



universidad
del león
Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales

Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales Universidad de León

Grado en Administración y Dirección de
Empresas

Curso 2015 / 2016

**ANÁLISIS FINANCIERO Y ECONÓMICO DE MAHOU
SAN MIGUEL, S.A Y ESTRELLA DAMM, S.A**

**(FINANCIAL AND ECONOMIC ANALYSIS: MAHOU
SAN MIGUEL, S.A & ESTRELLA DAMM, S.A)**

Realizado por el alumno Dña. Natalia Guerra Castaño

Tutelado por el Profesor D. José Miguel Fernández Fernández

LEÓN, JULIO 2016

INDICE

1. RESUMEN	6
2. INTRODUCCIÓN	8
3. OBJETIVOS	9
4. METODOLOGÍA	10
5. ANÁLISIS DEL SECTOR CERVECERO EN ESPAÑA	11
5.1 CONSUMO DE CERVEZA.....	12
5.1.1 Consumo de cerveza per cápita	12
5.1.2 Consumo de cerveza por canal	14
5.2 VENTAS.....	16
5.2.1 Distribución de las ventas por trimestres	16
5.2.2 Distribución de las ventas por zona geográfica.....	18
5.2.3 Ventas por tipo de envase.....	21
5.3 EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE LA CERVEZA ESPAÑOLA	22
5.4 COMERCIO INTERNACIONAL	26
5.4.1 Importaciones	26
5.4.2 Exportaciones	27
6. DESCRIPCIÓN E HISTORIA DE LAS EMPRESAS ANALIZADAS	29
6.1 MAHOU, SAN MIGUEL, S.A	29
6.2 ESTRELLA DAMM, S.A	31
7. ANÁLISIS FINANCIERO	33
7.1 ANÁLISIS DEL BALANCE	33
7.1.1 Porcentajes Verticales	33
7.1.2 Porcentajes Horizontales	39
7.2 CÁLCULO Y ANÁLISIS DEL CAPITAL CIRCULANTE	45
7.2.1 Mahou San Miguel, S.A	46
7.2.2 Estrella Damm, S.A.....	48
7.3 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA MEDIANTE RATIOS	50
7.3.1 Análisis de la liquidez a corto plazo.....	50
7.3.1.1 Ratio de solvencia a corto plazo	50
7.3.1.2 Ratio de liquidez o “prueba ácida”	51
7.3.1.3 Ratio de tesorería	53
7.3.2 Análisis de la solvencia a largo plazo	55

7.3.2.1 Ratio de Garantía o de distancia a la quiebra	55
7.3.2.2 Ratio de Autonomía Financiera	56
7.3.2.3 Ratio de Endeudamiento	59
7.4 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	63
7.4.1 Mahou San Miguel, S.A	63
7.4.2 Estrella Damm. S.A	64
8. ANÁLISIS ECONÓMICO	68
8.1 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PYG	68
8.1.1 Porcentajes Verticales	68
8.2.2 Porcentajes Horizontales	71
8.2 ANÁLISIS DE LAS RENTABILIDADES	74
8.2.1 Rentabilidad de los Activos Totales (RAT)	75
8.2.2 Rentabilidad de los Recursos Propios (RRP)	77
8.2.3 Índice del Apalancamiento Financiero (IAF)	78
9. CONCLUSIONES	81
10. REFERENCIAS	85
11. ANEXOS	88

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 5-1: Evolución del consumo de cerveza 2010-2014 (litros per cápita)	12
Gráfico 5-2: Evolución del consumo por canal desde el 2010 al 2014	14
Gráfico 5-3: Evolución de las ventas por trimestres 2010- 2014 (millones de hl)	16
Gráfico 5-4: Distribución de las ventas por zonas geográficas 2010 - 2014	18
Gráfico 5-5: Ventas de cerveza por tipo del envase desde el 2010 al 2014	21
Gráfico 5-6: Evolución de la producción de cerveza en España desde el 2010 al 2014 (miles de hl)	22
Gráfico 5-7: Producción de la cerveza por compañías españolas desde el 2010 al 2014 (miles de hl)	23
Gráfico 5-8: Producción de cerveza en Europa en el año 2013 (miles de hl)	25
Gráfico 5-9: Producción de cerveza en el mundo en el año 2013 (miles de hl)	25
Gráfico 5-10: Importaciones de cerveza desde el 2010 al 2014 (miles de litros)	26
Gráfico 5-11: Exportaciones de cerveza desde el 2010 al 2014 (miles de litros)	27
Gráfico 7-1: Estructura financiera de Mahou San Miguel, S.A 2010-2014	46

Gráfico 7-2: Estructura financiera de Estrella Damm, S.A 2010-2014.....	48
Gráfico 7-3: Ratio de solvencia a corto plazo de Mahou San Miguel, S.A.....	50
Gráfico 7-4: Ratio de solvencia a corto plazo de Estrella Damm, S.A	51
Gráfico 7-5: Ratio de liquidez o prueba ácida de Mahou San Miguel, S.A	52
Gráfico 7-6: Ratio de liquidez o prueba ácida de Estrella Damm, S.A.....	52
Gráfico 7-7: Ratio de tesorería de Mahou San Miguel, S.A	53
Gráfico 7-8: Ratio de tesorería de Estrella Damm, S.A	54
Gráfico 7-9: Ratio de garantía o distancia a la quiebra de Mahou San Miguel, S.A	55
Gráfico 7-10: Ratio de garantía o distancia a la quiebra de Estrella Damm, S.A	56
Gráfico 7-11: Ratio de autonomía financiera de Mahou San Miguel, S.A	57
Gráfico 7-12: Ratio de autonomía financiera de Estrella Damm, S.A	58
Gráfico 7-13: Ratio de endeudamiento global de Mahou San Miguel, S.A.....	59
Gráfico 7-14: Ratio de endeudamiento global de Estrella Damm, S.A.....	60
Gráfico 7-15: Ratio de endeudamiento a corto y largo plazo Mahou San Miguel, S.A.	61
Gráfico 7-16: Ratio de endeudamiento a corto y largo plazo Estrella Damm, S.A.....	62

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 5-1: Centros de producción en España en el año 2014	24
--	----

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 7-1: % Verticales del activo de Mahou San Miguel, S.A.....	33
Tabla 7-2: % Verticales del PN y pasivo de Mahou San Miguel, S.A.....	35
Tabla 7-3: % Verticales del activo de Estrella Damm, S.A	37
Tabla 7-4: % Verticales del PN y pasivo de Estrella Damm, S.A.....	38
Tabla 7-5: % Horizontales del activo de Mahou San Miguel, S.A	40
Tabla 7-6: % Horizontales del PN y pasivo de Mahou San Miguel, S.A.....	41
Tabla 7-7: % Horizontales del activo de Estrella Damm, S.A	42
Tabla 7-8: % Horizontales del PN y pasivo de Estrella Damm, S.A	44
Tabla 7-9: Estado de flujos de efectivo de Mahou San Miguel, S.A	63
Tabla 7-10: Estado de flujos de efectivo de Estrella Damm, S.A	66
Tabla 8-1: % Verticales de la cuenta de PyG de Mahou San Miguel, S.A	69
Tabla 8-2: % Verticales de la cuenta de PyG de Estrella Damm, S.A	70
Tabla 8-3: % Horizontales de la cuenta de PyG de Mahou San Miguel, S.A	72

Tabla 8-4: % Horizontales de la cuenta de PyG de Estrella Damm, S.A.....	73
Tabla 8-5: Rentabilidad de los activos totales (RAT) de Mahou San Miguel, S.A.....	75
Tabla 8-6: Rentabilidad de los activos totales (RAT) de Estrella Damm, S.A.....	76
Tabla 8-7: Rentabilidad de los recursos propios (RRP) de Mahou San Miguel, S.A....	77
Tabla 8-8: Rentabilidad de los recursos propios (RRP) de Estrella Damm, S.A.....	78
Tabla 8-9: Índice de apalancamiento financiero de Mahou San Miguel, S.A.....	79
Tabla 8-10: Índice de apalancamiento financiero de Estrella Damm, S.A.....	79

1. RESUMEN

Este trabajo consiste en realizar un análisis financiero y económico comparativo de dos de las empresas cerveceras españolas más importantes de nuestro país: Mahou San Miguel, S.A y Estrella Damm, S.A.

Cabe destacar que aunque Estrella Damm, S.A está situada en el tercer puesto en cuanto a producción del país (detrás de Mahou San Miguel y Heineken), se ha incluido en el presente estudio al tratarse éste únicamente de empresas de origen español. Por lo que Heineken, no tiene cabida en este trabajo al tratarse de una empresa neerlandesa con una de sus filiales situada en territorio español.

Con este análisis, se busca conocer cómo ha afectado la crisis económica al sector cervecero, siendo una de las bebidas alcohólicas más consumidas y mejor valoradas por la población.

Para ello, en primer lugar se analizará la evolución del sector durante el período 2010-2014, profundizando en la forma en la que los establecimientos hosteleros se han visto perjudicados con la crisis.

Posteriormente, se realizará un análisis financiero estudiando los balances de situación, estados de flujo de efectivo y el equilibrio patrimonial, y un análisis económico analizando las rentabilidades y las cuentas de pérdidas y ganancias de las empresas objeto de estudio durante el período 2010-2014.

PALABRAS CLAVES: Análisis financiero, análisis económico, crisis económica.

ABSTRACT

The purpose of this thesis is to analyse the financial and economic aspects of two popular spanish companies dedicated to the production of beer: Mahou San Miguel, S.A and Estrella Damm, S.A. In order to illustrate this goal, a comparative study is done.

Estrella Damm, S.A has been only included in this analysis because it is originally produce in Spain despite of the fact this brand is ranked third in terms of production in the country from behind Mahou San Miguel, S.A and Heineken. Consequently, there is no point in studying a dutch company such as Heineken.

The main aim of this dissertation is to know how the economic crisis has affected to the brewing industry since it is one of the most valued and consumed alcoholic beverage by the population.

To do this, firstly the evolution of the sector is analyse during the period 2010-2014 in the shape in which establishments catering have been handicapped with the crisis.

Subsequently, a financial analysis is done in which the balance of the situation, cash flow statement and equity balance are taken into consideration. Moreover, an economic analysis is added in order to analyse the profitability, lost accounts and the profit of the companies studied during the period 2010-2014.

KEYWORDS: Financial Analysis, economic analysis, economic crisis.

2. INTRODUCCIÓN

En España, el sector cervecero es un referente dentro del ámbito agroalimentario, siendo la bebida alcohólica con mayor impacto en nuestra economía. De hecho, en el año 2014 su valor de mercado superó los 14.600 millones de euros (1,4% PIB) y su aportación en concepto de valor añadido fue de 7.000 millones de euros, aunque esta última cifra representa un 0,8% menos con respecto al 2008. El valor añadido generado tanto por el sector minorista como por proveedores y compañías cerveceras aumentó gracias a las innovaciones adoptadas para conseguir una mayor productividad. (Asociación de Cerveceros de España, 2015)

Durante este último año, los ingresos recaudados por el Estado a través de los impuestos que gravan el consumo de la cerveza fueron de 3.400 millones de euros y 307 millones a través del Impuesto Especial de la Cerveza, lo que supone un 44% más que lo recaudado con las bebidas destiladas. Del total de estos ingresos, más del 75% procede del consumo en bares y restaurantes. (Asociación de Cerveceros de España, 2015)

Así mismo, contribuye de manera significativa a la creación de empleo generando 257.000 puestos de trabajo de los cuales, 224.300 corresponden al sector hostelero y 20.900 a los sectores abastecedores, a los que se le añaden 6.000 empleos que crean las propias compañías cerveceras. (Asociación de Cerveceros de España, 2015)

Por lo tanto, al ser una de las bebidas alcohólicas más consumidas, con una gran importancia en nuestra cultura mediterránea y con una destacable repercusión económica en nuestro país, me resulta de gran interés analizar este sector y en concreto realizar una comparación exhaustiva entre dos de las principales compañías cerveceras de origen español.

3. OBJETIVOS

Durante los últimos años, el sector de la restauración se ha visto seriamente perjudicado por la crisis económica acaecida en nuestro país. Desde el 2008 ha experimentado una incesante caída en ventas y muchos consumidores han sustituido el consumo en bares por el consumo en sus hogares.

Dentro de este contexto, el objetivo de la elaboración de este trabajo es conocer de qué manera se ha visto afectado el sector cervecero por la crisis económica al ser una de las bebidas alcohólicas más consumidas en nuestro país, analizando su evolución a lo largo de los últimos años.

Posteriormente, se llevará a cabo un análisis económico y financiero de las dos empresas cerveceras más importantes en nuestro país: Mahou San Miguel, S.A y Estrella Damm, S.A. Para ello, se analizará la información contable de ambas entidades desde el año 2010 hasta el 2014 para poder compararlas y determinar cuál de ellas está en una situación económica y financiera más óptima.

Con el análisis financiero, se pretende determinar la situación patrimonial, y analizar tanto la situación financiera a corto y largo plazo, así como su capacidad de generar tesorería.

Por otro lado, con el análisis económico, se trata de conocer la situación de la cuenta de pérdidas y ganancias así como las rentabilidades generadas por ambas empresas y su apalancamiento financiero.

4. METODOLOGÍA

Para la realización de este estudio, se han utilizado fuentes de información secundarias de carácter cuantitativo, principalmente las cuentas anuales de las empresas objeto de estudio. Se ha dispuesto información del 2010 al 2014 con el fin de observar la evolución de ambas entidades.

En primer lugar, se ha realizado un análisis del sector centrado tanto en el consumo per cápita como por canal (hostelería y hogar), ventas por trimestres, por zona geográfica y tipo de envase, evolución de las importaciones y exportaciones para tratar de comprender en qué contexto operan ambas empresas y poder establecer un análisis individual.

Como fuentes de información, se han utilizado informes elaborados por la Asociación de Cerveceros de España junto con el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente que recogen un análisis socioeconómico del sector cervecero de cada año, así como datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), Ministerio de Industria y Comercio y Federación Española de Hostelería.

Posteriormente, se ha procedido a realizar un análisis financiero y económico de las empresas Mahou San Miguel, S.A y Estrella Damm, S.A utilizando el balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias y estado de flujos de efectivo de ambas empresas. Esta información se obtuvo a través de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI).

El análisis financiero consiste en analizar el balance de situación, el equilibrio patrimonial de ambas entidades, los estados de flujos de efectivo y calcular los ratios pertinentes para el análisis de la situación financiera.

El análisis económico consiste en el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias y de los ratios correspondientes al estudio de la rentabilidad.

Para el análisis del balance y la cuenta de resultados se ha utilizado el método de porcentajes verticales y horizontales que se explicaran con posterioridad en el desarrollo del presente trabajo.

5. ANÁLISIS DEL SECTOR CERVECERO EN ESPAÑA

Según manifiesta el presidente de la Asociación de Cerveceros de España, Jacobo Olalla Marañón (2015), el sector cervecero se ha visto perjudicado por la crisis económica vivida en nuestro país, lo que se ha traducido en disminuciones del consumo en hostelería y reducciones de puestos de trabajo. Sin embargo, en el 2014 se han observado los primeros indicios de recuperación del sector. La hostelería experimentó un crecimiento del 3,3% en su facturación y el número de trabajadores aumentó en un 4,3%. Esto se acompaña con el aumento de turistas extranjeros en España, que alcanzó una cifra record de 65 millones de viajeros. (Asociación de Cerveceros de España, 2015).

Esta situación se debió sobre todo a la decisión de excluir del aumento del impuesto de bebidas alcohólicas establecida por la “reforma impositiva del año 2013 sobre las bebidas alcohólicas”¹ a la cerveza y el vino y al mantenimiento del IVA de tipo reducido por tratarse de los productos más consumidos en restaurantes y bares. De lo contrario, un incremento del 10% en el impuesto especial, hubiera supuesto una caída del consumo de cerveza de 20 millones de litros, de los cuales, 12 pertenecerían a la hostelería. Por otro lado, un aumento del IVA del 10% al 21% hubiese conllevado la pérdida de 15.000 empleos y una caída del consumo de la cerveza de cerca de 163 millones de litros. (Asociación de Cerveceros de España, 2015).

Partiendo de esta situación actual, a continuación se analizará la evolución que ha ido experimentando el sector cervecero en nuestro país desde el 2010 al 2014 en cuanto al consumo, producción, exportaciones e importaciones.

¹ Real Decreto-Ley 7/2013 del 28 de Junio. Se elevaron el impuesto especial de las bebidas alcohólicas en un 10% excluyendo de esta medida a la cerveza y al vino.

5.1 CONSUMO DE CERVEZA

5.1.1 Consumo de cerveza per cápita

Gráfico 5-1: Evolución del consumo de cerveza 2010-2014 (litros per cápita)



Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por la Asociación de Cerveceros de España y el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

<http://www.cerveceros.org/>

Como se observa en el gráfico 5-1, a lo largo de los años el consumo per cápita de cerveza ha ido descendiendo debido a la grave crisis económica vivida en nuestro país.

Desde el 2010 al 2013, el consumo por persona ha disminuido en total un 4,3%, pasando de 48,3 litros a 46,3 litros respectivamente. La mayor caída sufrida fue durante el 2012 con un decrecimiento del 1,5% con respecto al año anterior, como consecuencia del agravamiento de la crisis económica en España.

Ni el aumento del turismo, ni la celebración tanto del mundial de fútbol en el 2010, como de la Eurocopa en el 2012, acontecimientos que podrían incitar al individuo a aumentar su consumo, contribuyeron a que éste se recuperara. (Asociación de Cerveceros de España, 2011, 2012, 2013, 2014).

Sin embargo, en el 2014 creció más de un 3% con respecto al año anterior en sintonía con la leve mejora de la situación económica de nuestro país, situándose el consumo en cerca de 47,6 litros per cápita. No alcanza las cifras del año 2010 pero sí se refleja una clara mejoría del consumo con respecto a los dos años anteriores. Este crecimiento es significativo si se tiene en cuenta el descenso de la población española al tener que abandonar el país buscando un empleo durante el año 2013. Por otro lado, la variedad sin

alcohol, representa el 17% del consumo, hecho que refleja que los consumidores eligen la cerveza no por su contenido alcohólico, sino por sus propiedades refrescantes. (Asociación de Cerveceros de España, 2015).

En comparación a otros países de la Unión Europea, los datos anteriores demuestran que el consumo por persona en España es más moderado que el de otros países de la Unión Europea. Al contrario que otros países, el consumo se realiza en un contexto familiar, amistoso y acompañado de algún alimento. Las razones, como se ha señalado, son su sabor amargo y sus propiedades refrescantes. De hecho, España es el principal productor de cerveza sin alcohol de la Unión Europea seguido de Francia. Por el contrario, países del norte de Europa como República Checa, Austria o Alemania, duplican el consumo español superando los 100 litros per cápita según datos del 2009². Esto supone que mientras que en dichos países toman cinco o más consumiciones diarias, España se encuentra por debajo de la media con un 7%.

Además, aunque la cerveza se suele consumir de manera indistinta cualquier día de la semana, según la encuesta nacional de salud³, no sucede lo mismo con las bebidas alcohólicas de elevada graduación, cuyo consumo se concentra durante el fin de semana (92% de los menores de 30 años).

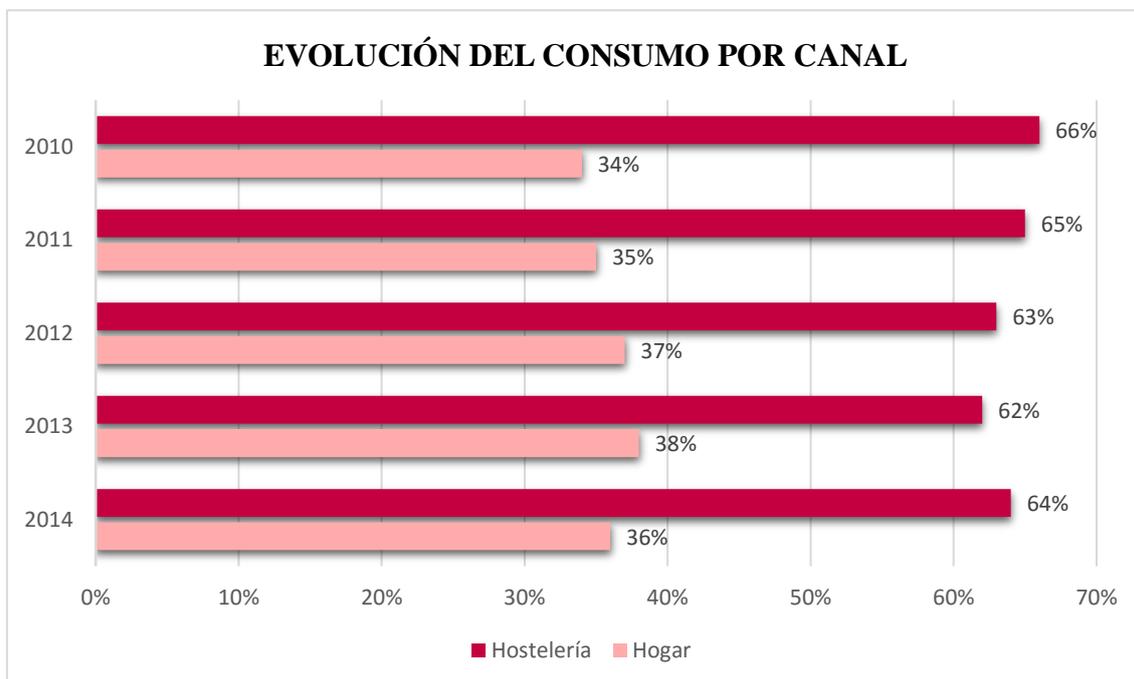
Por lo tanto, España es el quinto país de la Unión Europea en el que menos cerveza se consume, siendo éste moderado, responsable y arraigado a una cultura mediterránea en la que el motivo de su consumo es su contenido refrescante, siendo más elevado en los meses de primavera y verano. (Asociación de Cerveceros de España, 2011, 2014)

² Les Brasseurs de France, 2009. (Asociación de Cerveceros de Francia).

³ Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad, 2012

5.1.2 Consumo de cerveza por canal

Gráfico 5-2: Evolución del consumo por canal desde el 2010 al 2014.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por la Asociación de Cerveceros de España y el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

http://www.cerveceros.org/pdf/CE_Informe_socioeconomico_2014.pdf

Como se puede observar en el gráfico 5-2, desde el año 2010 al 2013, el consumo en hostelería ha ido descendiendo sin duda a causa de la grave situación económica de nuestro país. Paralelamente, en dichos años, el consumo en el hogar ha ido incrementándose.

Esta evolución se debe a que el consumo fuera de casa ha ido disminuyendo e incluso cuando el consumidor sale, disminuye su gasto en comparación a otros períodos en los que tenía más desembolso. (Asociación de Cerveceros de España, 2011)

El mayor descenso del consumo se produjo en el año 2012. La facturación de bares y restaurantes sufrió una caída del 6,2% según la Federación Española de Hostelería (2012), siendo el peor dato registrado en los últimos cinco años.

En el año 2013, el consumo de cerveza en bares y restaurantes comenzó a mostrar una ligera mejora paralelamente a los primeros indicios de una recuperación económica del país ya que por primera vez desde que comenzó la crisis, la caída registrada del consumo fue sólo de un 1% (desde el 2007 hasta dicho año, se había registrado una caída acumulada de más del 24%, con una diferencia de 10 puntos porcentuales). Con lo cual, aunque tanto

este gráfico como el del consumo per cápita, muestran una ligera disminución del consumo en hostelería, ese descenso es mucho menor en comparación con años anteriores.

Cabe destacar que durante dicho año, la facturación de los establecimientos hosteleros aumentó el 2,8% durante 4 meses consecutivos desde agosto, mes en el que se produjo el primer repunte. Este incremento supone la mayor subida desde el inicio de la crisis. (Asociación de Cerveceros de España, 2014)

La tendencia cambia en el año 2014 gracias al afianzamiento de los primeros indicios de recuperación económica observados durante el 2013. La evolución del consumo a lo largo del año fue positiva excepto en marzo que cayó un 1,8% debido al cambio de fecha de la semana santa con respecto al 2013. Por lo que en abril aumentó un 6%, convirtiéndose en el mayor incremento producido en ese año. (Asociación de Cerveceros de España, 2015)

Por primera vez desde el 2007, se registró un incremento del 3,6%. De esta manera, la hostelería se mantiene como el canal de consumo mayoritario con un 64% del total de la cerveza frente al 36% del hogar, siendo los meses de verano en los que los españoles consumieron más cerveza (68% de la población) según datos del Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente (2014).

En total, según la Federación Española de hostelería (2014) la facturación creció un 3,3% respecto al año anterior.

En todo este análisis, hay que recalcar la relación que existe entre la cerveza y la tapa en nuestro país. La cerveza es concebida como algo importante y con algo de comer como acompañante. En concreto, el 97% de la población considera la cerveza como su bebida favorita para acompañarla con una tapa.

Según un estudio realizado por el Ministerio de Medio Ambiente y Medio Rural y Marino (2009)⁴, el 83,5% de las cervezas que se consumen en hostelería, se acompañan con algo de comer: el 15,5% de aperitivo, el 31% en comidas y el 3,78% en cenas. Por ejemplo, en el año 2010 la cerveza fue consumida por la cuarta parte de la población (25% aperitivo, 19,2% en comidas y 27% en cenas). (Asociación de Cerveceros de España, 2011)

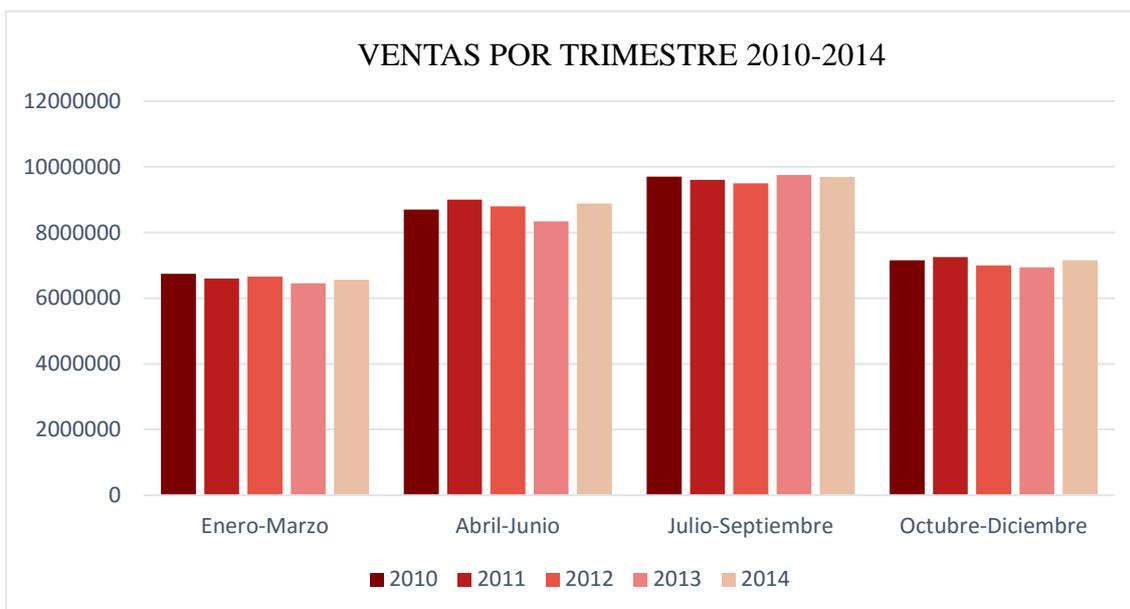
⁴ Estudio del consumo alimentario extra doméstico en España: Hábitos del consumidor, 2009

Por lo tanto, aunque el consumo en la hostelería ha ido disminuyendo en los años en los que la crisis estaba en su punto más álgido, sigue siendo el espacio preferido por los españoles para consumir una cerveza.

5.2 VENTAS DE LA CERVEZA

5.2.1 Distribución de las ventas por trimestres

Gráfico 5-3: Evolución de las ventas por trimestres 2010-2014 (millones de hl)



Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por la Asociación de Cerveceros de España y el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

<http://www.cerveceros.org/>

Una vez más, el gráfico 5-3 muestra que durante el período 2010-2013 el volumen de ventas experimentó una gran disminución, pasando de los 32,5 millones de hectolitros comercializados durante el 2010, a los 31,5 millones de hectolitros en el 2013, produciéndose durante dicho año el menor descenso de los últimos años. Es decir, si la diferencia entre el 2011 y 2012 fue del 2,9%, en el 2013 fue tan solo de 0,1%. Por lo que a pesar de que en el conjunto global del año las ventas descendieron, este descenso fue más moderado que en años anteriores. (Asociación de Cerveceros de España, 2011, 2012, 2013, 2014)

De hecho, por primera vez en cinco años, las ventas aumentaron sobre todo en el tercer trimestre del año (época de mayor consumo). Esto se debe por un lado a la decisión del Gobierno de mantener la actual tasa de Impuesto Especial que grava la cerveza y por otro lado, a los excelentes datos de turismo arrojados por tercer año consecutivo. Según la

encuesta de “movimientos turísticos en fronteras” realizada por el Instituto de Turismo de España (2013), llegaron a España 60.661.073 turistas, un 5,6% más que el 2012. De los cuales, un 20,3% de turistas procedían de Reino Unido, un 18,4% de Alemania y un 12,1% de los Países Nórdicos, zonas europeas que duplican el consumo de cerveza español. Además, los meses de junio, julio y agosto fueron más cálidos de lo habitual lo que favoreció el consumo de dicha bebida. (Turespaña, 2013), (Asociación de Cerveceros de España, 2014)

Durante los años 2010, 2011 y 2012 se produjeron descensos en las ventas durante todos los trimestres. Ni el aumento del turismo (77,7 millones en el 2012, siendo el tercer mejor año de la historia del sector turístico), ni la celebración tanto del mundial de fútbol en el 2010 como de la Eurocopa en el 2012, ni los datos meteorológicos publicados por la AEMT en dicho año que situaron el verano como el más seco de la historia, factores que podrían haber contribuido al aumento de las ventas, lograron como mínimo mantener los valores de años anteriores al 2010. (Asociación de Cerveceros de España, 2011, 2012, 2013)

El descenso producido durante esos años, tiene serias consecuencias en el sector, ya que la cerveza representa el 25% de la facturación en los establecimientos hosteleros.

En el año 2014, por primera vez las ventas subieron de manera significativa en todo el año. En total, se comercializaron 32,3 millones de hectolitros, un 2,3% más que el 2013. Este dato refleja el mayor incremento desde que se inició la crisis en el 2008. (Asociación de Cerveceros de España, 2015)

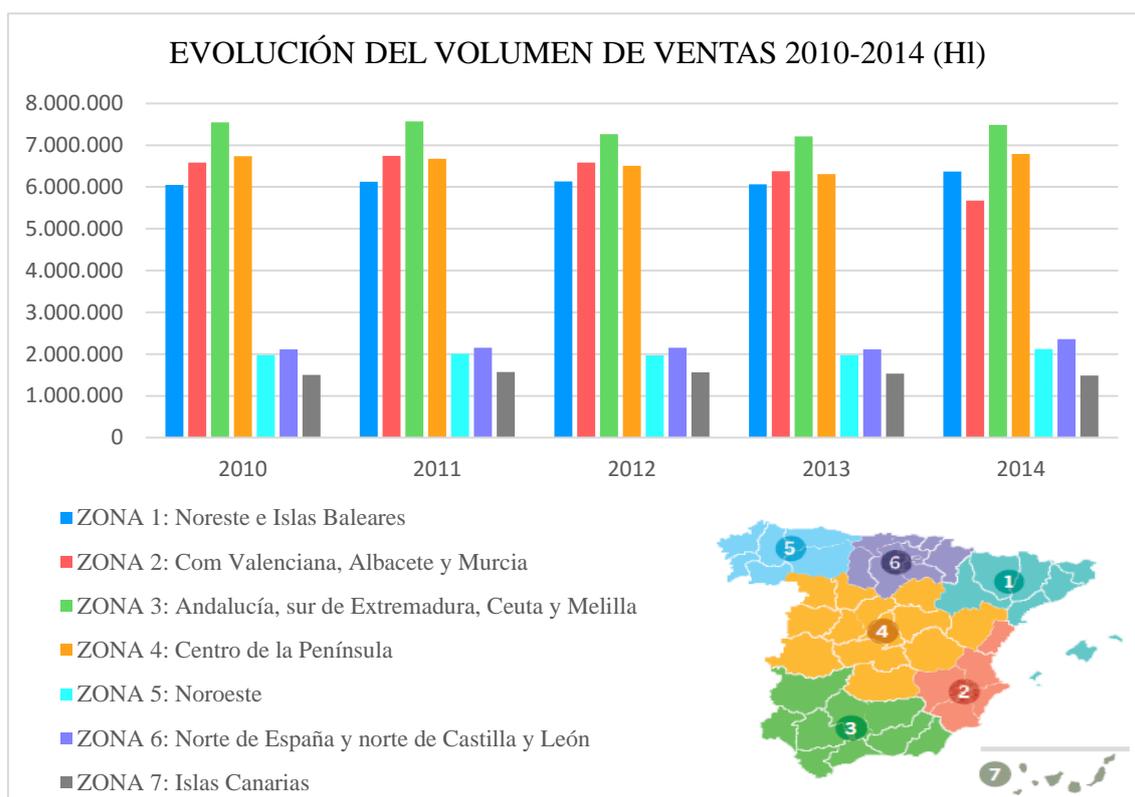
En hostelería, las ventas aumentaron un 3,6% y paralelamente el sector de la distribución y alimentación un 0,6%. Por primera vez en 12 años, las ventas en el hogar pierden cuota frente a la hostelería. (Asociación de Cerveceros de España, 2015)

Este cambio positivo se debe otro año más a los excelentes datos del turismo por cuarto año consecutivo. En el 2014 se recibieron cerca de 65 millones de turistas internacionales, 4,3 millones más que el año anterior, destacando un importante crecimiento de turistas procedentes de fuera de la Unión Europea. Países con tradición cervecera como Reino Unido, Alemania e Italia sumaron conjuntamente 2,8 millones de visitantes. Además, el 90% de los turistas señalan a la cerveza como su bebida favorita. (Turespaña, 2013), (Asociación de Cerveceros de España, 2015)

Según la Asociación de Cerveceros de España (2015), estos datos podrían haber sido superiores de haber contado con mejores condiciones meteorológicas durante la primavera y principio de verano puesto que a diferencia de otros años, no se produjo ninguna ola de calor y en junio las temperaturas fueron más bajas de lo normal en esa época.

5.2.2 Distribución de las ventas por zona geográfica

Gráfico 5-4: Distribución de las ventas por zona geográfica 2010-2014



Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por la Asociación de Cerveceros de España y el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

<http://www.cerveceros.org/>

La crisis económica junto con la meteorología y el turismo han jugado un papel destacado en la evolución del volumen de ventas obtenido en nuestro país. De hecho, según señala la Asociación de Cerveceros de España (2015), la cerveza se encuentra entre los nueve productos españoles más reconocidos por los turistas que visitan nuestro país, superado sólo por el clima.

Por otra parte, según el artículo redactado en la Vanguardia por el periodista Juan Manuel García Campos (2015), también influyen las costumbres de cada zona. Mientras que el

54,4% de los andaluces se decantan por la cerveza (8 puntos por encima de la media española), la zona del mediterráneo prefiere el gin-tonic y Madrid whisky-cola. La zona noroeste de España (Galicia, Asturias, Cantabria y parte de Castilla y León) escogen el vino, y Cataluña el cava.

Como muestra el gráfico 5-4, las zonas de Andalucía, sur de Extremadura, Ceuta y Melilla son líderes en volumen de ventas obtenido durante los cinco años estudiados. De hecho, según datos de la Asociación de Cerveceros de España (2015), durante el último año estudiado, se alcanzó la cifra de 7.483.379 hectolitros comercializados frente a las zonas de Norte de España y Castilla y León (2.359.981 hectolitros) y Canarias (1.484.741 hectolitros) que, son las que menos ventas registran.

Esto se debe tanto al número elevado de turistas que recibe cada año sobre todo Andalucía, como a las altas temperaturas que dan pie, como se ha señalado con anterioridad, a un elevado consumo de cerveza por ser considerada como una bebida refrescante. En el caso de Castilla y León, la diferencia se debe al número de turistas recibido, puesto que mientras que Andalucía acogió durante el último año estudiado el 10,7% del total del flujo turístico nacional, el número de visitantes en Castilla y León apenas alcanzó el medio millón. (Ministerio de Estudios Turísticos (IET). Ministerio de Industria y Comercio, 2014)

Por otro lado, el hecho de que las Islas Canarias sea la zona donde menos hectolitros se comercializan a pesar de gran volumen de turismo recibido (cerca de 10 millones de turistas), puede deberse a que mientras ésta tiene cerca de 2 millones de habitantes, Andalucía supera los 8 millones. (Instituto de Estadística y Cartografía de Andalucía, 2014), (Instituto Canario de Estadística, 2014).

Aunque como se ha señalado, Andalucía, sur de Extremadura, Ceuta y Melilla son líderes en volumen de ventas, han experimentado descensos tanto en el año 2010 (1,75% menos que en el 2009)⁵ como en el 2012 (4,10% menos que en el 2011)⁶. Esto se debió en parte a un descenso brusco del número de turistas en el 2012 de 2,3% menos que en el 2011 y al hecho de haber sido las zonas más afectadas por la crisis económica. (Ministerio de Estudios Turísticos (IET), Ministerio de Industria y Comercio, 2010,2012).

⁵ En el 2009, el volumen de ventas fue de 7.683.342 hl y en el 2010 de 7.548.834 hl

⁶ En el 2011, el volumen de ventas fue de 1.751.671 hl y en el 2012 de 7.261.056 hl

El mayor aumento de hectolitros comercializados fue en el 2014 alcanzando cerca de los 75 millones (3,82% más que en el año anterior). La que más contribuyó a este aumento fue Andalucía puesto que como se ha señalado anteriormente, es la comunidad que más eligen los turistas extranjeros como destino vacacional. (Asociación de Cerveceros de España, 2015).

En segunda posición está la zona centro peninsular, y aunque el puesto ha estado reñido con Valencia, Albacete y Murcia, finalmente les ha superado en el 2014 con una elevada diferencia. Bien es cierto que ha ido registrando descensos durante todos los años, pero en el 2014 experimentó un gran crecimiento alcanzando los 6.793.582 de hectolitros (en el 2013 alcanzó los 6.310.960 hectolitros) gracias, en parte al gran número de turistas extranjeros de la zona. (Asociación de Cerveceros de España, 2015)

El mayor descenso se produjo durante el 2012 del 2,4% con respecto al 2011 (el volumen de hectolitros pasó de 6.676.250 hectolitros en el 2011 a 6.511.294 hectolitros en el 2012). La causa puede ser tanto el descenso del número de turistas como la grave situación económica del país. (Asociación de Cerveceros de España, 2012, 2013)

Valencia, Albacete y Murcia ocupan la tercera posición durante el período estudiado. Sin embargo, en el 2014 fue remontada por el Noreste e Islas Baleares que tuvieron un incremento del 5,02% frente a la zona valenciana cuyo volumen de ventas disminuyó un 10,9%. La razón radica en el gran volumen de turistas que reciben tanto Cataluña (13%) como Baleares (21,2%), siendo principalmente alemanes mientras que a Valencia apenas llegó un 4,9% de turistas. (Instituto de Estudios Estadísticos de España, 2014)

En situaciones parecidas está tanto el noroeste y norte de España como Castilla y León, situándose en puestos bastante bajos en comparación con las zonas del Mediterráneo, debido tanto a la climatología como al número de turistas que apenas llegan al medio millón. (Instituto de Estudios Estadísticos de España, 2014)

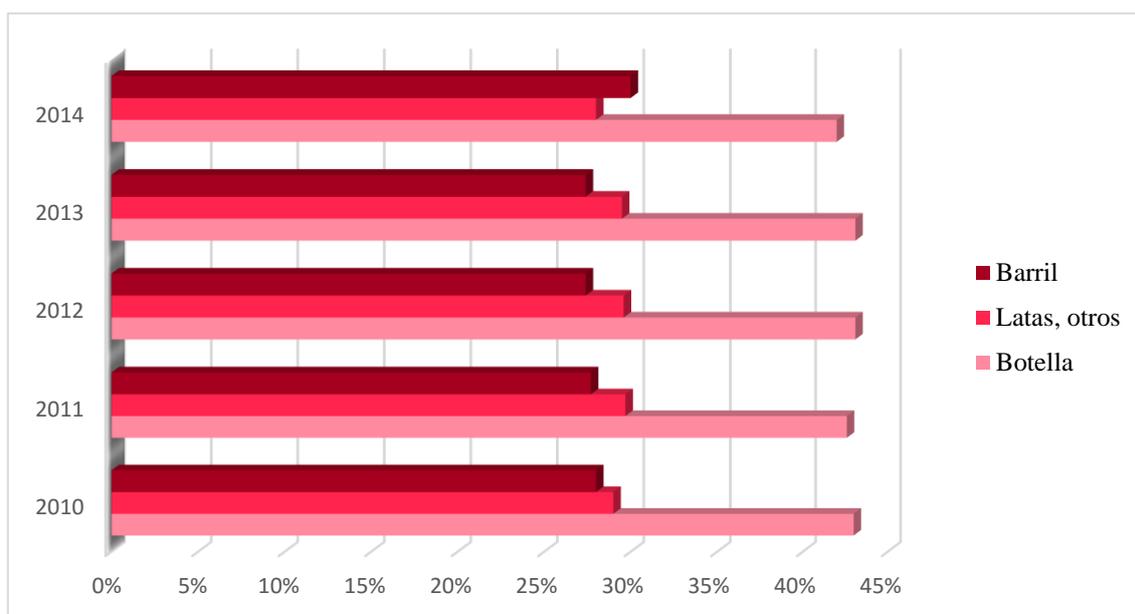
Por último, pese a que Canarias es la zona que menos volumen de cerveza consume, experimentó la mayor subida del 2010, (3,11% con respecto al año anterior)⁷ a causa tanto de la meteorología ya que, como se indicó anteriormente, unas elevadas temperaturas incitan al individuo a consumir cerveza por considerarla como una bebida refrescante, como del elevado número de turistas que cada año visitan nuestro país alcanzando 8,6

⁷ En el 2009, el volumen de ventas fue de 1.454.315 hl y en el 2010 de 1.454.315 hl

millones de visitantes. (Asociación de Cerveceros de España, 2011), (Instituto de Estudios Turísticos (IET). Ministerio de Industria y Comercio, 2011)

5.2.3 Ventas por tipo de envase

Gráfico 5-5: Venta de cerveza por tipo de envase del 2010 al 2014.



Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por la Asociación de Cerveceros de España y el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

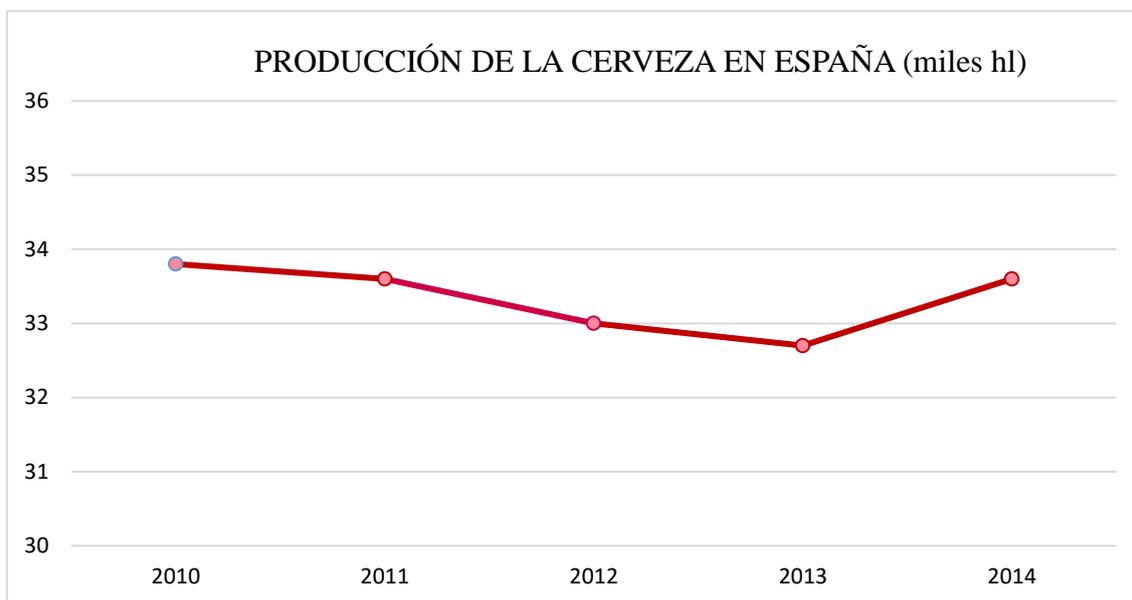
<http://www.cerveceros.org/>

Durante cuatro años, sigue una tendencia similar. Casi la mitad de la cerveza que se consume en España es a través de botellas de vidrio (en torno al 43%), seguida de latas (cerca del 29%) y por último el barril (aproximadamente el 28%). En el gráfico 5-5 se puede observar cómo por primera vez las ventas en latas superan a las del barril. Esto se debe al cambio de consumo de los establecimientos hosteleros al hogar como consecuencia de la crisis. En el 2014 el barril vuelve a superar a las latas, lo que se traduce en un síntoma de mejora económica. (Asociación de Cerveceros de España, 2015)

Hay que recalcar el hecho de que el porcentaje de caída de ventas tanto de las botellas de vidrio como del barril, se frenó considerablemente en el 2013. Mientras que en el 2012 la venta en barril se redujo un 3,1%, en el 2013 la caída fue de un 1,7%. Por lo que podemos deducir, en este caso como en los anteriores, un pequeño progreso de la situación económica. (Asociación de Cerveceros de España, 2015)

5.3 EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE CERVEZA ESPAÑOLA

Gráfico 5-6: Evolución de la producción de cerveza en España desde el 2010 al 2014
(miles de hl)



Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por la Asociación de Cerveceros de España y el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

<http://www.cerveceros.org/>

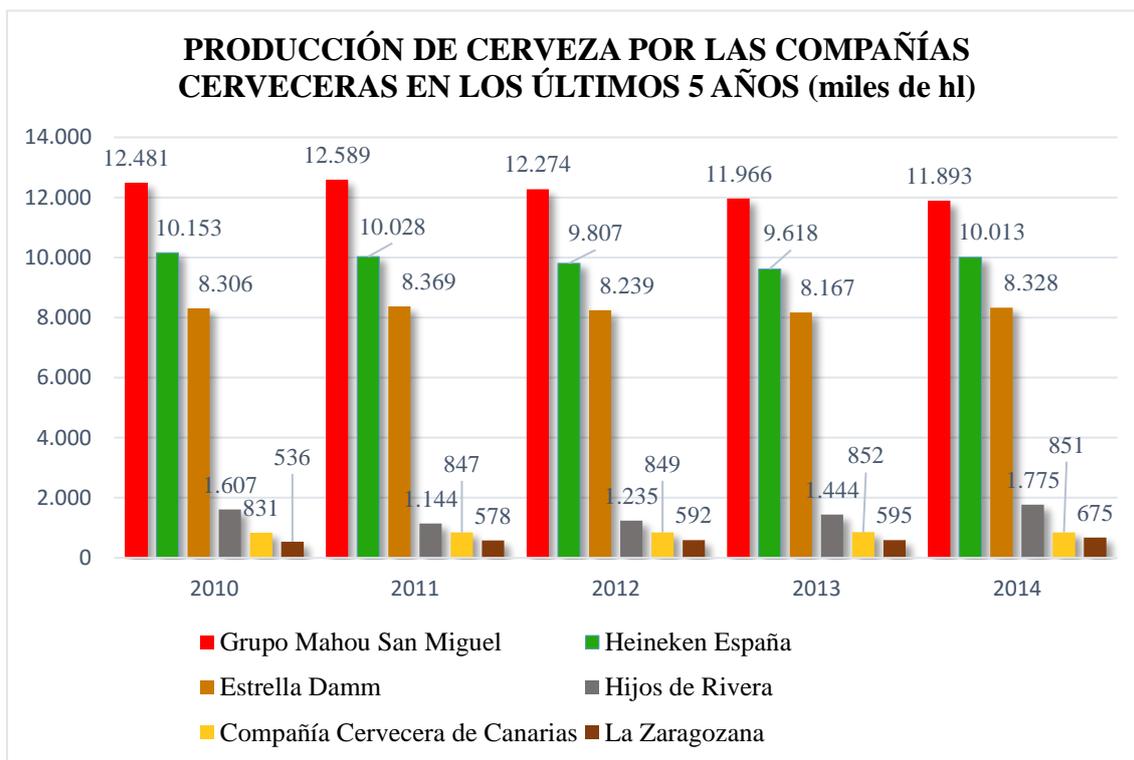
La producción de la cerveza obtenida cada año ha ido variando en conformidad con el volumen de ventas y el consumo anteriormente estudiado. Como se muestra en el gráfico 5-6, durante el 2010 se produjeron 33,4 millones de hectolitros, lo que supone un 1,3% menos que en el 2009⁸, manteniéndose a niveles similares durante el año 2011.

En el 2012 experimentó un importante descenso del 2%, siguiendo la misma tendencia que las ventas y el consumo, alcanzando los 33 millones de hectolitros. La causa una vez más, no es otra que la adversa situación económica de nuestro país.

Durante el 2013, una vez más siguiendo el mismo comportamiento que las ventas y el consumo, el descenso de la producción se moderó en comparación con el año anterior, llegando a producir apenas un 1% menos. Sin embargo, en el 2014 se aprecia una ligera mejora de la situación económica al elaborarse 33,6 millones de hectolitros, un 2,8% más que el año precedente.

⁸ Durante el 2009 se obtuvo una producción de 33,8 millones de hl

Gráfico 5-7: Producción de la cerveza por compañías españolas desde el 2010 al 2014
(miles de hl)



Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por la Asociación de Cerveceros de España y el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

<http://www.cerveceros.org/>

Si tenemos en cuenta cuánto produce cada compañía cervecera española, vemos en el gráfico 5-7 que sin duda el liderazgo lo tiene la compañía Mahou San Miguel, S.A seguida por Heineken España, S.A con una diferencia de unos 2.000 hl en todos los años excepto en el 2014, donde esa diferencia se vio reducida en cerca de 1.800 hl. El liderazgo de Mahou puede deberse a que como ellos mismos manifiestan en su dossier de prensa (Mahou, San Miguel S.A, 2014), producen más del 75% de la cerveza española que se consume en el mundo y más del 37% que se bebe en nuestro país, lo que deja con poco margen a las compañías rivales.

La segunda compañía española del ranking es la catalana Estrella Damm, que aunque no llega a las cifras de producción de Heineken y Mahou, está muy por encima de otras compañías como Hijos de Rivera, S.A.

En general, todas las compañías siguen una tendencia positiva durante todos los años del estudio. No obstante, se puede visualizar en el gráfico 5-7 como una vez más, las consecuencias de la crisis en el 2012 y el 2013 pasan factura a las compañías cerveceras,

descendiendo la producción considerablemente en torno al 2,5%. Por otro lado, esos dos años fueron beneficiosos para Hijos de Rivera, S.A y Compañía cervecera de Canarias, S.A las cuales registraron un aumento considerable de producción. Hay que destacar en concreto Hijos de Rivera, S.A que aumentó en el 2012 cerca de un 7% y en el 2013 un 16%.

A continuación, en la figura 5-1 se muestra un mapa de España que refleja donde se encuentran las principales productoras, en total 18 centros. Hay que recalcar la importancia que han ido adquiriendo las micro-cervecerías (cerveza artesanal) en los últimos años puesto que han pasado de ser en el 2010 unas 50 a alcanzar en el 2014 la cifra de 314 inscritas en el Registro General Sanitario. (Asociación de Cerveceros de España, 2015)

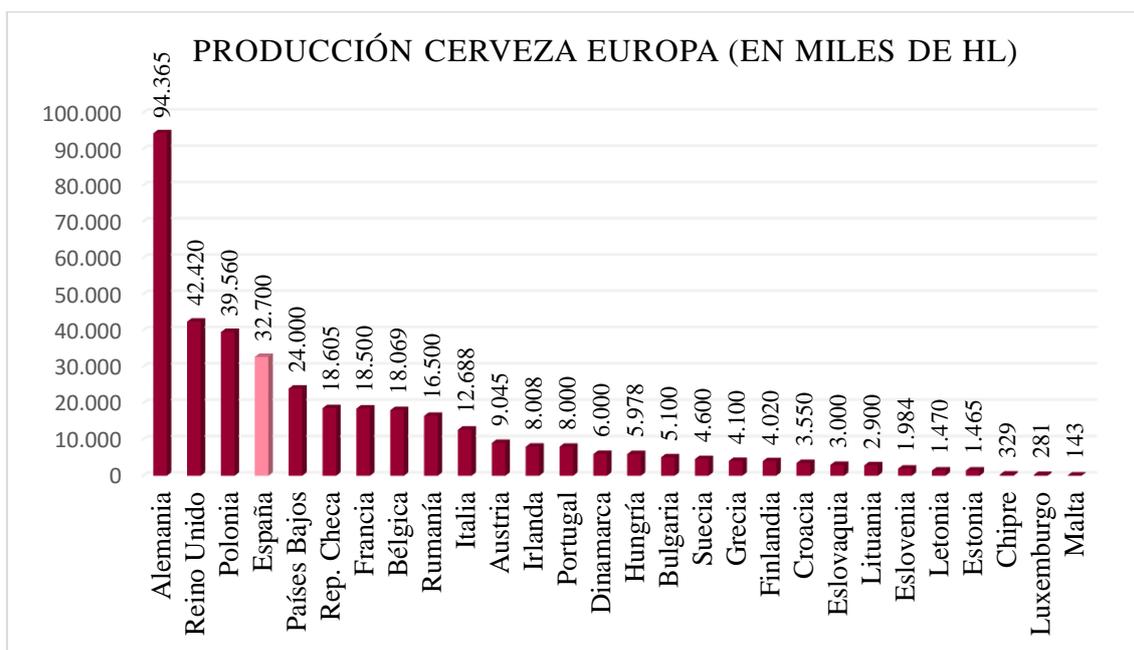
Figura 5-1: Centros de producción en España en el 2014



Fuente: Elaborado por Asociación de Cerveceros de España y Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

[http://www.cerveceros.org/pdf/CE Informe socioeconomico 2014.pdf](http://www.cerveceros.org/pdf/CE_Informe_socioeconomico_2014.pdf)

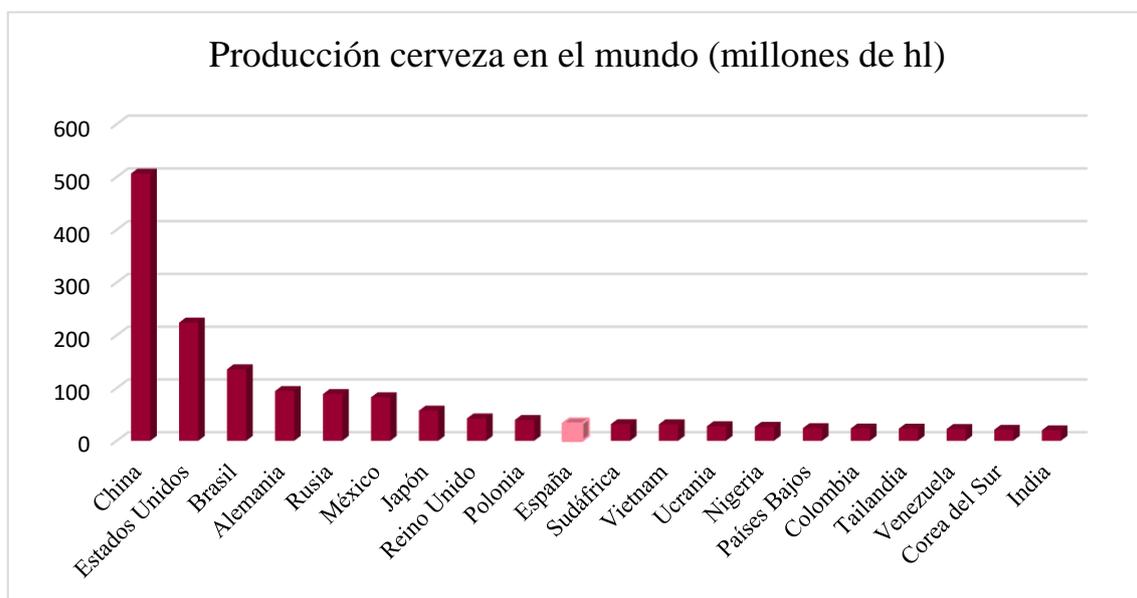
Gráfico 5-8: Producción de cerveza en Europa en el 2013 (miles de hl)



Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por Asociación de Cerveceros de España y Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

http://www.cerveceros.org/pdf/CE_Informe_socioeconomico_2014.pdf

Gráfico 5-9: Producción de cerveza en el mundo en el 2013 (millones de hl)



Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por Asociación de Cerveceros de España y Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

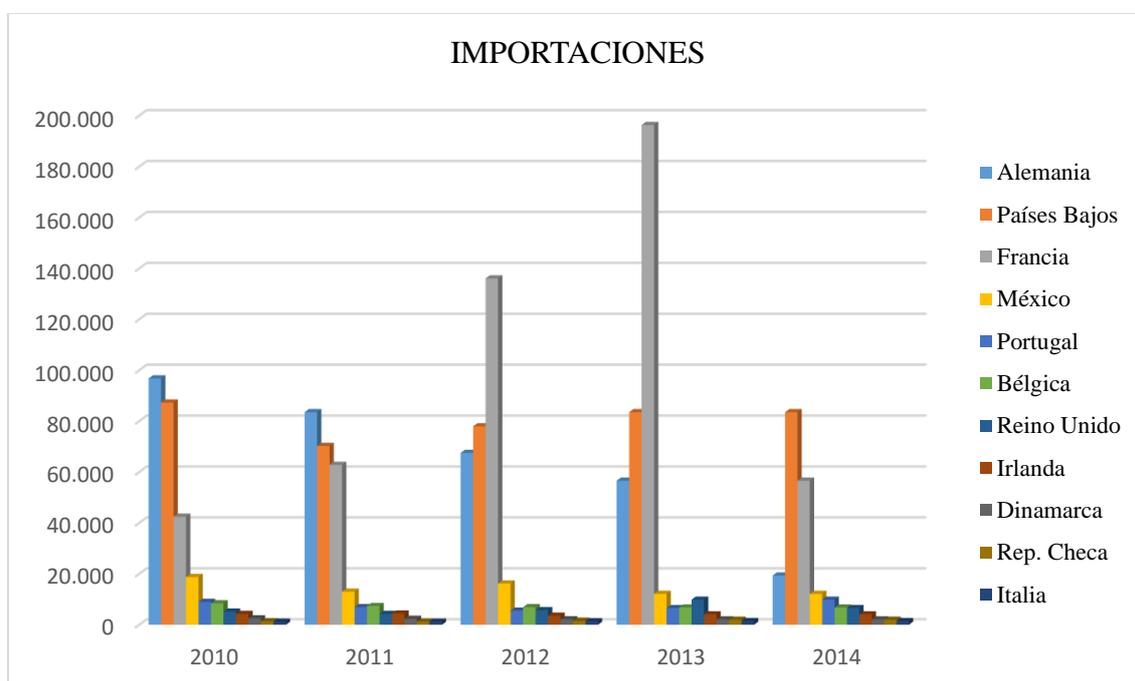
http://www.cerveceros.org/pdf/CE_Informe_socioeconomico_2014.pdf

Como se aprecia en los gráficos 5-8 y 5-9, en comparación con Europa y el resto del mundo, España se ha mantenido durante los cinco años estudiados en cuarta y décima posición en volumen de producción respectivamente. Por otra parte el liderazgo europeo y mundial lo poseen Alemania y China respectivamente.

5.4 COMERCIO INTERNACIONAL

5.4.1 Importaciones

Gráfico 5-10: Importaciones de cerveza desde el 2010 al 2014 (miles de litros)



Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por Asociación de Cerveceros de España y Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

<http://www.cerveceros.org/>

La evolución de las importaciones de cerveza ha resultado ser positiva durante los cinco años estudiados, excepto en el 2011 que descendió un 4,36% (2.608.212 hl) respecto al año anterior. Antagónicamente, durante el 2010 las importaciones aumentaron un 6,2% alcanzando los 2.807.404 hl, en 2012 un 24% convirtiéndose en el mayor incremento producido en los últimos años con 3,2 millones de hl, en 2013 un 16% y por último en el 2014 acrecentó un 14%. (Asociación de Cerveceros de España, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015)

Cabe destacar el detrimento del liderazgo alemán durante los años estudiados, mientras que el país galo iba ganando posiciones. Tanto en el año 2010 como en el 2011, la mayoría de la cerveza importada en nuestro país procedía de Alemania, Países Bajos y Francia. Sin embargo, en el 2012 esa tendencia cambia y pasa a obtener la primera posición Francia con un 90% de la cerveza importada, los Países Bajos se mantienen en segunda posición y la tercera posición el país alemán manteniéndose así hasta el 2014.

Al mismo tiempo, hay que recalcar la preferencia de los consumidores por la cerveza holandesa manteniéndose en los primeros puestos durante los años estudiados. (Asociación de Cerveceros de España 2011, 2012, 2013, 2014, 2015)

5.4.2 Exportaciones

Gráfico 5-11: Exportaciones de cerveza desde el 2010 hasta el 2014 (miles de litros)



Fuente: Cerveceros de España y Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

<http://www.cerveceros.org/>

Como se ve en el gráfico 5-11, durante el 2010, las exportaciones crecieron un 32,4% con respecto al año anterior, alcanzando los 902.575 hl y superando los 75 millones de Euros en ventas fuera de nuestras fronteras. El motivo según la Asociación de Cerveceros de España (2010), reside en el hecho de que cada vez la cerveza española es más valorada en el exterior por su variedad y calidad. Los principales destinos son Guinea Ecuatorial, Francia, Italia y Portugal.

En el 2011 y 2012 las exportaciones experimentaron un gran crecimiento del 9,12% y 25% respectivamente, llegando a los 1,2 millones de hectolitros. Cabe destacar que desde el 2009, las ventas fuera de nuestro país han acumulado un incremento del 81%. El principal destino en el 2012 fue una vez más Guinea Ecuatorial seguido de Portugal y por primera vez Australia. (Asociación de Cerveceros de España, 2012 y 2013).

El hecho de que Australia haya alcanzado la tercera posición durante el 2012 quizá se deba al proceso de internacionalización que llevó a cabo Estrella Damm S.A en el 2007 de la mano de una de las compañías de bebidas más grandes de Nueva Zelanda, Lion Nathan y del distribuidor al por menor más grande de Australia, Myers Group. (El economista, 2007)

Durante el 2013 y 2014, las exportaciones volvieron a registrar un aumento del 10% y 28% respectivamente (1,3 millones de hectolitros y 1,7 millones de hectolitros). Esto se debe al ascenso del turismo alemán e inglés en nuestro país, el cual ha favorecido al conocimiento de las marcas españolas en sus respectivos países. Así mismo, Guinea Ecuatorial es el país en el que más cerveza española se exporta seguido de Portugal y Reino Unido. (Asociación de Cerveceros de España, 2014, 2015)

El motivo de que Guinea Ecuatorial sea el país con diferencia al que más se exporta puede radicar en la historia en común entre dicho país y España. De hecho, Guinea Ecuatorial fue una colonia española hasta el 1968, año en el que se independizó. Aunque no siempre ambos países han tenido una relación cordial, en la actualidad Guinea Ecuatorial es el primer país de África Central al que se destinan las exportaciones españolas y a nivel mundial ocupa el 65º puesto como cliente de España. En concreto, los productos que más se exportan son las bebidas (19%), automóviles (12%) y maquinaria (10%). (Oficina de información diplomática del Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación, 2015)

6. DESCRIPCIÓN E HISTORIA DE LAS EMPRESAS ANALIZADAS

6.1 Mahou San Miguel, S.A

Mahou San Miguel, S.A es una compañía madrileña líder en el sector cervecero. Producen el 70% de la cerveza española que se consume en el mundo y está presente en más de 60 países. (Mahou San Miguel, S.A, 2016)

Dispone de ocho centros de producción de los cuales, siete están situados en España y uno en la India. (Mahou, San Miguel, S.A, 2014)

A lo largo de los años, han obtenido numerosos reconocimientos entre los que destaca el premio como “Mejor Producto Español” en el 2014. (Mahou San Miguel, S.A, 2016)

La idea de negocio fue inspirada hace 125 años por Casimiro Mahou Bierhans, un hombre emprendedor y muy adelantado a su época que dejó en herencia a su mujer e hijos, una fábrica dedicada a las pinturas al óleo que fundó en 1859 llamada “El arco iris”. (Mahou San Miguel, S.A, 2016).

Es en 1890 cuando Mahou fue fundada bajo la denominación “Hijos de Casimiro Mahou”, dedicada a la producción de cerveza y hielo e instantáneamente abrieron su primer centro de producción llamado “El barril”. No es hasta el 1957 cuando se convierte en sociedad anónima bajo el nombre de “Mahou, S.A”. (Mahou San Miguel, S.A, 2014)

Pocos años más tarde, comenzaron a obtener un gran reconocimiento internacional obteniendo la medalla de oro a la excelencia en las convenciones de Bruselas y París en los años 1897 y 1900, respectivamente. (Mahou San Miguel, S.A, 2016)

En el 1908 lanzan la cerveza negra y un año más tarde es pionera en sustituir las fundas de paja que se utilizaban para comercializar la bebida por cajas de madera, lo que supuso una gran revolución innovadora de la época. (Mahou San Miguel, S.A, 2014), (Mahou San Miguel, S.A, 2016)

Como dato anecdótico, en 1917 Mahou cedió el Depósito Central que poseía en la calle Jacometrezo en Madrid para permitir la fundación de la Gran Vía y posteriormente en los años 30, trabajadores y accionistas de la compañía realizaban obras de teatro en una de sus fábricas para todos los ciudadanos madrileños. (Mahou San Miguel, S.A, 2016)

En el 1962 volvió a mostrar su carácter innovador al lanzar al mercado “el botijo”, un envase más conocido como el quinto y que se convirtió en el icono de la marca hasta

finales de los años 80, cuando fue sustituido por la que hoy se conoce como la “Mahou clásica”. (Mahou San Miguel, 2014, 2016).

En 1969, la compañía lanza al mercado su cerveza emblemática “Mahou, cinco estrellas” y en 1970 salen a la venta nuevos envases de un litro y lata para adaptarse a los nuevos requerimientos del consumidor. (Mahou San Miguel, S.A, 2016)

A comienzos de los 90, crean la primera cerveza sin alcohol “Laiker” e inauguran el centro de producción con mayor capacidad de toda Europa en Guadalajara. (Mahou San Miguel, S.A, 2016)

En el año 2000, Mahou adquiere la empresa San Miguel, una compañía fundada en 1890 en Filipinas y adoptan el nombre por el que en la actualidad se le conoce: Mahou San Miguel, S.A. Un año después, lanzan la primera cerveza 100% sin alcohol “San Miguel 0,0%”, lo que supuso una revolución en el mercado español. (Mahou San Miguel, S.A, 2014, 2016)

En el año 2003, la empresa lanzó la primera cerveza ecológica española “San Miguel Eco” y en el 2005, Mixta (shandy de Mahou) y San Miguel 0,0% sabor manzana la cual, vuelve a lanzar dos años más tarde con sabor limón.

En el 2007, la compañía adquiere la empresa granadina Alhambra, fundada en 1925 y en el 2011 Solán de Cabras.

Hay que destacar el compromiso con la sociedad que la empresa ha promulgado en los últimos años. Este hecho, se ha manifestado en la creación en el 2013 de la fundación Mahou San Miguel con el objetivo de contribuir a una mejora de la sociedad. Algunas de las actividades que realiza dicha fundación son: favorecer el empleo de personas en riesgo de exclusión, promover a los jóvenes actividades educativas para llevar una vida saludable... (Mahou San Miguel, S.A, 2016)

6.2 Estrella Damm, S.A

Estrella Damm, S.A es una organización de origen catalán dedicada a la elaboración y distribución de cerveza que destaca por ser producida con ingredientes 100% naturales: malta de cebada, arroz y lúpulo. Está presente en más de 70 países del mundo. (Estrella Damm, S.A, 2016)

Su larga experiencia unida a la calidad de sus cervezas, ha propiciado que se convierta en el 2015 en la mejor cerveza española, obteniendo el premio “Spain Brevery Awards” según el jurado del New York International Beer Competition. (Evasión, 2015)

Su origen se remonta al año 1876 cuando August Kwentzmann Damm emigró junto con su mujer desde Alsacia a Barcelona propiciado por la guerra franco-prusiana. A su llegada, abrieron su propia cervecera con un sabor adaptado al clima mediterráneo y más ligero que las cervezas centroeuropeas que estaban pensadas para climas más gélidos. (Estrella Damm, S.A, 2016)

La primera cerveza en comercializarse fue Strasburger, popularizada gracias al empleo de una estrella roja de cinco puntas como símbolo y que acabó convirtiéndose en los años veinte en el emblema de la marca, pasando a denominarse Estrella Dorada. (Estrella Damm, S.A, 2016)

En el año 1888, Damm lanzó al mercado la cerveza negra Bock Damm inspirándose en el procedimiento de elaboración que se seguía en Munich y siete años después, inauguraron la fábrica “La bohemia” en Rosselló, como tributo a una de las zonas cerveceras de Centroeuropa. (Interactiva Digital, 2006), (Estrella Damm, S.A, 2016)

A comienzos del 1900, comienzan a recibir sus primeros reconocimientos internacionales en las ferias de Génova, Londres, París, Amberes y Roma. (Estrella Damm, S.A, 2016)

En el 1936, como consecuencia de la Guerra Civil Española, la empresa se colectiviza y pasa a ser controlada por un grupo de trabajadores, siendo una de las primeras compañías no textiles en incorporar a la mujer en el mundo laboral. Posteriormente, una vez acabada la guerra en 1939, la firma volvió a ser privada y como efecto de la dictadura, la estrella roja que hasta ese momento caracterizaba a Damm, pasó a ser dorada al ser considerada como un símbolo comunista y los cinco puntos de dicha estrella aumentaron a diez. (Interactiva Digital, 2006)

En el año 1941, se lanza la cerveza ligera caramel-vitaminada con el objetivo de tratar de satisfacer la demanda de los clientes con las escasas materias primas que en ese momento disponían. (Interactiva Digital, 2006)

En el 1947, iniciaron la expansión por España creando sus primeras filiales en Valencia, Sevilla, Murcia, Granada, Mallorca y Ceuta y seis años más tarde comenzaron a exportar las cervezas Bock Beer y Estrella Dorada a Estados Unidos. (Estrella Damm, S.A, 2016) Durante los años cincuenta y sesenta, lanzaron nuevas cervezas: Voll Damm (1955) y la clásica Xibeca (1968). Años más tarde, como motivo de su primer centenario, lanzaron al mercado la marca Edel. (Estrella Damm, S.A, 2016)

Uno de los acontecimientos que marcaron la historia de Damm fue el patrocinio del campeonato mundial de fútbol en el año 1982 y el de los juegos olímpicos de Barcelona del 92, convirtiéndose en la primera compañía cervecera que patrocina unos juegos olímpicos. (Interactiva Digital, 2006), (Estrella Damm, S.A, 2016)

En el año 1995, Damm firmó un acuerdo con la empresa norteamericana Anheuser-Busch⁹ para producir y comercializar Budweiser. Años más tarde adquiere la marca de agua Veri. (Estrella Damm, S.A, 2016)

A partir del año 2000, han lanzado al mercado numerosas marcas de cerveza: la bebida sin alcohol Damm Lemon y como motivo de su 125 aniversario, Ak Damm. Posteriormente, en el año 2003 penetra en el mercado de zumos al adquirir la empresa Granini. (Estrella Damm, S.A, 2016)

En el 2005, lanzan el barril autoenfriable y un año después lanzaron la primera cerveza apta para celíacos. (Estrella Damm, S.A, 2016)

En el 2007 vuelven a firmar un acuerdo con la empresa estadounidense Anheuser-Busch para exportar la marca Estrella Damm al Reino Unido y lanzan al mercado la cerveza Saaz, un producto cuyo ingrediente principal es el lúpulo aromático proveniente de la República Checa y que le confiere un sabor más suave que cualquier otro tipo de cerveza. Por esta razón, la propia compañía la denomina como “la cerveza para los que no les gusta la cerveza”. (Estrella Damm, S.A, 2016)

⁹ Industria cervecera más importante de EE.UU con un 46,4% de la cuota de cerveza del país americano

Además de dedicarse a la producción de cerveza, Damm se ha diversificado a diferentes sectores como la logística, creando una empresa conjunta con Renfe: Alfil Logistics. (Estrella Damm, S.A, 2016)

7. ANÁLISIS FINANCIERO

“El análisis financiero tiene como fin la investigación de los recursos financieros y su grado de adecuación a las inversiones. Permite comprobar si la financiación es correcta para mantener un desarrollo estable y en condiciones de rentabilidad adecuada por razón de su coste”. (Rivero Torre, 2009)

7.1 ANÁLISIS DEL BALANCE

7.1.1 Porcentajes Verticales: El análisis vertical trata de determinar la importancia o el peso relativo de cada elemento patrimonial con respecto al total de la masa que corresponda en un momento específico de tiempo. Para ello, sencillamente se divide dicho valor patrimonial entre el importe total de la masa de la que forman parte. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2010)

✓ Mahou San Miguel, S.A

Tabla 7-1: % Verticales del activo de Mahou San Miguel, S.A

MAHOU SAN MIGUEL, S.A	2014		2013		2012		2011		2010	
ACTIVO NO CORRIENTE	860.756.202	65,04%	963.335.605	75,53%	851.948.752	71,49%	824.874.897	69,05%	695.903.742	58,86%
Inmovilizado intangible	72.747.051	5,50%	2.742.369	0,22%	2.042.638	0,17%	1.730.104	0,14%	1.694.793	0,14%
Inmovilizado material	251.285.294	18,99%	226.837.119	17,79%	157.616.342	13,23%	141.996.647	11,89%	150.439.425	12,72%
Inversiones inmobiliarias	34.274.700	2,59%	25.973.727	2,04%	33.910.442	2,85%	28.407.608	2,38%	n.d.	-
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	344.334.553	26,02%	593.763.920	46,55%	572.686.637	48,06%	572.655.012	47,94%	457.606.414	38,70%
Inversiones financieras a largo plazo	94.057.392	7,11%	58.271.110	4,57%	59.079.806	4,96%	56.620.509	4,74%	58.156.038	4,92%
Activos por impuesto diferido	64.057.212	4,84%	28.747.360	2,25%	26612887	2,23%	23.465.017	1,96%	28.007.072	2,37%
ACTIVO CORRIENTE	462.629.388	34,96%	339.073.940	26,59%	339.756.176	28,51%	369.658.573	30,95%	486.396.220	41,14%
Existencias	52.030.848	3,93%	29.512.685	2,31%	26.058.077	2,19%	23.657.046	1,98%	23.658.294	2,00%
Deudores y otras cuentas a cobrar	166.209.662	12,56%	105.060.458	8,24%	121.421.012	10,19%	244.804.274	20,49%	275.593.537	23,31%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	18.162.614	1,37%	27.766.083	2,18%	72.320.471	6,07%	22.694.528	1,90%	30.000.000	2,54%
Inversiones financieras a corto plazo	27.878.007	2,11%	15.081.392	1,18%	14.086.635	1,18%	14.124.400	1,18%	14.246.229	1,20%
Periodificaciones	29.500.830	2,23%	27.994.620	2,19%	18.880.924	1,58%	11.342.887	0,95%	6.942.815	0,59%
Tesorería	68.847.427	5,20%	66.270.535	5,20%	30.916.020	2,59%	17.998.529	1,51%	99.013.207	8,37%
TOTAL ACTIVO	1.323.385.590	100,00%	1.275.409.545	100,00%	1.191.704.928	100,00%	1.194.533.470	100,00%	1.182.299.962	100,00%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €

Examinando los resultados obtenidos al calcular los porcentajes verticales correspondientes al activo, se puede observar que el activo no corriente (65,04%) tiene una importancia muy superior al activo corriente (34,96%). Esta característica es habitual en empresas industriales debido a la gran inversión en inmovilizado que se requiere para fabricar el producto.

En concreto, la partida con más peso dentro del Activo no corriente es la de “inversiones en empresas del grupo y asociadas” ya que representa el 26,02%, 46,55%, 48,06%, 47,94% y 38,70% del activo total.

Con respecto al Activo Corriente, la partida que más trascendencia tiene es la de “deudores”. En este caso, la mayoría de las ventas proceden de los “clientes por ventas y prestaciones de servicios”, superando de forma considerable las ventas a empresas del grupo. Esto quiere decir que Mahou, desde el año 2011 sobre todo, vende directamente al cliente final (establecimientos hosteleros e hipermercados), contando en reducidas ocasiones con intermediarios para llegar a los mismos.

La tesorería no tiene un peso significativo, representando entre el 5% y el 8% del activo total durante los cinco años estudiados.

Tabla 7-2: % Verticales del PN y pasivo de Mahou San Miguel, S.A

MAHOU SAN MIGUEL, S.A	2014		2013		2012		2011		2010	
PATRIMONIO NETO	1.005.317.357	75,97%	1.019.602.989	79,94%	946.468.986	79,42%	865.768.569	72,48%	754.447.038	63,81%
Fondos propios	1.002.503.371	75,75%	1.019.573.163	79,94%	946.362.745	79,41%	865.578.895	72,46%	754.236.322	63,79%
- Capital	14.028.253	1,06%	14.028.253	1,10%	14.028.253	1,18%	14.028.253	1,17%	14.028.253	1,19%
- Reservas	904.111.595	68,32%	938.695.172	73,60%	821.206.666	68,91%	710.190.875	59,45%	622.439.277	52,65%
- Resultado del ejercicio	114.380.718	8,64%	66.849.738	5,24%	111.127.826	9,33%	141.359.767	11,83%	117.768.792	9,96%
Ajustes por cambio de valor	2.813.986	0,21%			28.487	0,00%	110.888	0,01%	137.350	0,01%
Subvenciones, donaciones y legados			29.826	0,00%	77.754	0,01%	78.786	0,01%	73.366	0,01%
PASIVO NO CORRIENTE	71.827.525	5,43%	69.628.504	5,46%	75.903.348	6,37%	153.268.195	12,83%	166.003.224	14,04%
Provisiones	17.829.000	1,35%	34.442.002	2,70%	36.579.110	3,07%	123.232.688	10,32%	139.498.695	11,80%
Deudas a largo plazo	50.350.657	3,80%	28.988.612	2,27%	31.102.177	2,61%	25.129.838	2,10%	22.963.388	1,94%
Pasivos por impuesto diferido	3.647.868	0,28%	6.197.890	0,49%	7.735.542	0,65%	3.932.633	0,33%	1.060.271	0,09%
Periodificaciones a largo plazo					486.519	0,04%	973.036	0,08%	2.480.870	0,21%
PASIVO CORRIENTE	246.240.708	18,61%	186.178.052	14,60%	169.332.594	14,21%	175.496.706	14,69%	261.849.700	22,15%
Deudas a corto plazo	63.605	0,0048%							1.137	0,0001%
Deudas con empresas del grupo y asociadas	104.011.602	7,86%	85.842.287	6,73%	56.106.298	4,71%	53.138.408	4,45%	110.193.497	9,32%
Acreedores y otras cuentas a pagar	142.165.501	10,74%	99.841.237	7,83%	112.634.587	9,45%	120.908.108	10,12%	149.938.511	12,68%
Periodificaciones a corto plazo			494.528	0,04%	591.709	0,05%	1.450.190	0,12%	1.716.555	0,15%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.323.385.590	100,00%	1.275.409.545	100,00%	1.191.704.928	100,00%	1.194.533.470	100,00%	1.182.299.962	100,00%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €

El patrimonio neto ha experimentado un crecimiento durante los años estudiados del 33,25%, siendo la masa que más peso tiene con respecto al total llegando a representar durante el último año estudiado el 75,97% del total.

En concreto, los fondos propios han tenido una trayectoria creciente a lo largo de los cinco años, excepto en el 2014 en donde experimentó una reducción del 1,67% con respecto al año anterior. Esta situación se debe a la disminución de las reservas, que pasaron de representar el 73,60% en el 2013 a suponer un 68,32% del total.

Destaca el incremento del resultado del ejercicio del 2013 al 2014 de un 71,10%, llegando a representar durante el último año el 8,64% del patrimonio neto y pasivo total. Esto se puede deber a la mejora de la situación económica de nuestro país que contribuyó a un aumento de las ventas y por consiguiente, a un mayor resultado.

En cuanto al pasivo, la partida que más peso tiene es el pasivo corriente, llegando a representar en el último año estudiado el 18,61% del total frente al pasivo no corriente que personifica el 5,43%, por lo que la empresa tiene más obligaciones que espera poder liquidar en un período inferior a un año.

El pasivo no corriente se ha ido reduciendo hasta el año 2013 debido a las disminuciones de las provisiones, en concreto las alusivas al personal de la empresa: En el 2010 representaban el 11,80% del total y en el último año, llegaron a representar el 2,70%.

Sin embargo, en el 2014 tuvo una variación positiva debido al aumento de las deudas a largo plazo las cuales representan en dicho año el 3,80% del total.

En cuanto al pasivo corriente, se ha ido reduciendo a lo largo de los años hasta el 2014, donde experimentó un considerable crecimiento pasando de representar el 14,60% al 18,61% del patrimonio neto y pasivo total. Este hecho es ocasionado por:

- El aumento de las deudas con “acreedores y otras cuentas a pagar” que pasaron de 7,83% en el 2013 al 10,74% en el 2014. En concreto, las partidas de proveedores y remuneraciones pendientes de pago fueron las que experimentaron un mayor crecimiento.
- El aumento de las “deudas con empresas del grupo y asociadas” que pasaron del 6,73% al 7,86%.

En definitiva, la compañía está financiada mayoritariamente con fondos propios durante todos los años estudiados. Aunque bien es cierto que en el último año los fondos ajenos han experimentado un ligero crecimiento, no llega a alcanzar las cifras de los fondos propios los cuales, representan durante el último año cerca de un 76% del total.

✓ Estrella Damm, S.A

Tabla 7-3: % Verticales del activo de Estrella Damm, S.A

ESTRELLA DAMM, S.A	2014		2013		2012		2011		2010	
ACTIVO NO CORRIENTE	882.299.520	76,78%	881.269.000	75,69%	845.796.486	73,81%	761.312.944	70,35%	726.757.532	70,80%
Inmovilizado intangible	4.001.639	0,35%	4.222.000	0,36%	3.796.434	0,33%	722.187	0,07%	476.581	0,05%
Inmovilizado material	127.217.929	11,07%	127.839.000	10,98%	124.601.163	10,87%	114.898.634	10,62%	110.212.017	10,74%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	702.490.290	61,13%	699.124.000	60,04%	684.932.435	59,78%	615.564.819	56,89%	600.048.302	58,46%
Inversiones financieras a largo	41.948.333	3,65%	43.458.000	3,73%	25.364.872	2,21%	19.951.186	1,84%	416.624	0,04%
Activos por impuesto diferido	6.641.329	0,58%	6.626.000	0,57%	7.101.582	0,62%	10.176.118	0,94%	15.604.008	1,52%
ACTIVO CORRIENTE	266.826.775	23,22%	283.081.000	24,31%	300.045.702	26,19%	320.794.966	29,65%	299.687.278	29,20%
Existencias	11.476.584	1,00%	9.877.000	0,85%	11.603.786	1,01%	13.282.813	1,23%	23.729.584	2,31%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	104.486.082	9,09%	80.762.000	6,94%	35.493.193	3,10%	49.044.622	4,53%	60.559.789	5,90%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	34.067.551	2,96%	30.511.000	2,62%	31.707.030	2,77%	35.358.455	3,27%	25.113.820	2,45%
Inversiones financieras a corto plazo	45.331.860	3,94%	87.983.000	7,56%	116.539.150	10,17%	48.828.576	4,51%	1.307.624	0,13%
Periodificaciones a corto plazo					38.662.894	3,37%	28.703.901	2,65%	15.240.353	1,48%
Tesorería	71.464.699	6,22%	73.948.000	6,35%	66.039.649	5,76%	145.576.599	13,45%	22.667.764	2,21%
TOTAL ACTIVO	1.149.126.295	100,00%	1.164.350.000	100,00%	1.145.842.188	100,00%	1.082.107.910	100,00%	1.026.444.810	100,00%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €

Al igual que Mahou, el activo no corriente es la masa que más importancia tiene, representando el 76,78% del activo total en el 2014. Durante los cinco años estudiados, ha seguido una tendencia creciente debido a:

- El aumento paulatino de la partida “inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo” que ha pasado del 56,89% en el 2011 al 61,43% en el 2014 siendo la partida más representativa dentro del activo no corriente.
- Aumento del inmovilizado material que pasó a representar del 10,74% en el 2010 al 61,13% en el 2014 del activo total. Este incremento se debe a la inversión realizada sobre todo en instalaciones técnicas. Tal es el caso de la inversión realizada para remodelar las líneas de envasado de las fábricas de Murcia y del Prat de Llobregat.

El inmovilizado intangible, compuesto por patentes, fondo de comercio y aplicaciones informáticas apenas tienen peso, llegando a representar el 0,35% del activo total en el último año estudiado.

En relación al activo corriente, la masa con más peso es la concerniente a los deudores, los cuales en el último año llegaron a representar el 9,09% del total activo.

La tesorería se encuentra en una situación similar a su competidora. Sin embargo, en el 2011 experimentó un crecimiento del 5,42%. Como solución a un posible problema de rentabilidad, la empresa reinvertió sus recursos en la compañía Pescanova.

Por otro lado, la empresa redujo las inversiones destinadas a empresas no asociadas o fuera del grupo ya que, las inversiones financieras a corto plazo se han reducido, pasando de representar un 7,53% en el 2013 al 3,94% en el último año estudiado.

Tabla 7-4: % Verticales del PN y pasivo de Estrella Damm, S.A

ESTRELLA DAMM, S.A	2014		2013		2012		2011		2010	
PATRIMONIO NETO	332.299.023	28,92%	593.011.000	50,93%	566.567.204	49,45%	543.321.750	50,21%	537.348.581	52,35%
Fondos propios	332.325.755	28,92%	593.552.000	50,98%	566.510.956	49,44%	543.269.364	50,20%	537.287.499	52,34%
- Capital	54.016.654	4,70%	53.482.000	4,59%	51.996.254	4,54%	50.395.115	4,66%	48.769.470	4,75%
- Prima de emisión	32.586.603	2,84%	32.586.000	2,80%	32.586.603	2,84%	32.586.603	3,01%	34.212.249	3,33%
- Reservas	201.521.112	17,54%	465.924.000	40,02%	435.424.393	38,00%	431.161.320	39,84%	400.357.956	39,00%
- Resultado del ejercicio	60.406.382	5,26%	57.605.000	4,95%	62.102.582	5,42%	44.244.860	4,09%	68.578.665	6,68%
- Dividendo a cuenta	-16.204.996	-1,41%	-16.045.000	-1,38%	-15.598.876	-1,36%	-15.118.535	-1,40%	-14.630.841	-1,43%
PASIVO NO CORRIENTE	166.108.404	14,46%	228.721.000	19,64%	258.187.534	22,53%	277.149.226	25,61%	112.252.318	10,94%
Provisiones a largo plazo	13.520.689	1,18%	5.474.000	0,47%	13.716.646	1,20%	13.903.079	1,28%	6.147.816	0,60%
Deudas a largo plazo	142.025.851	12,36%	207.736.000	17,84%	230.010.308	20,07%	253.571.719	23,43%	61.442.378	5,99%
Pasivos por impuesto diferido	10.561.863	0,92%	15.511.000	1,33%	14.460.579	1,26%	9.674.427	0,89%	1.624.066	0,16%
PASIVO CORRIENTE	650.718.868	56,63%	342.618.000	29,43%	321.087.450	28,02%	261.636.934	24,18%	376.843.912	36,71%
Deudas a corto plazo	54.059.791	4,70%	75.414.000	6,48%	76.485.637	6,68%	44.355.402	4,10%	181.975.557	17,73%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	209.643.893	18,24%	169.737.000	14,58%	160.476.924	14,01%	124.237.470	11,48%	70.404.762	6,86%
Acreedores y otras cuentas a pagar	105.588.560	9,19%	97.259.000	8,35%	84.002.356	7,33%	91.915.484	8,49%	124.265.007	12,11%
Periodificaciones a corto plazo	281.426.625	24,49%	208.000	0,02%	122.533	0,01%	137.459	0,01%	198.586	0,02%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.149.126.295	100,00%	1.164.350.000	100,00%	1.145.842.188	100,00%	1.082.107.910	100,00%	1.026.444.810	100,00%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €

En contraposición a su competidora, el patrimonio neto representa el 28,92% del total patrimonio neto y pasivo siendo superado por las deudas a corto plazo. Esto significa que la empresa está esencialmente financiada por fondos ajenos.

Dentro del patrimonio neto, la cuenta más representativa son las reservas, constituidas tanto por la reserva legal y estatutaria como por otras reservas representando entre el 17% y el 40% del total durante los cinco años estudiados.

El resultado del ejercicio es mucho menor que el de Mahou, llegando a representar entre el 4% y el 6,7% del total.

En cuanto al pasivo no corriente, ha ido reduciéndose durante los cinco años sin tener apenas peso con respecto al total a causa de:

- Las provisiones han disminuido del 11,80% en el 2010 al 1,35% en el 2014. En el último año, éstas se vieron incrementadas debido a la provisión por parte de la empresa de 40 millones de euros con motivo de la crisis de liquidez que atravesaba Pescanova.

- Disminución de las deudas a largo plazo con entidades de crédito durante el último año, siendo la partida más representativa dentro del pasivo no corriente.

Por último, el pasivo corriente experimentó un aumento del 89,93% del 2013 al 2014 debido principalmente al aumento de las deudas con acreedores, que pasaron del 8,35% en el 2013 al 9,19% en el 2014. Esta partida está fundamentalmente formada por las deudas contraídas con los proveedores y las remuneraciones pendientes de pago a los trabajadores.

7.1.2 Porcentajes Horizontales: El análisis horizontal consiste en determinar cómo progresan a lo largo del tiempo, los elementos patrimoniales que forman parte de la empresa. Es decir, establecer cuánto ha variado de un período a otro, una misma cuenta. Para ello, se calcula el porcentaje de incremento o disminución de cada masa. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2010)

✓ Mahou San Miguel, S.A

Tabla 7-5: % Horizontales del activo de Mahou San Miguel, S.A

MAHOU SAN MIGUEL, S.A	2014	2013	2012	2011	2010	Variación 2014-2013	Variación 2013-2012	Variación 2012-2011	Variación 2011-2010
ACTIVO NO CORRIENTE	860.756.202	963.335.605	851.948.752	824.874.897	695.903.742	-10,65%	13,07%	3,28%	18,53%
Inmovilizado intangible	72.747.051	2.742.369	2.042.638	1.730.104	1.694.793	2552,71%	34,26%	18,06%	2,08%
Inmovilizado material	251.285.294	226.837.119	157.616.342	141.996.647	150.439.425	10,78%	43,92%	11,00%	-5,61%
Inversiones inmobiliarias	34.274.700	25.973.727	33.910.442	28.407.608		31,96%	-23,40%	19,37%	-100,00%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	344.334.553	593.763.920	572.686.637	572.655.012	457.606.414	-42,01%	3,68%	0,01%	25,14%
Inversiones financieras a largo plazo	94.057.392	58.271.110	59.079.806	56.620.509	58.156.038	61,41%	-1,37%	4,34%	-2,64%
Activos por impuesto diferido	64.057.212	28.747.360	26612887	23.465.017	28.007.072	122,83%	8,02%	13,42%	-16,22%
ACTIVO CORRIENTE	462.629.388	339.073.940	339.756.176	369.658.573	486.396.220	36,44%	-0,20%	-8,09%	-24,00%
Existencias	52.030.848	29.512.685	26.058.077	23.657.046	23.658.294	76,30%	13,26%	10,15%	-0,01%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	166.209.662	105.060.458	121.421.012	244.804.274	275.593.537	58,20%	-13,47%	-50,40%	-11,17%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	18.162.614	27.766.083	72.320.471	22.694.528	30.000.000	-34,59%	-61,61%	218,67%	-24,35%
Inversiones financieras a corto plazo	27.878.007	15.081.392	14.086.635	14.124.400	14.246.229	84,85%	7,06%	-0,27%	-0,86%
Periodificaciones a corto plazo	29.500.830	27.994.620	18.880.924	11.342.887	6.942.815	5,38%	48,27%	66,46%	63,38%
Tesorería	68.847.427	66.270.535	30.916.020	17.998.529	99.013.207	3,89%	114,36%	71,77%	-81,82%
TOTAL ACTIVO	1.323.385.590	1.275.409.545	1.191.704.928	1.194.533.470	1.182.299.962	3,76%	7,02%	-0,24%	1,03%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €

El activo no corriente ha tenido una variación positiva hasta el período 2013-2014, en el que se redujo un 10,65% debido a:

- El inmovilizado material disminuyó su crecimiento, pasando de crecer en el período 2012-2013 un 43,92% a apenas un 10% en el período 2013-2014. Sin embargo, las inversiones realizadas en dicha partida, han ido a parar durante el último período al inmovilizado intangible y a las inversiones inmobiliarias, que crecieron un 2.552,71% y 31,96% respectivamente.

El gran crecimiento experimentado por el inmovilizado intangible se debe sobre todo a las patentes como consecuencia del lanzamiento de nuevas marcas al mercado durante el 2014 entre las que destacan “San Miguel Clara”, “San Miguel

Blu” y “Casimiro Mahou”. Así mismo, en dicho aumento también influyeron en menor medida el fondo de comercio y las aplicaciones informáticas.

- Las inversiones en empresas del grupo y asociadas pasaron de 593.763.920€ a 344.334.553€ en el período 2013-2014.

Por otro lado, el activo corriente ha ido reduciéndose a lo largo de los años salvo en el período 2013-2014 que aumentó un 36,44% a causa de:

- El aumento de las existencias en un 76,30% en el último período como consecuencia del aumento de las materias primas que pasaron de 13.737.946€ a 20.415.999€.

- Aumento de los deudores comerciales en un 58,20% durante el último período gracias al aumento de las deudas de los clientes por ventas y prestaciones de servicios que pasaron de 98.657.179€ a 20.415.999€.

- Incremento de las inversiones financieras a corto plazo en un 84,85% debido principalmente a los créditos a otras empresas que comenzaron a aumentar a partir del período 2012-2013.

Tabla 7-6: % Horizontales del PN y pasivo de Mahou San Miguel, S.A

MAHOU SAN MIGUEL, S.A	2014	2013	2012	2011	2010	Variación 2014-2013	Variación 2013-2012	Variación 2012-2011	Variación 2011-2010
PATRIMONIO NETO	1.005.317.357	1.019.602.989	946.468.986	865.768.569	754.447.038	-1,40%	7,73%	9,32%	14,76%
Fondos propios	1.002.503.371	1.019.573.163	946.362.745	865.578.895	754.236.322	-1,67%	7,74%	9,33%	14,76%
- Capital	14.028.253	14.028.253	14.028.253	14.028.253	14.028.253	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
- Reservas	904.111.595	938.695.172	821.206.666	710.190.875	622.439.277	-3,68%	14,31%	15,63%	14,10%
- Resultado del ejercicio	114.380.718	66.849.738	111.127.826	141.359.767	117.768.792	71,10%	-39,84%	-21,39%	20,03%
Ajustes por cambio de valor	2.813.986		28.487	110.888	137.350		-100,00%	-74,31%	-19,27%
Subvenciones, donaciones y		29.826	77.754	78.786	73.366	-100,00%	-61,64%	-1,31%	7,39%
PASIVO NO CORRIENTE	71.827.525	69.628.504	75.903.348	153.268.195	166.003.224	3,16%	-8,27%	-50,48%	-7,67%
Provisiones	17.829.000	34.442.002	36.579.110	123.232.688	139.498.695	-48,23%	-5,84%	-70,32%	-11,66%
Deudas a largo plazo	50.350.657	28.988.612	31.102.177	25.129.838	22.963.388	73,69%	-6,80%	23,77%	9,43%
Pasivos por impuesto diferido	3.647.868	6.197.890	7.735.542	3.932.633	1.060.271	-41,14%	-19,88%	96,70%	270,91%
PASIVO CORRIENTE	246.240.708	186.178.052	169.332.594	175.496.706	261.849.700	32,26%	9,95%	-3,51%	-32,98%
Deudas a corto plazo	63.605				1.137				-100,00%
Deudas con empresas del	104.011.602	85.842.287	56.106.298	53.138.408	110.193.497	21,17%	53,00%	5,59%	-51,78%
Acreedores y otras cuentas a	142.165.501	99.841.237	112.634.587	120.908.108	149.938.511	42,39%	-11,36%	-6,84%	-19,36%
Periodificaciones a corto plazo		494.528	591.709	1.450.190	1.716.555	-100,00%	-16,42%	-59,20%	-15,52%
TOTAL PATRIMONIO	1.323.385.590	1.275.409.545	1.191.704.928	1.194.533.470	1.182.299.962	3,76%	7,02%	-0,24%	1,03%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €

El patrimonio neto ha ido experimentando un crecimiento cada vez menor hasta que en el período 2013-2014 descendió un 1,40%. A pesar de que el resultado del ejercicio aumentó un 71,10%, no influyó en dicho descenso, que fue motivado por:

- El descenso del 3,68% de las reservas que ocasionó que los fondos propios cayeran un 1,67%.
- Descenso del 100% de las subvenciones. En este caso, al no existir datos del último año, suponemos que no se les concedió ninguna.

Por otra parte, el pasivo no corriente tuvo por primera vez en los cinco años estudiados un crecimiento del 3,16% durante el período 2013-2014, debido principalmente al aumento del 73,69% de las deudas a largo plazo. Ni la disminución de las provisiones (48,23%) ni la del pasivo por impuesto diferido (41,14%) han influido de manera tan significativa a dicho aumento.

Para concluir, el pasivo corriente ha percibido un destacable aumento durante el período 2013-2014 del 32,26% a causa del aumento de las deudas con acreedores y en concreto, con los proveedores, cuya deuda pasó de 58.799.007€ a 96.342.205€.

Tabla 7-7: % Horizontales del activo de Estrella Damm, S.A

ESTRELLA DAMM, S.A	2014	2013	2012	2011	2010	Variación 2014-2013	Variación 2013-2012	Variación 2012-2011	Variación 2011-2010
ACTIVO NO CORRIENTE	882.299.520,04	881.269.000	845.796.486	761.312.944	726.757.532	0,12%	4,19%	11,10%	4,75%
Inmovilizado intangible	4.001.639,02	4.222.000	3.796.434	722.187	476.581	-5,22%	11,21%	425,69%	51,53%
Inmovilizado material	127.217.928,92	127.839.000	124.601.163	114.898.634	110.212.017	-0,49%	2,60%	8,44%	4,25%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	702.490.289,84	699.124.000	684.932.435	615.564.819	600.048.302	0,48%	2,07%	11,27%	2,59%
Inversiones financieras a largo plazo	41.948.333,06	43.458.000	25.364.872	19.951.186	416.624	-3,47%	71,33%	27,13%	4688,77%
Activos por impuesto diferido	6.641.329,20	6.626.000	7.101.582	10.176.118	15.604.008	0,23%	-6,70%	-30,21%	-34,79%
ACTIVO CORRIENTE	266.826.775,03	283.081.000	300.045.702	320.794.966	299.687.278	-5,74%	-5,65%	-6,47%	7,04%
Existencias	11.476.583,68	9.877.000	11.603.786	13.282.813	23.729.584	16,20%	-14,88%	-12,64%	-44,02%
Deudores comerciales y otras cuentas a	104.486.081,59	80.762.000	35.493.193	49.044.622	60.559.789	29,38%	127,54%	-27,63%	-19,01%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	34.067.550,90	30.511.000	31.707.030	35.358.455	25.113.820	11,66%	-3,77%	-10,33%	40,79%
Inversiones financieras a corto plazo	45.331.860,07	87.983.000	116.539.150	48.828.576	1.307.624	-48,48%	-24,50%	138,67%	3634,14%
Periodificaciones a corto plazo			38.662.894	28.703.901	15.240.353		-100,00%	34,70%	88,34%
Tesorería	71.464.699	73.948.000	66.039.649	145.576.599	173.736.108	-3,36%	11,98%	-54,64%	-16,21%
TOTAL ACTIVO	1.149.126.295,07	1.164.350.000	1.145.842.188	1.082.107.910	1.026.444.810	-1,31%	1,62%	5,89%	5,42%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €

El valor del activo no corriente ha tenido una tendencia positiva durante los cinco años estudiados. El mayor crecimiento fue durante el período 2011-2012 del que es responsable el inmovilizado intangible y dentro de éste, las patentes, las cuales pasaron de 4.750€ a 945.517€.

Sin embargo, esta situación se revierte en el período 2013-2014 en el que el inmovilizado intangible disminuye un 5,22% como consecuencia del descenso de la cifra de las aplicaciones informáticas, siendo a su vez, una de las causas del escaso aumento del activo no corriente en un 0,12%.

Por otro lado, las inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo aumentaron durante el período 2011-2012 un 11,27% a costa de la disminución por parte de la empresa de dichas inversiones a corto plazo en un 24,50%. Ahora bien, durante el período 2013-2014, la empresa decide invertir más a corto plazo aumentando la cifra en un 11,66% mientras que las inversiones a largo plazo crecen apenas 0,48%.

El activo corriente ha sufrido descensos a partir del período 2010-2011. Las partidas responsables de esta situación son:

- Los deudores comerciales, en concreto los clientes por ventas o prestaciones de servicios disminuyeron con más intensidad que en años anteriores (27,63%). Sin embargo, en períodos posteriores llegó a experimentar un incremento del 127,54% en el que solo influyó para empequeñecer el descenso del valor del activo corriente durante el período 2012-2013.
- Cómo se indicó con anterioridad, las inversiones en empresas del grupo y asociadas disminuyeron en beneficio de las inversiones a largo plazo, tendencia duradera hasta el período 2013-2014.
- Las inversiones financieras a corto plazo pasaron de crecer el 3.634,14% (pasando de 1.307.624€ en el 2010 a 48.828.576€ en el 2011) a decrecer un 48,48% en el 2013-2014.
- Las periodificaciones a corto plazo decrecieron al 100% del 2012-2013.

Tabla 7-8: % Horizontales del patrimonio neto y pasivo de Estrella Damm, S.A

ESTRELLA DAMM, S.A	2014	2013	2012	2011	2010	Variación 2014-2013	Variación 2013-2012	Variación 2012-2011	Variación 2011-2010
PATRIMONIO NETO	332.299.023	593.011.000	566.567.204	543.321.750	537.348.581	-43,96%	4,67%	4,28%	1,11%
Fondos propios	332.325.755	593.552.000	566.510.956	543.269.364	537.287.499	-44,01%	4,77%	4,28%	1,11%
- Capital	54.016.654	53.482.000	51.996.254	50.395.115	48.769.470	1,00%	2,86%	3,18%	3,33%
- Prima de emisión	32.586.603	32.586.000	32.586.603	32.586.603	34.212.249	0,0019%	-0,0019%	0,00%	-4,75%
- Reservas	201.521.112	465.924.000	435.424.393	431.161.320	400.357.956	-56,75%	7,00%	0,99%	7,69%
- Resultado del ejercicio	60.406.382	57.605.000	62.102.582	44.244.860	68.578.665	4,86%	-7,24%	40,36%	-35,48%
- Dividendo a cuenta	-16.204.996	-16.045.000	-15.598.876	-15.118.535	-14.630.841	1,00%	2,86%	3,18%	3,33%
Ajustes por cambi	-26.732	-541.000	56.248	52.386	56.284	-95,06%	-1061,81%	7,37%	-6,93%
PASIVO NO CORRIENTE	166.108.404	228.721.000	258.187.534	277.149.226	112.252.318	-27,38%	-11,41%	-6,84%	146,90%
Provisiones a largo plazo	13.520.689	5.474.000	13.716.646	13.903.079	6.147.816	147,00%	-60,09%	-1,34%	126,15%
Deudas a largo plazo	142.025.851	207.736.000	230.010.308	253.571.719	61.442.378	-31,63%	-9,68%	-9,29%	312,70%
Pasivos por impuesto diferido	10.561.863	15.511.000	14.460.579	9.674.427	1.624.066	-31,91%	7,26%	49,47%	495,69%
PASIVO CORRIENTE	650.718.868	342.618.000	321.087.450	261.636.934	376.843.912	89,93%	6,71%	22,72%	-30,57%
Deudas a corto plazo	54.059.791	75.414.000	76.485.637	44.355.402	181.975.557	-28,32%	-1,40%	72,44%	-75,63%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	209.643.893	169.737.000	160.476.924	124.237.470	70.404.762	23,51%	5,77%	29,17%	76,46%
Acreedores y otras cuentas a pagar	105.588.560	97.259.000	84.002.356	91.915.484	124.265.007	8,56%	15,78%	-8,61%	-26,03%
Periodificaciones a corto plazo	281.426.625	208.000	122.533	137.459	198.586	135201,26%	69,75%	-10,86%	-30,78%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	1.149.126.295	1.164.350.000	1.145.842.188	1.082.107.910	1.026.444.810	-1,31%	1,62%	5,89%	5,42%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €

El valor del patrimonio neto ha ido incrementándose durante los años estudiados hasta el período 2013-2014 en el que descendió un 43,96% como consecuencia de la disminución de los fondos propios de un 44,01%, que al igual que la masa global del patrimonio neto, seguía una tendencia creciente todos los años entre el 1% y el 4,7% hasta el 2014.

A su vez, el descenso de los fondos propios, se debe principalmente al decrecimiento del valor de las reservas del 56,75%.

El valor del pasivo no corriente ha disminuido durante todos los períodos entre el 6% y el 27,50% excepto en el año 2011 en el que experimentó un crecimiento del 146,90% a causa del considerable aumento de las deudas a largo plazo que pasaron de 61.442€ a 253.571.719€, siendo el año en el que más deudas acumuló la empresa.

En cambio, el pasivo corriente sigue la tendencia contraria. Durante el período 2010-2011 el valor total descendió el 30,57% y en los años posteriores comenzó a seguir una tendencia positiva, llegando a aumentar en el 2014 un 89,93%. Este cambio de tendencia fue debido tanto al aumento de las deudas a corto plazo con entidades de crédito del 72,44% en el 2012 como de las periodificaciones que crecieron en el 2014 un 135.201,26% al pasar de 208.000€ a 281.426.625€.

7.2 CÁLCULO Y ANÁLISIS DEL CAPITAL CIRCULANTE

El análisis de la estructura financiera, se centra en la capacidad de la empresa para atender sus deudas a corto plazo. Para ello, debe de disponer de efectivo suficiente en el momento en el que tenga que hacer frente a dichas deudas. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2010)

Dicho análisis, se lleva a cabo mediante el cálculo del fondo de maniobra o capital circulante, que es la parte del patrimonio neto y pasivo no corriente que financia el activo corriente. (Palomares & Peset, 2015)

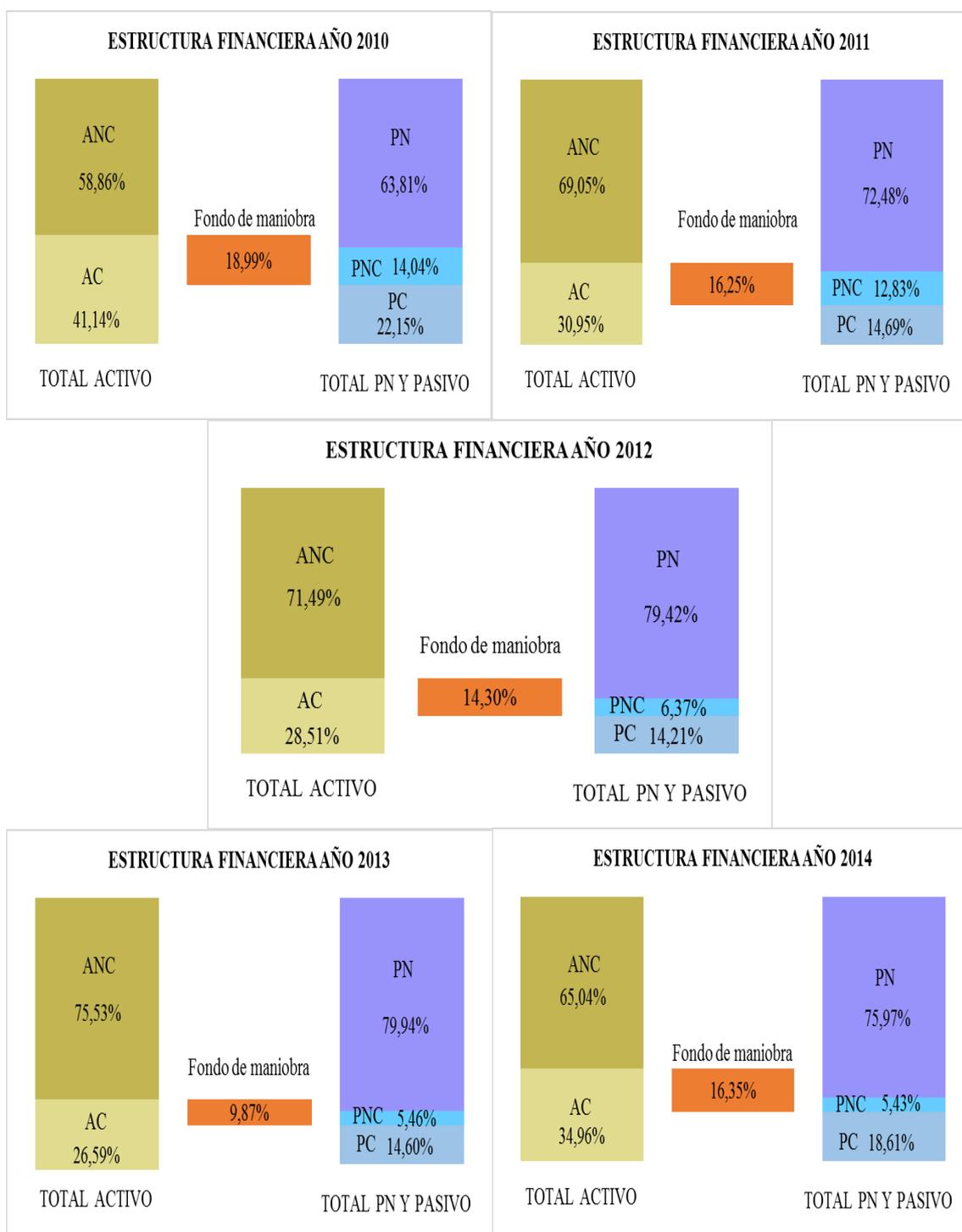
Se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Capital circulante} = \text{AC} - \text{PC}$$

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{PN} + \text{PNC} - \text{ANC}$$

7.2.1 Mahou San Miguel, S.A

Gráfico 7-1: Estructura financiera de Mahou San Miguel, S.A desde el 2010 al 2014.



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €

Durante todos los años estudiados, el activo corriente es mayor que el pasivo corriente, por lo tanto el fondo de maniobra es positivo. Esto no significa necesariamente la empresa

se encuentra en una situación óptima, hay entidades que pueden permitirse un capital circulante negativo si las existencias rotan rápidamente y a los clientes se les cobra la contado. En este caso, al tratarse de una empresa industrial, su fondo de maniobra debe ser positivo, por lo que se encuentra en una situación óptima.

Los recursos financieros a largo plazo son suficientes para financiar el activo no corriente, el cual no se convertirá en líquido en el corto plazo. Dicho de otra manera, parte del activo corriente está financiada con recursos permanentes, es decir, con parte del patrimonio neto y pasivo no corriente.

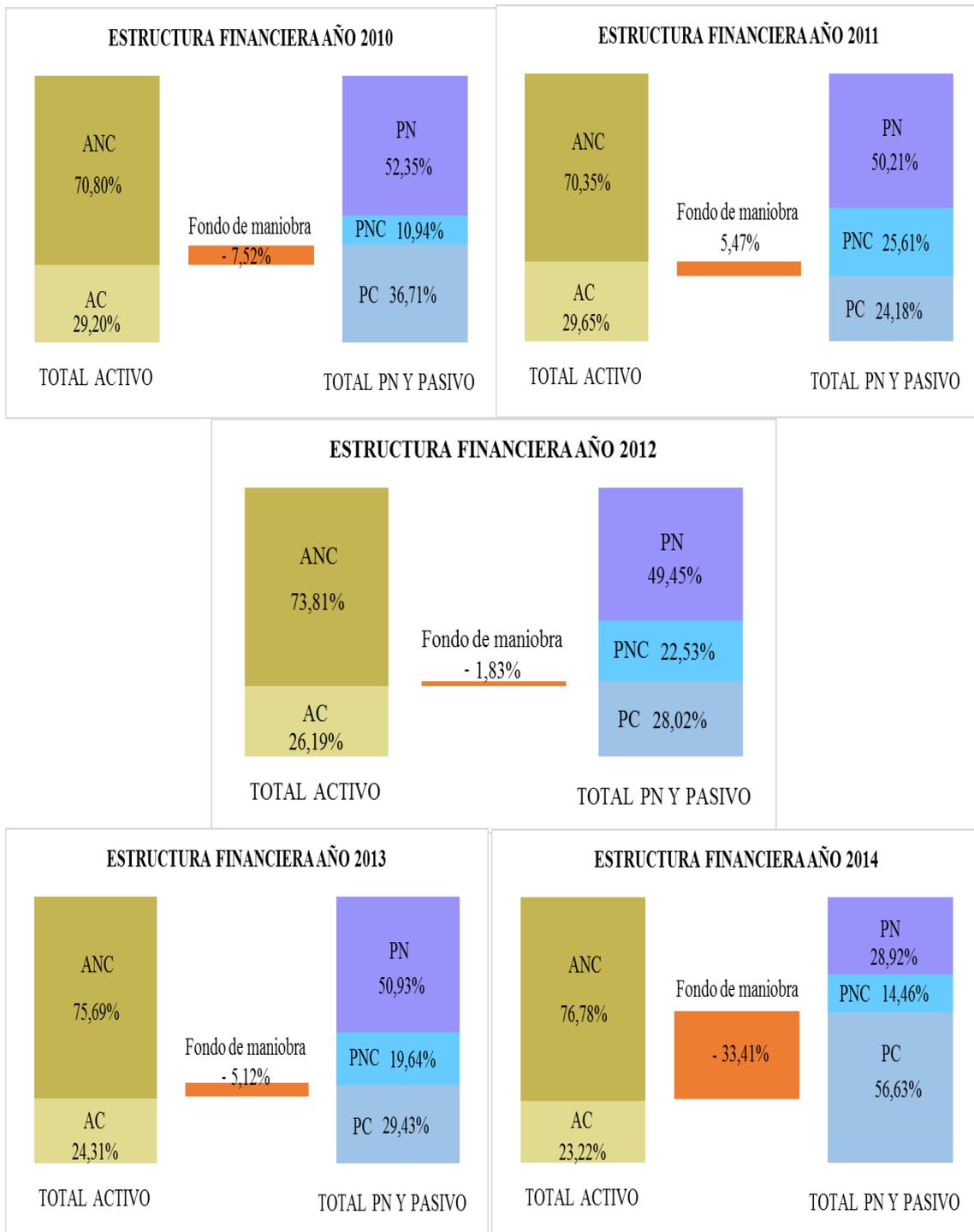
No obstante, aunque durante el ejercicio 2013 se observa una disminución del fondo de maniobra (9,8%), no llega a ser negativo, volviendo a aumentar hasta un 16,35% en el siguiente año.

Como se ha señalado con anterioridad, esta situación es propia de las empresas industriales ya que el ciclo de explotación es más largo al transformar las materias primas durante todo el proceso productivo en finalmente productos terminados.

El tamaño del fondo de maniobra depende del tiempo que dure el proceso de producción, el margen con el que la empresa vende los productos y el valor que se le añade al producto (porcentaje de valor añadido dividido entre la materia prima y los servicios adquiridos en el exterior). Cuánto más largo sea el proceso de fabricación, más margen tenga la empresa y mayor valor se le añade al producto, mayor será el fondo de maniobra. (Palomares & Peset, 2015).

7.2.2 Estrella Damm, S.A

Gráfico 7-2: Estructura financiera de Estrella Damm, S.A desde el 2010 al 2014.



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €

Al contrario que su competidora, en todos los años excepto en el 2011, el fondo de maniobra es negativo. Es decir, la empresa no tiene fondos a largo plazo suficientes para

financiar el activo no corriente. El pasivo corriente financia todo el activo corriente y parte del activo no corriente.

La razón del cambio de tendencia durante el año 2012, se debe sobre todo a que el activo no corriente aumentó mucho más que el incremento que sufrió en ese mismo año los fondos propios (11,10% frente a 4,28%) pasando de 761.319.944€ a 845.796.486€.

Aunque como se ha mencionado, todos los años tiene un fondo de maniobra negativo, destaca el gran incremento que ha sufrido durante el año 2014, que pasó de -59.537.000€ en el 2013 a -383.892.093€ en el 2014. Este aumento es a causa de:

- La disminución de los fondos propios de un 44,01% (pasaron de 593.552.000€ en el 2013 a 332.325.755€ en el 2014).
- La reducción del pasivo no corriente del 27,38% (pasó de 228.721.000€ en el 2013 a 166.108.404€ en el 2014).
- El gran aumento del pasivo corriente y por consiguiente de las deudas a corto plazo que pasó de 342.618.000€ en el 2013 a 650.718.868€ en el 2014.

La existencia de un fondo de maniobra negativo puede tener el riesgo de que llegado el vencimiento de las deudas a corto plazo, éstas no puedan ser reembolsadas debido a que parte de ellas financian activos no corrientes que al no estar ligados al ciclo de explotación, no se convertirán en líquidos a corto plazo. (Palomares & Peset, 2015)

Sin embargo, hay empresas que se pueden permitir tener un capital circulante negativo si en sus actividades a los clientes se les cobra al contado y las existencias rotan rápidamente. Pero en este caso, al ser una empresa industrial, su fondo de maniobra tiene que ser positivo. Por lo que Estrella Damm no se encuentra en una buena situación.

En definitiva, la empresa Mahou San Miguel, S.A se encuentra en una mejor situación financiera que su competidora Estrella Damm, S.A.

7.3 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA MEDIANTE RATIOS

7.3.1 Análisis de la liquidez a corto plazo

7.3.1.1 Ratio de solvencia a corto plazo

Capacidad que tiene la empresa para pagar sus deudas a corto plazo. El activo corriente muestra el potencial que tiene la empresa para poder hacer frente a sus obligaciones de pago en un plazo inferior a un año. Interesa que el valor del ratio sea lo más elevado posible a la unidad, pero no es la situación más ideal puesto que una liquidez excesiva puede provocar una disminución de la rentabilidad. Por lo tanto, el resultado óptimo se encuentra entre 1,5 y 2. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2010)

Se calcula dividiendo el activo corriente entre el pasivo corriente.

✓ **Mahou San Miguel, S.A**

Gráfico 7-3: Ratio de solvencia a corto plazo de Mahou San Miguel, S.A



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

Como podemos observar en el gráfico 7-3, en todos los años estudiados el ratio de solvencia se encuentra entre 1,5 y 2 por lo que la empresa no tiene problemas para pagar las deudas a los acreedores a corto plazo. Es decir, en el 2014, la empresa tenía 1,88€ de activos corrientes por cada euro que debía a corto plazo.

Destaca el hecho de que en los años donde se acentuó más la crisis económica (2011 y 2012), el ratio de solvencia era lo suficientemente elevado como para superar cualquier adversidad económica sin problemas puesto que lo más habitual en épocas de crisis es que disminuyan las ventas y aumenten los períodos de pago o el impago de clientes.

✓ **Estrella Damm, S.A**

Gráfico 7-4: Ratio de solvencia a corto plazo de Estrella Damm, S.A



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

Al contrario que su competidora, el único año en el que la empresa muestra una cifra superior a uno es en el año 2011 en el que ésta poseía 1,23€ de activo corriente por cada euro que debía a corto plazo. En el resto de los años, la empresa no tiene potencial para hacer frente a sus obligaciones de pago con vencimiento inferior a un año.

En concreto, el valor más bajo es el del año 2014, el cual es el más alejado de la unidad y por tanto tiene muchas probabilidades de entrar en el proceso de suspensión de pagos.

7.3.1.2 Ratio de liquidez o “prueba ácida”

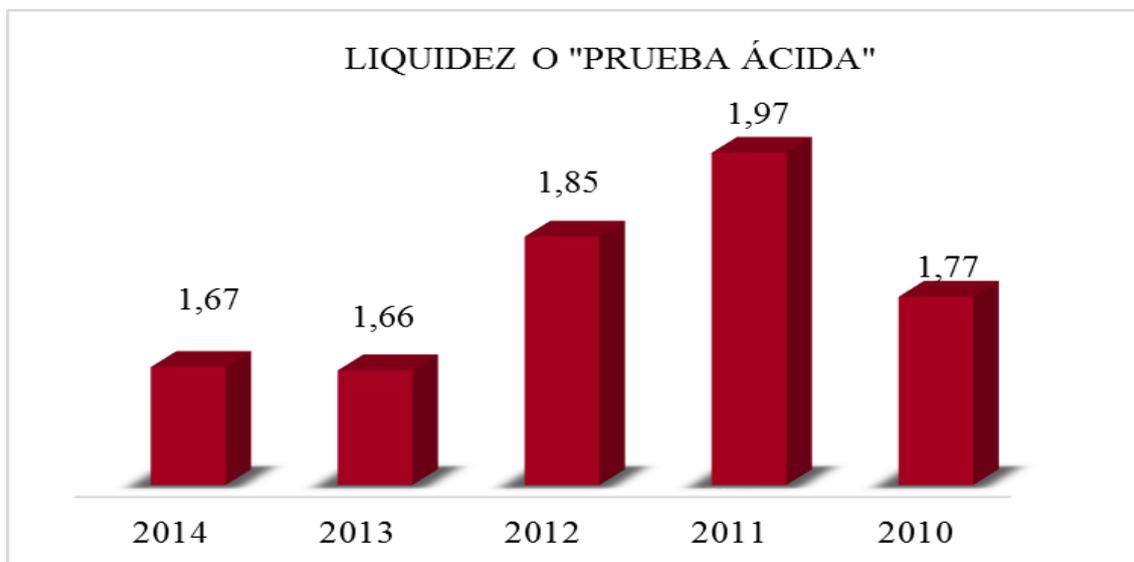
Informa sobre la disponibilidad del activo corriente para poder atender las obligaciones a corto plazo sin la influencia de las existencias, ya que es la partida que más tarda en convertirse en efectivo.

Al tratarse en este caso de una empresa industrial, el proceso de fabricación, almacenaje venta y cobro ocasiona que las existencias no puedan transformarse en líquido en un período corto de tiempo. Por ello, se eliminan las existencias del numerador para no caer en posibles interpretaciones erróneas sobre la liquidez.

Se calcula dividiendo el activo corriente (excepto las existencias) entre el pasivo corriente. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2010)

✓ Mahou San Miguel, S.A

Gráfico 7-5: Ratio de Liquidez o prueba ácida de Mahou San Miguel, S.A



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

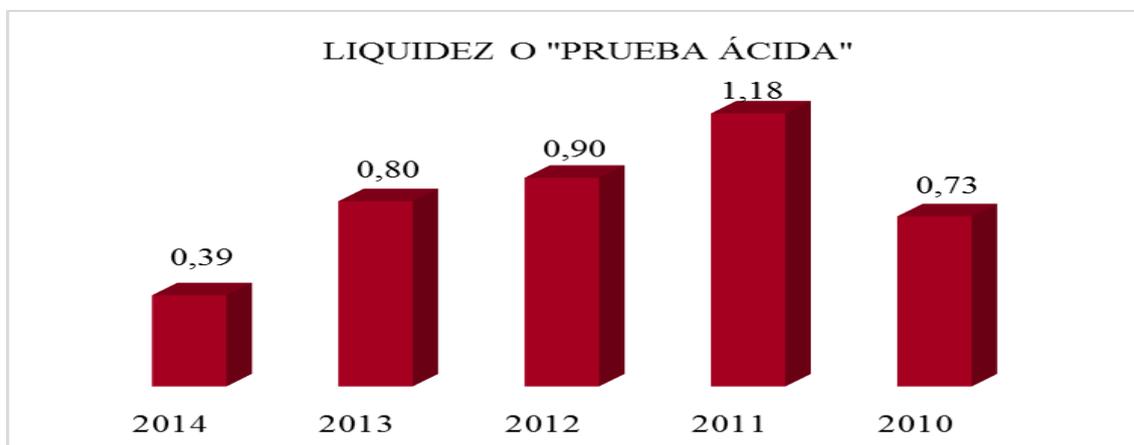
Como puede observarse, al no tener en cuenta las existencias para el cálculo, el valor del ratio disminuye. Esto significa que los bienes y derechos que posee la empresa, son inferiores a lo que se pensaba al calcular el ratio de solvencia a corto plazo.

El valor óptimo se sitúa en torno a uno, por lo que la empresa no tiene problemas de liquidez para hacer frente a sus obligaciones en un período inferior a un año.

Mahou dispone de 1,77€, 1,97€, 1,85€, 1,66€ y 1,67€ de activos corrientes exceptuando las existencias por cada euro que debe a corto plazo.

✓ Estrella Damm, S.A

Gráfico 7-6: Ratio de Liquidez o prueba ácida de Estrella Damm, S.A



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

Estrella Damm se encuentra en una posición contraria a la de su competidora, pues sólo presenta un valor en torno a la unidad en el año 2011. En el resto de los años, aunque los valores están situados por debajo de 1, no significa necesariamente que tenga problemas de liquidez para hacer frente a las deudas a corto plazo.

Por lo tanto, la empresa posee 0,73€, 1,18€, 0,90€, 0,80€, y 0,39€ de activos corrientes menos las existencias por cada euro que debe a corto plazo.

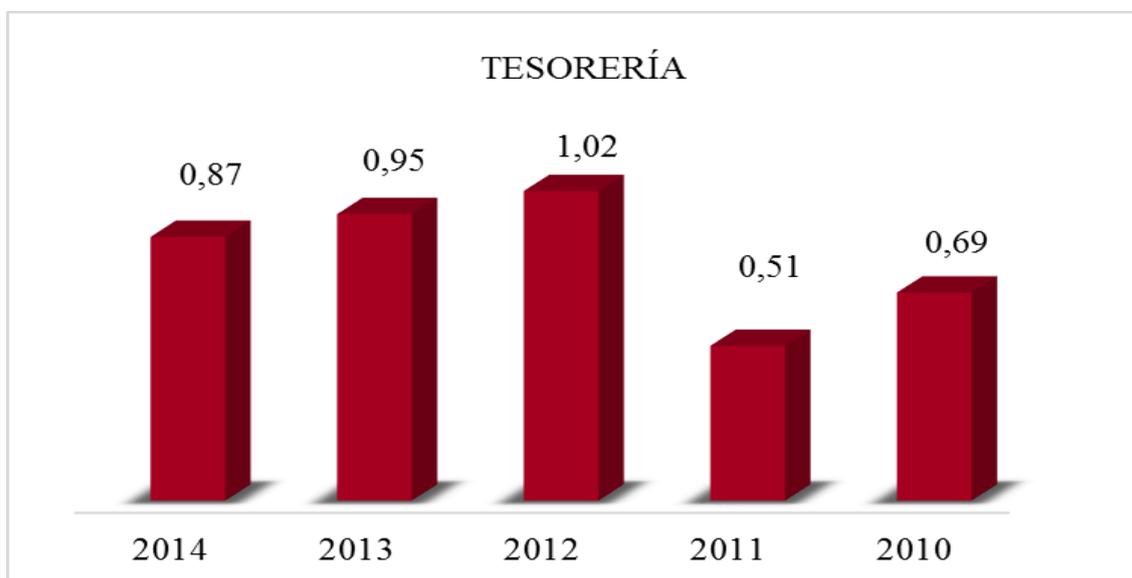
7.3.1.3 Ratio de Tesorería

Capacidad de respuesta que tiene la empresa para atender las deudas en el muy corto plazo con el efectivo y otros activos equivalentes a la tesorería de los que dispone. Es decir, el porcentaje de deuda que puede devolver la empresa con el efectivo que tiene en ese momento.

Se calcula a través del cociente de la partida de tesorería más las inversiones financieras a corto plazo entre el pasivo corriente. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2010)

✓ Mahou San Miguel, S.A

Gráfico 7-7: Ratio de Tesorería de Mahou San Miguel, S.A



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

Como se puede observar en el gráfico 7-7, el único año en el que este indicador superó la unidad fue en el año 2012 ocasionado por el aumento que experimentó la tesorería durante ese año. Hay que tener en cuenta que un exceso de liquidez es bueno porque asegura la

solvencia de la empresa pero genera una pérdida de rentabilidad por lo que es aconsejable tener un equilibrio adecuado.

A su vez, destaca el valor obtenido durante el 2011 de 0,51 coincidiendo con el año en el que el nivel de tesorería es el más bajo de los años estudiados. Esto no quiere decir necesariamente que no pueda atender a sus deudas de manera inmediata. Hay empresas que pueden mostrar valores reducidos sin que lleve consigo la existencia de dificultades para atender a los pagos.

✓ **Estrella Damm, S.A**

Gráfico 7-8: Ratio de Tesorería de Estrella Damm, S.A



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

El ratio de tesorería muestra unos valores muy escasos que en ningún caso llegan a la unidad con valores comprendidos entre 0,23 y 0,88. En el 2014, por ejemplo, la empresa podría pagar el 23% de las deudas a corto plazo con la tesorería disponible.

En principio, interesa que los valores sean los más bajos posibles, pero hay que tener en cuenta que una escasa liquidez, puede ocasionar que la empresa tenga que refinanciar deudas para poder cubrir aquellas cuyo vencimiento sea inmediato y por ende unos costes financieros adicionales.

7.3.2 Análisis de la solvencia a largo plazo

7.3.2.1 Ratio de Garantía o de distancia a la quiebra

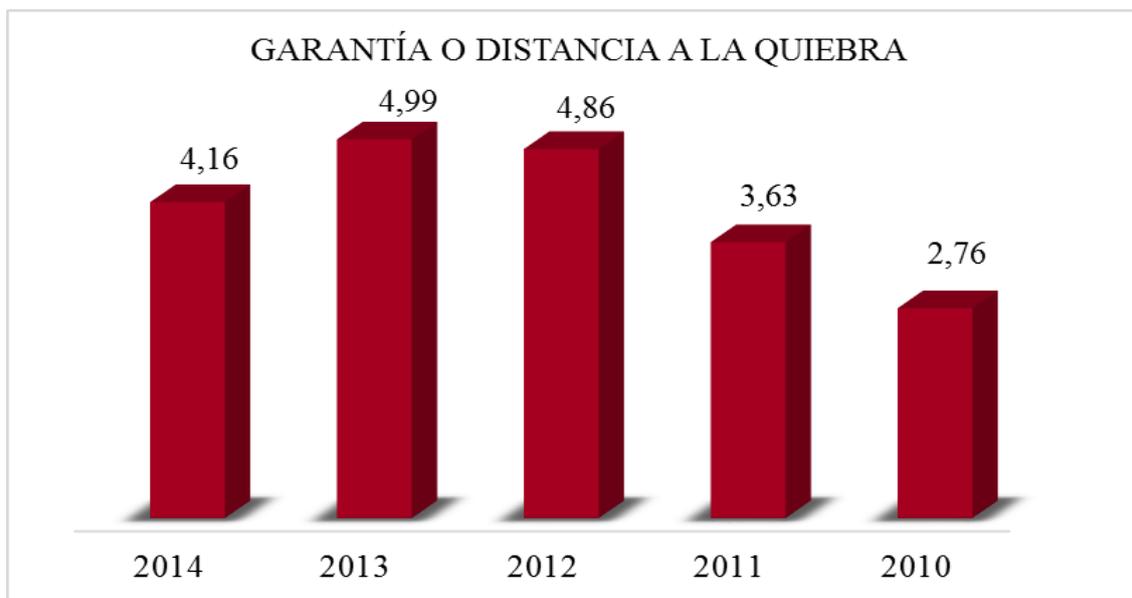
Este ratio indica la capacidad que posee la empresa para afrontar sus deudas con terceros independientemente del vencimiento de las mismas. Es decir, la garantía que ofrece la empresa a sus acreedores para el cobro de sus créditos. La situación óptima es que sea superior a la unidad, al menos por encima de 1,50.

Se calcula dividiendo el total activo entre el total pasivo tanto corriente como no corriente. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2010)

Su cálculo debe realizarse computando los activos reales por sus valores razonables de mercado. Sin embargo, al no tener disponibles estos datos de ambas empresas, se han utilizado para calcularlo valores contables.

✓ Mahou San Miguel, S.A

Gráfico 7-9: Ratio de Garantía o de distancia a la quiebra de Mahou San Miguel, S.A



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

Mahou se encuentra en una situación óptima ya que como se puede observar en el gráfico 7-9, durante todos los años el ratio de garantía supera el valor ideal que es 1,50.

La diferencia entre el numerador y el denominador se corresponde al patrimonio neto de la empresa. En este caso, al ser un ratio con un valor superior a la unidad en todos los años estudiados, los activos superan a los pasivos y por lo tanto, el pago de las deudas por

parte de la empresa a sus acreedores está asegurado y se encuentra alejada de la situación de quiebra.

✓ **Estrella Damm, S.A**

Gráfico 7-10: Ratio de Garantía o de distancia a la quiebra de Estrella Damm, S.A



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

Desde el 2010 hasta el 2013, los activos superaban a los pasivos y por lo tanto la empresa podía garantizar la devolución de la deuda. Sin embargo, en el año 2014 la tendencia cambia situándose el valor del ratio en 1,41. Esta situación es indicativa de que se han consumido los capitales propios debido a la acumulación de pérdidas en ejercicios anteriores por lo que se encuentra en una situación muy justa para poder cancelar sus deudas e incluso puede que no pueda llegar a desembolsar todas.

Por ello, la empresa tendría que vigilar que el valor del ratio no disminuyera en ejercicios posteriores puesto que si dicho valor llega a ser inferior a uno, se encontraría en una situación de quiebra.

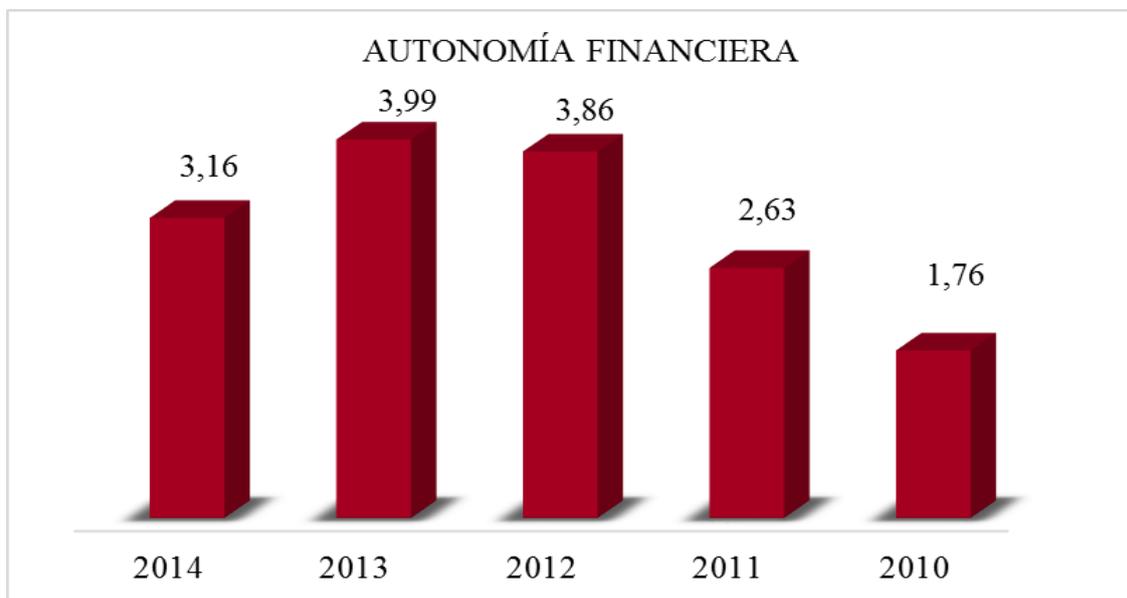
7.3.2.2 Ratio de Autonomía Financiera

Mide el grado de autonomía o independencia que tiene la empresa con respecto a los acreedores en función de la procedencia de los recursos financieros que utiliza. En otras palabras, con este ratio se pretende conocer cuál es el nivel óptimo de endeudamiento.

Para ello, se divide el patrimonio neto entre el pasivo total. El resultado recomendable es entre 0,7 y 1,5. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2010)

✓ Mahou San Miguel, S.A

Gráfico 7-11: Ratio de Autonomía Financiera de Mahou San Miguel, S.A



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

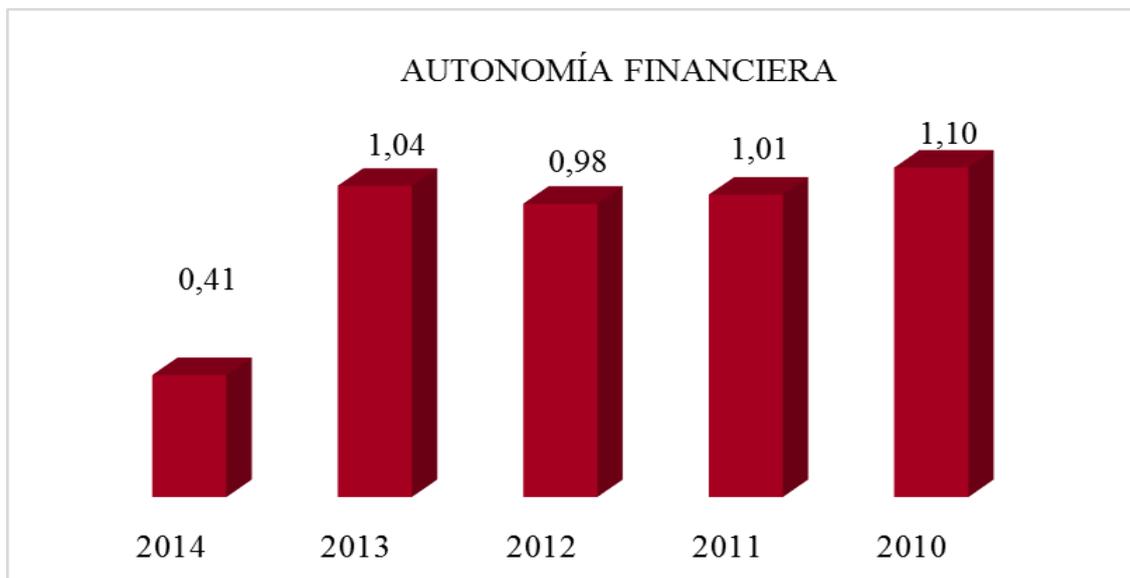
Como se puede observar en el gráfico 7-11, los valores del ratio de autonomía financiera se sitúan entre 1,76 y 3,99. Esto significa que el patrimonio neto es superior al pasivo durante todos los años estudiados y por tanto, la empresa puede elegir la fuente de financiación que considere más adecuada.

Durante todos los años estudiados, la empresa pertenece más a los propietarios que los acreedores, por lo que son capaces de hacer frente a todas sus deudas.

Sin embargo, un valor muy elevado no es muy adecuado ya que al no existir apenas deuda, los accionistas pueden ver perjudicada su rentabilidad además de tener que soportar todo el riesgo financiero de la empresa.

✓ **Estrella Damm, S.A**

Gráfico 7-12: Ratio de Autonomía Financiera de Estrella Damm, S.A



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

Al igual que en el anterior ratio, el ratio muestra unos valores aceptables desde el 2010 al 2013, situándose entre 0,98 y 1,10. Esto significa que la empresa durante esos años pudo elegir la forma que considerara más adecuada para financiarse.

Sin embargo, la tendencia cambia en el 2014, siendo el valor del ratio de 0,41. Es decir, la empresa tiene unos recursos propios que se corresponden al 41% de las deudas; por lo que la empresa no está en condiciones de elegir la forma de financiarse, perteneciendo parte de ésta más a los acreedores que a los propietarios.

Los acreedores percibirán un alto riesgo de impago como consecuencia del elevado endeudamiento y tomarán medidas como no prestar más dinero, exigencias de garantías de cobro, aumento de tipos de interés...

Si a pesar de esta situación la empresa decide financiarse mediante recursos ajenos, aumentarían tanto el endeudamiento como el riesgo de no poder cumplir con sus obligaciones. Por lo que para evitar esta situación, Estrella Damm debe de llevar a cabo una ampliación de capital.

7.3.2.3 Ratio de Endeudamiento

Indica el grado de endeudamiento de la empresa y por tanto del riesgo financiero que corren tanto los acreedores como los accionistas.

Se calcula dividiendo el pasivo corriente y no corriente entre el patrimonio neto de la empresa.

Cuanto mayor sea el endeudamiento de la empresa, mayor probabilidad de insolvencia y menor protección para los acreedores. Por lo tanto, para que exista un equilibrio entre los recursos ajenos y propios, el valor óptimo de este ratio se sitúa alrededor de la unidad.

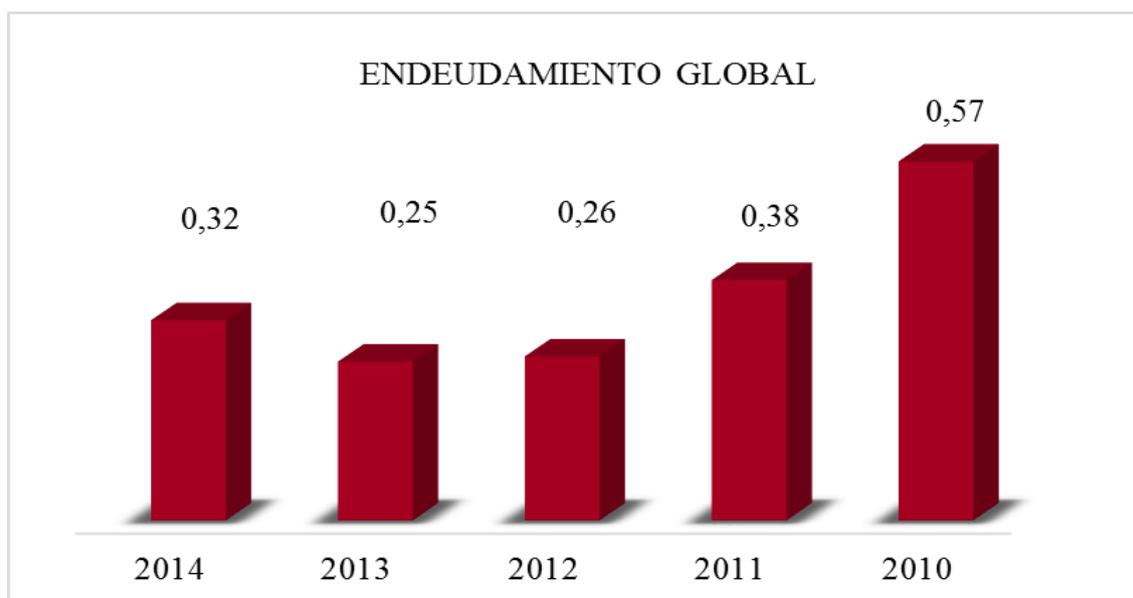
A su vez, es conveniente analizar tanto el endeudamiento a corto plazo como a largo plazo ya que la gravedad de la situación depende de si la mayor parte de la deuda es a largo a plazo o a corto plazo.

El endeudamiento a corto plazo se calcula dividiendo el pasivo no corriente entre el patrimonio neto y el endeudamiento a largo plazo dividiendo el pasivo corriente entre el patrimonio neto. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2010)

- Endeudamiento global

✓ Mahou San Miguel, S.A

Gráfico 7-13: Ratio de Endeudamiento global de Mahou San Miguel, S.A



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

Como podemos observar en el gráfico 7-13, el nivel de endeudamiento ha ido disminuyendo durante todos los años estudiados excepto en el 2014, en el que aumentó

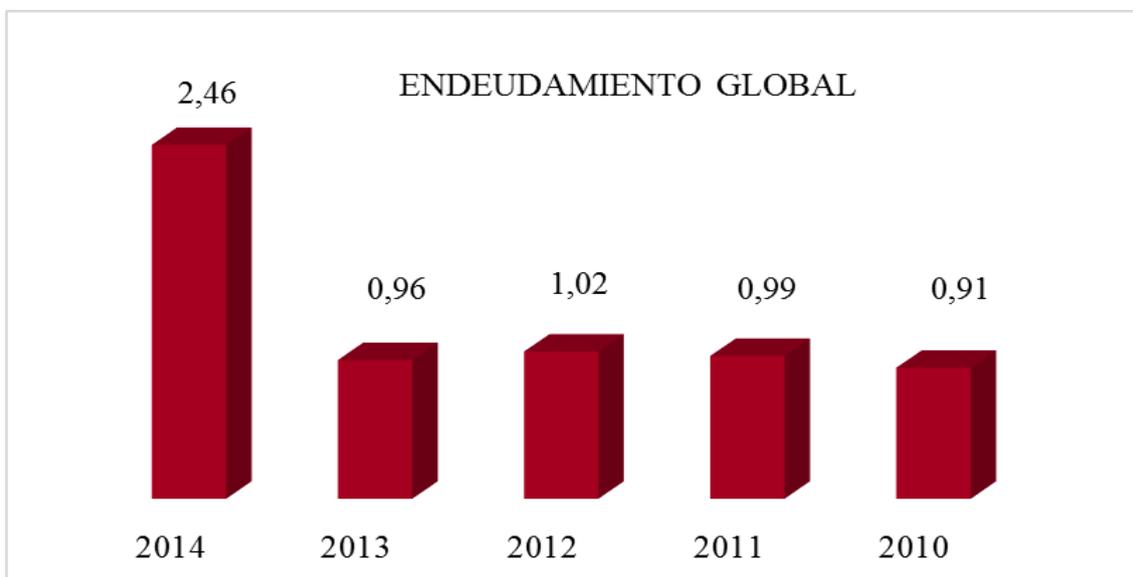
ligeramente. Es decir, mientras que el nivel de endeudamiento ha ido disminuyendo a lo largo de los años, los fondos propios han ido aumentando.

Dicho en otras palabras, por cada euro de recursos propios, durante el 2014 se han utilizado 0,32€ de deuda.

Sin embargo, un nivel de endeudamiento tan bajo no significa que la empresa esté en una situación ideal. Aunque la solvencia es muy buena, un nivel de endeudamiento tan bajo puede ser indicativo de exceso de capitales propios que puede afectar a la rentabilidad de los accionistas de forma negativa.

✓ Estrella Damm, S.A

Gráfico 7-14: Ratio de Endeudamiento global de Estrella Damm, S.A



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

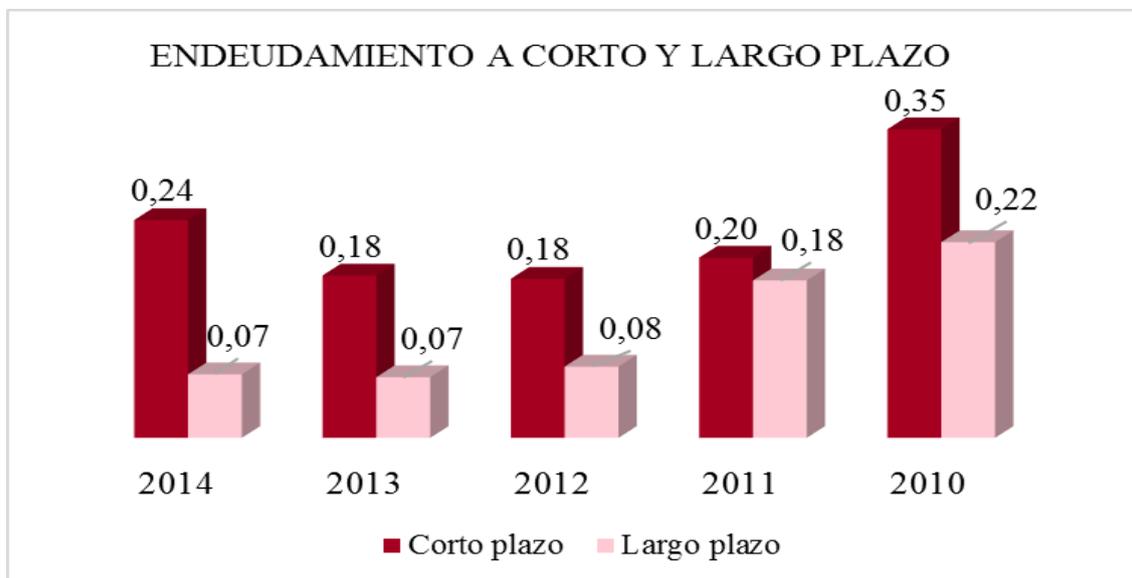
Estrella Damm presenta durante todos los años estudiados exceptuando el 2014 un nivel de endeudamiento bajo. Durante dicho año, por cada euro de recursos propios se utilizan 2,46€ de deuda. Por lo que durante el período 2013-2014, los fondos propios se han reducido considerablemente y las deudas se han visto incrementadas.

Un elevado nivel de endeudamiento indica mayor probabilidad de insolvencia ya que la empresa tendría que generar flujos financieros para cubrir los intereses de la deuda y la amortización del principal.

Como solución, la empresa debe mejorar la imagen financiera de la empresa ampliando capital, capitalizando deudas o reteniendo beneficios.

- **Ratio de endeudamiento a corto y largo plazo**✓ **Mahou San Miguel, S.A**

Gráfico 7-15: Ratio de Endeudamiento a corto plazo y largo plazo de Mahou San Miguel, S.A



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

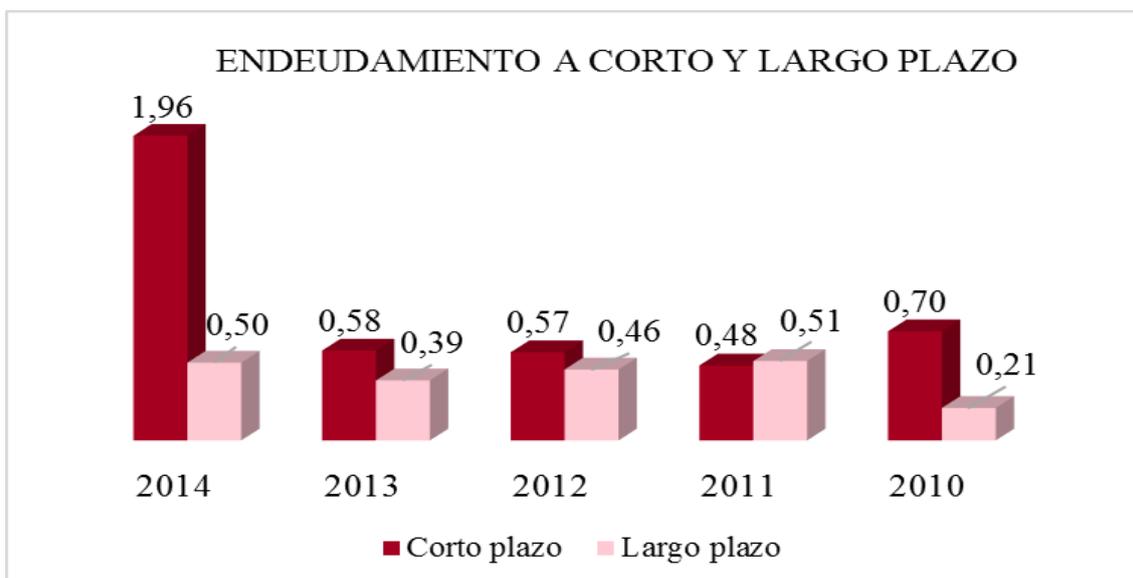
Como se puede observar en el gráfico 7-15, la empresa se encuentra más endeudada a corto plazo que a largo plazo. En condiciones normales, significaría que Mahou tiene una situación financiera delicada pero viendo cual es la situación óptima de la empresa en general, puede permitirse tener una parte significativa de deuda que venza en el corto plazo.

El aumento de las deudas a corto plazo en el 2014 se debe al incremento de las deudas con los proveedores y con empresas del grupo y asociadas.

Lo ideal sería que la proporción de deudas a largo plazo fuera mayor que la de deudas a corto plazo porque la empresa tendría más margen para poder atender a las deudas a su vencimiento.

✓ Estrella Damm, S.A

Gráfico 7-16: Ratio de Endeudamiento a corto plazo y largo plazo de Estrella Damm, S.A



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

Durante todos los años estudiados hasta el 2014, el nivel de endeudamiento a corto y largo plazo estaba más o menos igualado, superando el nivel de deuda a largo plazo solo durante el 2011 como consecuencia de una disminución de las deudas a corto plazo y el aumento de las de largo plazo.

Destaca el resultado del 2014, donde se ve que las deudas a corto plazo superan en más de medio punto a las deudas a largo plazo. Esto se debe al aumento de las deudas tanto con empresas del grupo como con los proveedores y otros acreedores. Por lo tanto, Estrella Damm posee una baja calidad de la deuda y se encuentra en una situación financiera delicada.

Como se ha mencionado con anterioridad, lo ideal hubiera sido que el endeudamiento a largo plazo fuera superior que el de corto plazo ya que así la empresa tendría una mayor flexibilidad para poder atender a sus obligaciones a su vencimiento.

7.4 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

El estado de flujos de efectivo es un estado contable que trata de explicar las variaciones del efectivo en un ejercicio, exponiendo los cobros y pagos realizados durante ese año.

Permite evaluar la capacidad que tiene la empresa para generar efectivo en la actualidad y en un futuro así como la disponibilidad o carencia de efectivo para financiar las inversiones y reembolsar fondos ajenos.

El PGC 2007 cataloga los cobros y pagos en tres tipos de flujos de efectivo:

- Flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación: Flujos ocasionados por la actividad principal de la empresa o de otras actividades que no sean bien de inversión o financiación. Es importante para comprobar si la actividad genera fondos suficientes para poder reembolsar deudas con terceros y realizar nuevas inversiones sin recurrir a fuentes externas de financiación.

- Flujos de efectivo procedentes de las actividades de inversión: Flujos derivados tanto de los pagos por la adquisición de activos no corrientes como los cobros procedentes de su enajenación.

- Flujos de efectivo por actividades de financiación: Cobros derivados de créditos u otros instrumentos de financiación concedidos a terceros así como los pagos realizados por amortizaciones de préstamos.

7.4.1 Mahou San Miguel, S.A

Tabla 7-9: Estado de flujos de efectivo de Mahou San Miguel, S.A

MAHOU SAN MIGUEL, S.A	2014	2013	2012	2011	2010
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación					
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	165.108.071	105.744.926	146.973.439	191.815.574	163.259.028
2. Ajustes del resultado	43.677.936	66.476.022	65.526.249	23.168.129	64.170.376
a) Amortización del inmovilizado (+)	44.316.760	48.704.025	39.484.638	31.732.159	34.576.562
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	-517.656	15.770.144	19.068.749	-17.315.351	26.054.989
c) Variación de provisiones (+/-)	7.264.586	n.d.	13.540.221	-4.923.150	530.315
d) Imputación de subvenciones (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-979.478	4.059.856	-4.055.624	14.044.327	-846.232
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
g) Ingresos financieros (-)	-7.472.281	-2.902.910	-4.603.207	-6.054.151	-3.094.803
h) Gastos financieros (+)	1.066.005	844.907	2.091.472	5.684.295	6.949.545
i) Diferencias de cambio (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

ANÁLISIS FINANCIERO Y ECONÓMICO

3. Cambios en el capital corriente	-17.860.195	-1.829.517	-22.375.004	-70.093.509	17.779.889
a) Existencias (+/-)	7.559.440	-3.454.608	-2.401.031	121.053	819.627
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-5.191.472	13.746.363	2.924.481	9.221.726	-104.460.536
c) Otros activos corrientes (+/-)	1.764.514	-9.113.696	-7.538.037	-4.400.072	-2.100.257
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	-21.992.677	-2.521.057	-14.873.900	-73.528.382	122.482.286
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1.038.769
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	n.d.	-486.519	-486.517	-1.507.834	n.d.
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-77.004.555	-54.698.995	-127.095.426	-66.826.524	-81.602.584
a) Pagos de intereses (-)	-1.066.005	-844.907	-2.091.472	-5.684.295	-2.106.377
b) Cobros de dividendos (+)	3.127.934	583.333	500.000	333.333	282.909
c) Cobros de intereses (+)	4.537.920	1.757.560	4.103.207	5.720.818	2.811.894
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+)	-47.287.434	-54.057.873	-29.413.362	-55.853.523	-56.684.630
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	-36.316.970	-2.137.108	-100.193.799	-11.342.857	-25.906.380
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	113.921.257	115.692.436	63.029.258	78.063.670	163.606.709
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión					
6. Pagos por inversiones (-)	-80.299.014	-216.034.452	-78.333.020	-158.321.598	-42.505.980
a) Empresas del grupo y asociadas	-35.674.726	-118.461.723	-15.860.186	-118.039.434	n.d.
b) Inmovilizado intangible	-2.830.007	-2.009.714	-1.353.031	-991.672	-995.168
c) Inmovilizado material	-33.472.546	-95.371.684	-58.578.856	-39.246.097	-41.510.812
d) Inversiones inmobiliarias	-8.309.794	-191.331	n.d.	n.d.	n.d.
e) Otros activos financieros	-11.941	n.d.	-2.540.947	-44.395	n.d.
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
g) Unidad de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
h) Otros activos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
7. Cobros por desinversiones (+)	28.656.521	5.778.350	4.165.318	25.188.766	2.487.022
a) Empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	21.879.508	n.d.
b) Inmovilizado intangible	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Inmovilizado material	8.193.276	3.437.938	4.163.618	1.646.444	2.487.022
d) Inversiones inmobiliarias	n.d.	2.005.152	n.d.	n.d.	n.d.
e) Otros activos financieros	20.463.245	335.260	1.700	1.662.814	n.d.
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
g) Unidad de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
h) Otros activos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-51.642.493	-210.256.102	-74.167.702	-133.132.832	-40.018.958
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación					
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	45.116.339	159.405.299	75.436.039	2.166.450	-71.863.114
a) Emisión	46.657.863	161.518.864	75.436.039	2.166.450	n.d.
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	46.657.863	161.518.864	69.463.700	n.d.	n.d.
4. Deudas con características especiales (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otras deudas (+)	n.d.	n.d.	5.972.339	2.166.450	n.d.
b) Devolución y amortización de	-1.541.524	-2.113.565	n.d.	n.d.	-71.863.114
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-66.863.114
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-5.000.000
4. Deudas con características especiales (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otras deudas (-)	-1.541.524	-2.113.565	n.d.	n.d.	n.d.
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-75.206.378	-15.171.988	-30.343.976	-30.017.195	-25.092.134
a) Dividendos (-)	-75.206.378	-15.171.988	-30.343.976	-30.017.195	-25.092.134
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-30.090.039	144.233.311	45.092.063	-27.850.745	-96.955.248
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	32.188.725	49.669.645	33.953.619	-82.919.907	26.632.503
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	136.658.702	86.989.057	53.035.438	135.955.345	109.322.842
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	168.847.427	136.658.702	86.989.057	53.035.438	135.955.345

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €.

Como se puede observar en el estado de flujos de efectivo de Mahou, el flujo de actividades de explotación fue positivo durante todos los años estudiados, destacando el gran aumento producido durante los años 2013 y 2014. Por lo que la actividad a la que se dedica la empresa es lo suficientemente rentable como para generar efectivo por sí misma. En otras palabras, los cobros son superiores a los pagos.

El flujo de efectivo de las actividades de inversión es negativo durante todos los años. Es decir, los pagos por inversiones (sobre todo en empresas del grupo e inmovilizado material) fueron superiores a los cobros por ventas de activos no corrientes. El hecho de que el flujo sea negativo no es perjudicial para la empresa puesto que quiere decir que Mahou es una entidad con una gran actividad inversora.

Por otro lado, la empresa no tuvo que recurrir a la financiación ajena puesto que con el flujo de efectivo que genera la actividad de explotación, la empresa puede cubrir sus inversiones.

Con respecto al flujo de efectivo de las actividades de financiación, fue positivo durante todos los años excepto en el 2012 y en el 2013 debido al cobro derivado de la emisión de créditos concedidos a empresas del grupo. Esto significa que durante esos dos años, los flujos generados por las actividades de explotación no fueron suficientes para cubrir un flujo negativo de financiación.

En el resto de los años, el flujo de efectivo fue negativo como consecuencia, del pago de dividendos, la cancelación de las deudas contraídas durante el 2010 con entidades de crédito y con empresas del grupo y el pago de otras deudas durante el 2013 y 2014.

La evolución del efectivo o equivalentes ha sido positiva durante todos los años excepto en el año 2013, donde experimentó una disminución debido a las altas inversiones de la empresa.

Como conclusión, los flujos de efectivo generados por las actividades de explotación, son suficientes para cubrir tanto las inversiones como las actividades de financiación (excepto en el 2012 y 2013); por lo que la empresa se encuentra en una adecuada situación financiera.

7.4.2 Estrella Damm, S.A

Tabla 7-10: Estado de flujos de efectivo de Estrella Damm, S.A

ESTRELLA DAMM, S.A	2014	2013	2012	2011	2010
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación					
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	75.485.382	70.129.000	83.874.520	71.896.581	83.471.243
2. Ajustes del resultado	14.041.230	18.064.000	6.645.520	31.619.138	52.269.847
a) Amortización del inmovilizado (+)	30.422.230	27.338.000	25.971.000	23.574.936	42.945.244
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	328.082
c) Variación de provisiones (+/-)	10.028.000	-268000	247.000	3.403.972	3.162.151
d) Imputación de subvenciones (-)	-1000	-37000	n.d.	-4797,8	-10281
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	3.298.000	2.313.000	-22.051.000	2.797.665	2.223.520
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	19611637
g) Ingresos financieros (-)	-41.315.000	-27.843.000	-12.885.000	-12.413.000	-18.745.200
h) Gastos financieros (+)	10.516.000	8.517.000	10.295.000	11.657.621	2.717.758
i) Diferencias de cambio (+/-)	-897000	287000	-82479,77	-11016,16	11534
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	1990000	7757000	5151000	2613757,55	25402
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Cambios en el capital corriente	1.067.900	1.120.000	-304.485	-23.798.229	-4.406.454
a) Existencias (+/-)	-1.599.681	1.727.000	1.679.027	10.446.771	5.123.282
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-4.870.629	-7.166.000	11.936	-17.264.000	22.645.754
c) Otros activos corrientes (+/-)	596	29.000	1.706.417	n.d.	n.d.
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	7.550.154	6.445.000	-4.459.418	-14.313.000	-26.821.781
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-12538,85	85000	757553,67	-2445000	6.250
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	-223.000	-5359959,06
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-36.666.000	-4.170.000	-13.082.000	-13.064.000	1.198.486
a) Pagos de intereses (-)	-9.487.000	-9.228.000	-9.670.000	-10.941.000	-3.679.087
b) Cobros de dividendos (+)	1.756.000	15.213.000	1.217.000	1.244.000	1.175.136
c) Cobros de intereses (+)	7.687.000	12.437.000	11.573.000	15.427.000	16.081.068
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (-/+)	-35.544.000	-21.939.000	-15.025.000	-18.794.000	-12.378.631
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	-1.078.000	-653.000	-1.177.000	n.d.	n.d.
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	53.928.511	85.143.000	77.133.556	66.653.491	132.533.122
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión					
6. Pagos por inversiones (-)	-68.900.000	-66.794.000	-176.926.000	-268.801.000	-86.739.042
a) Empresas del grupo y asociadas	n.d.	-35.000.000	n.d.	n.d.	n.d.
b) Inmovilizado intangible	-950.956	-916.000	-1.864.000	-747.000	-306.000
c) Inmovilizado material	-37.003.045	-30.878.000	-51.291.000	-47.635.000	-18.392.830
d) Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
e) Otros activos financieros	n.d.	n.d.	-67.710.000	-48.062.000	n.d.
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
g) Unidad de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
h) Otros activos	-30.946.000	n.d.	-56.061.000	-172.357.000	-68.040.211,31
7. Cobros por desinversiones (+)	97.611.000	43.955.000	13.333.000	155.355.000	21.157.000
a) Empresas del grupo y asociadas	n.d.	14765000	n.d.	n.d.	n.d.
b) Inmovilizado intangible	n.d.	214000	46000	n.d.	n.d.
c) Inmovilizado material	177.000	434.000	3.101.000	13.154.000	657.000
d) Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
e) Otros activos financieros	n.d.	28.542.000	n.d.	118.000	n.d.
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
g) Unidad de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
h) Otros activos	97.434.000	n.d.	10.186.000	142.083.000	20.500.000
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	28.711.000	-22.839.000	-163.593.000	-113.446.000	-65.582.042

C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación					
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	573000	n.d.	n.d.
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	n.d.	n.d.	573000	n.d.	n.d.
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-44.931.605	-15.177.000	44.474.065	55.453.000	62.503.138
a) Emisión	69.906.000	36.351.000	73.877.065	247.164.000	93675865
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito (+)	30000000	27091000	36851000	202000000	66216715
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	39.906.000	9.260.000	37.026.065	45164000	27459150
4. Deudas con características especiales (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otras deudas (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Devolución y amortización de	-114.837.605	-51.528.000	-29403000	-191711000	-31.172.727
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-114175604,8	-45813000	-29403000	-191321000	-31.172.727
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-662000	n.d.	n.d.	-390.000	n.d.
4. Deudas con características especiales (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otras deudas (-)	n.d.	-5.715.000	n.d.	n.d.	n.d.
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-40.191.607	-39.219.000	-38.124.571	-36.820.000	-19.387.073
a) Dividendos (-)	-40.191.607	-39.219.000	-38.124.571	-36.820.000	-19.387.073
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-85.123.211	-54.396.000	6.922.494	18.633.000	43.116.065
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	-2.483.700	7.908.000	-79.536.950	-28159509	110.067.146
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	73.948.399	66.040.000	145.576.599	173.736.108	30.769.530
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	71.464.699	73.948.000	66.039.649	145.576.599	22.667.764

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €.

Como se puede observar en el estado de flujos de efectivo de Estrella Damm, S.A, los flujos de efectivo de las actividades de explotación fueron positivos durante todos los años estudiados al igual que su competidora.

Sin embargo, durante todos los años, excepto en el 2012, la capacidad de la actividad principal de la empresa para generar liquidez presenta una evolución decreciente, lo que no es una buena señal.

Por otro lado, los flujos de efectivo de las actividades de inversión fueron negativos durante todos los años excepto en el año 2014, en el que se produjo una gran desinversión tanto del inmovilizado material como de otros activos con el objetivo de disminuir el volumen de efectivo o equivalentes en un 3,35%. En el resto de los años, el flujo de inversión negativo se debió a que la inversión en inmovilizado fue mayor a los cobros generados por la venta de dichos activos.

Por lo tanto, la empresa tuvo que recurrir a la financiación ajena tanto con empresas del grupo como con entidades de crédito, puesto que el flujo de efectivo que generó la actividad de explotación durante ese año, no fue suficiente para cubrir sus inversiones.

Por último, el flujo de actividades de financiación fue positivo durante todos los años excepto en el 2013 y 2014. Esto implica que durante el 2010, 2011 y 2012, los cobros financieros superan a los pagos como consecuencia de la decisión de la empresa de acudir a financiación externa para poder atender a sus obligaciones.

De esta manera, en los años 2013 y 2014 los pagos superaron a los cobros dado que destinaron sus recursos a la cancelación tanto de las deudas con entidades de crédito y empresas del grupo, como al pago de dividendos.

Después de analizar ambas empresas, se puede concluir que Mahou San Miguel, S.A se encuentra en una mejor posición financiera que Estrella Damm, encontrándose ésta en una posición delicada sobre todo en el último año estudiado.

8. ANÁLISIS ECONÓMICO

El análisis económico se centra en el estudio de la rentabilidad y los resultados de la empresa. En concreto, su objetivo es evaluar el rendimiento de las inversiones y rentabilidad de capitales utilizados, el nivel de eficiencia alcanzada en el uso de los activos y la estructura de ingresos, costes y resultados de explotación. (Rivero Torre, 2009)

8.1 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

8.1.1 Porcentajes verticales: Trata de determinar la importancia de cada partida con respecto a las ventas. Para ello, se divide cada gasto e ingreso entre el importe neto de la cifra de negocios. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2010)

✓ Mahou San Miguel, S.A

Tabla 8-1: % Verticales de la cuenta de PyG de Mahou San Miguel, S.A

MAHOU SAN MIGUEL, S.A	AÑO 2014		AÑO 2013		AÑO 2012		AÑO 2011		AÑO 2010	
Importe neto de la cifra de negocios	1.071.817.346	100%	773.132.153	100%	815.374.631	100%	828.714.827	100%	837.019.629	100%
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	15.840.110	1,48%	1.572.158	0,20%	-199.161	-0,02%	-567.258	-0,07%	-1.827.367	-0,22%
Aprovisionamientos	-499.684.688	-46,62%	-331.662.670	-42,90%	-324.123.177	-39,75%	-319.336.389	-38,53%	-305.892.975	-36,55%
Otros ingresos de explotación	18.447.647	1,72%	48.702.181	6,30%	55.052.323	6,75%	30.962.137	3,74%	22.410.956	2,68%
Gastos de personal	-105.482.992	-9,84%	-123.727.865	-16,00%	-130.009.581	-15,94%	-117.346.766	-14,16%	-120.207.283	-14,36%
Otros gastos de explotación	-307.143.973	-28,66%	-198.116.514	-25,63%	-236.164.019	-28,96%	-218.077.044	-26,32%	-205.720.137	-24,58%
Amortización del inmovilizado	-44.316.760	-4,13%	-48.704.025	-6,30%	-39.484.638	-4,84%	-31.732.159	-3,83%	-34.576.562	-4,13%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	n.d.		115.710	0,015%	101.058	0,01%	100.026	0,01%	105.446	0,01%
Excesos de provisiones	n.d.		n.d.		3.929.342	0,48%	2.300.000	0,28%	n.d.	
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	979.478	0,09%	-4.059.856	-0,53%	8.940.836	1,10%	4.809.519	0,58%	-24.207.615	-2,89%
Resultado de explotación	150.456.168	14,04%	117.251.272	15,17%	153.417.614	18,82%	179.826.893	21,70%	167.104.092	19,96%
Ingresos financieros	7.472.281	0,70%	2.902.910	0,38%	4.603.207	0,56%	6054151	0,73%	3.094.803	0,37%
Gastos financieros	-1.066.005	-0,10%	-844.907	-0,11%	-2.091.472	-0,26%	-5.684.295	-0,69%	-6.949.544	-0,83%
Diferencias de cambio	14.010	0,0013%	-408.396	-0,05%	-30.910	0,00%	35.625	0,00%	9.677	0,00%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	8.231.617	0,77%	-13.155.953	-1,70%	-8.925.000	-1,09%	11.583.200	1,40%	n.d.	
Resultado financiero	14.651.903	1,37%	-11.506.346	-1,49%	-6.444.175	-0,79%	11.988.681	1,45%	-3.845.064	-0,46%
Resultado antes de impuestos	165.108.071	15,40%	105.744.926	13,68%	146.973.439	18,03%	191.815.574	23,15%	163.259.028	19,50%
Impuestos sobre beneficios	-50.727.353	-4,73%	-38.895.188	-5,03%	-35.845.613	-4,40%	-50.455.807	-6,09%	-45.490.236	-5,43%
Resultado del ejercicio	114.380.718	10,67%	66.849.738	8,65%	111.127.826	13,63%	141.359.767	17,06%	117.768.792	14,07%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €.

La partida con más importancia en la cuenta de pérdidas y ganancias durante los cinco años estudiados es la correspondiente a los gastos de aprovisionamiento que representa entre el 36,55% y el 46,62%. En particular, en el año 2014, por cada euro de ventas, la empresa se gastó 0,2866€ en gastos de aprovisionamientos.

Así mismo, destaca dentro de la cuenta de resultados la partida correspondiente a otros gastos de explotación que varía durante los cinco años entre el 24,58% y el 28,96%. Por ejemplo, en el año 2014, por cada euro de ventas que se obtiene, los gastos de explotación ascienden a 0,2866€.

El resto de partidas que componen la cuenta de resultados, apenas tienen importancia con respecto al volumen de ventas.

Tanto el resultado de explotación como el resultado antes de impuestos, tienen una importancia muy similar. Mientras que el primero varía en todos los años entre el 14,04% y el 21,70%, el segundo presenta una variación entre el 13,68% y el 23,15%.

En otras palabras, por cada euro de venta que se obtiene, se logra un beneficio de explotación entre 0,1404€ y 0,2170€ y un beneficio ante de impuestos entre 0,1368€ y 0,2315€.

Para finalizar, el resultado del ejercicio una vez deducido el impuesto sobre el beneficio oscila entre el 10,67% y el 17,06%. Es decir, por cada euro de ventas, Mahou obtiene entre 0,10€ y 0,17€ de beneficio. Por lo tanto, esta situación es adecuada en el sector en el que opera la empresa.

✓ **Estrella Damm, S.A**

Tabla 8-2: % Verticales de la cuenta de PyG de Estrella Damm, S.A

ESTRELLA DAMM, S.A	2014		2013		2012		2011		2010	
Importe neto de la cifra de negocios	631.281.643	100,00%	586.859.000	100,00%	559.064.322	100,00%	585.551.591	100,00%	540.645.216	100,00%
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1.573.729	0,25%	-1.749.000	-0,30%	-1.688.140	-0,30%	-2.737.411	-0,47%	-7.072.719	-1,31%
Aprovisionamientos	-327.181.437	-51,83%	-314.840.000	-53,65%	-300.656.389	-53,78%	-313.704.870	-53,57%	-183.835.693	-34,00%
Otros ingresos de explotación	19.170.041	3,04%	38.419.000	6,55%	35.806.240	6,40%	35.067.415	5,99%	33.537.029	6,20%
Gastos de personal	-34.715.550	-5,50%	-32.503.000	-5,54%	-30.804.936	-5,51%	-31.494.412	-5,38%	-60.630.755	-11,21%
Otros gastos de explotación	-202.065.966	-32,01%	-187.688.000	-31,98%	-171.448.121	-30,67%	-172.566.023	-29,47%	-190.054.458	-35,15%
Amortización del inmovilizado	-30.422.230	-4,82%	-27.338.000	-4,66%	-25.970.550	-4,65%	-23.574.936	-4,03%	-42.945.244	-7,94%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-3.297.624	-0,52%	-2.313.000	-0,39%	22.050.616	3,94%	-2.797.665	-0,48%	-2.551.602	-0,47%
Resultado de explotación	54.342.606	8,61%	58.847.000	10,03%	86.353.042	15,45%	73.743.688	12,59%	87.091.774	16,11%
Ingresos financieros	41.315.077	6,54%	27.843.000	4,74%	12.884.564	2,30%	12.413.256	2,12%	18.745.200	3,47%
Gastos financieros	-10.516.334	-1,67%	-8.517.000	-1,45%	-10.294.887	-1,84%	-11.657.621	-1,99%	-2.717.758	-0,50%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	n.d.		n.d.		n.d.		-2.613.758	-0,45%	-24.802	0,00%
Diferencias de cambio	897.075	0,14%	-287.000	-0,05%	82.480	0,01%	11.016	0,00%	-11.534	0,00%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-10.552.587	-1,67%	-7.757.000	-1,32%	-5.150.678	-0,92%	n.d.		-19.611.637	-3,63%
Resultado financiero	21.143.231	3,35%	11.282.000	1,92%	-2.478.522	-0,44%	-1.847.107	-0,32%	-3.620.530	-0,67%
Resultado antes de impuestos	75.485.837	11,96%	70.129.000	11,95%	83.874.520	15,00%	71.896.581	12,28%	83.471.243	15,44%
Impuestos sobre beneficios	-15.079.455	-2,39%	-12.524.000	-2,13%	-21.771.938	-3,89%	-27.651.721	-4,72%	-14.892.578	-2,75%
Resultado del ejercicio	60.406.382	9,57%	57.605.000	9,82%	62.102.582	11,11%	44.244.860	7,56%	68.578.665	12,68%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €.

La partida más relevante en la cuenta de resultados es al igual que su competidora, la referente a los gastos en aprovisionamientos. Sin embargo, representan un porcentaje mayor sobre las ventas que Mahou. Este hecho se debe a que Mahou, como se ha visto en el análisis del sector, es líder en el sector cervecero en nuestro país, por lo que su volumen de ventas es muy superior al de Estrella Damm.

En el caso de Estrella Damm, por cada euro de ventas obtenido durante el 2014, la empresa asumió unos gastos en aprovisionamientos de 0,5183€.

Por otra parte, una vez más al igual que su competidora, la segunda partida con más relevancia son los gastos de explotación, representando entre el 30,67% y el 35,15%, siendo los gastos mucho mayores que los de Mahou.

Cabe destacar la importancia que los gastos de personal tenían en la cuenta de pérdidas y ganancias en el año 2010 del 11,21%, disminuyendo a partir de dicho año a cifras similares al 5%. En otras palabras, por cada euro obtenido por ventas, la empresa pasó de gastarse 0,1121€ a cerca del 0,05€. Esto se debió a la decisión de la empresa de disminuir el sueldo a sus empleados como consecuencia de la delicada situación de la empresa.

El resultado de explotación fue bastante menor que el de Mahou, variando entre el 8,61% y el 16,11%. Es decir, por cada euro de ventas, Estrella Damm obtuvo entre 0,86€ y 0,16€ de beneficio de explotación.

El resultado financiero apenas tiene importancia aunque es superior al de su competidora debido a que los ingresos financieros son superiores.

Con respecto al resultado antes de impuestos, tiene similar importancia al resultado de explotación, variando entre el 11,96% y el 15,44%. Es decir, por cada euro de venta, Estrella Damm obtiene un beneficio antes de impuestos entre 0,1196€ y 0,1544€.

Una vez deducido el impuesto sobre el beneficio, se puede observar que el beneficio obtenido por la empresa es bastante inferior al de su competidora, alcanzando durante el último año estudiado, 0,095€ por cada euro de venta.

En definitiva, al igual que muestra el análisis financiero, Mahou se encuentra en una situación económica más óptima que Estrella Damm.

8.1.2 Porcentajes Horizontales: Se trata de ver cómo evoluciona cada partida de ingreso y de gasto. Es decir, se pretende ver si por ejemplo las ventas han aumentado y si dicho aumento es superior o inferior al aumento de los gastos de explotación.

El cálculo es igual al realizado en el análisis del balance: Saldo final menos saldo inicial dividido entre el saldo inicial. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2010)

✓ Mahou San Miguel, S.A

Tabla 8-3: % Horizontales de la cuenta de PyG de Mahou San Miguel, S.A

MAHOU SAN MIGUEL, S.A	AÑO 2014	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010	Variación 2014-2013	Variación 2013-2012	Variación 2012-2011	Variación 2011-2010
Importe neto de la cifra de negocios	1.071.817.346	773.132.153	815.374.631	828.714.827	837.019.629	38,63%	-5,18%	-1,61%	-0,99%
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	15.840.110	1.572.158	-199.161	-567.258	-1.827.367	907,54%	-889,39%	-64,89%	-68,96%
Aprovisionamientos	-499.684.688	-331.662.670	-324.123.177	-319.336.389	-305.892.975	50,66%	2,33%	1,50%	4,39%
Otros ingresos de explotación	18.447.647	48.702.181	55.052.323	30.962.137	22.410.956	-62,12%	-11,53%	77,81%	38,16%
Gastos de personal	-105.482.992	-123.727.865	-130.009.581	-117.346.766	-120.207.283	-14,75%	-4,83%	10,79%	-2,38%
Otros gastos de explotación	-307.143.973	-198.116.514	-236.164.019	-218.077.044	-205.720.137	55,03%	-16,11%	8,29%	6,01%
Amortización del inmovilizado	-44.316.760	-48.704.025	-39.484.638	-31.732.159	-34.576.562	-9,01%	23,35%	24,43%	-8,23%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	n.d.	115.710	101.058	100.026	105.446	-100,00%	14,50%	1,03%	-5,14%
Excesos de provisiones	n.d.	n.d.	3.929.342	2.300.000	n.d.		-100,00%	70,84%	
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	979.478	-4.059.856	8.940.836	4.809.519	-24.207.615	-124,13%	-145,41%	85,90%	-119,87%
Resultado de explotación	150.456.168	117.251.272	153.417.614	179.826.893	167.104.092	28,32%	-23,57%	-14,69%	7,61%
Ingresos financieros	7.472.281	2.902.910	4.603.207	6.054.151	3.094.803	157,41%	-36,94%	-23,97%	95,62%
Gastos financieros	-1.066.005	-844.907	-2.091.472	-5.684.295	-6.949.544	26,17%	-59,60%	-63,21%	-18,21%
Diferencias de cambio	14.010	-408.396	-30.910	35.625	9.677	-103,43%	1221,24%	-186,76%	268,14%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	8.231.617	-13.155.953	-8.925.000	11.583.200	n.d.	-162,57%	47,41%	-177,05%	
Resultado financiero	14.651.903	-11.506.346	-6.444.175	11.988.681	-3.845.064	-227,34%	78,55%	-153,75%	-411,79%
Resultado antes de impuestos	165.108.071	105.744.926	146.973.439	191.815.574	163.259.028	56,14%	-28,05%	-23,38%	17,49%
Impuestos sobre beneficios	-50.727.353	-38.895.188	-35.845.613	-50.455.807	-45.490.236	30,42%	8,51%	-28,96%	10,92%
Resultado del ejercicio	114.380.718	66.849.738	111.127.826	141.359.767	117.768.792	71,10%	-39,84%	-21,39%	20,03%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €.

Durante los cinco años estudiados, el resultado de explotación ha ido experimentando tanto aumentos como disminuciones.

En concreto, en el año 2012 y 2013, el resultado de explotación disminuyó un 14,69% y 23,57% respectivamente. Esta disminución se debe principalmente al decrecimiento del volumen de ventas de 1,61% en el 2012 y 5,18% en el 2013 así como al escaso aumento de los costes de aprovisionamiento que pasaron de crecer un 4,39% en el 2010, a apenas incrementarse en 1,50% y 2,33% en años posteriores.

Sin embargo, durante el 2014 experimentó un gran crecimiento del 28,32% motivado por el aumento de la cifra de ventas en un 38,63%. Este incremento se debió tal y como se indicó en el análisis del sector, a la mejora de la situación económica en nuestro país.

Por otro lado aunque durante ese mismo año la variación de existencias de productos terminados y en curso experimentó un aumento del 907,54%, esta variación apenas tiene repercusión en el resultado de explotación al representar apenas el 1,48% del importe de las ventas tal como se vio anteriormente en el análisis vertical.

El resultado financiero experimentó decrecimientos durante todos los años excepto en el 2013. Sin embargo, apenas tiene influencia en la cifra del resultado del ejercicio al representar como se ha visto en el análisis vertical entre un 0,46% y 1,49% en los cinco años estudiados.

El resultado del ejercicio sólo ha presentado disminuciones durante los años 2012 y 2013 coincidente con el agravamiento de la crisis económica española que, como se vió en el análisis anterior, afectó seriamente al sector.

Sin embargo, en el 2014, Mahou vio incrementado su resultado del ejercicio en un 71,10% gracias a la mejora de la situación económica española y sobre todo, al aumento de las ventas.

✓ **Estrella Damm, S.A**

Tabla 8-4: % Horizontales de la cuenta de PyG de Estrella Damm, S.A

ESTRELLA DAMM, S.A	2014	2013	2012	2011	2010	Variación 2014-2013	Variación 2013-2012	Variación 2012-2011	Variación 2011-2010
Importe neto de la cifra de negocios	631.281.643	586.859.000	559.064.322	585.551.591	540.645.216	7,57%	4,97%	-4,52%	8,31%
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1.573.729	-1.749.000	-1.688.140	-2.737.411	-7.072.719	-189,98%	3,61%	-38,33%	-61,30%
Aprovisionamientos	-327.181.437	-314.840.000	-300.656.389	-313.704.870	-183.835.693	3,92%	4,72%	-4,16%	70,64%
Otros ingresos de explotación	19.170.041	38.419.000	35.806.240	35.067.415	33.537.029	-50,10%	7,30%	2,11%	4,56%
Gastos de personal	-34.715.550	-32.503.000	-30.804.936	-31.494.412	-60.630.755	6,81%	5,51%	-2,19%	-48,06%
Otros gastos de explotación	-202.065.966	-187.688.000	-171.448.121	-172.566.023	-190.054.458	7,66%	9,47%	-0,65%	-9,20%
Amortización del inmovilizado	-30.422.230	-27.338.000	-25.970.550	-23.574.936	-42.945.244	11,28%	5,27%	10,16%	-45,10%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-3.297.624	-2.313.000	22.050.616	-2.797.665	-2.551.602	42,57%	-110,49%	-888,18%	9,64%
Resultado de explotación	54.342.606	58.847.000	86.353.042	73.743.688	87.091.774	-7,65%	-31,85%	17,10%	-15,33%
Ingresos financieros	41.315.077	27.843.000	12.884.564	12.413.256	18.745.200	48,39%	116,10%	3,80%	-33,78%
Gastos financieros	-10.516.334	-8.517.000	-10.294.887	-11.657.621	-2.717.758	23,47%	-17,27%	-11,69%	328,94%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	-2.613.758	-24.802			-100,00%	10438,68%
Diferencias de cambio	897.075	-287.000	82.480	11.016	-11.534	-412,57%	-447,96%	648,72%	-195,51%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-10.552.587	-7.757.000	-5.150.678	n.d.	-19.611.637	36,04%	50,60%		-100,00%
Resultado financiero	21.143.231	11.282.000	-2.478.522	-1.847.107	-3.620.530	87,41%	-555,19%	34,18%	-48,98%
Resultado antes de impuestos	75.485.837	70.129.000	83.874.520	71.896.581	83.471.243	7,64%	-16,39%	16,66%	-13,87%
Impuestos sobre beneficios	-15.079.455	-12.524.000	-21.771.938	-27.651.721	-14.892.578	20,40%	-42,48%	-21,26%	85,67%
Resultado del ejercicio	60.406.382	57.605.000	62.102.582	44.244.860	68.578.665	4,86%	-7,24%	40,36%	-35,48%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI. Datos en €.

El único año en el que el resultado de explotación ha aumentado es el 2012 en un 17,10% como consecuencia sobre todo de la disminución del coste de aprovisionamiento en un 4,16%.

En el resto de años estudiados, el resultado de explotación ha ido decreciendo entre el 7,65% y el 31,85% debido una vez más, al aumento del coste de aprovisionamiento y en concreto al consumo de mercaderías cuyo coste pasó de 314.840.000€ en el año 2013 a 327.181.437,40€ en el 2014.

Por otra parte, el volumen de ventas ha ido aumentando durante todos los años excepto en el 2012, en el cual disminuyó un 4,52%. Sin embargo, esta disminución no influyó en el resultado de explotación, el cual como se ha indicado anteriormente aumentó un 17,10%.

El resultado del ejercicio ha ido experimentando variaciones tanto positivas como negativas a lo largo de los cinco años. La mayor variación la sufrió en el año 2012, donde el resultado aumentó un 40,36% debido, tanto al aumento del 34,18% del resultado financiero como al aumento del resultado de explotación (el único en los cinco años estudiados).

En definitiva, una vez concluido el análisis vertical y horizontal de la cuenta de resultados, se puede establecer que al igual que muestra el análisis financiero, Mahou se encuentra en una situación económica más óptima que Estrella Damm.

8.2 ANÁLISIS DE LAS RENTABILIDADES

El concepto de rentabilidad se refiere al rendimiento obtenido por la empresa con los capitales invertidos durante un período de tiempo. En otras palabras, es la capacidad de la empresa para generar un rendimiento satisfactorio. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2010)

8.2.1 Rentabilidad de los Activos Totales (RAT): Es el cociente del beneficio neto más los gastos financieros por uno menos el tipo de gravamen del impuesto de sociedades entre los activos totales medios. Muestra el resultado de la empresa con relación al activo independientemente de la forma en la que la empresa se ha financiado, lo que incrementa sus posibilidades comparativas.

La rentabilidad de los activos totales también se puede descomponer en:

- Margen de beneficio: Corresponde a la parte de cada euro de ventas que queda para el accionista una vez cubiertos todos los costes excepto los financieros. Se calcula a través del cociente del beneficio neto más los gastos financieros multiplicado por uno menos el tipo impositivo entre el volumen de ventas (importe neto de la cifra de negocios).

- Rotación de activos: Se refiere al porcentaje de ventas por cada euro invertido en el activo. Se calcula dividiendo el volumen de ventas (importe neto de la cifra de negocios) entre el activo total medio.

✓ **Mahou San Miguel, S.A**

Tabla 8-5: Rentabilidad de los Activos Totales (RAT) de Mahou San Miguel, S.A

MAHOU SAN MIGUEL, S.A	2014	2013	2012	2011	2010
Margen de beneficio	10,7%	8,7%	13,8%	17,5%	14,7%
Rotación de los activos	0,82	0,63	0,68	0,70	0,74
RAT	8,9%	5,5%	9,4%	12,2%	10,9%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

Como se aprecia en la tabla 8-5, en el año 2013 el margen de beneficio de la empresa fue inferior al 10%, por lo que durante dicho año, la empresa trabajó con márgenes bajos de beneficio. Este resultado es propio de empresas que actúan en un mercado con elevada competencia.

Antagónicamente, el margen de beneficio en el resto de los años es superior al 10%. Es decir, la empresa trabajó con márgenes de beneficio altos.

En este aspecto, hay que destacar que aunque hay muchas compañías cerveceras en España, existe un oligopolio, puesto que en realidad la competencia se reduce en cuatro grandes empresas: Mahou San Miguel, S.A, Heineken España, S.A, Estrella Damm, S.A y Estrella Galicia, S.A.

El resultado obtenido en el año 2013 puede deberse a la guerra de precios propiciada por la propia compañía Mahou durante ese año, que provocó una disminución del beneficio.

En cuanto a la rotación de activos, en ningún año el resultado supera a la unidad, por lo que los ingresos por ventas de Mahou son inferiores al tamaño de su inversión.

La rentabilidad de los activos totales muestra unos valores adecuados durante todos los años estudiados aunque presenta una tendencia decreciente durante dichos años pasando

del 18,9% en el 2010 al 8,9% en el 2014. Este descenso se debe al descenso de ventas producido durante dichos años, aunque en el 2014 comenzó a experimentar una ligera recuperación. A pesar de dicho decrecimiento, la empresa consigue obtener rendimientos de su activo con su actividad principal.

✓ **Estrella Damm, S.A**

Tabla 8-6: Rentabilidad de los Activos Totales (RAT) de Estrella Damm, S.A

ESTRELLA DAMM, S.A	2014	2013	2012	2011	2010
Margen de beneficio	10,73%	10,83%	12,40%	8,95%	13,04%
Rotación de los activos	0,55	0,51	0,50	0,56	0,56
RAT	5,86%	5,50%	6,22%	4,97%	7,25%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

Durante todos los años estudiados excepto en el 2011, el margen de beneficio es superior al 10%, por lo que Estrella Damm trabajó con márgenes altos de beneficios durante esos años. Durante el 2014 por ejemplo, por cada euro de ventas obtenido por Estrella Damm, para los accionistas quedó 0,1073 € de beneficio una vez cubiertos todos los costes excepto los financieros.

Una vez más, hay que destacar que las compañías cerveceras operan en un mercado oligopolístico, concentrándose la competencia en cuatro compañías: Mahou San Miguel, S.A, Heineken España, S.A, Estrella Damm, S.A y Estrella Galicia, S.A.

Con respecto a la rotación de activos, el resultado es inferior a uno durante todos los años. Esto significa que Estrella Damm no consiguió vender por un importe superior al tamaño de su inversión o activo. Aunque su competidora también tiene valores inferiores a la unidad, se encuentra en peor situación que Mahou.

Al igual que su competidora, la rentabilidad de los activos totales ha ido disminuyendo a lo largo de los años estudiados (de 7,25% en el 2010 a 5,86% en el 2014), destacando el descenso producido en el año 2013 a un 5,50%. Sin embargo, en el último año el valor del ratio ha experimentado una leve mejora coincidiendo con el incremento del volumen de ventas producido durante dicho año. Pese esta disminución, la empresa consigue obtener rendimientos de su activo con su actividad principal.

8.2.2 Rentabilidad de los recursos propios (RRP): Es el cociente del beneficio neto entre los recursos propios medios. Mide el rendimiento de la inversión realizada por los propietarios. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2010)

La rentabilidad de los recursos propios se puede descomponer de la siguiente forma:

- Margen de beneficio: Es el cociente del beneficio neto dividido entre el volumen de ventas. Representa una vez cubiertos todos los costes, la parte de cada euro de ventas que le queda al accionista.

- Rotación de activos: Es el cociente del volumen de ventas entre los activos totales medios. Representa el porcentaje de ventas por cada euro invertido en el activo.

- Ratio de apalancamiento: Cociente de los activos totales medios divididos entre los recursos propios medios. Mide la proporción de activos totales que están financiados por los accionistas.

✓ **Mahou San Miguel, S.A**

Tabla 8-7: Rentabilidad de los recursos propios (RRP) de Mahou San Miguel, S.A

MAHOU SAN MIGUEL, S.A	2014	2013	2012	2011	2010
Margen de beneficio	10,67%	8,65%	13,63%	17,06%	14,07%
Rotación de activos	0,82	0,63	0,68	0,70	0,74
Apalancamiento del capital	1,28	1,25	1,32	1,47	1,59
RRP	11,30%	6,80%	12,26%	17,45%	16,64%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

El margen de beneficio ha ido experimentando disminuciones desde el 2011 hasta el 2013 como consecuencia de la disminución de los ingresos por ventas. Por ejemplo, en el año 2014, por cada euro de ventas, a los accionistas les queda 0,1067€ de beneficio una vez cubiertos todos los costes.

La rotación de los activo muestra un descenso durante el 2012 y 2013 debido a la disminución experimentada por el margen de beneficio durante esos mismos años. Aun así, muestra unos valores positivos durante todos los años analizados.

El apalancamiento del capital no muestra unos valores muy elevados (entre 1,25 y 1,59), por lo que la proporción de activos financiados por los accionistas es la adecuada y por tanto la empresa no está muy endeudada.

La rentabilidad de los recursos propios que muestra el rendimiento de la inversión realizada por los propietarios en la empresa, disminuyó en el año 2012 y 2013 como

consecuencia del descenso del volumen de ventas. Sin embargo, en el 2014 el margen de beneficio experimenta un incremento del 0,23% como resultado del incremento de los ingresos por ventas en alrededor un 38% con respecto al 2013.

✓ **Estrella Damm, S.A**

Tabla 8-8: Rentabilidad de los recursos propios (RRP) de Estrella Damm, S.A

ESTRELLA DAMM, S.A	2014	2013	2012	2011	2010
Margen de beneficio	9,57%	9,82%	11,11%	7,56%	12,68%
Rotación de activos	0,55	0,51	0,50	0,56	0,56
Apalancamiento del capital	2,5	2,0	2,0	2,0	1,9
RRP	13,06%	9,94%	11,19%	8,19%	13,33%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

El margen de beneficio muestra en todos los años estudiados menores resultados que los de su competidora. En el 2012 experimentó un gran aumento debido al incremento del resultado de la empresa del 40,03% con respecto al 2011 pese a que en dicho año, el volumen de ventas disminuyó. Es decir, por cada euro de ventas, a los accionistas les quedó de beneficio 0,0957€.

En cuanto a la rotación de activos, muestra al igual que el margen de beneficio unos valores inferiores a los de Mahou pero positivos durante todos los años estudiados. En el 2012 se observa una disminución con respecto al 2011 de 0,56 a 0,50 y un aumento en el último año como consecuencia de la disminución de los ingresos por ventas durante el 2012 y su posterior aumento durante el 2014.

El apalancamiento del capital presenta por su parte cifras más elevadas que las de su competidora. Por lo que la amplitud en la cual los activos totales son financiados por los accionistas es menor que la de Mahou y por tanto está más endeudada.

8.2.3 Índice del Apalancamiento financiero: El apalancamiento financiero es el efecto que se produce (aumento o disminución) en la rentabilidad de los recursos propios debido al empleo de la deuda a un coste fijo en la estructura financiera de la empresa. Se calcula mediante el cociente de la rentabilidad de los recursos propios entre la rentabilidad de los activos netos. (Garrido Miralles & Íñiguez Sánchez, 2010)

✓ **Mahou, San Miguel, S.A**

Tabla 8-9: Índice del apalancamiento financiero de Mahou San Miguel, S.A

MAHOU SAN MIGUEL, S.A	2014	2013	2012	2011	2010
RAN	0,053	0,054	0,064	0,053	0,089
RRP	0,11	0,07	0,12	0,17	0,17
IAF	2,12	1,27	1,91	3,31	1,87

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

La rentabilidad de los activos netos (RAN) muestra el resultado obtenido en relación con el activo teniendo cuenta únicamente las deudas con coste financiero explícito y sirve para evaluar el efecto del apalancamiento financiero. Se calcula a través del cociente del beneficio neto más los gastos financieros por uno menos el tipo de gravamen del impuesto de sociedades dividido entre el activo total neto, el cual está compuesto por la suma de los recursos propios medios y los recursos ajenos medios (deudas con coste financiero explícito).

Como se puede observar en la tabla 8-9, el resultado ha ido decreciendo en los cinco años estudiados. Pasó del 8,9% en el 2010 al 5,3% en el 2014.

El apalancamiento financiero muestra valores positivos durante los cinco años estudiados, por lo que la rentabilidad de los recursos propios es superior a la rentabilidad de los activos netos. Esto quiere decir que se produce una transferencia de rentabilidad desde los prestamistas hacia los accionistas de la empresa, por lo que la empresa ve su rentabilidad multiplicada.

✓ **Estrella Damm, S.A**

Tabla 8-10: Índice del apalancamiento financiero de Estrella Damm, S.A

ESTRELLA DAMM, S.A	2014	2013	2012	2011	2010
RAN	0,076	0,061	0,069	0,058	0,088
RRP	0,13	0,10	0,11	0,08	0,13
IAF	1,72	1,63	1,61	1,42	1,51

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por SABI.

La rentabilidad de los activos netos ha sido positiva durante todos los años estudiados, aunque ha experimentado un decrecimiento del 2010 al 2013 pasando del 8,8% al 6,1%. Sin embargo, el rendimiento obtenido ha aumentado ligeramente en el 2014 hasta el 7,6%.

El índice del apalancamiento financiero es mayor que la unidad en todos los años estudiados aunque presenta unas cifras inferiores a las de su competidora. Es decir, la rentabilidad de los recursos propios es superior a la rentabilidad de los activos netos, por lo que se produce una transferencia de rentabilidad desde los prestamistas a los propietarios.

9. CONCLUSIONES

Después de la realización de este trabajo se pueden extraer las siguientes conclusiones:

El sector cervecero se ha visto seriamente perjudicado por la crisis económica que ha ocasionado además de numerosas pérdidas de puestos de trabajo, disminuciones tanto del consumo como de las ventas en establecimientos hosteleros, mientras que su vez, el consumo en los hogares iba creciendo paulatinamente como consecuencia de la decisión tomada por parte de los consumidores de disminuir su gasto fuera del hogar.

Hasta el 2014, en sintonía con la mejora de la crisis económica, no comienza a verse una recuperación. De hecho, en dicho año, la hostelería experimentó un crecimiento del 3,3% en su facturación.

Esta recuperación no hubiera sido posible si no se hubiera tomado la decisión de excluir a la cerveza y al vino de la “reforma impositiva del año 2013 sobre bebidas alcohólicas” ya que un incremento del 10% en el impuesto especial hubiera supuesto una caída del consumo de 20 millones de litros (12 pertenecientes a la hostelería) y un aumento del 10% al 21% del IVA hubiese conllevado tanto la pérdida de 15.000 puestos de trabajo como una caída del consumo de 163 millones de litros de cerveza.

En cuanto a la producción, la empresa líder en nuestro país es Mahou San Miguel, S.A seguida de Heineken España, S.A y Estrella Damm, S.A. Esto se debe a que Mahou produce más del 70% de la cerveza española que se consume en el mundo y más del 37% que se consume en nuestro país según manifiestan ellos mismos en su dossier. Sin embargo, hay que destacar la importancia que poco a poco ha ido adquiriendo la cerveza artesanal en los últimos años. De hecho, en el último año estudiado hay 314 micro-cervecerías inscritas en el Registro General Sanitario.

En el ámbito internacional, España siempre se ha mantenido entre los diez primeros puestos como productor de cerveza tanto a nivel europeo como a nivel mundial, ocupando la cuarta y décima posición respectivamente.

Por otro lado, importamos más de lo que exportamos (4,4 millones de hl frente a 1,7 millones de hl) sobre todo de Países Bajos y Alemania. Sin embargo, las exportaciones cada vez van aumentando más debido a la gran valoración que obtenemos en el exterior gracias a la calidad y variedad de nuestras cervezas.

En cuanto al análisis del balance de ambas empresas, podemos concluir que en ambas tiene un peso relevante el activo no corriente debido a la gran inversión que en general las empresas industriales realizan en inmovilizado material. Sin embargo, observando los porcentajes horizontales se puede ver que la inversión en inmovilizado material realizada por Mahou ha ido aumentando durante todos los años estudiados un 60,08% mientras que Estrella Damm solamente un 14,81%. Destaca sobre todo el año 2014 en el que Mahou aumentó su inversión un 10,78% y Estrella Damm por el contrario, llevó a cabo una desinversión de su inmovilizado disminuyéndolo un 0,49%.

Hay que hacer notar la relevancia que tiene el patrimonio neto en Mahou, experimentando un incremento desde el 2010 al 2014 del 30,40% y un aumento del pasivo corriente del 5,72%. En cambio, la partida más relevante en Estrella Damm es la del pasivo corriente, la cual ha aumentado en los cinco años un 88,78%.

Otra partida a destacar es la de tesorería. Mientras que Mahou aumentó su tesorería en todos los años un 108,19%, Estrella Damm la ha disminuido un 62,23%.

Por otro lado, Mahou posee una estructura financiera óptima puesto que el activo corriente es superior al pasivo corriente y por lo tanto, presenta un fondo de maniobra positivo. Es decir, los recursos financieros a largo plazo que posee la empresa, son suficientes para financiar el activo no corriente. Sin embargo, no podemos decir lo mismo de su competidora, la cual presenta un fondo de maniobra negativo en todos los años excepto en el 2011.

Hay casos en los que las empresas pueden tener un fondo de maniobra negativo si en sus actividades los clientes se les cobra al contado y las existencias rotan ágilmente. Pero en caso de empresas industriales, el fondo de maniobra debe de ser positivo. Por lo tanto, Estrella Damm no se encuentra en una buena situación financiera.

Respecto al análisis de liquidez a corto plazo, Mahou presenta unos valores adecuados en todos los años estudiados. Por el contrario, su competidora Estrella Damm tiene que recurrir al refinanciamiento de deudas al no disponer de suficiente liquidez y tesorería para hacerlas frente.

Los resultados del análisis de solvencia a largo plazo muestran resultados similares. Mahou tiene asegurado el pago de la deudas y puede elegir la forma que considere más oportuna para financiarse e incluso su nivel de endeudamiento ha ido reduciéndose durante todos los años. Cabe destacar que posee más deudas a corto plazo que a largo,

pero viendo cuál es su situación global, puede permitirse tener una parte significativa de deuda que venza a corto plazo.

Una vez más, no podemos decir lo mismo de Estrella Damm, cuya situación ha ido empeorando durante los cinco años estudiados, sobre todo en el 2014. Se encuentra en una situación muy crítica para pagar sus deudas siendo las de corto plazo superiores a la de largo y por lo tanto no está en condiciones de elegir la forma de financiarse, perteneciendo más la empresa a los acreedores que a los propietarios.

En cuanto al estado de flujos de efectivo, los flujos de efectivo de las actividades de explotación tanto de Mahou como de Estrella Damm fueron positivos durante todos los años, por lo que la actividades a la que se dedican las empresas son suficientes para generar efectivo por sí mismas y además, pueden cubrir sus inversiones por lo que no tuvieron que recurrir a financiación ajena. Sin embargo, aunque Estrella Damm presenta flujos positivos, tienen una tendencia decreciente la cual habría que vigilar.

Cabe destacar que el flujo de actividades de financiación de Estrella Damm presentó cifras positivas durante todos los años excepto en el 2013 y 2014, superando los cobros a los pagos como consecuencia de la decisión tomada por la empresa de acudir a financiación externa para poder atender a sus obligaciones.

El análisis de la cuenta de resultados muestra que en ambas empresas tiene relevancia la partida de gastos por aprovisionamientos, llegando a aumentar en los cinco años estudiados en el caso de Mahou el 58,88% y en el de Estrella Damm el 75,12%. En general, que el volumen de ingresos por ventas de Mahou sea muy superior y el nivel de gastos inferior al de su competidora, ocasiona que el resultado del beneficio de Mahou haya aumentado del 2010 al 2014 un 29,90% y el de Estrella Damm un 2,50%.

Ambas empresas en general trabajaron con márgenes de beneficio altos. En el caso de Mahou, presenta un resultado inferior al 10% únicamente en el 2013, año en el que inició una guerra de precios que ocasionó una disminución de su beneficio.

Hay que tener en cuenta que aunque existen muchas compañías cerveceras en nuestro país, existe un oligopolio formado por Mahou San Miguel, Estrella Damm, Heineken España y Estrella Galicia. Por otro lado, ninguna de las dos empresas consiguió vender por un importe superior al tamaño de su inversión, presentando peores resultados Estrella Damm.

El índice de apalancamiento financiero presenta resultados adecuados en ambas entidades. Es decir, la rentabilidad de los recursos propios es superior a la rentabilidad de los activos netos por lo que se produce una transferencia de rentabilidad desde los prestamistas a los propietarios.

Por lo tanto, en vista al análisis realizado, podemos concluir que Mahou San Miguel, S.A se encuentra en una situación más óptima que Estrella Damm, S.A. Esto se puede deber a que además de ser Mahou la empresa que más cerveza produce en nuestro país, comercializa 10 marcas entre las que destacan Alhambra o Carlsberg, marcas que tienen un gran reconocimiento por parte de los consumidores españoles.

Sin embargo, Estrella Damm aparte de su popular cerveza que lleva el nombre de la compañía, sólo comercializa Doble Malta, Voll-Damm, Budweiser o Estrella del Sur, marcas no muy reconocidas en nuestro país.

10. REFERENCIAS

- Agencia Estatal de Meteorología (AEMET). (2016). Recuperado el 19/03/2016, de <http://www.aemet.es/es/portada>
- Asociación de Cerveceros de España. (2010). *Informe socioeconómico del sector de la cerveza en España*. Recuperado el 19/03/2016, de <http://www.cerveceros.org/pdf/dossiercerveceros09.pdf>
- Asociación de Cerveceros de España. (2011). *Informe socioeconómico del sector de la cerveza en España*. Recuperado el 16/03/2016, de <http://www.cerveceros.org/pdf/dossiercerveceros10.pdf>
- Asociación de Cerveceros de España. (2012). *Informe socioeconómico del sector de la cerveza en España*. Recuperado el 16/03/2016, de <http://www.cerveceros.org/pdf/dossiercerveceros11.pdf>
- Asociación de Cerveceros de España. (2014). *Informe socioeconómico del sector de la cerveza en España*. Recuperado el 16/03/2016, de http://www.cerveceros.org/pdf/CE_Informe_socieconomico_2013.pdf
- Asociación de Cerveceros de España. (2015). *Cerveceros de España*. Recuperado el 16/03/2015, de <http://www.cerveceros.org/>
- Asociación de Cerveceros de España. (2015). *Informe socioeconómico del sector de la cerveza en España*. Recuperado el 15/03/2016, de http://www.cerveceros.org/pdf/CE_Informe_socieconomico_2014.pdf
- Asociación de cerveceros de Francia. (2016). *Brasseurs de France*. Recuperado el 16/03/2016, de <http://www.brasseurs-de-france.com/la-biere/economie/marche-francais/consommation/>
- Asociación de Cerveceros en España. (2013). *Informe socioeconómico del sector de la cerveza en España*. Recuperado el 16/03/2016, de http://www.cerveceros.org/pdf/CE_informe_economico_2012.pdf
- Campos, J. M. (10/06/2015). *La Vanguardia*. Recuperado el 21/03/2016 de <http://www.lavanguardia.com/vangdata/20150610/54432189584/bebidas-alcoholicas-consumen-espanoles-cuando-salen.html>

- El economista. (25/05/2007). *El Grupo Damm comenzará a exportar a Alemania, Francia, Noruega y Suiza*. Recuperado el 23/03/2016, de <http://www.economista.es/empresas-finanzas/noticias/218950/05/07/El-Grupo-Damm-comenzara-a-exportar-a-Alemania-Francia-Noruega-y-Suiza.html>
- Estrella Damm, S.A. (2016). *Página oficial*. Recuperado el 8/04/2016, de <http://www.damm.es/>
- Evasión. (26/03/2015). *El economista*. Recuperado el 8/04/2016, de Estrella, elegida como la mejor cerveza española del año: <http://www.economista.es/evasion/tendencias/noticias/4702962/03/13/Estrella-Galicia-la-mejor-cerveza-espanola-.html>
- Federación Española de Hostelería. (2010, 2011, 2012, 2013, 2014). *Los sectores de la hostelería*. Recuperado el 16/03/2016 de: <http://www.fehr.es/libreria/otros-estudio-sectores.php>
- Garrido Miralles, P., & Íñiguez Sánchez, R. (2010). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera*. Madrid, España: Ediciones Pirámide. Recuperado el 19 de Abril de 2016
- Gobierno de España (29/06/2013). *Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado*. Recuperado el 15/03/2016 de https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2013-7062
- Instituto Canario de Estadística. (2014). *Gobierno de Canarias*. Recuperado el 21/03/2016, de http://www.gobiernodecanarias.org/istac/temas_estadisticos/demografia/poblacion/ci_fraspadronales/E30245A.html
- Instituto de Estadística y Cartografía de Andalucía. (2014). *Junta de Andalucía*. Recuperado el 21/03/2016, de <http://www.juntadeandalucia.es/institutodeestadisticaycartografia./padron/index.htm>
- Instituto de estudios turísticos. Ministerio de Industria, Energía y Turismo. (2009, 2011, 2013, 2014). *Informe anual FRONTUR y EGATUR*. Recuperado el 19/03/2016 de: <http://estadisticas.tourspain.es/es-ES/estadisticas/frontur/Paginas/default.aspx>

Interactiva Digital. (9/05/2006). *Damm: la publicidad de una cerveza, historia de un país*. Recuperado el 8/04/2016, de <http://interactivadigital.com/damm-la-publicidad-de-una-cerveza-historia-de-un-pais/>

Mahou San Miguel, S.A. (2016). *Página oficial*. Recuperado el 8/04/2016, de <http://www.mahou-sanmiguel.com/>

Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente. (2016). *Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente*. Recuperado el 16/03/2016, de <http://www.magrama.gob.es/es/alimentacion/temas/consumo-y-comercializacion-y-distribucion-alimentaria/>

Ministerio de Medio Ambiente y Medio Rural y Marino. (2009). Recuperado el 16/03/2016, de http://www.magrama.gob.es/es/alimentacion/temas/consumo-y-comercializacion-y-distribucion-alimentaria/PRIMAVERA_VERANO_2009_tcm7-207340.pdf

Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e igualdad. (2014). *Encuesta nacional de salud España 2011/2012*. Recuperado el 16/03/2016, de http://www.msssi.gob.es/estadEstudios/estadisticas/encuestaNacional/encuestaNac2011/informesMonograficos/ENSE2011_12_MONOGRAFICO_1_ALCOHOL4.pdf

Oficina de información diplomática del Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación. (Mayo de 2015). *Ficha país, Guinea Ecuatorial*. Recuperado el 28 de Marzo de 2016, de http://www.exteriores.gob.es/Documents/FichasPais/GUINEAECUATORIAL_FICHA%20PAIS.pdf

Palomares, J., & Peset, M. J. (2015). *Estados financieros. Interpretación y análisis*. Madrid: Ediciones Pirámide. Recuperado el 11/05/2016

Torre, P. R. (2009). *Análisis de Balances y Estados Complementarios*. Madrid, España: Ediciones Pirámide. Recuperado el 19/04/2016

11.ANEXOS

ANEXO 1: Balance de situación de Mahou San Miguel, S.A

✓ ACTIVO

MAHOU SAN MIGUEL, S.A	AÑO 2014	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
	Normal Pgc 2007				
	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS
A) ACTIVO NO CORRIENTE	860.756.202	936.335.605	851.948.752	824.874.897	695.903.742
I Inmovilizado intangible	72.747.051	2.742.369	2.042.638	1.730.104	1.694.793
1. Desarrollo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Concesiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Patentes, licencias, marcas y similares	2.541.178	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Fondo de comercio	65.479.091	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Aplicaciones informáticas	4.726.782	2.712.543	1.964.884	1.651.318	1.621.427
6. Investigación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
7. Otro inmovilizado intangible	n.d.	29.826	77.754	78.786	73.366
II Inmovilizado material	251.285.294	226.837.119	157.616.342	141.996.647	150.439.425
1. Terrenos y construcciones	188.478.118	101.131.003	45.673.582	46.159.141	60.960.832
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	61.045.139	112.461.362	105.831.126	80.371.806	80.526.405
3. Inmovilizado en curso y anticipos	1.76.2037	13.244.754	6.111.634	15.465.700	8.952.188
III Inversiones inmobiliarias	34.274.700	25.973.727	33.910.442	28.407.608	n.d.
1. Terrenos	28.406.187	25.973.727	19.543.457	15.343.457	n.d.
2. Construcciones	5.868.513	n.d.	14.366.985	13.064.151	n.d.
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	344.334.553	593.763.920	572.686.637	572.655.012	457.606.414
1. Instrumentos de patrimonio	344.334.553	593.763.920	488.458.150	481.522.964	457.606.414
2. Créditos a empresas	n.d.	n.d.	84.228.487	91.132.048	n.d.
3. Valores representativos de de	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Inversiones financieras a largo plazo	94.057.392	58.271.110	59.079.806	56.620.509	58.156.038
1. Instrumentos de patrimonio	8.000	78.000	8.000	8.000	8.000
2. Créditos a terceros	93.660.559	58.077.501	58.583.759	56.071.001	57.595.788
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	51.761	106.898
5. Otros activos financieros	388.833	115.609	488.047	489.747	445.352
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Activos por impuesto diferido	64.057.212	28.747.360	26.612.887	23.465.017	28.007.072
VII Deudas comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

ANÁLISIS FINANCIERO Y ECONÓMICO

B) ACTIVO CORRIENTE	462.629.388	339.073.940	339.756.176	369.658.573	486.396.220
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Existencias	52.030.848	29.512.685	26.058.077	23.657.046	23.658.294
1. Comerciales	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	20.415.999	13.737.946	11.855.496	9.255.304	8.689.293
3. Productos en curso	4.366.765	2.159.464	2.018.278	2.350.020	2.175.709
a) De ciclo largo de producción	4.366.765	2.159.464	2.018.278	2.350.020	2.175.709
b) De ciclo corto de producción	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Productos terminados	27.248.084	13.615.275	12.184.303	12.051.722	12.793.292
a) De ciclo largo de producción	27.248.084	13.615.275	12.184.303	12.051.722	12.793.292
b) De ciclo corto de producción	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Anticipos a proveedores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudores comerciales y otras cuentas	166.209.662	105.060.458	121.421.012	244.804.274	275.593.537
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	151.321.366	98.657.179	116.593.068	129.190.132	134.867.293
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo	n.d.	98.657.179	116.593.068	129.190.132	134.867.293
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	151.321.366	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	2.540	n.d.	n.d.	109.218.192	133.312.341
3. Deudores varios	13.199.934	4.608.961	2.660.103	4.475.983	5.097.858
4. Personal	877.081	1.672.924	1.796.453	1.599.039	1.901.221
5. Activos por impuesto corriente	n.d.	n.d.	291.105	291.105	411.105
6. Otros créditos en las Administraciones Públicas	808.741	121.394	80.283	29.823	3.719
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	18.162.614	24.766.083	72.320.471	22.694.528	30.000.000
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Créditos a empresas	18.162.614	24.766.083	72.320.471	22.694.528	30.000.000
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Inversiones financieras a corto plazo	27.878.007	15.081.392	14.086.635	14.124.400	14.246.229
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Créditos a empresas	23.415.140	14.519.375	14.045.939	14.017.750	14.155.777
3. Valores representativo de deuda	368.444	562.017	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	4.083.585	n.d.	40.696	106.650	90.452
5. Otros activos financieros	10.838	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Periodificaciones a corto plazo	29.500.830	27.994.620	18.880.924	11.342.887	6.942.815
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	168.847.427	136.658.702	86.989.057	53.035.438	135.955.345
1. Tesorería	68.847.427	66.270.535	30.916.020	17.998.529	99.013.207
2. Otros activos líquidos equivalentes	100.000.000	70.388.167	56.073.037	35.036.909	36.942.138
TOTAL ACTIVO (A+B)	1.323.385.590	1.275.409.545	1.191.704.928	1.194.533.470	1.182.299.962

✓ PASIVO

MAHOU SAN MIGUEL, S.A	AÑO 2014	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
	Normal Pgc 2007	Normal Pgc 2007	Normal Pgc 2007	Normal Pgc 2007	Normal Pgc 2007
	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS
A) PATRIMONIO NETO	1.005.317.357	1.019.602.989	946.468.986	865.768.569	754.447.038
A-1) Fondos propios	1.002.503.371	1.019.573.163	946.362.745	865.578.895	754.236.322
I Capital	14.028.253	14.028.253	14.028.253	14.028.253	14.028.253
1. Capital escriturado	14.028.253	14028253	14028253	14028253	14028253
2. (Capital no exigido)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Prima de emisión	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Reservas	904.111.595	938.695.172	821.206.666	710.190.875	622.439.277
1. Legal y estatutarias	2.805.651	2.805.651	2.805.651	2.805.651	2.805.651
2. Otras reservas	879.773.276	914.356.853	818.401.015	707.385.224	619.633.626
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Resultados de ejercicios anteriores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Remanente	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Otras aportaciones de socios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Resultado del ejercicio	114.380.718	66.849.738	111.127.826	141.359.767	117.768.792
VIII (Dividendo a cuenta)	-30.017.195	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-2) Ajustes por cambios de valor	2.813.986	n.d.	28.487	110.888	137.350
I Activos financieros disponibles para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Operaciones de cobertura	2.813.986	n.d.	28.487	110.888	137.350
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Diferencia de conversión	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Otros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	n.d.	29.826	77.754	78.786	73.366
B) PASIVO NO CORRIENTE	71.827.525	69.628.504	75.903.348	153.268.195	166.003.224
I Provisiones a largo plazo	17.829.000	34.442.002	36.579.110	123.232.688	139.498.695
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	n.d.	n.d.	14.310.000	3.774.609	6.637.705
2. Actuaciones medioambientales	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Provisiones por reestructuración	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Otras provisiones	17.829.000	34.442.002	22.269.110	119.458.079	132.860.990
II Deudas a largo plazo	50.350.657	28.988.612	31.102.177	25.129.838	22.963.388
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros pasivos financieros	50.350.657	28.988.612	31.102.177	25.129.838	22.963.388
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Pasivos por impuesto diferido	3.647.868	6.197.890	7.735.542	3.932.633	1.060.271
V Periodificaciones a largo plazo	n.d.	n.d.	486.519	973.036	2.480.870
VI Acreedores comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

C) PASIVO CORRIENTE	246.240.708	186.178.052	169.332.594	175.496.706	261.849.700
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Provisiones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudas a corto plazo	63.605	n.d.	n.d.	n.d.	1.137
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	63.605	n.d.	n.d.	n.d.	1.137
5. Otros pasivos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	104.011.602	85.842.287	56.106.298	53.138.408	110.193.497
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	142.165.501	99.841.237	112.634.587	120.908.108	149.938.511
1. Proveedores	96.342.205	58.799.007	68.334.926	74.986.891	78.966.300
a) Proveedores a largo plazo	96.342.205	n.d.	68.334.926	74.986.891	78.966.300
b) Proveedores a corto plazo	n.d.	58799007	n.d.	n.d.	n.d.
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	4901	n.d.	n.d.
3. Acreedores varios	15.197.017	7.798.193	9.498.894	10.721.312	14.745.652
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	10.788.455	8.773.889	9.699.924	11.327.116	12.580.285
5. Pasivos por impuesto corriente	478.968	43.538	2.965.699	103.587	17.078.948
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	19.358.856	24.426.610	22.130.243	23.769.202	26.567.326
7. Anticipos de clientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	494.528	591.709	1.450.190	1.716.555
VII Deuda con características especiales a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Total PN Y PASIVO (A + B + C)	1.323.385.590	1.275.409.545	1.191.704.928	1.194.533.470	1.182.299.962

ANEXO 2: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Mahou San Miguel, S.A

MAHOU SAN MIGUEL, S.A	AÑO 2014	AÑO 2013	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	1.071.817.346	773.132.153	815.374.631	828.714.827	837.019.629
a) Ventas	1.071.817.346	773.132.153	815.374.631	828.714.827	837.019.629
b) Prestaciones de servicios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	15.840.110	1.572.158	-199.161	-567.258	-1.827.367
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Aprovisionamientos	-499.684.688	-331.662.670	-324.123.177	-319.336.389	-305.892.975
a) Consumo de mercaderías	-57.424.455	-182.995.434	-179.394.475	-181.819.328	-175.665.091
b) consumo de materias primas y otras materias consumibles	-289.953.803	-148.667.236	-144.728.702	-137.636.866	-130.108.079
c) Trabajos realizados por otras empresas	-152.306.430	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	n.d.	n.d.	n.d.	119.805	-119.805
5. Otros ingresos de explotación	18.447.647	48.702.181	55.052.323	30.962.137	22.410.956
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	18.377.675	48.669.003	55.034.322	30.887.084	22.401.556
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	69.972	33.178	18.001	75.053	9.400
6. Gastos de personal	-105.482.992	-123.727.865	-130.009.581	-117.346.766	-120.207.283
a) Sueldos, salarios y asimilados	-75.411.145	-92.513.414	-102.193.074	-91.620.773	-91.932.965
b) Cargas sociales	-30.071.847	-31.214.451	-27.816.507	-25.725.993	-28.274.318
c) Provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
7. Otros gastos de explotación	-307.143.973	-198.116.514	-236.164.019	-218.077.044	-205.720.137
a) Servicios exteriores	-289.655.065	-193.515.417	-219.033.837	-204.014.458	-202.104.979
b) Tributos	-9.774.947	-1.663.976	-6.829.102	n.d.	-1.812.240
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-7.713.961	-2.614.191	-9.987.972	-13.241.500	-881.338
d) Otros gastos de gestión corriente	n.d.	-322.930	-313.108	-821.086	-921.580
8. Amortización del inmovilizado	-44.316.760	-48.704.025	-39.484.638	-31.732.159	-34.576.562
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	n.d.	115.710	101.058	100.026	105.446
10. Excesos de provisiones	n.d.	n.d.	3.929.342	2.300.000	n.d.
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	979.478	-4.059.856	8.940.836	4.809.519	-24.207.615
a) Deterioro y pérdidas	n.d.	-4.434.430	4.885.212	18.853.846	-25.053.846
b) Resultados por enajenaciones y otras	979.478	374.574	4.055.624	-14.044.327	846.231
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
13. Otros resultados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	150.456.168	117.251.272	153.417.614	179.826.893	167.104.092
14. Ingresos financieros	7.472.281	2.902.910	4.603.207	6.054.151	3.094.803
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	4.426.652	583.333	500.000	333.333	282.909
a) En empresas del grupo y asociadas	4.426.652	583.333	500.000	333.333	282.909
b) En terceros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	3.045.629	2.319.577	4.103.207	5.720.818	2.811.894

ANÁLISIS FINANCIERO Y ECONÓMICO

a) De empresas del grupo y asociadas	31.598	292.911	2.238.530	3.898.662	234.733
b) De terceros	3.014.031	2.026.666	1.864.677	1.822.156	2.577.161
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
15. Gastos financieros	-1.066.005	-844.907	-2.091.472	-5.684.295	-6.949.544
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-127.173	-150.995	-384.962	-1.035.525	n.d.
b) Por deudas con terceros	-938.832	-693.912	-1.706.510	-4.648.770	-6.914.980
c) Por actualización de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-34.564
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Cartera de negociación y otros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
17. Diferencias de cambio	14.010	-408.396	-30.910	35.625	9.677
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	8.231.617	-13.155.953	-8.925.000	11.583.200	n.d.
a) Deterioro y pérdidas	8.231.617	-13.155.953	-8.925.000	11.583.200	n.d.
b) Resultados por enajenaciones y otras	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Incorporación al activo de gastos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Resto de ingresos y gastos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	14.651.903	-11.506.346	-6.444.175	11.988.681	-3.845.064
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	165.108.071	105744926	146.973.439	191.815.574	163.259.028
19. Impuestos sobre beneficios	-50.727.353	-38895188	-35.845.613	-50.455.807	-45.490.236
A14) Resultado del ejercicio procedente de operac	114.380.718	66849738	111.127.826	141.359.767	117.768.792
B) Operaciones interrumpidas					
20. Resultado del ejercicio procedente de operacio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	114.380.718	66849738	111.127.826	141.359.767	117.768.792

ANEXO 3: Estado de Flujos de Efectivo de Mahou San Miguel, S.A

MAHOU SAN MIGUEL, S.A	2014	2013	2012	2011	2010
	Normal PGC 2007				
	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación					
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	165.108.071	105.744.926	146.973.439	191.815.574	163.259.028
2. Ajustes del resultado	43.677.936	66.476.022	65.526.249	23.168.129	64.170.376
a) Amortización del inmovilizado (+)	44.316.760	48.704.025	39.484.638	31.732.159	34.576.562
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	-517.656	15.770.144	19.068.749	-17.315.351	26.054.989
c) Variación de provisiones (+/-)	7.264.586	n.d.	13.540.221	-4.923.150	530.315
d) Imputación de subvenciones (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-979.478	4.059.856	-4.055.624	14.044.327	-846.232
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
g) Ingresos financieros (-)	-7.472.281	-2.902.910	-4.603.207	-6.054.151	-3.094.803
h) Gastos financieros (+)	1.066.005	844.907	2.091.472	5.684.295	6.949.545
i) Diferencias de cambio (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Cambios en el capital corriente	-17.860.195	-1.829.517	-22.375.004	-70.093.509	17.779.889
a) Existencias (+/-)	7.559.440	-3.454.608	-2.401.031	121.053	819.627
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-5.191.472	13.746.363	2.924.481	9.221.726	-104.460.536
c) Otros activos corrientes (+/-)	1.764.514	-9.113.696	-7.538.037	-4.400.072	-2.100.257
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	-21.992.677	-2.521.057	-14.873.900	-73.528.382	122.482.286
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1.038.769
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	n.d.	-486.519	-486.517	-1.507.834	n.d.
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-77.004.555	-54.698.995	-127.095.426	-66.826.524	-81.602.584
a) Pagos de intereses (-)	-1.066.005	-844.907	-2.091.472	-5.684.295	-2.106.377
b) Cobros de dividendos (+)	3.127.934	583.333	500.000	333.333	282.909
c) Cobros de intereses (+)	4.537.920	1.757.560	4.103.207	5.720.818	2.811.894
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-47.287.434	-54.057.873	-29.413.362	-55.853.523	-56.684.630
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	-36.316.970	-2.137.108	-100.193.799	-11.342.857	-25.906.380
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	113.921.257	115.692.436	63.029.258	78.063.670	163.606.709
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión					
6. Pagos por inversiones (-)	-80.299.014	-216.034.452	-78.333.020	-158.321.598	-42.505.980
a) Empresas del grupo y asociadas	-35.674.726	-118.461.723	-15.860.186	-118.039.434	n.d.
b) Inmovilizado intangible	-2.830.007	-2.009.714	-1.353.031	-991.672	-995.168
c) Inmovilizado material	-33.472.546	-95.371.684	-58.578.856	-39.246.097	-41.510.812
d) Inversiones inmobiliarias	-8.309.794	-191.331	n.d.	n.d.	n.d.
e) Otros activos financieros	-11.941	n.d.	-2.540.947	-44.395	n.d.
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
g) Unidad de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
h) Otros activos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

ANÁLISIS FINANCIERO Y ECONÓMICO

7. Cobros por desinversiones (+)	28.656.521	5.778.350	4.165.318	25.188.766	2.487.022
a) Empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	21.879.508	n.d.
b) Inmovilizado intangible	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Inmovilizado material	8.193.276	3.437.938	4.163.618	1.646.444	2.487.022
d) Inversiones inmobiliarias	n.d.	2.005.152	n.d.	n.d.	n.d.
e) Otros activos financieros	20.463.245	335.260	1.700	1.662.814	n.d.
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
g) Unidad de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
h) Otros activos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-51.642.493	-210.256.102	-74.167.702	-133.132.832	-40.018.958
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación					
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Amortización de instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	45.116.339	159.405.299	75.436.039	2.166.450	-71.863.114
a) Emisión	46.657.863	161.518.864	75.436.039	2.166.450	n.d.
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	46.657.863	161.518.864	69.463.700	n.d.	n.d.
4. Deudas con características especiales (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otras deudas (+)	n.d.	n.d.	5.972.339	2.166.450	n.d.
b) Devolución y amortización de	-1.541.524	-2.113.565	n.d.	n.d.	-71.863.114
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-66.863.114
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-5.000.000
4. Deudas con características especiales (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otras deudas (-)	-1.541.524	-2.113.565	n.d.	n.d.	n.d.
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-75.206.378	-15.171.988	-30.343.976	-30.017.195	-25.092.134
a) Dividendos (-)	-75.206.378	-15.171.988	-30.343.976	-30.017.195	-25.092.134
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-30.090.039	144.233.311	45.092.063	-27.850.745	-96.955.248
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	32.188.725	49.669.645	33.953.619	-82.919.907	26.632.503
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	136.658.702	86.989.057	53.035.438	135.955.345	109.322.842
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	168.847.427	136.658.702	86.989.057	53.035.438	135.955.345

ANEXO 4: Balance de situación de Estrella Damm, S.A

✓ ACTIVO

ESTRELLA DAMM, S.A	2014	2013	2012	2011	2010
	Normal PGC 2007				
	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS
ACTIVO					
A) ACTIVO NO CORRIENTE	882.299.520	881.269.000	845.796.486	761.312.944	726.757.532
I Inmovilizado intangible	4.001.639	4.222.000	3.796.434	722.187	476.581
1. Desarrollo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Concesiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Patentes, licencias, marcas y similares	1.816.444	1.128.000	945.517	4.750	5.250
4. Fondo de comercio	1.863.836	n.d.	1.863.836	n.d.	n.d.
5. Aplicaciones informáticas	321.359	1.230.000	987.081	717.437	471.331
6. Investigación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
7. Otro inmovilizado intangible	n.d.	1.864.000	n.d.	n.d.	n.d.
II Inmovilizado material	127.217.929	127.839.000	124.601.163	114.898.634	110.212.017
1. Terrenos y construcciones	62.727.884	64.623.000	60.170.348	47.858.792	46.713.299
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	64.490.045	59.646.000	60.883.321	59.269.155	49.666.336
3. Inmovilizado en curso y anticipos	n.d.	3.570.000	3.547.494	7.770.688	13.832.381
III Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Terrenos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Construcciones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones en empresas del grupo	702.490.290	699.124.000	684.932.435	615.564.819	600.048.302
1. Instrumentos de patrimonio	442.745.757	441.735.000	449.491.980	428.594.490	380.877.031
2. Créditos a empresas	259.744.533	257.389.000	235.440.455	186.970.329	219.171.271
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Inversiones financieras a largo plazo	41.948.333	43.458.000	25.364.872	19.951.186	416.624
1. Instrumentos de patrimonio	343.139	n.d.	338.689	300.300	305.869
2. Créditos a terceros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativos de deuda	624	n.d.	624	624	624
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	41.604.570	43.458.000	153.431	161.701	110.132
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	24.872.128	19.488.561	n.d.
VI Activos por impuesto diferido	6.641.329	6.626.000	7.101.582	10.176.118	15.604.008
VII Deudas comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

ANÁLISIS FINANCIERO Y ECONÓMICO

B) ACTIVO CORRIENTE	266.826.775	283.081.000	300.045.702	320.794.966	299.687.278
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Existencias	11.476.584	9.877.000	11.603.786	13.282.813	23.729.584
1. Comerciales	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	302.476	277.000	254.586	245.473	7.954.833
3. Productos en curso	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3.185.057
a) De ciclo largo de producción	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3.185.057
b) De ciclo corto de producción	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Productos terminados	11.174.108	9.600.000	11.349.200	13.037.340	12.589.694
a) De ciclo largo de producción	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	12.589.694
b) De ciclo corto de producción	11.174.108	9.600.000	11.349.200	13.037.340	n.d.
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Anticipos a proveedores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	104.486.082	80.762.000	35.493.193	49.044.622	60.559.789
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	95.712.496	74.292.000	26.658.792	32.663.951	42.500.960
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	95.712.496	74.292.000	26.658.792	32.663.951	42.500.960
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	6.218.341	6.449.000	6.103.700	12.242.145	13.594.892
3. Deudores varios	1.637.927	n.d.	2.262.417	4.015.776	4.078.012
4. Personal	51.783	n.d.	74.783	71.558	81.196
5. Activos por impuesto corriente	833.054	n.d.	16.528	8.784	61.354
6. Otros créditos en las Administraciones Públicas	32.480	21.000	376.974	42.408	243.374
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones en empresas del grupo	34.067.551	30.511.000	31.707.030	35.358.455	25.113.820
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Créditos a empresas	1.067.551	30.511.000	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	33.000.000	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	31.707.030	35.358.455	25.113.820
V Inversiones financieras a corto plazo	45.331.860	87.983.000	116.539.150	48.828.576	1.307.624
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Créditos a empresas	63.474	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativo de deuda	n.d.	n.d.	924.422	828.577	1.210.137
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	45.268.386	87.983.000	115.614.728,6	47.999.999	97.487
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	38.662.894	28.703.901	15.240.353
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	71.464.699	73.948.000	66.039.649	145.576.599	173.736.108
1. Tesorería	71.464.699	73.948.000	66.039.649	145.576.599	22.667.764
2. Otros activos líquidos equivalentes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	151.068.344
TOTAL ACTIVO (A+B)	1.149.126.295	1.164.350.000	1.145.842.188	1.082.107.910	1.026.444.810

✓ PASIVO

ESTRELLA DAMM, S.A	2014	2013	2012	2011	2010
	Normal PGC 2007				
	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS
PASIVO					
A) PATRIMONIO NETO	332.299.023	593.011.000	566.567.204	543.321.750	537.348.581
A-1) Fondos propios	332.325.755	593.552.000	566.510.956	543.269.364	537.287.499
I Capital	54.016.654	53.482.000	51.996.254	50.395.115	48.769.470
1. Capital escriturado	54.016.654	53.482.000	51.996.254	50.395.115	48.769.470
2. (Capital no exigido)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Prima de emisión	32.586.603	32.586.000	32.586.603	32.586.603	34.212.249
III Reservas	201.521.112	465.924.000	435.424.393	431.161.320	400.357.956
1. Legal y estatutarias	10.696.369	10.399.000	10.079.023	9.753.894	9.657.322
2. Otras reservas	182.937.433	455.525.000	425.345.370	421.407.427	390.700.635
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Resultados de ejercicios anteriores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Remanente	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Otras aportaciones de socios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Resultado del ejercicio	60.406.382	57.605.000	62.102.582	44.244.860	68.578.665
VIII (Dividendo a cuenta)	-16.204.996	-16.045.000	-15.598.876	-15.118.535	-14.630.841
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-2) Ajustes por cambios de valor	-26.732	-541.000	56.248	52.386	56.284
I Activos financieros disponibles para la venta	88.257	-541.000	56.248	52.386	56.284
II Operaciones de cobertura	-114.989	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Diferencia de conversión	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Otros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4.798
B) PASIVO NO CORRIENTE	166.108.404	228.721.000	258.187.534	277.149.226	112.252.318
I Provisiones a largo plazo	13.520.689	5.474.000	13.716.646	13.903.079	6.147.816
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	n.d.	87.000	n.d.	n.d.	n.d.
2. Actuaciones medioambientales	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Provisiones por reestructuración	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Otras provisiones	13.520.689	5.387.000	13.716.646	13.903.079	6.147.816
II Deudas a largo plazo	142.025.851	207.736.000	230.010.308	253.571.719	61.442.378
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

ANÁLISIS FINANCIERO Y ECONÓMICO

2. Deudas con entidades de crédito	102.833.347	168.703.000	185.465.092	210.147.648	61.442.378
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	223.028	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros pasivos financieros	38.969.477	39.033.000	44.545.217	43.424.071	n.d.
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Pasivos por impuesto diferido	10.561.863	15.511.000	14.460.579	9.674.427	1.624.066
V Periodificaciones a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Acreedores comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	43.038.058
VII Deuda con características especiales a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C) PASIVO CORRIENTE	650.718.868	342.618.000	321.087.450	261.636.934	376.843.912
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Provisiones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	991.120	n.d.
III Deudas a corto plazo	54.059.791	75.414.000	76.485.637	44.355.402	181.975.557
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito	54.059.791	75.414.000	76.485.637	44.355.402	181.975.557
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros pasivos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	209.643.893	169.737.000	160.476.924	124.237.470	70.404.762
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	105.588.560	97.259.000	84.002.356	91.915.484	124.265.007
1. Proveedores	46.283.145	53.078.000	38.506.288	42.269.406	67.098.097
a) Proveedores a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Proveedores a corto plazo	46.283.145	53.078.000	38.506.288	42.269.406	67.098.097
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	41.386.729	34.433.000	29.976.450	33.381.459	13.415.253
3. Acreedores varios	710.222	n.d.	632.992	532.130	13.537.066
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	11.542.111	n.d.	11.135.755	12.916.922	10.048.948
5. Pasivos por impuesto corriente	4.423.446	8.264.000	n.d.	n.d.	6.921.893
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	1.242.907	1.484.000	3.750.870	2.815.567	13.243.750
7. Anticipos de clientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Periodificaciones a corto plazo	281.426.625	208.000	122.533	137.459	198.586
VII Deuda con características especiales a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
TOTAL PN Y PASIVO (A + B + C)	1.149.126.295	1.164.350.000	1.145.842.188	1.082.107.910	1.026.444.810

ANEXO 5: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Estrella Damm, S.A

ESTRELLA DAMM, S.A	2014	2013	2012	2011	2010
	Normal PGC 2007				
	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	631.281.643,31	586.859.000	559.064.322	585.551.591	540.645.216
a) Ventas	631.281.643,31	586.859.000	559.064.322	585.551.591	540.645.216
b) Prestaciones de servicios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1.573.729,08	-1.749.000	-1.688.140	-2.737.411	-7.072.719
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Aprovisionamientos	-327.181.437,40	-314.840.000	-300.656.389	-313.704.870	-183.835.693
a) Consumo de mercaderías	-327.181.437,40	-314.840.000	-300.656.389	-313.704.870	-183.835.693
b) consumo de materias primas y otras materias consumibles	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Trabajos realizados por otras empresas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros ingresos de explotación	19.170.040,59	38.419.000	35.806.240	35.067.415	33.537.029
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	19.168.764,54	38.419.000	35.233.044	34.816.120	33.140.114
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	1.276,05	n.d.	573.196	251.295	396.916
6. Gastos de personal	-34.715.550,09	-32.503.000	-30.804.936	-31.494.412	-60.630.755
a) Sueldos, salarios y asimilados	-25.443.224	-25.100.000	-22.325.954	-24.001.446	-46.659.395
b) Cargas sociales	-7.698.882,78	-7.403.000	-6.931.028	-7.492.966	-13.971.360
c) Provisiones	-1.573.443,31	n.d.	-1.547.954	n.d.	n.d.
7. Otros gastos de explotación	-202.065.966,11	-187.688.000	-171.448.121	-172.566.023	-190.054.458
a) Servicios exteriores	-201.098.560,44	-187.688.000	-170.395.132	-170.585.509	-187.185.275
b) Tributos	-979.626,35	n.d.	-799.047	-876.144	-2.918.022
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	12.220,68	n.d.	-253.942	-1.104.370	145.778
d) Otros gastos de gestión corriente	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-96.938
8. Amortización del inmovilizado	-30.422.229,63	-27.338.000	-25.970.550	-23.574.936	-42.945.244
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
10. Excesos de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-3.297.624	-2.313.000	22.050.616	-2.797.665	-2.551.602
a) Deterioro y pérdidas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-328.082
b) Resultados por enajenaciones y otras	-3.297.624	-2.313.000	22.050.616	-2.797.665	-2.223.520
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
13. Otros resultados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	54.342.605,75	58.847.000	86.353.042	73.743.688	87.091.774
14. Ingresos financieros	41.315.076,54	27.843.000	12.884.564	12.413.256	18.745.200
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	35.722.232,45	15.741.000	1.217.140	1.235.336	1.175.136
a) En empresas del grupo y asociadas	35.722.232,45	15.741.000	1.217.140	1.235.336	1.175.136
b) En terceros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	5.592.844,09	12.102.000	11.667.424	11.177.920	17.570.064

ANÁLISIS FINANCIERO Y ECONÓMICO

a) De empresas del grupo y asociadas	5.378.980,34	8.079.000	6.361.065	6.700.225	14.710.951
b) De terceros	213.863,75	4.023.000	5.306.359	4.477.695	2.859.113
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
15. Gastos financieros	-10.516.333,65	-8.517.000	-10.294.887	-11.657.621	-2.717.758
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-3.464.975,27	-3.067.000	-3.297.734	-2.567.491	-455.694
b) Por deudas con terceros	-7.051.358,38	-5.450.000	-6.997.153	-9.090.130	-2.262.065
c) Por actualización de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	-2.613.758	-24.802
a) Cartera de negociación y otros	n.d.	n.d.	n.d.	-2.613.758	-24.802
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
17. Diferencias de cambio	897.074,77	-287.000	82.480	11.016	-11.534
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-10.552.586,69	-7.757.000	-5.150.678	n.d.	-19.611.637
a) Deterioro y pérdidas	-10.552.586,69	-7.757.000	-5.150.678	n.d.	-19.611.637
b) Resultados por enajenaciones y otras	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Incorporación al activo de gastos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Resto de ingresos y gastos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	21.143.230,97	11.282.000	-2.478.522	-1.847.107	-3.620.530
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	75.485.836,72	70.129.000	83.874.520	71.896.581	83.471.243
19. Impuestos sobre beneficios	-15.079.455,19	-12.524.000	-21.771.938	-27.651.721	-14.892.578
A14) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	60.406.381,53	57.605.000	62.102.582	44.244.860	68.578.665
B) Operaciones interrumpidas					
20. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	60.406.381,53	57.605.000	62.102.582	44.244.860,14	68.578.664,94

ANEXO 6: Estado de Flujos de Efectivo de Estrella Damm, S.A

ESTRELLA DAMM, S.A	2014	2013	2012	2011	2010
	Normal PGC 2007				
	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS	EUROS
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación					
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	75.485.382	70.129.000	83.874.520	71.896.581	83.471.243
2. Ajustes del resultado	140412.29,63	18.064.000	6.645.520	31.619.138	52.269.847
a) Amortización del inmovilizado (+)	30.422.230	27.338.000	25.971.000	23.574.936	42.945.244
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	328.082
c) Variación de provisiones (+/-)	10.028.000	-268.000	247.000	3.403.972	3.162.151
d) Imputación de subvenciones (-)	-1.000	-37.000	n.d.	-4.798	-10.281
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	3.298.000	2.313.000	-22.051.000	2.797.665	2.223.520
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	19.611.637
g) Ingresos financieros (-)	-41.315.000	-27.843.000	-12.885.000	-12.413.000	-18.745.200
h) Gastos financieros (+)	10.516.000	8.517.000	10.295.000	11.657.621	2.717.758
i) Diferencias de cambio (+/-)	-897.000	287.000	-82.480	-11.016	11.534
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	1.990.000	7.757.000	5.151.000	2.613.758	25.402
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Cambios en el capital corriente	1.067.900	1.120.000	-304.485	-23.798.229	-4.406.454
a) Existencias (+/-)	-1.599.681	1.727.000	1.679.027	10.446.771	5.123.282
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-4.870.629	-7.166.000	11.936	-17.264.000	22.645.754
c) Otros activos corrientes (+/-)	596	29.000	1.706.417	n.d.	n.d.
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	7.550.154	6.445.000	-4.459.418	-14.313.000	-26.821.781
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-12.539	85.000	757.554	-2.445.000	6.250
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.	-223.000	-5.359.959,06
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-36.666.000	-4.170.000	-13.082.000	-13.064.000	1.198.486
a) Pagos de intereses (-)	-9.487.000	-9.228.000	-9.670.000	-10.941.000	-3.679.087
b) Cobros de dividendos (+)	1.756.000	15.213.000	1.217.000	1.244.000	1.175.136
c) Cobros de intereses (+)	7.687.000	12.437.000	11.573.000	15.427.000	16.081.068
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-35.544.000	-21.939.000	-15.025.000	-18.794.000	-12.378.631
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	-1.078.000	-653.000	-1.177.000	n.d.	n.d.
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	53.928.511	85.143.000	77.133.556	66.653.491	132.533.122
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión					
6. Pagos por inversiones (-)	-68.900.000	-66.794.000	-176926000	-268.801.000	-86.739.042
a) Empresas del grupo y asociadas	n.d.	-35.000.000	n.d.	n.d.	n.d.
b) Inmovilizado intangible	-950.956	-916.000	-1864000	-747.000	-306.000
c) Inmovilizado material	-37.003.045	-30.878.000	-51291000	-47.635.000	-18.392.830
d) Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
e) Otros activos financieros	n.d.	n.d.	-67710000	-48.062.000	n.d.

ANÁLISIS FINANCIERO Y ECONÓMICO

f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
g) Unidad de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
h) Otros activos	-30.946.000	n.d.	-56061000	-172.357.000	-68.040.211
7. Cobros por desinversiones (+)	97.611.000	43.955.000	13333000	155.355.000	21.157.000
a) Empresas del grupo y asociadas	n.d.	14.765.000	n.d.	n.d.	n.d.
b) Inmovilizado intangible	n.d.	214.000	46000	n.d.	n.d.
c) Inmovilizado material	177.000	434.000	3101000	13.154.000	657.000
d) Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
e) Otros activos financieros	n.d.	28.542.000	n.d.	118.000	n.d.
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
g) Unidad de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
h) Otros activos	97.434.000	n.d.	10186000	142.083.000	20.500.000
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	28.711.000	-22.839.000	-163593000	-113.446.000	-65.582.042
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación					
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	573000	n.d.	n.d.
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	n.d.	n.d.	573000	n.d.	n.d.
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-44.931.605	-15.177.000	44.474.065	55.453.000	62.503.138
a) Emisión	69.906.000	36.351.000	73.877.065	247.164.000	93.675.865
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito (+)	30.000.000	27.091.000	36851000	202.000.000	66.216.715
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	39.906.000	9.260.000	37.026.065	45.164.000	27.459.150
4. Deudas con características especiales (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otras deudas (+)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Devolución y amortización de	-114.837.605	-51.528.000	-29403000	-191.711.000	-31.172.727
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-114.175.605	-45.813.000	-29403000	-191.321.000	-31.172.727
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-662.000	n.d.	n.d.	-390.000	n.d.
4. Deudas con características especiales (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otras deudas (-)	n.d.	-5.715.000	n.d.	n.d.	n.d.
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-40.191.607	-39.219.000	-38.124.571	-36.820.000	-19.387.073
a) Dividendos (-)	-40.191.607	-39.219.000	-38.124.571	-36.820.000	-19.387.073
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-85.123.211,26	-54.396.000	6922494,01	18.633.000	43.116.065
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio					
	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	-2.483.700	7.908.000	-79.536.950	-28.159.509	110.067.146
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	73.948.399	66.040.000	145576599	173.736.108	30.769.530
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	71.464.699	73.948.000	66.039.649	145.576.599	22.667.764