones hasta la 2º posición que ocupa ya de desde 2019.

Por ello, analizaremos los resultados del modelo de negocio de Mercadona, ventajas e inconvenientes, de estas relaciones estudiando una muestra comparada de desempeño económico-financiero de Mercadona frente a 87 de sus suministradores (que suponen el 79% de las empresas consideradas por la firma como interproveedores) durante el período 2012-2018, momento en que la empresa comunicó que evoluciona su modelo exitoso de vínculos cambiando a un sistema más abierto, además es el período previo a las distorsiones de toda índole que ha ocasionado la pandemia del COVID-19. Quedan también fuera del análisis las empresas que, por diversas causas, abandonaron la posición de *interproveedor* antes del período estudiado con altos costes económicos y sociales (ejemplo Dulcesol, Tomates Bonyssa, Moreno o García Carrión, esta última volvió a ser proveedor unos años después).

2. MARCO TEÓRICO: INTEGRACIÓN VERTICAL (IV), KEIRETSUS Y VENTAJAS ESTRATÉGICAS

Una vez conocidas algunas características del modelo de negocio de Mercadona y las magnitudes de su evolución analizaremos la literatura que estudia el avance y complejidad de las redes de empresas y el desempeño de esta empresa frente a sus proveedores. En la compleja y dinámica economía globalizada es notorio que existen empresas que crecen de forma rápida cuando se especializan en determinadas tareas nucleares y establecen una red de alianzas de cooperación con otras empresas con las que comparten objetivos comunes. Consiguen unir recursos y capacidades y un elevado poder de mercado con flexibilidad y a la vez disminuyendo la incertidumbre y los problemas de acudir al mercado. Ya Coase (1937) con la Teoría de los Costes de Transacción intentó establecer los factores que determinan los límites de la empresa. Si los mercados fueran perfectos serían el mejor sistema de asignación de recursos, pero, la incertidumbre, excesiva concentración, barreras de entrada, imperfecta movilidad de los recursos, especificidad de activos, racionalidad limitada y oportunismo hace que utilizar el

mercado tenga un coste. El empresario decide qué actividades realizar internamente y cuáles confía al mercado.

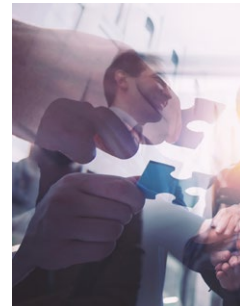
Muñoz y Montoro (2007) indican que las empresas cuando internalizan actividades realizan una coordinación interna de actividades de la cadena de valor evitando los riesgos asociados a los costes de transacción. Sin embargo, las empresas no crecen ilimitadamente dado que el crecimiento incrementa la complejidad organizativa y supone ineficiencias.

Diversos autores han aportado nuevas perspectivas al concepto de integración vertical (en adelante IV). García y Hernáñez (1998) realizan una revisión de evolución de este concepto en las principales aportaciones:

- desde la consideración de IV como decisiones directivas de delimitación de la estrategia de la empresa;
- la IV como diversificación relacionada debida a la orientación elegida del vector de crecimiento de la empresa (Johnson y Scholes, 1993);
- forma híbrida de organización con crecimiento basado en la cooperación contractual de empresas interdependientes de la cadena constituyendo una IV parcial con límites difusos de la empresa y sus empresas complementarias (Montmorillon, 1989).

La relación entre IV y rentabilidad ha sido abordada desde distintas perspectivas teóricas y sectoriales. Díez (2005) realiza una revisión teórica de desde las aportaciones de la economía industrial, la nueva economía institucional, la perspectiva basada en los recursos y los modelos dinámicos de IV concluyendo que se aprovecha de la existencia de imperfecciones en los mercados intermedios, asimetrías de información y oportunismo entre los agentes de la cadena de valor.

La definición de IV de García y Hernáñez (1998) intenta integrar con la mayor amplitud las posibles formas racionales de forma que una empresa se integra verticalmente cuando su dirección adopta una serie de decisiones estratégicas en torno a su intervención en las sucesivas y tecnológicamente separables etapas que se complementan en una cadena y que son necesarias para la elaboración y distribución de un producto hasta llegar al usuario. También decide acerca de su desarrollo bajo una única propiedad y administración (alcanzada mediante inversión interna de la propia empresa o por medio de fusiones, absorciones o tomas de partici-



pación) o bien bajo la administración de empresas independientes, sin participar en capital, con un compromiso estable o un acuerdo de relación de dominio-dependencia o interdependencia. Esta problemática también es analizada por Camisón (2001), Donk (2008) y Bălăşescu (2014).

Porter (1982) habla de *cuasi-integración*, cuando se establecen relaciones entre negocios verticalmente relacionados, en algún lugar entre contratos a largo plazo y propiedad total. Con la cuasi-integración se aprovechan algunas o muchas de las ventajas de la IV con menores inconvenientes.

En la **tabla 1** se relacionan los numerosos aspectos positivos de la cuasi-integración y los negativos efectos de esta atenuados al no tratarse de integración completa.

50

Tabla 1. **Ventajas e inconvenientes de la cuasi-integración vertical.**

VENTAJAS	INCONVENIENTES
• Crea una comunidad de intereses entre comprador y vendedor con ventajas competitivas de ambos • Disminución de costos y de transacción de mercado • Estabilidad en las transacciones • Certeza en la provisión de materiales y servicios • Control sobre los productos de distribución e inventarios • Permite evitar la inversión total del capital requerido y la administración del negocio adyacente distribuyendo riesgos • Puede ser la vía de entrada a mercados donde es imprescindible hacerlo a través de un socio local • Barreras de entrada frente a competidores	• Pueden presentarse disparidades entre las capacidades de producción en varias etapas de la producción • Presiones de la opinión pública y gubernamental en temas relacionados con la integración • Carencia de especialización • Inflexibilidad de operaciones • Falta de competitividad en costos de los productos intermedios

Fuente: Blois (1972), Porter (1982), Muñoz y Montoro (2007) y Fuentes (2018).

Muñoz y Montoro (2007) afirman que las alianzas son una herramienta estratégica muy utilizada por las empresas. Morcillo Bellido (2009) analiza también las alianzas en la industria agroalimentaria española, la cuasi-integración sería una de las formas de cooperación *más frecuentes*. En Japón existe una mayor tradición, en concreto la formación de grupos denominados *keiretsu*, un conjunto de negocios donde una empresa central, que no es una cúspide jerár-

quica, plantea montar un entorno económico adecuado que ayude a diferentes empresas a auto-coordinar procesos de producción para aunar esfuerzos y posteriormente realizar un reparto equitativo de los resultados (Alonso, 2013). El *keiretsu* ha sido constituido una de las ventajas competitivas de numerosas grandes corporaciones niponas, un modelo con rasgos claros de cuasi-integración pues se basa en relaciones estables formales e informales entre empresas, clientes, proveedores e incluso entidades financieras (generalmente niponas) reduciendo los costes de agencia y proporcionando flexibilidad financiera y estratégica (McGuire y Dow, 2002). En el cuadro 4 se detallan algunas de sus principales características. Como ejemplos conocidos de estos *keiretsu* verticales se suele citar a grandes grupos del sector automovilístico y de la electrónica niponas (Toyota, Honda, Subaru, Nissan, Hitachi, Toshiba, Matsushita).

Mercadona en su información corporativa no utiliza el término IV ni cuasi-integración, en cambio utiliza el termino *interproveedor*, un proveedor fijo con contrato a largo plazo, con relación de “libros contables abiertos” y que fabrica los productos en el estado que aquélla quiere, con ventas aseguradas. Principalmente los interproveedores elaboran productos con marca del distribuidor, pero, también canalizan, a veces, alguna producción con marca del fabricante (ejemplo COVAP elabora leche Hacendado para Mercadona y mantiene su marca propia en las mismas tiendas). En la **tabla 2** comparamos esta filosofía frente al *keiretsu* japonés, se aprecia la similitud y que Mercadona con aspectos positivos de la cuasi-integración y evitando los efectos negativos al no tratarse de integración completa.

Originalmente los *keiretsu* permitieron que las firmas japonesas dominaron su mercado interno con inversión de los bancos del país sin inversión foránea. Sin embargo, a principios de la década de 1990, los avances tecnológicos globales hicieron que los fabricantes japoneses perdieran parte de su ventaja competitiva, lo que, combinado con la renuencia de los *keiretsu* a aceptar la inversión extranjera, tuvo consecuencias desastrosas (Lobo, 2012). El grupo Nissan es un buen ejemplo de *keiretsu* que atravesó una importante crisis en la década de los 90 y finalmente pasó a control de la europea Renault.

En otros continentes la industria del automóvil (Chrysler, Ford, GM y Volkswagen) adoptaron, con modificaciones, al modelo de *keiretsu*, en los años 80, con parques de proveedores próximos a sus centros de fabricación. También se han buscado similitudes en empre-

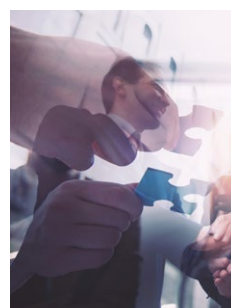


Tabla 2. El Keiretsu vertical japonés frente al modelo de Mercadona.

CARACTERÍSTICA	KEIRETSU JAPONÉS	ESTRATEGIA MERCADONA
Nacionalidad empresas vinculadas	Misma nacionalidad	Coincidente
Tamaño de las empresas	Empresa central fabricante de gran tamaño y muchas pequeñas o medianas empresas satélite	Mercadona actúa como empresa central siendo la distribuidora
Relaciones entre empresas	Estables y de largo plazo, buena comunicación	Coincidente
Relaciones de propiedad	La empresa central posee participaciones significativas de capital de suministradoras	No coincidente
Supervisión y coordinación	Directa y unilateral de la empresa central sobre el resto	Coincidente
Costes	Reducidos, mínimos costes de transacción	Coincidente
Cooperación entre empresas	Asistencia técnica, administrativa y financiera	Coincidente
Calidad	Elevada, mediante mejora continua	Coincidente
Innovación	Con frecuencia limitada, una de las debilidades del keiretsu	Parcialmente coincidente.

Fuente: elaboración propia a partir de Ahmadjan y Lincoln (2001), McGuire y Dow (2009) y memorias de Mercadona

sas tan importantes como Walmart, Metro, Microsoft, Disney, Time Warner, News Corporation... (Alonso, 2013). En los keiretsus occidentales las empresas centrales no poseen grandes participaciones en sus principales proveedores, y esa independencia permite diferencias de cultura organizativa intragrupo (Dyer, 1996). Precisamente Mercadona ni participa ni es participada en su red de interproveedores existiendo una independencia accionarial completa. Volviendo al modelo de integración de Mercadona, tan similar al keiretsu, encontramos un cambio desde 2019. La memoria de Mercadona (2020) indica que son ya 1.400 proveedores *totaler* que van difuminando el concepto de *interproveedor*. Los *totaler* son proveedores especializados en producto, y no por categoría, con soluciones desarrolladas desde la demanda de los clientes aumentando el surtido y la calidad. Se trabaja ahora con contratos individualizados por producto (no por empresa) y a cambio se deja a las empresas proveedoras más margen para elaborar sus propias marcas.

3. MATERIAL Y MÉTODOS. ESTUDIO DE CASO MERCADONA VS. INTERPROVEEDORES

El objetivo de este trabajo es oportuno ante el cambio de modelo de relaciones entre Mercadona y las empresas con las que mantenía la relación de keiretsu o interproveedores. Pretendemos conocer si la empresa ha estado creciendo con estas empresas o a costa de éstas, a partir de la información económico-financiera se analizará su crecimiento y desempeño comparados.

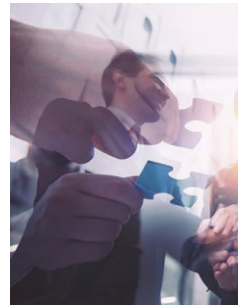
Las memorias corporativas de Mercadona son ricas en información, aportan una relación de los denominados interproveedores, hasta 2018 se relacionaban nominalmente, con mapas de ubicación de tales empresas y datos agregados de inversiones y empleo generado. Por ello, es conocida la población de empresas con relación estable, son 120 empresas en la última relación publicada (Mercadona, 2018). Desde enero de 2019 la comunicación de la empresa da un giro y transmite la idea de cambio de modelo de relaciones con proveedores.

A partir de las memorias sociales de Mercadona y de la central de balances SABI se ha construido una base de datos de las empresas que han mantenido la relación de interproveedor y era disponible la información económico-financiera de todos los ejercicios comprendidos entre 2012 y 2018¹ (ambos inclusive) obteniéndose un total de 87 empresas (73 alimentarias, 13 de productos de droguería/perfumería y una especializada en transporte). Son el 79% del total, una muestra muy representativa del total de interproveedores.

En cuanto al período estudiado, se ha considerado suficientemente amplio tomar como referencia un período de 6 años. En caso de ampliarlo hacia atrás se perderían empresas proveedoras (dado que o no tenían actividad anterior, o bien no eran interproveedores y comienzan a serlo en el período). Por otra parte, incluir ejercicios anteriores a 2012 podría distorsionar los resultados con los efectos de la crisis económica iniciada en 2008. Y se toma como fin del período el año 2018 por el referido cambio estratégico de Mercadona frente a sus proveedores y constituir el arranque también de la expansión internacional de la empresa hacia el mercado portugués.

A partir de la información económica-financiera en la base de datos SABI disponible de Mercadona y de estos 87 interproveedores pretendemos:

- a) Calcular y analizar variables representativas comparando el crecimiento y evolución de los negocios.



b) Calcular medidas de evolución del rendimiento y desempeño que complementen el anterior análisis.

El crecimiento se analiza con la magnitud del balance, el volumen de recursos propios, el endeudamiento la cifra de negocio, el conjunto de gastos de personal y el número de empleados. Son los parámetros más habituales de medida de éxito utilizados en la literatura (Blázquez 2006, Vázquez *et al.* 2018). Se utilizarán las cifras contables y dado el muy diferente tamaño de las empresas se utilizará el año 2012 como base 100 de forma que se pueden calcular medias y agrupar gráficamente este conjunto de empresas de muy diverso tamaño:

- **Magnitud del balance.** - Evolución del total de activos del balance de las empresas analizadas calculada con criterios contables que permiten la comparabilidad de los recursos empleados.
- **Recursos Propios/activos.** - Cociente de dividir la financiación propia de las empresas entre el total de activos del balance.
- **Ingresos de explotación.** - Magnitud que integra las ventas y otros ingresos de explotación y que permite conocer la evolución de las actividades ordinarias.
- **Gastos de personal.** - Evolución de los gastos de salarios y cotizaciones sociales
- **Número de empleados.** - Dato no contable y magnitud habitual de evaluación del tamaño empresarial.

Como indicadores de performance o rendimiento se han utilizado indicadores que respondan a intereses de los stakeholders primarios (propietarios y empleados) siguiendo a Venkatraman y Ramajan (1986) y Juárez (2011). Se trabaja excluyendo resultados ajenos a la explotación y antes de impuestos para evitar distorsiones externas al negocio o a las relaciones ordinarias entre proveedor-cliente. Se calcularán para Mercadona y sus interproveedores las siguientes ratios:

- **RSI (Retorno de la inversión)** medida de rentabilidad cociente de dividir el beneficio antes de impuestos (BAI) entre los recursos propios;
- **ROI (Rentabilidad económica)** definido como el cociente de dividir el beneficio antes de impuestos (BAI) entre los activos totales, es una medida de retorno de las inversiones;
- **RBV (Rentabilidad bruta de las ventas)**, beneficio antes de impuestos (BAI)/cifras de ingresos, rentabilidad total obtenida



por cada unidad monetaria ingresada;

- **Cifra de negocio/nº empleados**, productividad cociente de dividir el volumen de ingresos por el número de empleados.
- **Costes de personal por empleado**, cociente salarios totales y otros g. de personal/empleados, una ratio que permite evaluar la retribución y comparar entre las distintas empresas.

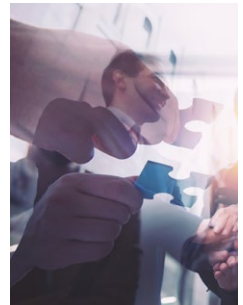
4. RESULTADOS

4.1. Crecimiento y evolución de los negocios

Realizaremos un análisis retrospectivo de la información económico-financiera del conjunto de empresas interproveedoras frente a Mercadona. Este análisis presenta la dificultad de que nos encontramos con empresas de muy variado tamaño, donde decisiones estratégicas, o incluso criterios contables pueden alterar notablemente los resultados contables. Además, hay empresas que exclusivamente venden a ésta y otras que no tienen exclusividad, por lo que no es posible utilizar un análisis o modelo estadístico que cuantifique con precisión el impacto de sus relaciones estables con Mercadona.

Hemos analizado en términos de medias de las diferentes variables representativas de forma gráfica pero la heterogeneidad de las empresas requiere un análisis más detallado. Se ha realizado el análisis teniendo como patrones de crecimiento la información financiera de partida (tomando como valor 100 el año 2012 de cada empresa y Mercadona) y comparando los valores relativos sobre esa base y ratios de estructura. En la **tabla 3** se muestran los resultados al final del período (en 2018) y en los **gráficos 3 al 8** se representan la evolución de las medias y medianas. Del análisis consideramos destacable:

- En cuanto a la evolución del tamaño empresarial, en los años que van de 2012 a 2018 la empresa Mercadona ha incrementado su activo total en un 45,44%, cifra muy similar al del conjunto de interproveedores que han crecido paralelo un 43,18%. Casi un tercio de los interproveedores crecen a un ritmo superior (27 empresas), y casi todas (el 79%) han incrementado su tamaño en este período.
- El crecimiento del activo de Mercadona se ha financiado incrementando los recursos propios (de un 48% de autofinanciación



se alcanzó en 2018 el 61,1%). En cambio, los interproveedores crecen a menor ritmo (partían de un 44% y llegan a un 48%). Así Mercadona ha disminuido notablemente el pasivo, mientras que los interproveedores han tenido menor saneamiento, 38 empresas la han superado y hay 46 empresas que superan el 50% de endeudamiento.

- Los ingresos de explotación han avanzado en Mercadona un 27,18% entre 2012 y 2018 en paralelo al incremento de tiendas. Los interproveedores se han beneficiado subiendo sus ventas en un 35,07% en el período, 69 de las 87 empresas han incrementado su facturación, especialmente las empresas de droguería/perfumería superan aún más a las alimentarias. Sólo 7 empresas han disminuido en más del 20% en sus ingresos de explotación.
- En resultado ordinario antes de impuestos Mercadona ha tenido un incremento durante el período² alcanzando al final del período un +6,9%, este dato refleja un crecimiento muy inferior al referido de incremento de ventas. Los interproveedores en promedio han duplicado este valor (en concreto un +103,2%), aunque la dispersión estadística de este valor es elevada el 55% de las empresas interproveedoras superan a Mercadona, siendo las alimentarias las que obtuvieron mejores resultados. Hay 8 interproveedores (el 9%) que declararon pérdidas en 2018.
- En cuanto al personal, Mercadona alcanzó en 2018 una plantilla de 89.500 empleados. La evolución es bastante similar al incremento de las ventas. El gasto de personal total creció el 29,02% y en número de empleados avanzó un 25,47% entre 2012 y 2018. Los interproveedores, en cambio avanzaron a un ritmo muy superior, un 59,36% en gasto y un 65,48% en empleados, más de la mitad de las empresas interproveedoras superan a Mercadona en el crecimiento en estos años.



Tabla 3. Resultados comparados de crecimiento y evolución de los negocios de Mercadona frente a sus interproveedores en 2018.

VARIABLE	MERCADONA	INTERPROVEE- DORES MEDIA	INTERPROVEE- DORES MEDIANA	INTERPROVEE- DORES DESV.TÍPICA	N°INTERR. SUPERAN A MERCADONA (% S.87 EMP)
Magnitud balance (base 100 2012)	145.44	143.18	131.14	65.51	27(31%)
Autofinanciación (R.Propios/Activo)	61.1%	51.4%	56.9%	21.56	38(44%)
Ingresos explotac. (base 100 2012)	127.18	135.07	130.08	49.51	48(55%)
BAI (base 100 2012)	106.9	203.2	111.30	357.89	47(54%)
Gastos de personal (base 100 2012)	129.02	159.36	135.21	132.44	49(56%)
Núm. de empleados (base 100 2012)	125.47	165.48	132.08	181.50	48(55%)

Fuente: elaboración propia a partir de SABI

Gráfico 3. Magnitud del balance (año 2012= base 100).

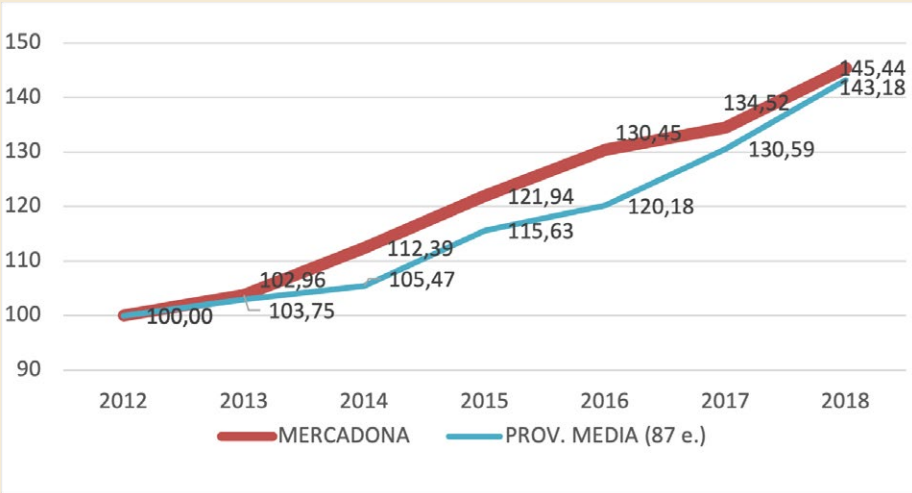


Gráfico 4. Recursos Propios/Activos

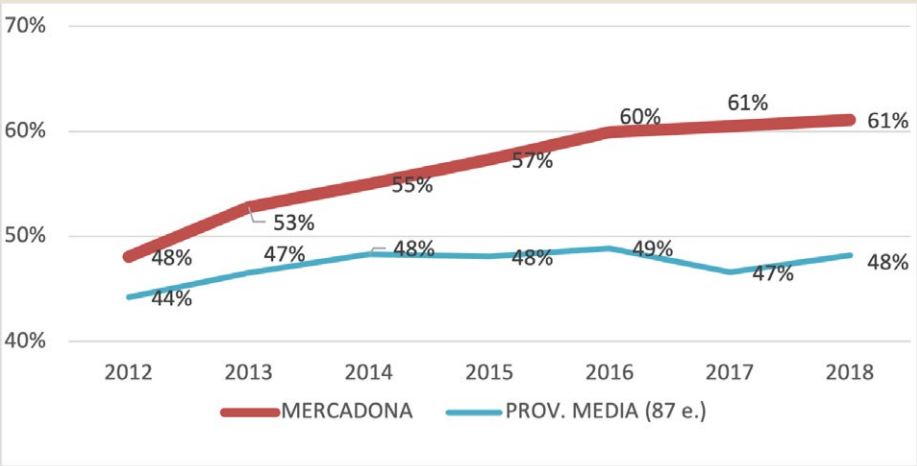


Gráfico 5. Ingresos de explotación (año 2012= base 100)

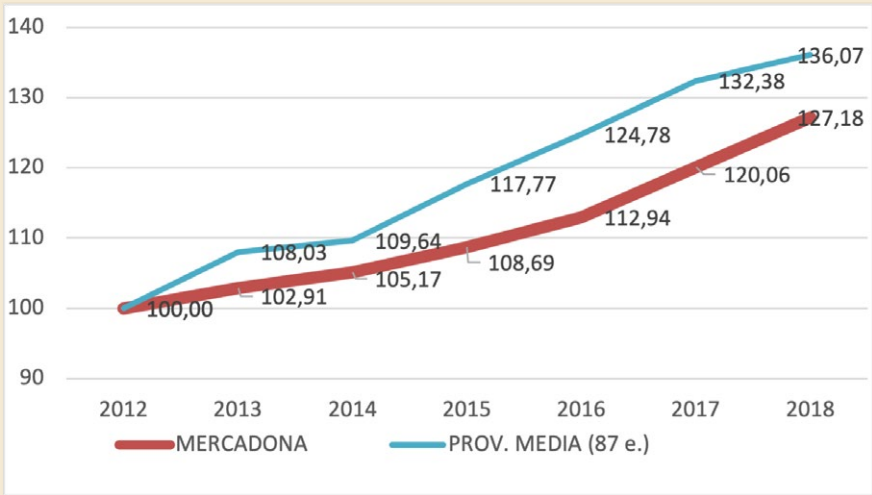


Gráfico 6. Resultados de explotación AI (año 2012= base 100)

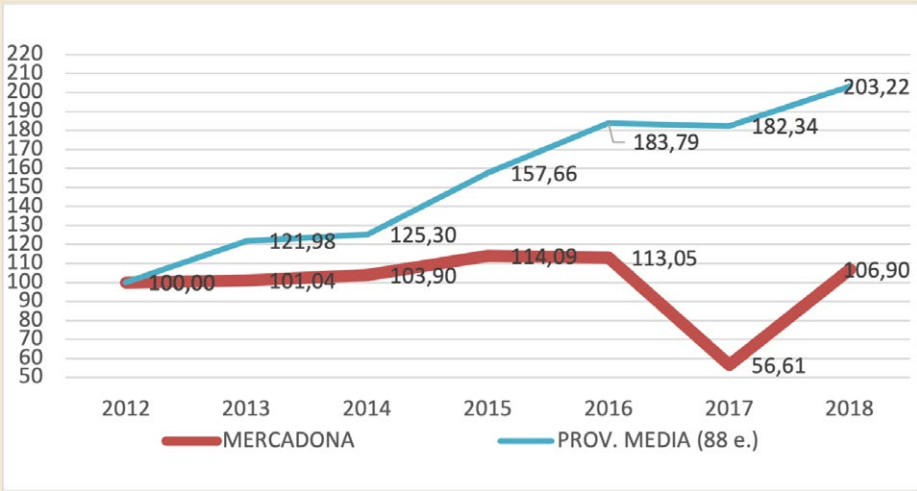


Gráfico 7. Gastos de personal (año 2012= base 100)

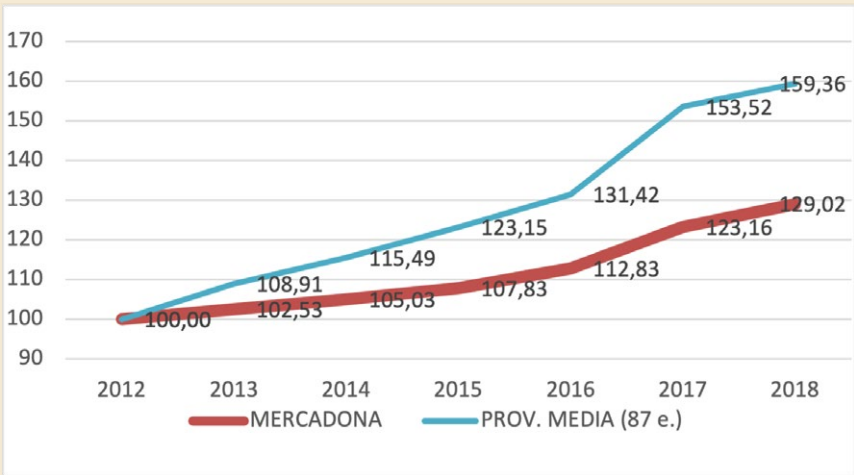
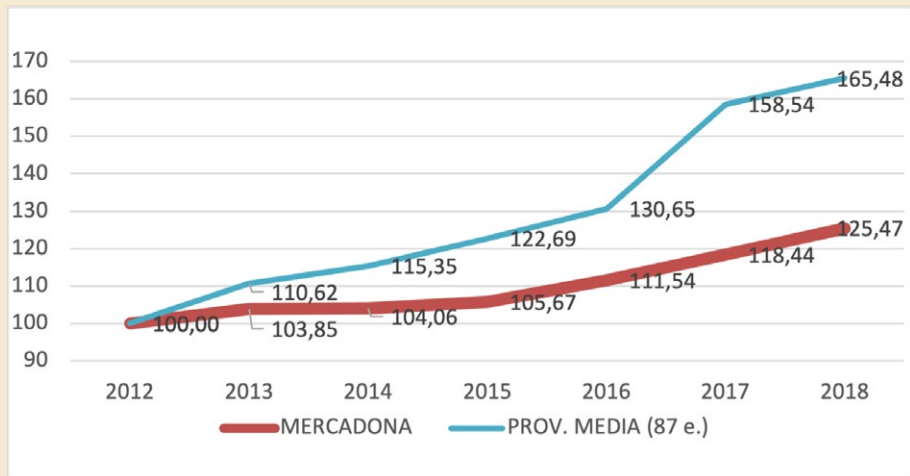


Gráfico 8. Número de empleados (año 2012= base 100)



Fuente de todos los gráficos: elaboración propia a partir de SABI.

4.2. Rendimiento de los Negocios

El análisis de performance o rendimiento se ha basado en el cálculo de las ratios indicadas en el apartado metodológico. Se detallan en la **tabla 4** y **gráficos 9 a 13**. Podemos observar:

- El retorno de la inversión promedio es algo más alto en Mercadona (17,1%) que en la media de interproveedores (16,3%) aunque los interproveedores de droguería/perfumería superan a Mercadona. En el caso de ésta hay una tendencia al decrecimiento siendo más estable en los interproveedores. Estas diferencias pueden estar relacionadas con las peculiaridades sectoriales de la distribución frente a las industrias alimentaria y de otros productos.
- La rentabilidad económica tiene similar comportamiento. Mercadona partía de un mejor desempeño (9,5%) frente al 7,9% de los interproveedores, pero hay una tendencia convergente terminando en 2018 igualándose en torno al 8% (con gran dispersión estadística en esta ratio quizá relacionada por tratarse de proveedores de muy diversos entornos sectoriales y tecnológicos).
- En cambio, la rentabilidad de las ventas es superior en las industrias proveedoras (4,6%) frente a Mercadona (sólo un 3,7% en promedio). Es especialmente notable la gran diferencia con

los interproveedores no alimentarios (que obtienen el 7,5%) frente a los alimentarios que trabajan con márgenes más ajustados pero superiores también a los de Mercadona. Dos tercios de los interproveedores (62%) obtienen mayor rentabilidad de las ventas que Mercadona.

- En los ingresos por empleado³ se evidencia también que Mercadona es más intensiva en mano de obra (249.421 euros/empleado en 2018) frente a los interproveedores que son más eficientes (menos intensivos en mano de obra), con un desempeño superior en dos tercios de ellos mejor que en su cliente Mercadona y con tendencia a empeorar este ratio en los últimos años.
- El coste de personal medio (salarial y de otros costes sociales) en Mercadona alcanzó al final del período 31.972 euros con una tendencia ligeramente ascendente. En cambio, el personal de los interproveedores es más costoso (situándose entre 35.100 de los alimentarios y los más de 40.000 de los empleados de empresas de droguería/perfumería), en todo caso con coste superior en más de un 10%. Las variaciones pueden explicarse en gran medida con las subidas salariales que en términos medios pueden verse un poco frenadas por tratarse de plantillas en crecimiento donde van incorporándose nuevos empleados (suponemos con menor salario por carecer de complementos de antigüedad).

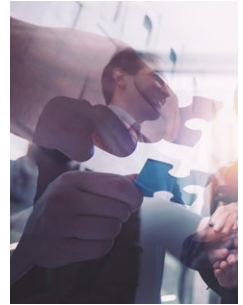


Tabla 4. Resultados comparados de performance de los negocios de Mercadona frente a sus interproveedores, promedios 2012-2018 y en el último ejercicio.

VARIABLE	MERCADONA	INTERPROVEE- DORES MEDIA	INTERPROVEE- DORES MEDIANA	INTERPROVEE- DORES DESV.TÍPICA	NºINTERP. SUPERAN A MERCADONA
Retorno de la inversión promedio (BAI/RP)	17,1%	16,3%	14,8%	25,3%	38(44%)
Retorno de la inversión en 2018 (BAI/RP)	13,6%	15,0%	12,9%	31,3%	45(52%)
Rentabilidad económica promedio (BAI/AT)	9,5%	7,9%	7,5%	7,7%	30(34%)
Rentabilidad económica en 2018 (BAI/AT)	8,3%	8,5%	5,73%	10,0%	34(39%)
Rentab. bruta de las ventas promedio (BAI/Ing. ventas)	3,7%	4,6%	4,3%	6,6%	54(62%)
Rentab. bruta de las ventas 2018 (BAI/Ing. ventas)	3,4%	5,0%	4,2%	23,7%	53(61%)
Cifra negocio/ nº empleados promedio(euros)	248.519	399.896	367.394	2.410.067	58(67%)
Cifra negocio/nº empleados en 2018 (euros)	249.421	371.421	343.486	2.656.982	57(66%)
Coste Personal medio en 2018 (euros) (G.personal/nºemp.)	31.972	36.408	34.067	46.669	51(59%)

Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

Gráfico 9. RSI Retorno de la inversión

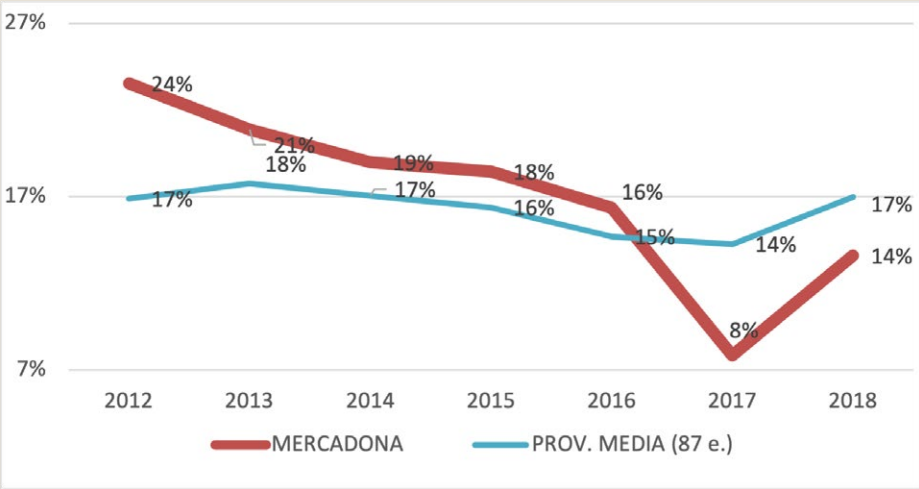


Gráfico 10. ROI, Rentabilidad económica

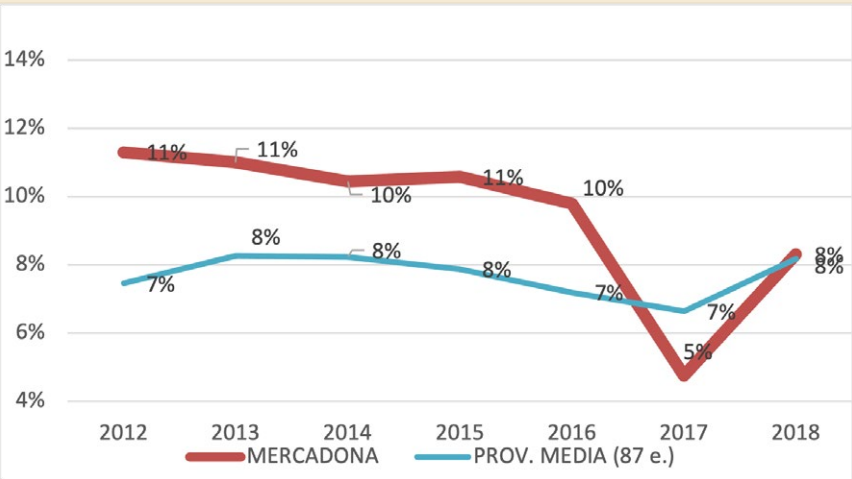


Gráfico 11. **RBV, Rentabilidad bruta de las ventas**

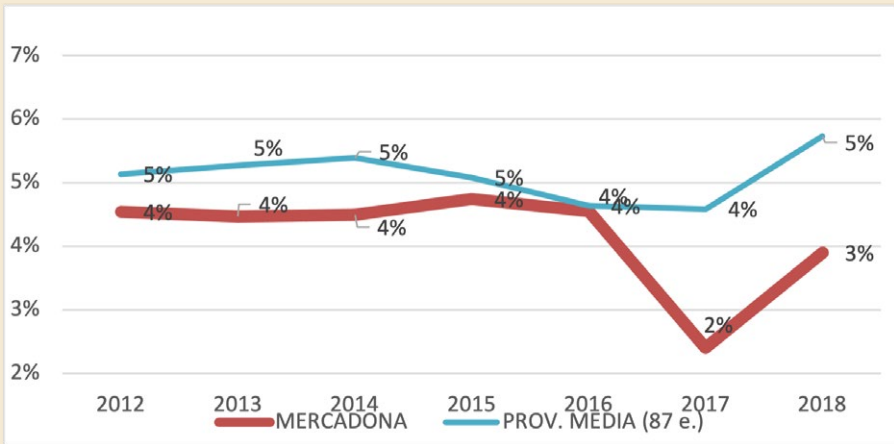


Gráfico 12. **Cifra de negocio/nº empleados**

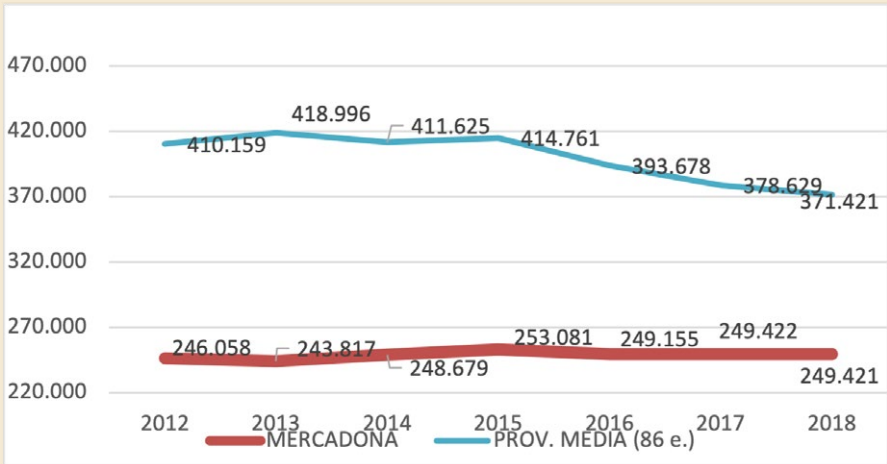
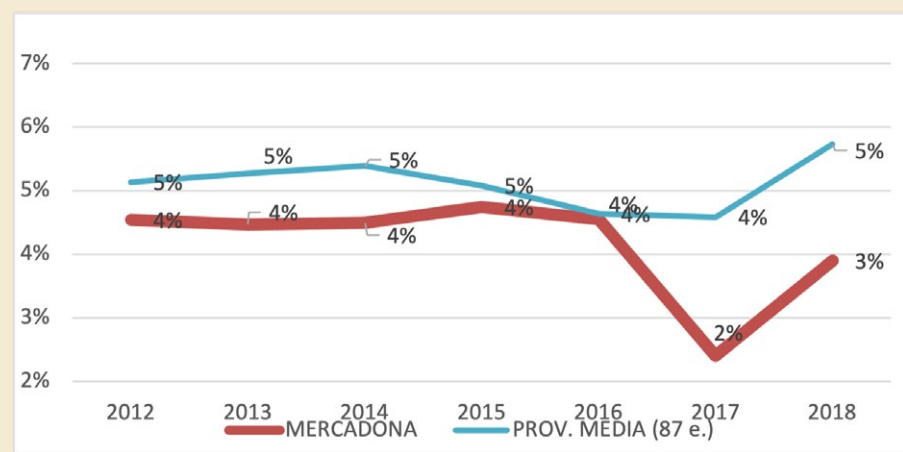


Gráfico 13. Coste personal medio (euros)⁴



Fuente: elaboración propia a partir de SABI.

5. DISCUSIÓN Y LIMITACIONES

El análisis de los principales competidores en la distribución de PGC en España evidencian que hay un claro vencedor en los últimos años: la empresa Mercadona. El mérito de este liderazgo es aún mayor si se tiene en cuenta que se trata de una empresa familiar en segunda generación, formada con capital propio y sin haber recurrido a los mercados de capitales que ha competido frente a empresas multinacionales. En la base de la estrategia de Mercadona parece encontrarse el haber encontrado un equilibrio razonable en el cumplimiento de expectativas de todos los grupos de interés y con una buena reputación difícil de obtener cuando se alcanza el tamaño y dominio de un mercado.

Este trabajo se ha enfocado en analizar en paralelo el crecimiento y desempeño de Mercadona frente a sus proveedores preferentes, que son poco más de un centenar de los 2.700 suministradores (Mercadona, 2018) con los que la empresa se relaciona y que constituyen una red de empresas estrechamente relacionadas muy similares al modelo del *Keiretsu* japonés salvo que la relación entre Mercadona y sus suministradores carece de participaciones cruzadas de capital y con notables ventajas para todo el grupo.

Las empresas interproveedoras elaboran los productos de las mar-

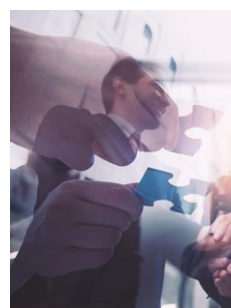


cas de distribuidor y hemos constatado que se han beneficiado de un incremento de su facturación paralelo al de Mercadona y, en muchos casos superior a ésta. Han necesitado, eso sí, también incrementar notablemente su activo para seguir el ritmo del avance de la distribuidora, pero los resultados económicos han crecido también y propiciado el avance de los recursos propios y que el crecimiento no haya requerido un nivel de endeudamiento que las asfixiara. En términos del clásico objetivo de crecimiento empresarial podemos concluir que los interproveedores se han beneficiado de la relación y especialmente en cuanto al avance de los resultados antes de impuestos que han superado netamente a Mercadona en términos medios relativos. Aquéllos han crecido y han podido invertir sin incertidumbre estratégica (por los compromisos de compras a largo plazo de Mercadona), presumiblemente también el sector industrial se ha beneficiado de economías de escala y del efecto experiencia. Igualmente se ha analizado la performance comparada. En este caso la distribuidora ha ido ajustando los márgenes en los últimos años y parece haber exigido que también lo hagan las proveedoras. En cuanto a la rentabilidad bruta de las ventas sigue habiendo una importante ventaja a favor de las proveedoras y también en cuanto al retorno de la inversión. El desempeño parece también demostrar algunos de los planteamientos de la literatura sobre la cuasi-integración vertical. Hay ventajas para las empresas que constituyen la red, pensamos que operar para Mercadona de forma estable supone eficiencia, minimizar costes de transacción, se ha demostrado que no se ha hecho perjudicando el salario de los empleados de las industrias. En definitiva, el crecimiento de la distribuidora líder no ha sido a costa de las industrias interproveedoras, han existido sinergias siendo un proceso simbiótico.

Aunque en este estudio se ha analizado una muestra elevada de empresas proveedoras (87) presenta evidentes limitaciones pues se trata de una red singular vinculada a una sola empresa de cabecera y no se podido profundizar en los casos de ruptura de relaciones. Sería conveniente comparar estos resultados con otros grupos o *keiretsus*. Además, los distintos integrantes de la red tienen diverso grado de compromiso (desde empresas que venden en exclusiva a Mercadona a empresas que tienen más diversificada su oferta de productos y venden en proporciones variables a aquélla). Otra limitación es el impacto de factores externos al grupo, la variedad sectorial y coyunturas diferentes pueden causar importantes

efectos en los resultados contables al margen de la relación con la empresa compradora.

Finalmente, y según lo declarado en las últimas memorias de Mercadona el modelo de relación con interproveedores está hoy transformándose. La empresa valenciana está reconvirtiendo al citado nuevo modelo de proveedores totaler que deberá ser analizado dentro de unos años cuando se tenga el suficiente rodaje, una futura línea de investigación a futuro y donde se deberá contrastar si mejora las virtudes de la cuasi-integración tradicional aquí estudiada. Además, la actual situación de profunda crisis económica consecuencia de la pandemia Covid-19 supondrá importantes cambios a los que el sector no es ajeno, por lo que dentro de unos años debería analizarse cómo ha afectado a las distintas empresas del sector de distribución.



BIBLIOGRAFÍA

- Adhmadijan, C. & Lincoln, J. (2001). Keiretsu, governance, and learning: case studies in change from the Japanese automobile industry. *Organization Science*, 12(6), pp.683-701. <https://doi.org/10.1287/orsc.12.6.683.10086>
- Albors-Garrigos, J. (2020). Barriers and enablers for innovation in the retail sector: Co-innovating with the customer. A case study in grocery retailing. *Journal of Retailing and Consumer Services*, Vol- 5. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2020.102077>
- Alonso, R. (2013). *El modelo interproveedor de Mercadona, conferencia ciclo Marketing Days*, Universidad CEU Cardenal Herrera, Elche.
- Amat, O. & Valls, J.F. (2010). Mercadona: adaptando el modelo de negocio en años de recesión. *Revista de contabilidad y dirección*, 11, pp. 183-195. <https://accid.org/es/revistas-publicadas/>
- Bălăsescu, S. & Bălăsescu, M. (2014). Optimization methods for supply chain activities. *Bulletin of the Transilvania University of Brasov, Series V: Economic Sciences*, Vol. 7 (56)-2, pp 9-16. <http://DOI:10.12691/ijefm-2-2-2>
- Blazquez-Santana, F., Dorta-Vázquez, J.A. & Verona-Martel, M.C. (2006). Concepto, perspectivas y medida del crecimiento empresarial, *Cuadernos de Administración*, vol. 19, núm. 31, pp. 165-195. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20503107>
- Blois, K.J. (1972). Vertical Quasi-integration. *Journal of Industrial Economics*. No. 20, pp. 253-272. <https://doi.org/10.2307/2098058>
- Bowman, C. & Faulkner, D. (1997). *Competitive and corporate strategy*. Irwin, 320 pp.
- Buzzel, R.D. (1983). Is vertical integration profitable? *Harvard business review*, 61(1),92-102. <https://hbr.org/1983/01/is-vertical-integration-profitable>.
- Camisón Zornoza, C, Guía Julve, J. (2001). Integración vertical, cooperación interempresarial y resultados: el efecto contingente de la coordinación implícita en un distrito industrial. *Cuadernos de economía y dirección de la empresa*, 8, pp.51-76. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/195497.pdf>.



- Cesce (2019). *Distribución alimentaria. Información sectorial de la economía española 2019*. Cesce, Madrid, 40 pp.
- Coase, R. H. (1937). The Nature of Firm. *Económica* (4), pp. 386-405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
- Díez Vial, I. (2005). La integración vertical, imperfecciones en el mercado intermedio, cualidades de la empresa y cambios en la industria. *Essic Market*, vol. 122, pp.149-178. https://www.esic.edu/documentos/revistas/esicmk/060130_598452_e.pdf
- Dyer, J.H. (1996). How Chrysler Created an American Keiretsu. *Harvard Business Review*, July–August. <https://hbr.org/1996/07/how-chrysler-created-an-american-keiretsu>
- Donk, D.P, Akkerman, R., Vaar, T. (2008). Opportunities and realities of supply chain integration: the case of food manufacturers. *British Food Journal*, Vol. 110- 2, pp. 218-235. DOI:10.1108/00070700810849925
- Fiab (2019). *Informe económico 2018*. Ed. Federación Española de Industrias de Alimentación y Bebidas, Madrid, 89 pp.
- Fuentes García, F.J. (2018). Mercadona, éxito y bases de la estrategia de la mayor empresa española. RA & DEM: *Revista de Administración y Dirección de empresas*, N° 2, PP. 5-21. https://www.uco.es/docencia_derecho/index.php/RAYDEM/article/view/153
- García-Merino, M.T. & Hernangómez Barahona, J. (1998). A vueltas con el concepto de integración vertical, *Anales de estudios económicos y empresariales*. 13, pp. 43-64. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/116420.pdf>
- Johnson, G. Scholes, K. (1993). *Exploring Corporate Strategy*. Texts and cases, Prentice Hall, Cambridge.
- Juárez Tárraga, A. (2011). Uso de indicadores financieros para evaluar el impacto de las Prácticas de Alta Implicación. *Working Papers on Operations Management*; Valencia 2-2, pp. 32-43. <https://doi.org/10.4995/wpom.v2i2.847>
- Lobo, R. (2012). *Keiretsu for a new age*, World finance. <https://www.worldfinance.com/strategy/keiretsu-for-a-new-age>.
- López-González, A., Lois-González, R.C. & Fernández Casal, R. (2013). Mercadona (Spain): a retail model in expansion, *Journal of Retail & Distribution Management*, 41.1, pp. 6-26. <https://doi.org/10.1108/09590551311288148>
- Maudos, J., Fuenmayor, A., Granell, R. & Albert, C. (2022). *Resumen Ejecutivo sobre el Impacto Económico de Mercadona 2021*. IVIE, Valencia. <https://info.mercadona.es/document/es/resumen-ejecutivo-del-estudio-sobre-el-impacto-economico-de-mercadona-2021-ivie.pdf>
- Mcguire, J. and Dow, S. (2002). The Japanese keiretsu system: an empirical análisis. *Journal of Business Research*, 55-1, pp 33–40. [http://dx.doi.org/10.1016/S0148-2963\(00\)00128-4](http://dx.doi.org/10.1016/S0148-2963(00)00128-4)
- Mercadona (2018). *Memoria Anual 2017*. Mercadona S.A, Valencia, 112 pp.
- Mercadona (2020). *Memoria Anual 2019*. Mercadona S.A, Valencia, 130 pp
- Mercadona (2022). *Memoria Anual 2021*. Mercadona S.A, Valencia, 134 pp
- Montmorillon, B. D. (1989). La croissance contractuelle. *Revue française de gestion*, 77, 97-106.
- Morcillo Bellido, J. (2009). *Mejora de la competitividad en la industria alimentaria española a través del desarrollo de capacidades en alianzas*. Tesis Doctoral, UNED, 352 pp.
- Muñoz Martín, J. & Montoro Sánchez, M.A. (2007). Enfoques teóricos para el estudio de la cooperación empresarial. *Cuadernos de Estudios Empresariales*, vol. 17, pp. 141-163. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2533275>
- Núñez-Cacho, P., Molina-Moreno, V., Corpas-Iglesias, F. (2018). Family Businesses Transitioning to a Circular Economy Model: The Case of Mercadona. *Sustainability* Vol.10-2. <http://dx.doi.org/10.3390/su10020538>.
- Porter, M. (1982). *Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. Cecsa, Mexico.
- Vázquez Carrazana, X.E., Rech, I. J., & Miranda, G. J. (2018). Identificación de grupos estratégicos en el sector de agronegocio. *Pensamiento & Gestión* (44) pp.191-216. <https://doi.org/10.14482/pege.44.10073>.
- Venkatraman, N. & Ramanujan, V. (1986). Measurement of business performance in strategy research: a comparison of approaches. *Academy of Management Review*, Vol. 11-4, pp. 801-814. <http://dx.doi.org/10.5465/AMR.1986.4283976>.

NOTAS

1. El cierre de la consulta a la base de datos SABI se cerró el 20 de marzo de 2020.
2. Salvo 2017 en que Mercadona (2018) aclara que se contabilizaron importantes gastos de la reforma de tiendas.
3. Del grupo de interproveedores se excluye a Casa Tarradellas por presentar información incompleta.
4. Se excluye de nuevo Casa Tarradellas.

