

# GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Curso 2020/2021

## ANÁLISIS ECONÓMICO - FINANCIERO DEL SECTOR CERVECERO EN ESPAÑA

Autor: David de la Fuente de la Rica

Director: Gaizka Zubiaur Etcheverry



En Bilbao, a 25 de junio de 2021

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

ÍNDICE DE CONTENIDOS .....	2
ÍNDICE DE SIGLAS .....	4
ÍNDICE DE TABLAS, FIGURAS, ILUSTRACIONES Y GRÁFICOS.....	6
GRÁFICOS.....	6
TABLAS.....	6
ILUSTRACIONES.....	6
1. INTRODUCCIÓN.....	9
1.1 JUSTIFICACIÓN Y OBJETO DEL TRABAJO .....	9
2. CONTEXTUALIZACIÓN DEL SECTOR .....	10
2.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS.....	10
2.2 ANÁLISIS ESTRATÉGICO EXTERNO: MODELO PESTEL.....	12
2.2.1 Factores Político-legales: .....	12
2.2.2 Factores Económicos .....	15
2.2.3 Factores Socioculturales.....	18
2.2.4 Factores Tecnológicos.....	20
2.2.5 Factores Medioambientales .....	24
3. SELECCIÓN DE EMPRESAS .....	28
3.1 MAHOU SAN MIGUEL .....	28
3.2 HEINEKEN ESPAÑA.....	31
3.3 DAMM.....	32
4. METODOLOGÍA UTILIZADA .....	34
4.1 OBTENCIÓN DE LOS DATOS .....	34
4.2 CRITERIOS DE SELECCIÓN DE LAS MUESTRAS .....	34
4.3 VENTAJAS E INCONVENIENTES ENCONTRADOS.....	34
5. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO.....	36

---

5.1	ESTRUCTURA DE INVERSIÓN-FINANCIACIÓN .....	36
5.1.1	Estructura Económica: Activo .....	36
5.1.2	Estructura financiera: Patrimonio Neto y Pasivo .....	40
5.2	ANÁLISIS DEL RESULTADO.....	44
5.2.1	Política de Personal.....	47
5.3	RENTABILIDAD.....	48
5.3.1	Rentabilidad Económica.....	48
5.3.2	Rentabilidad Financiera.....	50
5.4	ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO .....	52
5.4.1	Fondo de Rotación .....	52
5.4.2	Análisis de las variaciones de las Necesidades del Fondo de Rotación.....	53
5.5	ANÁLISIS DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA .....	63
5.5.1	Análisis de la Solvencia y Liquidez a Corto Plazo .....	63
5.5.2	Análisis de la Autonomía Financiera .....	66
5.6	ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ SOBRE LA BASE DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO .....	69
6.	CONCLUSIONES .....	75
7.	BIBLIOGRAFÍA .....	78
7.1	REFERENCIAS ACADÉMICAS .....	78
7.2	REFERENCIAS ELECTRÓNICAS.....	78
7.3	REFERENCIAS LEGISLATIVAS .....	81

**ÍNDICE DE SIGLAS**

<b>AECAI:</b>	Asociación Española de Cerveceros Artesanos Independientes
<b>AIReF:</b>	Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal
<b>BOE:</b>	Boletín Oficial del Estado
<b>CMMCE:</b>	Comisión Mixta de Malteros y Cerveceros de España
<b>CRM:</b>	<i>Customer Relationship Management</i>
<b>EBC:</b>	<i>European Brewery Convention</i>
<b>EMAS:</b>	<i>Eco-Management and Audit Scheme</i>
<b>EPA:</b>	Encuesta de Población Activa
<b>ERTE:</b>	Expediente de Regulación Temporal de Empleo
<b>GADE:</b>	Grado en Administración y Dirección de Empresas
<b>GEI:</b>	Gases de Efecto Invernadero
<b>I+D:</b>	Investigación y Desarrollo
<b>IEE:</b>	Instituto de Estudios Económicos
<b>INE:</b>	Instituto Nacional de Estadística
<b>IoT:</b>	<i>Internet of Things</i>
<b>ODS:</b>	Objetivos de Desarrollo Sostenible
<b>OIT:</b>	Organización Internacional del Trabajo
<b>PC:</b>	Pasivo Circulante
<b>PE:</b>	Pasivo Exigible
<b>PIB:</b>	Producto Interior Bruto

<b>PP:</b>	Partido Popular
<b>PPM:</b>	Partes Por Millón
<b>PSOE:</b>	Partido Socialista Obrero Español
<b>RD:</b>	Real Decreto
<b>RG:</b>	Recursos Generados
<b>ROE:</b>	<i>Return On Equity</i>
<b>SABI:</b>	Sistema de Análisis de Balances Ibéricos
<b>TGF:</b>	Tesorería generada en las operaciones de financiación
<b>TGI:</b>	Tesorería generada en las operaciones de inversión
<b>TGO:</b>	Tesorería generada en las operaciones de explotación
<b>TIC:</b>	Tecnologías de la Información y la Comunicación
<b>EFE:</b>	Estado de Flujos de Efectivo

## ÍNDICE DE TABLAS, FIGURAS, ILUSTRACIONES Y GRÁFICOS

### GRÁFICOS

Gráfico 1: Distribución porcentual de los votos obtenidos por los partidos políticos en las Elecciones Generales de 2015. Fuente: Elaboración propia. ....	13
Gráfico 2: Evolución de las ventas de cerveza por canal (Millones de hectolitros). Fuente: Elaboración propia.....	14
Gráfico 3: Evolución del paro en España en el sector Industrial y de Servicios. Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE. ....	17
Gráfico 4: Pirámide de población 2020. Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del INE.....	18
Gráfico 5: Población residente en España proyectada 2020-2050. Fuente: Elaboración propia a partir de datos de AIREF. ....	19

### TABLAS

Tabla 1: Distribución del empleo generado por el sector cervecero. Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del informe de Cerveceros de España (2008). ....	16
Tabla 2: Número de turistas por meses y Comunidades Autónomas 2019. Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE. ....	20
Tabla 3: Distribución de ponderaciones para la obtención del índice Q. Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CMMCE.....	21
Tabla 4: Clasificación de las variedades para las cosechas de 2020 - 2022. Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la ficha elaborada por CMMCE (2019).....	22
Tabla 5: Especificaciones orientativas de calidad. Fuente: elaboración propia a partir de datos obtenidos de la ficha elaborada por CMMCE (2019). ....	22
Tabla 6: Evolución de la concentración de Dióxido de Carbono en la atmósfera. Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de NOAA. ....	24

### ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Gama Mahou Cinco Estrellas. Fuente: Página web oficial de Mahou.....	29
Ilustración 2: Gama Maestra de Mahou. Fuente: Página web oficial de Mahou. ....	29

Ilustración 3: Gama Barrica de Mahou. Fuente: Página web oficial de Mahou. ....	29
Ilustración 4: Gama Mahou 0,0 Tostada. Fuente: Página web oficial de Mahou. ....	30
Ilustración 5: Gama Mahou Clásica. Fuente: Página web oficial de Mahou. ....	30
Ilustración 6: Gama Mahou Sin. Fuente: Página web oficial de Mahou. ....	30
Ilustración 7: Gammas de cerveza Heineken. Fuente: Página web de Deleitease. ....	31
Ilustración 8: Países en los que Damm exporta cerveza de su propia marca (gris oscuro). Fuente: Informe de Estado de información no financiera de 2019 (Damm). ....	33
Ilustración 9: Estructura de inversión del Sector (Miles de EUR). Fuente: Elaboración propia. .....	37
Ilustración 10: Estructura de financiación del Sector (Miles de EUR). Fuente: Elaboración propia. ....	40
Ilustración 11: Estructura del resultado del Sector. Fuente: Elaboración propia. ....	44
Ilustración 12: Ratios política de personal. Fuente: Elaboración propia. ....	47
Ilustración 13: Rentabilidad Económica en términos de beneficio del Sector. Fuente: Elaboración propia. ....	48
Ilustración 14: Rentabilidad financiera , . Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019. ....	50
Ilustración 15: Efecto apalancamiento. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019. ....	50
Ilustración 16: Fondo de Rotación del Sector. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019. ....	52
Ilustración 17: Esquema variación del circulante. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019. ....	53
Ilustración 18: Periodo de Almacenamiento - Venta. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017 -2019. ....	54
Ilustración 19: Periodo de Cobro. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017 -2019. ....	54
Ilustración 20: Periodo de Pago. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017 -2019. ....	54

---

Ilustración 21: Periodos Medios (Datos finales). Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017 -2019. ....	55
Ilustración 22: Variación del fondo de rotación a largo plazo. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019. ....	61
Ilustración 23: Ratios a corto plazo. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019. ....	63
Ilustración 24: Periodos Medios (Datos finales). Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017 -2019. ....	64
Ilustración 25: Ratios a largo plazo. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019. ....	67
Ilustración 26: Estado de Flujos de Efectivo del Sector. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019. ....	69
Ilustración 27: Etapas de vida del Sector. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019. ....	69
Ilustración 28: Recursos Generados por el Sector. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019. ....	70



## 1. INTRODUCCIÓN

### 1.1 JUSTIFICACIÓN Y OBJETO DEL TRABAJO

Lo que a continuación se va a exponer, representa el último trabajo que realizaré antes de la obtención del título de grado en Administración y Dirección de Empresas (GADE) y antes de dar el salto al mundo laboral. Por ello, he considerado interesante elegir un tema que involucra aspectos que considero interesantes tanto a nivel personal como profesional.

Mediante este trabajo se llevará a cabo un análisis económico-financiero del sector de la producción de cerveza a nivel español.

La primera parte del trabajo consistirá en una contextualización del sector. Para ello, primero hablaremos sobre la historia de la cerveza desde sus inicios hasta los tiempos actuales. Junto con esto, con el fin de visualizar de la mejor forma posible la situación en la que se encuentra el sector y su evolución, se llevará a cabo un análisis estratégico externo mediante un Análisis PESTEL. Para llevar a cabo esta parte haremos uso de los conocimientos adquiridos en la asignatura Dirección Estratégica: Política de Empresa.

Además, antes de comenzar con el análisis, se aportarán las características generales de cada una de las empresas elegidas.

Posteriormente, para poder empezar con la segunda parte, será necesario realizar una búsqueda de datos. Esta búsqueda se realizará en la base de datos que se facilita en nuestra facultad: Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). De aquí se extraerán Balances de Situación, Cuentas de Pérdidas y Ganancias y Estados de Flujos de Efectivo no consolidados correspondientes al periodo objeto de análisis: 2017-2019.

La segunda parte del proyecto se centra en el análisis económico-financiero del sector elegido. Para llevar a cabo este análisis será necesario obtener una media representativa del sector por lo que se extraerán los datos de las tres empresas seleccionadas y se hará una media aritmética con las mismas. Una vez obtenida esta media, se comentará la evolución de las principales partidas del balance y se tratarán aspectos como el equilibrio financiero, la solvencia, la rentabilidad y la liquidez entre otros. Esto nos permite, mediante extrapolación, diagnosticar la situación actual del sector, las causas que han derivado en su situación presente y en la medida de lo posible, aventurar su futuro, entre otros. En este caso, para realizar este apartado, haremos uso de los conocimientos adquiridos en la asignatura de Análisis Contable.

Para finalizar, se expondrán unas conclusiones referentes a los resultados obtenidos.

## 2. CONTEXTUALIZACIÓN DEL SECTOR

### 2.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS

Puede decirse que la cerveza es una de las bebidas más antiguas elaboradas de nuestro planeta. Sin embargo, a pesar del elevado número de evidencias encontradas, no puede determinarse con exactitud la fecha en la que esta bebida fue creada. Los expertos estiman que los orígenes de la cerveza se remontan aproximadamente entre 7000 y 5000 años atrás. Uno de los restos más antiguos hallados se encontró en China, de hace más de 7000 años, donde puede verse que en este país asiático ya se producía y consumía una bebida hecha a base de cebada fermentada. También se han encontrado restos en Mesopotamia con 5000 años de antigüedad. Sin embargo, no fue hasta hace poco más de 3000 años que la cerveza empezó también a producirse en Europa y Egipto.

Años más tarde, con la conquista romana, la cerveza quedó fuera de juego debido a la llegada del vino. Esta situación se dio en Francia, Península Ibérica y en el norte de Italia. Uno de los territorios que mantuvo la tradición cervecera en estas épocas de conquistas romanas fue el norte de Europa, lugar donde habitaban tribus germánicas. Por ello, la recuperación de la cerveza a nivel europeo no se dio hasta que estas mismas tribus germanas comenzaron sus conquistas sobre el Imperio Romano alrededor del siglo V d.C.

Las abadías y los monasterios, al ser puntos de elaboración alcohólica, tuvieron un papel muy importante en la producción de cerveza. Muchas órdenes religiosas tenían una dedicación plena al cultivo de los cereales que se utilizaban aquel entonces para elaborar cerveza; trigo y cereal. Poco a poco, a medida que transcurría el tiempo, se comenzó a permitir a estos religiosos la venta de su producción al exterior. Fue entonces, entre los siglos XII y XIII, cuando empezaron a surgir los primeros negocios cerveceros. Además, se sabe que estos monjes medievales consumían una elevada cantidad de cerveza a lo largo del año. Esto se debía por un lado a que la escasez de agua potable les obligaba a beber líquidos potables, y la cerveza era uno de ellos ya que en una parte del proceso de elaboración se hervía el agua utilizada descontaminándola así de cualquier tipo de impureza. Por otro lado, debido a la escasez de alimentos como consecuencia de las largas épocas de ayuno, la cerveza aportaba mayor cantidad de nutrientes que el propio agua. Otra de las creencias que se tenían en la época, las cuales hacían aumentar el consumo de esta bebida alcohólica, era que tenía un poder terapéutico.

Aproximadamente en el siglo XIV se escribió el primer tratado sobre la cerveza, fue aquí donde comenzó su crecimiento exponencial dando pie a nuevas recetas y mejoras sobre las ya

existentes. Una de las claras mejoras que se dio en esta etapa fue la inclusión del lúpulo en la elaboración de la cerveza. Esto permitía, además de aportar propiedades organolépticas, mejorar la conservación del producto. Gracias a este tratado, la producción y demanda de la cerveza fue en aumento a nivel europeo.

En el año 1516, gracias al emperador Guillermo IV, se decretó la conocida Ley de Pureza Alemana. Mediante esta ley, se especificaron los ingredientes esenciales que debía de tener esta bebida. Estos eran; Agua, cebada malteada y lúpulo. A estos ingredientes se le añadiría un cuarto, la levadura, tres siglos más tarde gracias al descubrimiento del investigador francés Luis Pasteur.

La llegada de la Revolución Industrial a partir del año 1760 también tuvo su repercusión en la producción de la cerveza. Gracias a las invenciones llevadas a cabo, como las nuevas malteadoras o el uso de termómetro y densímetro, se consiguió agilizar el todo el proceso de producción aumentando así la eficiencia.

Uno de los mayores cambios que se dio en la etapa productiva fue la incorporación del frío industrial. Para ver la diferencia entre los resultados que se obtuvieron tenemos que volver unos siglos atrás. Previamente, las cervezas que predominaban eran las de tipo Ale (denominación utilizada en Inglaterra). Estas requerían de un proceso muy específico en su producción. Era necesario utilizar levaduras de alta fermentación, las cuales necesitaban unas temperaturas superiores a los 15°C. Esto provocaba una elevada graduación además de un sabor intenso. Más adelante, llegó la levadura de baja fermentación. Para que el proceso de fermentación se llevara a cabo de forma óptima eran necesarias unas temperaturas entre 2 y 10°C. Gracias a esto, los productores llegaron a la conclusión de que debido a las bajas temperaturas la levadura se quedaba en el fondo de las calderas y que la cerveza adoptaba un color más claro. Este tipo de cerveza comenzó a comercializarse, sobre todo en el sur de Alemania, y adquirió el nombre de Lager.

En el año 1842 se produjo un nuevo concepto de cerveza, su origen tuvo lugar en la ciudad de Pilsen, República Checa. El productor alemán Josef Groll fue el encargado de crear este tipo de nueva formulación para la cerveza. Para ello, utilizó levadura de baja fermentación procedente de Baviera pero además añadió lúpulos aromáticos y mostos de maltas de color más pálido debido al reducido tueste. Como era de esperar el nombre que le dieron a este tipo de cerveza fue Pilsen, las diferencias principales con respecto a las otras cervezas era que contaba con un tono dorado, con menos alcohol y en consecuencia un sabor más suave.

Hoy en día, el impacto positivo que está teniendo la cerveza artesanal ha generado que las grandes empresas se replanteen su producción y redirijan sus esfuerzos a elaborar productos con mucho más sabor y más Premium.

## **2.2 ANÁLISIS ESTRATÉGICO EXTERNO: MODELO PESTEL**

El Modelo PESTEL nos permite obtener información sobre un entorno genérico. Este entorno no solo causa efectos en la actividad y los resultados de las empresas pertenecientes a un sector en concreto, sino que tiene repercusión en todas las organizaciones pertenecientes a un ámbito territorial y temporal común.

Mediante este análisis recabaremos información de forma organizada, la cual nos permitirá contextualizar correctamente nuestro sector objeto de análisis, el cervecero.

Para realizar el Análisis PESTEL correctamente, es necesario tener en cuenta distintos factores. Por ello, a la hora de organizar la información obtenida se tendrán en cuenta los siguientes: Político-legales, Económicos, Socioculturales, Tecnológicos y Medioambientales.

Un claro ejemplo de acontecimientos que se han dado en un entorno genérico a lo largo de este último año 2020 son los causados por la COVID-19, la cual ha generado una recesión a nivel mundial. Según la EPA, en España dejó una tasa de paro del 16,13% en el cuarto trimestre del 2020, 2,35%<sup>1</sup> superior a la tasa del cuarto trimestre del 2019.

### **2.2.1 Factores Político-legales:**

La gobernanza en España está representada en forma de monarquía parlamentaria. Esto quiere decir que, en las cortes generales, además de realizar la función de control sobre el poder ejecutivo, reside el poder legislativo. Por otro lado, el Rey Felipe VI ejerce la jefatura del estado.

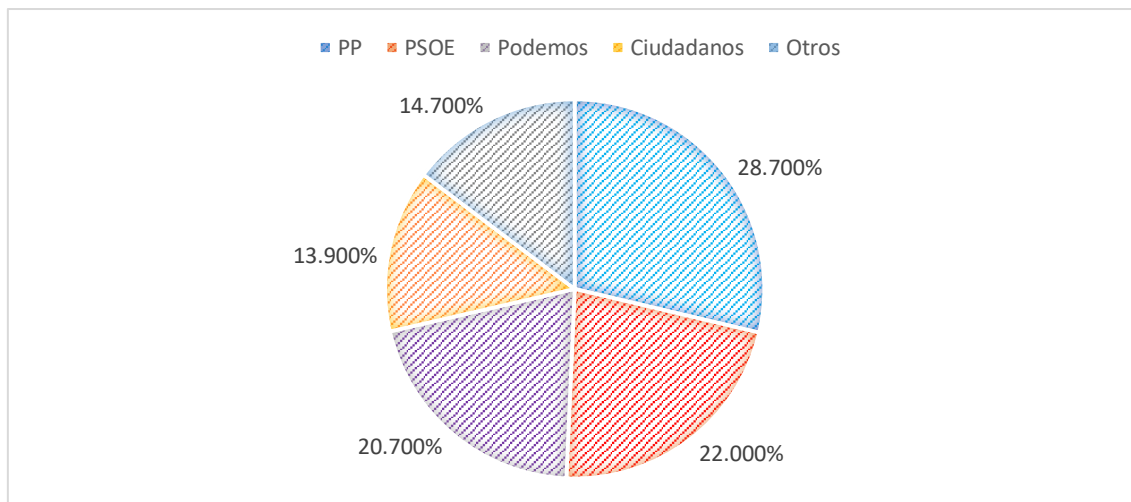
Respecto a la formación de gobiernos en España, parece que actualmente reina el multipartidismo competitivo. Esto no siempre ha sido así, desde las elecciones generales de 1977<sup>2</sup> hasta aproximadamente las elecciones del 2015 nuestro sistema ha sido definido como bipartidista imperfecto ya que la gobernanza ha estado únicamente en las manos del PP o del PSOE. Sin embargo, en el año 2015 las elecciones generales dieron lugar a lo que se parece

---

<sup>1</sup> Dato obtenido a partir de la diferencia porcentual de los datos del cuarto trimestre de 2020 y los datos del cuarto trimestre de 2019.

<sup>2</sup> Las primeras elecciones después de la dictadura encabezada por Francisco Franco.

más al actual multipartidismo competitivo. Y es que por primera vez en la historia de las elecciones cuatro partidos políticos lograron superar el 10% de los votos sin llegar a sobrepasar el 30%. A continuación, se muestra un gráfico representativo del porcentaje de los votos obtenidos por cada partido:



**Gráfico 1: Distribución porcentual de los votos obtenidos por los partidos políticos en las Elecciones Generales de 2015. Fuente: Elaboración propia.**

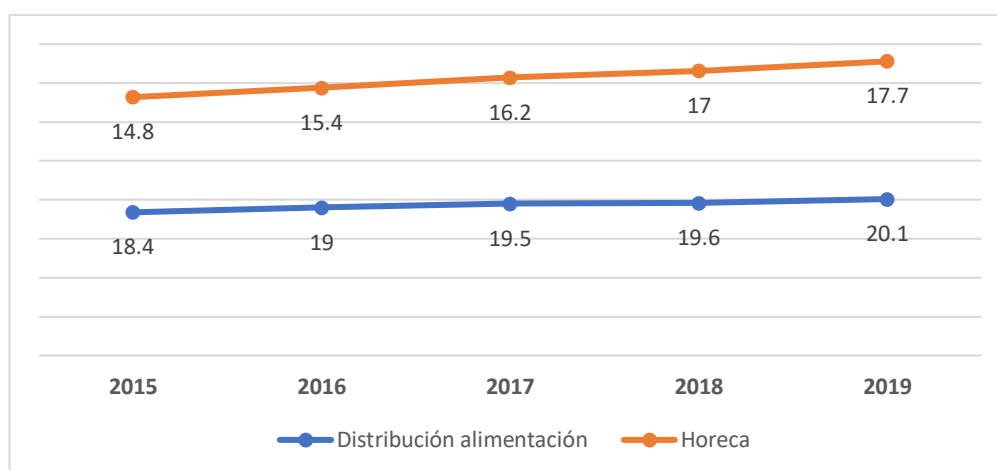
Una de las principales consecuencias negativas que ha tenido la ausencia de mayorías es la inestabilidad política. Los 4 años posteriores<sup>3</sup> al inicio del mencionado multipartidismo reflejan claramente esta situación. En este periodo, tan solo se habían realizado 106 nuevas leyes. Además, se funcionó durante más de 400 días mediante gobiernos en funciones y se disparó el uso de Decretos Ley<sup>4</sup>. Entre el PP y PSOE recurrieron hasta 66 veces a este medio para establecer las normas que cada cual consideraba oportunas.

Entrando en materia legal, el 29 de diciembre de 2018 se publicó en el BOE el Real Decreto 1512/2018. Mediante este Real Decreto (RD), entre algunos de los cambios propuestos, se modificó el Reglamento de Impuestos Especiales y por ende una modificación del Impuesto Especial sobre la Cerveza. Según el responsable de AECAI “*La valoración no puede ser más positiva para el sector de los microcerveceros*”. Para que dicho RD tuviera un carácter aplicable, se estableció una barrera de 5.000 hectolitros de producción anual de cerveza. Si esta condición se cumple, la empresa productora de cerveza correspondiente se puede beneficiar de simplificar los trámites contables con la administración pública y de un aumentar y simplificar sus mermas.

<sup>3</sup> Representan el periodo comprendido entre el año 2015 y el año 2019.

<sup>4</sup> Según el artículo 86 de la Constitución “*El Gobierno podrá dictar disposiciones legislativas provisionales...*”.

Si bien es cierto que la publicación del Real Decreto 1512/2018 fue un impulso para la producción artesanal de cerveza, no es el único factor que ha promovido el crecimiento exponencial de este mercado. Ahora bien, si nos basamos en datos obtenidos a partir del informe socioeconómico realizado por la Asociación de Cerveceros de España en 2019, podemos ver que el aumento de cervezas ha seguido un crecimiento continuo desde el año 2015. De hecho, las ventas de cerveza se han aumentado en un 3,37%<sup>5</sup> lo que se traduce en 37,8 millones de hectolitros. En el siguiente gráfico se muestran las ventas de cerveza divididas en canales desde el año 2015 hasta el año 2019:



**Gráfico 2: Evolución de las ventas de cerveza por canal (Millones de hectolitros). Fuente: Elaboración propia.**

Además, según indica el Informe Especial basic de DBK<sup>6</sup> sobre la evolución de la cerveza artesana, el año 2018 fue un año de crecimiento para estas cervezas. De hecho, en España se produjeron 240.000 hectolitros de este tipo de cervezas lo cual supuso un incremento del 33% con respecto al año anterior. Esto permitió obtener una facturación un 29% superior a la del año anterior alcanzando así los 66 millones de euros. Por último, cabe mencionar que el número de empresas productoras de cerveza artesanas se vio aumentado en 80 entre el año 2016 y abril del 2019. Para este año, esta cifra ascendía a 522 empresas.

<sup>5</sup> Dato correspondiente al año 2019.

<sup>6</sup> Referencia obtenida de la publicación “La producción de cervezas artesanas mantiene su fuerte crecimiento en España” de Empresa Actual, 2019.

### 2.2.2 Factores Económicos

Es importante analizar la situación económica en la que se encuentra un país ya que de ello depende, en mayor o menor medida, la evolución de la actividad empresarial sea cual sea el sector al que pertenezca.

Para ello, vamos a estudiar 2 crisis que han afectado de lleno a la economía española y por ende al sector cervecero. Por un lado, la crisis financiera del 2008 y por otro lado la actual crisis epidemiológica causada por la COVID-19. Dentro de estas crisis, analizaremos como han evolucionado indicadores como el PIB, la tasa de desempleo o el consumo.

A pesar de que antes del 15 de septiembre de 2008 existieran antecedentes, la crisis financiera puede darse por iniciada a partir de la caída de uno de los principales bancos a nivel mundial, Lehman Brothers. Este banco, junto con otros, con el fin de multiplicar sus beneficios comenzó a conceder hipotecas sin apenas estudiar la solvencia del deudor. Cuando el valor de las viviendas empezó a decaer, las personas endeudadas dejaron de amortizar la deuda y el sistema comenzó a desestructurarse. Ese mismo año, la crisis llegaría a España.

Uno de los indicadores económicos afectados fue el PIB. Si analizamos los datos a partir del segundo semestre del 2008, puede verse un parón en el crecimiento que había tenido hasta el momento, que pasó de crecer un 3,6% en 2007 a crecer tan solo un 0,9% en 2008. Sin embargo, el golpe más fuerte vino al año siguiente, en 2009, cuando el PIB pasó a decrecer un 3,8%. Esto quiere decir que el PIB anual en millones de euros fue inferior al PIB anual del año anterior. A partir de este momento, los valores precrisis no volvieron a asentarse hasta el año 2017, en el que hubo un crecimiento de aproximadamente un 8% con respecto a los datos del 2007. A partir de este año, ha habido un crecimiento continuado hasta el año 2019.

Por otro lado, esta crisis también tuvo sus efectos en la tasa de desempleo. En 2008, el número de parados aumento en 749.800<sup>7</sup> personas. La evolución de este valor siguió en aumento año tras año hasta aproximadamente el año 2017. No obstante, todavía en 2019 seguía habiendo más parados que en el año previo a la crisis.

En el sector cervecero, la desaceleración económica que se estaba viviendo en 2008 también tuvo sus efectos. Concretamente, si hablamos de consumo de cerveza, los españoles pasaron a consumir 52 litros de media anuales. Esto, en términos porcentuales se traduce en un 6% menos que el año anterior. En consecuencia, al reducirse el consumo, las ventas también cayeron.

---

<sup>7</sup> Obtenido a partir de datos de parados. (INE).

Según nos indica un informe realizado por Cerveceros de España en 2008, las ventas rompieron la tendencia creciente de los últimos años, reduciéndose así hasta los 32,6 millones de hectolitros, un 2% menos que el año anterior. Además, la contribución de este sector a la economía española fue de 5.100 millones de euros, un 0,52% del PIB en España. Según indican, gran parte de esta contribución vino de la mano de la elevada fiscalidad soportada ya que por un lado el IVA era del 16%<sup>8</sup> y además a esto había que añadir el impuesto especial de 10 euros por hectolitro.

Por último, respecto a los puestos de trabajo generados, España fue el cuarto país europeo que más empleo generó este año de crisis. A continuación, se muestra una tabla que representa el número de personas empleadas gracias a este sector:

	PUESTOS DE TRABAJO DIRECTOS	PUESTOS DE TRABAJO INDIRECTOS	
	7.400	Proveedores de bienes y servicios	15.960
		Hostelería	192.440
		Alimentación	4350
<b>TOTALES</b>	<b>7.400</b>		<b>212.750</b>

**Tabla 1: Distribución del empleo generado por el sector cervecero. Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del informe de Cerveceros de España (2008).**

Por otro lado, si analizamos la evolución a lo largo de los años de crisis, a partir del año 2014 comenzó una tendencia ascendente del consumo de cerveza que se ha mantenido hasta el año 2019. Pese a que el consumo medio anual por persona se mantuviera alrededor de los 52 litros anuales, el consumo de esta bebida fermentada pasó de los 36,31 millones de hectolitros anuales a 41,30 millones (un aumento de aproximadamente un 13,7%). La explicación a este aumento se debe a que en 2019 se batió el record de turistas en España, habiendo recibido aproximadamente 83,7 millones de visitantes. Por su parte, las ventas, también han seguido la misma dinámica creciente desde el año 2015 hasta el 2019, habiendo aumentado de una forma muy similar al consumo, un 13,8%. Concretamente en 2019 se registraron las cifras de ventas más elevadas hasta la fecha. En hostelería se vendieron 20,1 millones de hectolitros mientras que la distribución comercializó 17,7 millones de hectolitros. Adicionalmente, como veremos posteriormente, este sector puede considerarse como un referente agroalimentario en nuestro país. Su aportación a la economía ha ido en aumento, y es que el sector cervecero en 2019 representaba el 1,5% del PIB. Por su parte, la generación de empleo también ha aumentado,

<sup>8</sup> Mientras que otras bebidas se les aplica un 7% de IVA. (dato correspondiente a 2008).

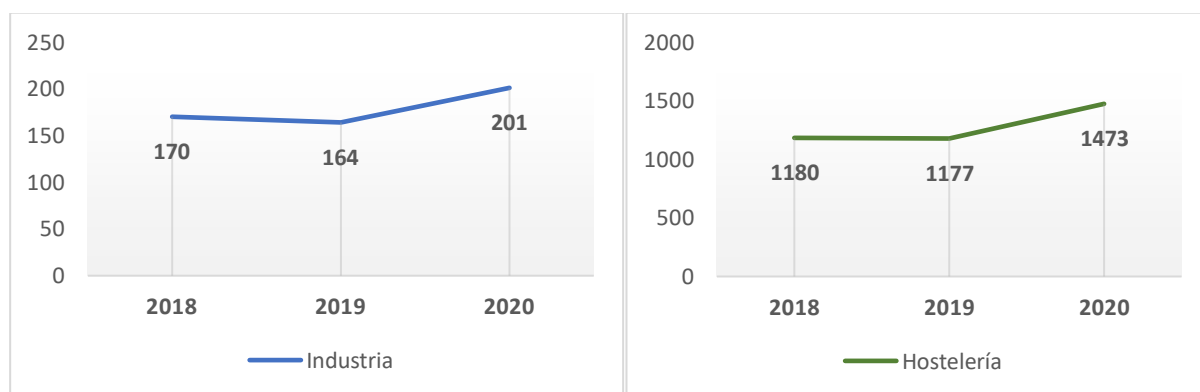


este año se generaron más de 9.000 empleos directos (1.600 más que en 2008) y 399.000 empleos indirectos, lo que supone aproximadamente un 85% más de empleo que en 2008.

Por otro lado, la actual crisis sanitaria causada por la COVID-19 ha provocado un cambio radical en todas las expectativas de crecimiento para este año 2020. La principal causa de esto han sido las restricciones que el gobierno español se ha visto obligado a imponer. Entre ellas el confinamiento domiciliario vivido durante la primera ola en el cual nos vimos obligados a permanecer en nuestras casas durante 99 días. Además, durante la segunda ola, si bien es cierto que no hubo un confinamiento domiciliario, se establecieron restricciones como las de movilidad o toque de queda y se cerraron comercios. Esto, como es de esperar tuvo un impacto directo sobre la hostelería, principal motor de ventas para el sector cervecero.

Primeramente, vamos a hablar sobre el indicador económico que mide la riqueza de nuestro país, el PIB. Según diversas fuentes, este indicador, durante el año 2020 ha caído un 10,8%<sup>9</sup> respecto al año anterior, lo que supone que el valor de los productos y servicios finales generados por el país se haya visto reducido en 123.074<sup>10</sup> millones de euros.

Además, si miramos en número de desempleados durante este año pasado de pandemia, los datos muestran un claro aumento. Por ello, la tasa de paro registrada también aumenta. No obstante, es interesante detallar que las personas con Expediente de Regulación Temporal de Empleo (ERTE) no son considerados parados siguiendo la Organización Internacional del Trabajo (OIT) aplicada en la EPA. Dicho esto, a continuación, se muestra un gráfico que representa la evolución del número de parados tanto del sector industrial como del sector servicios, sectores que están directa o indirectamente relacionados con el cervecero:



**Gráfico 3: Evolución del paro en España en el sector Industrial y de Servicios. Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.**

<sup>9</sup> Referencia obtenida de INE (2020).

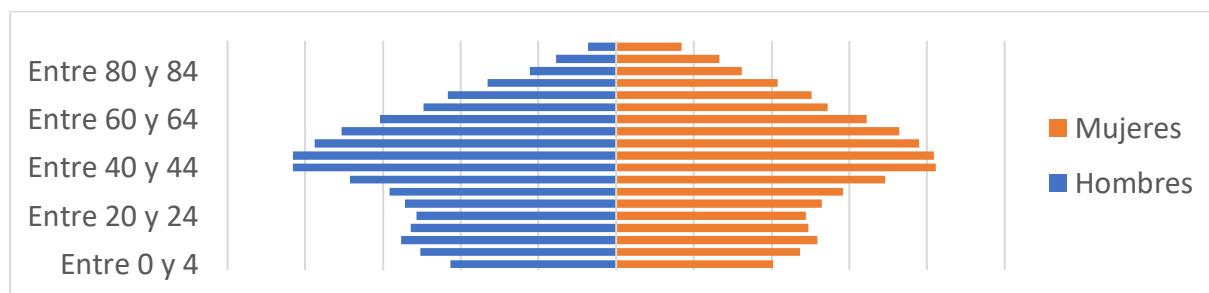
<sup>10</sup> Periódico Expansión, A partir de datos obtenidos del INE. (2020).

Por su parte, la producción y las ventas de cerveza también se han visto disminuidas, de ahí que el director general de Cerveceros de España en el Informe Socioeconómico de 2019 haga hincapié en ello diciendo: “En 2019 la producción y las ventas seguían registrando incrementos, la crisis generada por la COVID-19 ha provocado un radical cambio de rumbo”.

Las empresas cerveceras, han sufrido un golpe en cuanto a facturación, prueba de ello es el decrecimiento del 40% de las ventas registrado para el primer cuatrimestre del año. No obstante, debido al confinamiento domiciliario vivido en este periodo, las ventas de bebidas alcohólicas en supermercados junto con otros productos no perecederos, aumentó. Concretamente, según los datos obtenidos de Gelt, durante las primeras semanas de cierre las ventas de cerveza en supermercados se dispararon un 78%. Además, también se ha visto que cuando se han impuesto cierres de bares o restricciones horarias las ventas en supermercados han tenido repuntes. Un ejemplo ello es el incremento del 11,3% de las ventas que se detectó en Madrid cuando el 22 de enero de este mismo año anunciaron el cierre de establecimientos a las 21:00 horas.

### 2.2.3 Factores Socioculturales

Según los datos más recientes correspondientes a julio de 2020, en España, el número de personas residentes se sitúa en 47,3 millones<sup>11</sup> de las cuales 5,3 millones aproximadamente no tienen la nacionalidad española. Puede decirse también que hay un reparto muy igualado en lo que a la distribución por sexo de las personas residentes se refiere. En este caso, 23,2 millones son hombres y 24,1 millones mujeres. Sin embargo, no podemos decir lo mismo de la distribución de la edad. Aquí hay un claro predominio de las personas ubicadas entre los 30 y 55 años, y es que las personas en este rango representan casi la mitad de la población en España, aproximadamente un 45,6%. Para ver de forma visual esta distribución, se muestra el siguiente gráfico:

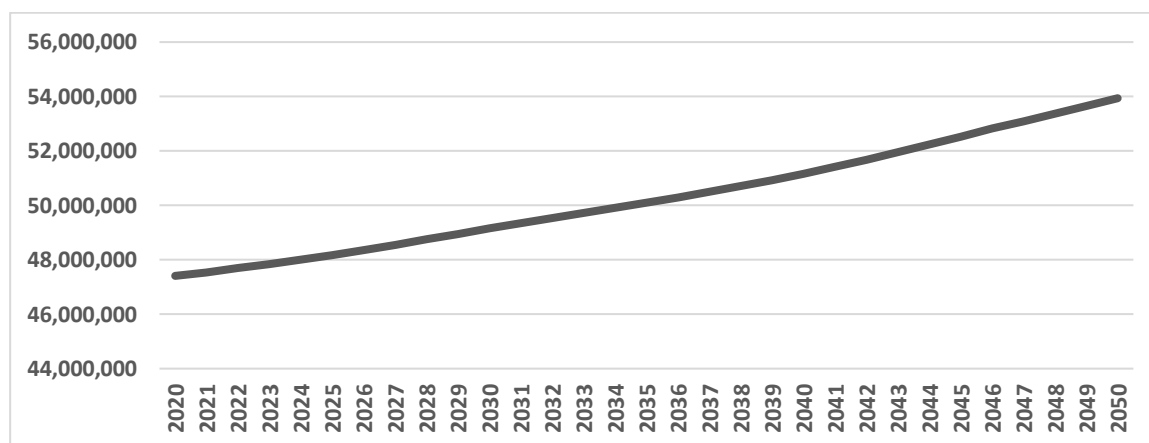


**Gráfico 4: Pirámide de población 2020. Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del INE.**

<sup>11</sup> Referencia obtenida del INE (2020).

Vistos los rangos de edad y el volumen de personas residentes por rango, resulta interesante analizar en que edades resulta más habitual el consumo de cerveza. Según un informe realizado a principios de 2020 por Microskopia-40dB<sup>12</sup>, el 81% de la población de entre 18 y 65 años consume de manera ocasional o habitual este tipo de bebida. No obstante, dentro de este grupo de personas, las ubicadas entre 18 y 25 años son las menos cerveceras. Por ello, puede decirse que esta situación es beneficiosa para las ventas en el sector cervecero ya que es precisamente entre los 25 y 65 años donde mayor volumen de personas residentes hay hoy en día.

Por otro lado, con el fin de analizar la evolución demográfica en España, hemos recurrido a las previsiones realizadas por AIREF ya que, en su modelo, además de tener en cuenta variables demográficas también tiene en cuenta las variables económicas desde un enfoque probabilístico. A continuación, se muestra un gráfico de la previsión de población española desde 2020 a 2050:



**Gráfico 5: Población residente en España proyectada 2020-2050. Fuente: Elaboración propia a partir de datos de AIREF.**

A partir de estos datos, podemos decir que, en los próximos 30 años la población en España pasará de 47,5 millones a 54 millones lo que en términos porcentuales supone un aumento de un 13,7%. Según el economista clásico Adam Smith, el aumento de la población de un país favorece el crecimiento económico. Según esta corriente clásica, es necesario aumentar alguno de los factores productivos<sup>13</sup> para que se de el crecimiento económico. Al crecer el número de personas dentro de un país aumenta el factor trabajo y en consecuencia la producción de bienes y servicios. Con lo cual, esto supondría una oportunidad para el sector cervecero.

<sup>12</sup> Referencia recuperada del Informe Socioeconómico del Sector Cervecero 2019 (Cerveceros de España).

<sup>13</sup> Recursos naturales, trabajo y capital.

Por último, resulta interesante relacionar los principales destinos turísticos de las personas extranjeras con las ventas a nivel nacional. En 2019, casi la mitad de las ventas de cerveza en España vinieron en gran parte de la zona sur de España (Andalucía y Sur de Extremadura), de Cataluña, de las Islas Canarias y de las Islas Baleares<sup>14</sup>. Esto se debe principalmente a dos razones, las elevadas temperaturas de estas zonas durante gran parte del año y el elevado número de turistas que las frecuentan. En los meses más calurosos del año, entre mayo y septiembre, el número de turistas que visitó estas zonas fue elevado. Para verlo de forma visual, se expone la siguiente tabla:

	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre
<b>Andalucía</b>	1.204.749	1.243.394	1.256.656	1.403.701	1.375.342
<b>Islas Baleares</b>	1.701.167	2.065.353	2.344.094	2.256.991	2.006.475
<b>Islas Canarias</b>	888.777	931.782	1.031.598	1.040.312	952.069
<b>Cataluña</b>	1.835.129	2.176.726	2.378.593	2.363.331	2.011.704
Total meses	5.629.822	6.417.255	7.010.941	7.064.335	6.345.590
% Sobre total	6,7%	7,7%	8,4%	8,4%	7,6%

TOTAL	83.700.000
TURISTAS	

**Tabla 2: Número de turistas por meses y Comunidades Autónomas 2019. Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.**

Durante estos meses, entre las cuatro Comunidades Autónomas arriba indicadas, recibieron casi el 40% del turismo anual que recibió España. Lo que explica las elevadas ventas que se dieron en estas zonas.

#### 2.2.4 Factores Tecnológicos

En este apartado, vamos a realizar un análisis de las principales inversiones realizadas a nivel nacional tanto en investigación y desarrollo (I+D) como en tecnología. Además, detallaremos las innovaciones que se han dado a lo largo de los últimos años en el sector cervecero.

Uno de los principales indicadores que nos va a permitir ver el grado de involucración por parte del país en el desarrollo tecnológico es el gasto en I+D interno. En el periodo comprendido entre 2015 y 2019, este gasto aumentó aproximadamente un 18,2%. Según los últimos datos publicados en el INE, en 2019 la cifra ascendió a 15.572 millones de euros, el gasto más elevado hasta la fecha. En base a esta cifra, el 49,1% viene de inversiones realizadas por el sector empresarial, sector en el cual se ubica el cervecero. Sin embargo, a pesar de que este aumento del gasto pueda parecer muy elevado, tan solo representa un 1,25% del PIB. Este valor se queda

<sup>14</sup> Obtenido del Informe Socioeconómico del Sector Cervecero 2019 (Cerveceros de España).

muy por detrás de lo establecido en la Estrategia Europa 2020, donde se determinó que para este año se debería de invertir lo equivalente a un 3% del PIB<sup>15</sup>. Así lo refleja también el indicador de esfuerzo innovador que ha elaborado el Instituto de Estudios Económicos, que ha puntuado a España un 40%<sup>16</sup> más bajo que la media de países de la Unión Europea. No obstante, el gobierno español también ha realizado inversiones en I+D. Según los datos obtenidos en Eurostat el presupuesto destinado para la investigación y desarrollo ascendió a 6.482 millones de euros en 2019, un 3,4% superior que lo invertido en 2018.

Gran parte de los éxitos de la cerveza vienen de la calidad de la materia prima con la que se elabora. Para que esta sea de la máxima calidad, es necesario estar en constante evolución en busca de mejoras. Para ello, el sector cervecero contribuye a la financiación de I+D del campo español, donde lleva más de 25 años haciéndolo a través de la llamada Red de Ensayos. Esta Red ha sido creada por la CMMCE (Comisión Mixta de Malteros y Cerveceros de España), en busca de los siguientes aspectos: Rendimientos positivos para los agricultores encargados de la producción, facilidad de cultivo y resistencia a posibles enfermedades, buen comportamiento en maltería y calidad en la cerveza. Para medir esto último, la European Brewery Convention creó un índice al que denominó “Q”. El valor final de este índice varía entre 1 y 9, donde las variedades situadas entre 1 y 4 se clasifican como “cebada pienso” las situadas entre 5 y 7 como “calidad cervecera moderada” y las ubicadas entre 8 y 9 como “alta calidad cervecera”. Además, se tienen en cuenta cinco subíndices con distintas ponderaciones con el fin de obtener una valoración lo más precisa posible. Estos índices con sus ponderaciones se detallan a continuación:

SUBÍNDICES	PONDERACIÓN
RENDIMIENTO EN EXTRACTO	0,45
ÍNDICE DE KOLBACH	0,1
ATENUACIÓN LÍMITE	0,15
VISCOSIDAD	0,25
PODER DIASTÁSICO	0,05

**Tabla 3: Distribución de ponderaciones para la obtención del índice Q. Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CMMCE**

Por otro lado, la comisión formada entre Cerveceros de España y Malteros de España elabora una ficha periódica para dos años vista. Esto supone un avance para el cultivo de cebada, donde a través de recursos tecnológicos, que permiten tanto la medición de diferentes parámetros

<sup>15</sup> Referencia recuperada de la Política de Innovación elaborada por el Parlamento Europeo (2020).

<sup>16</sup> Referencia recuperada del Informe “Una propuesta de mejora para los incentivos fiscales a la I+D+i” elaborado por el IEE, 2020.

como la evaluación posterior a través de diversos análisis estadísticos, se consiguen resultados enfocados a la mejora global de la cerveza.

En esta ficha, por un lado, clasifican variedades de cebada en función de los resultados agronómicos obtenidos. Si las variedades de este cereal se encuentran entre las “*variedades preferidas*” significa que por el rendimiento, calidad y presencia a nivel comercial son las más valoradas. Sin embargo, para que se sitúen entre las “*variedades en observación*” es necesario que en los ensayos hayan reflejado una capacidad de desarrollo tanto agronómico como de calidad. La última de las clasificaciones es la de “*variedades en validación*”, donde indican cuales son las variedades que están a la espera de confirmación técnica, agronómica y cervecera. Según la última lista de variedades para las cosechas entre 2020 y 2022 se encuentran las siguientes variedades:

	VARIETADES PREFERIDAS	VARIABLES EN OBSERVACIÓN	VARIABLES EN OBSERVACIÓN
1.	SHAKIRA	CHRONICLE	RGT ORBITER
2.	TRAVELER	RGT ASTEROID	LG NABUCO
3.	RGT PLANET	LAUREATE	ELLINOR
4.	KWS FANTEX		FANDANGA
5.			REVANCHE

**Tabla 4: Clasificación de las variedades para las cosechas de 2020 - 2022. Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la ficha elaborada por CMMCE (2019).**

La otra parte de la ficha se utiliza para las especificaciones orientativas de calidad donde establecen unos estándares de calidad en base a unos estudios técnicos independientes. Así, por ejemplo, en la última ficha han indicado las siguientes especificaciones:

<b>HUMEDAD</b>	<b>MÁX. 11,5%</b>
<b>PROTEÍNA s/s</b>	<b>Entre 9,5 y 11,5</b>
<b>CALIBRE &gt; 2,5</b>	<b>MIN. 65%</b>
<b>CALIBRE &lt; 2,2</b>	<b>MÁX. 10%</b>
<b>GRANO PARTIDO + IMPUREZAS</b>	<b>&lt; 4%</b>
<b>PUREZA VARIETAL</b>	<b>MIN. 95%</b>
<b>CAPACIDAD GERMINATIVA</b>	<b>MIN. 97%</b>

**Tabla 5: Especificaciones orientativas de calidad. Fuente: elaboración propia a partir de datos obtenidos de la ficha elaborada por CMMCE (2019).**

En el sector cervecero, la transformación digital es un reto pendiente en el que ya muchas compañías están trabajando. En España el 92% de las empresas tienen todavía una mentalidad más tradicional y la digitalización supone una amenaza para las mismas. Algo que muchas grandes empresas cerveceras remarcan es que en su transformación digital buscan primero mantener la esencia y tradición y segundo innovar. Esta transformación, según comentan, no

tiene que ir enfocada a un área concreta de la empresa sino que tiene que ser una transformación transversal que repercute tanto a la compañía como a sus *partners*.

Entre Heineken España SA, SA Damm y Mahou SA., actualmente las 3 empresas más grandes de nuestro país, han llevado a cabo diversos cambios que han permitido crecer en este ámbito. Concretamente la Sociedad Anónima Damm lleva desde el año 2016 en un proceso de cambio digital dirigido por la encargada del departamento de Transformación Digital de Damm, Laura Gil. Entre los primeros cambios, destaca la modernización de las páginas web. Crearon 25 webs de marca donde cada una de ellas tenía asociado un CRM<sup>17</sup>, además de ofrecer servicios de *ticketing* u otro tipo de servicios adicionales. El objetivo de esta propuesta fue el poder interactuar con el cliente con el fin de ofrecer productos y servicios que mejoraran su experiencia de consumo. Por otro lado, otra de las actividades que ha supuesto avances tecnológicos para la compañía fue el lanzamiento en mayo de 2020 de la aplicación “*Bar Manager*”. Esta facilita el contacto entre proveedor y hostelero donde, además de ofrecer promociones anticipadas, da la posibilidad de solicitar asistencia para reparaciones de barril y botelleros.

Heineken, por su parte, también a dado sus pasos hacia la digitalización, sobre todo con la incorporación de Javier Álvarez como *Chief Information Officer*. Desde hace dos años la empresa ha realizado diversas apuestas para alcanzar el objetivo tecnológico. Una de ellas es el acuerdo con IBM que ha permitido dar un paso al frente en el uso de las TIC. El objetivo principal es adaptar sus fábricas y su canal de distribución a los niveles más elevados de digitalización. Entre las principales aportaciones que hará IBM a la cervecera destacan:

- Robótica e inteligencia artificial, la cual permitirá ver las incidencias de una forma automática e instantánea reduciendo así el impacto negativo en el negocio de las mismas.
- Herramientas basadas en inteligencia artificial que van a permitir a los empleados acceder a cualquier tipo de información de forma rápida y sencilla como por ejemplo las nuevas actualizaciones normativas en materia de la crisis del COVID-19.
- La creación de un observatorio de información para detectar cualquier tipo de tecnología disruptiva. Aquí, pondrán a prueba a diversas tecnologías, como el *IoT* o la realidad aumentada, con el fin de encontrar las más apropiadas para el crecimiento de la empresa.

---

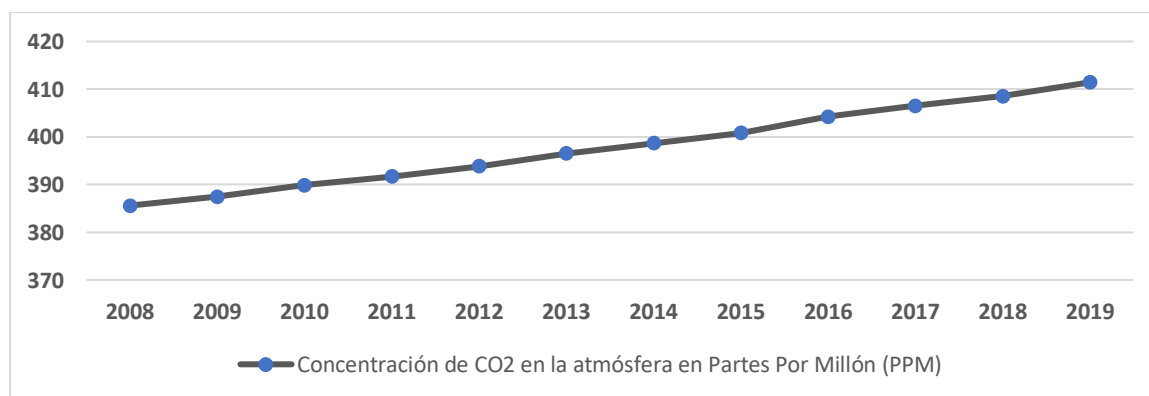
<sup>17</sup> “Herramientas informáticas dedicadas a la gestión integrada de información sobre clientes” (EUSTAT).

En términos generales, la continua evolución tecnológica que se está viviendo a lo largo de los últimos años está obligando a todas las empresas, independientemente del sector al que pertenezcan, a mantenerse actualizadas. El sector cervecero, como hemos visto, no es ninguna excepción y actúa en consecuencia con propuestas innovadoras que permiten hacer frente a los nuevos escenarios cada vez más competitivos.

### 2.2.5 Factores Medioambientales

Si bien es cierto que las mejoras en el ámbito de la contaminación han sido notables, nos encontramos arrastrando las consecuencias de la mala gestión medioambiental llevada a cabo desde hace más de 200 años. La Revolución Industrial trajo consigo una mejora en diferentes aspectos como en la forma de producir o de consumir, pero a su vez también provocó un aumento en la contaminación a nivel global. Por ello, se ha visto que el estado general del medio ambiente es un factor que preocupa cada vez a mayor número de personas. En consecuencia, muchos países están tomando cartas en el asunto. Entre ellos esta España, que declaró oficialmente la emergencia climática y ambiental en enero de 2020. Ante esta declaración, el ejecutivo se comprometió a llevar a cabo 30 medidas que de las cuales 5 se iban a realizar entre los próximos 100 días. Entre ellas se encuentran la ley que garantiza para 2050 unas emisiones netas cero de CO<sub>2</sub>, definir la senda de descarbonización a largo plazo en España o la realización de una inversión con el fin de conseguir un país menos vulnerable y más seguro ante cambios climáticos.

El efecto invernadero provocado por la emisión de gases a la atmósfera, es sin duda uno de los principales motores de la contaminación medioambiental. De hecho, las emisiones de dióxido de carbono no han dejado de crecer y por ende la acumulación de este gas ha crecido también.



**Tabla 6: Evolución de la concentración de Dióxido de Carbono en la atmósfera. Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de NOAA.**



Como se observa, en los últimos años esta curva ha seguido una tendencia creciente. La concentración de este gas en la atmósfera ha pasado de 385,59 Partes Por Millón (en adelante, PPM) en el año 2008 a 411,43 PPM en el año 2019 alcanzando así un nuevo record histórico. No obstante, a nivel nacional las emisiones de gases de efecto invernadero han ido decreciendo. Así pues, en 2008 España emitía 420.251 miles de toneladas<sup>18</sup> y con el tiempo estas emisiones se han reducido hasta alcanzar los 323.221 miles de toneladas en 2019.

En lo que respecta al sector cervecero podemos decir que existe una elevada preocupación por el cuidado del medio ambiente, para verlo vamos a basarnos en datos obtenidos del Informe de Sostenibilidad Medioambiental elaborado por Cerveceros de España. Según se ha podido observar, el sector lleva invertidos más de 20 millones de euros en asuntos medioambientales desde el 2016. Además, el 76% de la producción que se desarrolla en fábricas, cuentan con Sistemas de Gestión Ambiental certificadas por la ISO 14001 : 2015 y por el reglamento EMAS. Para llevar a cabo su actividad, las cerveceras incorporan en sus actuaciones los objetivos internacionales provenientes del Acuerdo de París (COP 21) y de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Estos permiten entre otros reducir los gases de efecto invernadero, los residuos generados y mejorar la eficiencia de consumo energético y de materias primas.

Una de la ambiciones actuales a nivel internacional es la economía circular<sup>19</sup>, esta ha generado tal preocupación que los organismos internacionales se han visto obligados a establecer medidas de prevención mediante regulaciones y normativas. Cerveceros de España, en nombre de la gran mayoría de empresas cerveceras del país, ha elaborado una lista de objetivos con horizonte 2025 donde el objetivo principal es el impulso de la economía circular en toda la cadena de valor, para ello, según dicen será necesario reutilizar, reciclar, prevenir el *littering* y promover el ecodiseño tanto de los envases como de los embalajes. Entre los objetivos fijados destacan:

- Que el 80% de la cerveza vendida en hostelería este en envases reutilizables.
- Desarrollo de una botella de tercio que sea reutilizable.
- Alcanzar tasas de reciclado de 80% y 90% envases de un solo uso de vidrio y metal respectivamente.
- Conseguir que los envases de vidrio estén compuestos en un 80% por materiales reciclados.

---

<sup>18</sup> Dato obtenido del INE.

<sup>19</sup> “Nuevo modelo productivo basado en el máximo aprovechamiento de los recursos que generan los envases y sus residuos en el medio ambiente”. Fuente: Informe de Sostenibilidad Medioambiental elaborado por Cerveceros de España.

- Apoyar las mejoras que se están dando en el *packaging* de metal con el objetivo de aumentar el contenido de aluminio en los envases.

En lo que respecta al consumo energético, es claramente otro de los causantes del cambio climático. Solamente los gases emitidos por la producción suponen un 60% de los Gases de Efecto Invernadero (En adelante, GEI) emitidos a nivel mundial. Por ello, a nivel europeo se han marcado ciertos objetivos como los establecidos en el Pacto Verde Europeo en septiembre de 2020. Entre estos, destacan la reducción de las emisiones de GEI en un 40% con respecto a las de 1990 o una mejora de la eficiencia energética de al menos un 32,5%. Además, entre los ODS, tenemos el número 7 correspondiente a “Energía asequible y no contaminante”. Gracias a este, se invita tanto al sector privado como al sector público a invertir en tecnologías no contaminantes y en fuentes de energía sostenibles.

En el sector cervecero, los números indican una mejoría en los indicadores energéticos. Concretamente en 2018 se obtuvo una tasa de consumo energético medio de 25,8 kWh/hl reduciéndose así en un 5% con respecto al año 2016. Además, el uso de energía procedente de fuentes renovables aumentó un 0,2% con respecto al mismo año. No obstante, las empresas del sector, las cuales tienen los mejores números en lo que a consumo de energía y eficiencia energética se refiere, han decidido fijar unos objetivos aún más exigentes a fin de mejorar si cabe esta situación. Por ello, se han comprometido a alcanzar los siguientes objetivos para 2025:

- Consumo de electricidad 100% procedente de fuentes renovables. Actualmente el 92,4% proviene de fuentes renovables.
- Consumo de energía un 20% inferior a lo establecido en el BREF europeo.
- Aumento del 10% en el uso de energía térmica procedente de fuentes renovables para los procesos productivos.

Con el fin de reducir la huella de carbono, el sector está también realizando grandes esfuerzos. En concordancia con el Acuerdo de París (COP21) y una vez más, los ODS, en este caso el número 13 correspondiente a “Acción por el clima”, cerveceros de España en nombre del sector ha establecido unos objetivos ambientales. Entre ellos:

- Conseguir que el 99% de los residuos generados por la producción estén valorizados.
- Que el 100% de los grandes productores se unan a la iniciativa *Lean & Green*. Nacida en los Países Bajos y con 14 países y más de 600 empresas unidas en toda la Unión Europea.
- Reducir en un 15% los GEI procedentes de procesos logísticos.

- Que el 60% de los equipos de frío cuenten con sistemas de eficiencia energética y estén libres de gases hidrofluorocarburos.

En lo que respecta a la disponibilidad de agua, puede decirse que esta es escasa. Con el fin de optimizar su consumo a nivel internacional, las principales organizaciones internacionales han decidido incorporarlo a los ODS. Entre ellos, se encuentran el número 6 “Agua limpia y saneamiento” y el número 14 “Vida submarina”. En el caso de España, se han dado también modificaciones legislativas alineadas con los principios de minimización en el consumo de agua. El sector cervecero, por su parte, utiliza en gran medida este recurso. Entre el 82% y el 95% de la cerveza es agua dependiendo del tipo de cerveza elaborada. Además, otros procesos como la molienda, el lavado de los envases y de los equipos de proceso y el túnel de pasteurización son los que más demanda hídrica necesitan y por ende los más observados. En definitiva, con el fin de optimizar el uso de este bien, el sector ha definido los siguientes objetivos:

- Reducir en un 10% el ratio de consumo de agua bruta.
- Continuar reduciendo el ratio de vertido de aguas residuales.

Por último, como parte indispensable del proceso de la mejora a nivel medioambiental, la innovación y sensibilidad ambiental son piezas clave en las compañías del Sector. Por ello, y con el fin aumentar la sensibilización ambiental, se han definido dos objetivos que permitirán alcanzar el compromiso:

- Crear un fondo I+D con colaboración público-privada.
- Que todas los eventos organizados por productores se lleven a cabo teniendo en cuenta las buenas prácticas medioambientales predefinidas en el sector.

### 3. SELECCIÓN DE EMPRESAS

Realizar el análisis del entorno general, nos ha permitido trasladar los aspectos que afectan a nivel global al conjunto de empresas a nuestro sector objeto de análisis. Esto, ha resultado interesante de cara a valorar en qué forma están afectando estos hechos externos al conjunto de empresas cerveceras del país.

Una vez dicho esto, hemos considerado interesante también aportar las características generales de las tres empresas seleccionadas, que actuarán en representación del sector cervecero español a lo largo de este trabajo. Estas son; Mahou, Heineken España y Damm.

#### 3.1 MAHOU SAN MIGUEL

Mahou es una empresa con 130 años de historia. No obstante, años antes de que esta empresa fuera fundada, Casimiro Mahou llevo a Madrid las intenciones de instaurar la cerveza como bebida principal. Esta idea era algo arriesgada ya que en estos tiempos, España era un país de tradición únicamente vinícola. Durante el tiempo que vivió, consiguió llevar a cabo distintos proyectos como el de la fábrica de papel pintado o la de pinturas al óleo. Sin embargo, no fue hasta después de su muerte cuando su mujer y sus hijos llevaron a cabo la idea que había tenido Casimiro. Fue entonces, en 1890, cuando se creó la primera fábrica de cerveza, “El Barril”, con el sello de calidad Mahou. La calidad de esta cerveza era tal que en sus primeros años recibió las medallas de oro a la excelencia. Primero en la convención de Industria de Bruselas 1897 y después en la de París 1900. Con los años, comenzó a participar en diferentes eventos deportivos con el fin de promover el deporte en la sociedad. Así pues, en 1924 crea el Club Deportivo Mahou con el objetivo de incentivar el fútbol y la práctica deportiva. Además, años más tarde, en 1966 organiza un torneo social de baloncesto en colaboración con el Real Madrid.

Una vez llegado el año 2000, Mahou adquiere la ya creada empresa San Miguel y juntos forman la mayor compañía cervecera en España; Mahou San Miguel.

Actualmente Mahou, dentro del grupo formado por Mahou San Miguel, ocupa el puesto de cabecera de grupo. Entre otros aspectos, dispone de la mayoría de la cifra de negocios. En 2019, su cifra de negocios ascendió a 1.204.899 miles de euros frente a los 1.400.448 miles de euros alcanzados por el grupo.

Como empresa cervecera que es, Mahou ofrece distintas gamas de cerveza:

- Mahou Cinco Estrellas: Entre estas destaca la que representa el corazón de la gama; La “Mahou Cinco Estrellas”. También cuentan con una opción sin gluten para las personas

intolerantes; La “Mahou Cinco Estrellas Sin Gluten”. Además cuentan con las “Mahou Cinco Estrellas Radler y Session Ipa”.



**Ilustración 1: Gama Mahou Cinco Estrellas. Fuente: Página web oficial de Mahou.**

- Maestra de Mahou: En esta gama, se encuentran la “Maestra Dunkel” y la “Maestra Doble Lúpulo”.



**Ilustración 2: Gama Maestra de Mahou. Fuente: Página web oficial de Mahou.**

- Barrica de Mahou: Esta gama, como indica su nombre, cuenta con cervezas envejecidas en barricas de roble. Entre estas se encuentran las siguientes: “Barrica Original”, “Barrica Bourbon”, “Barrica 12 Meses” y “Barrica Alma de Viña”.



**Ilustración 3: Gama Barrica de Mahou. Fuente: Página web oficial de Mahou.**

- Mahou 0,0 Tostada: Este tipo de cerveza está diseñada para aquellos consumidores que no deseen consumir alcohol pero sí disfrutar del sabor de la cerveza tostada. La cerveza de esta gama se hace llamar “Mahou 0,0 Tostada”.



**Ilustración 4: Gama Mahou 0,0 Tostada. Fuente: Página web oficial de Mahou.**

- Mahou Clásica: Según ellos mismos indican, es la “Cerveza de siempre...”, han mantenido inalterada su receta elaborada hace más de un siglo. Esta cerveza la denominan; “Mahou Clásica”.



**Ilustración 5: Gama Mahou Clásica. Fuente: Página web oficial de Mahou.**

- Mahou Sin: Esta gama de cerveza incluye la clásica cerveza sin alcohol de la marca; La “Mahou Sin”.



**Ilustración 6: Gama Mahou Sin. Fuente: Página web oficial de Mahou.**

Respecto a la presencia internacional, podemos hablar de un elevado grado de internacionalización por parte del grupo. Según indican en su página web, están presentes en más de 70 países. Además, según los datos aportados, de la cerveza producida en España con destino internacional, el 70% es producido por Mahou San Miguel. Esto nos indica que dentro de España, es la empresa exportadora principal. Siendo sus principales países de destino EEUU, Chile, Italia y Reino Unido.

### 3.2 HEINEKEN ESPAÑA

Esta empresa de origen holandés, fue fundada en 1864 por Gerard Adriaan Heineken en la ciudad de Ámsterdam. A sus 22 años, compró una fábrica de cerveza que se conocía como “*De Hooiberg*” (El Pajar), donde al cabo de 5 años dio paso al uso de la levadura de fermentación baja. Con los años, esta empresa siguió creciendo y en 1874 se abrió la segunda fábrica en Rotterdam. Unos años más tarde, en 1886, un discípulo del químico francés Louis Pasteur elaboró la actual “Levadura Heineken A”, la cual sigue en uso en la actualidad. En la etapa comprendida entre los años 1917 y 1940, fue el hijo de Gerard quien dirigió la empresa. En esta etapa, Henry Pierre desarrolló diferentes técnicas que permitieron mantener intacta la calidad de la cerveza a lo largo de la producción a gran escala.

El siguiente de la familia fue el hijo de Henry Pierre, Alfred Henry. Si bien es cierto que a partir del 1940 comenzó a trabajar en la compañía, no fue hasta 1971 cuando fue nombrado presidente de la Junta Ejecutiva. Este se mantuvo como presidente de la Junta Ejecutiva hasta 1989.

Por otro lado, en su etapa de crecimiento, uno de los acontecimientos más importantes tuvo lugar en 1968, cuando Heineken se fusionó con una de las empresas competidoras del momento, Amstel. Esto permitió a Heineken aumentar la cuota de mercado que tenía en Holanda en un 55%.

Años más tarde, en 2008, Heineken y Carlsberg adquieren la empresa *Scottish and Newcastle* para posteriormente acordar un reparto del mercado a nivel internacional.

Respecto a la presencia internacional podemos decir que esta empresa tiene presencia a lo largo de la mayor parte del globo. La presencia global de Heineken cuenta con la siguiente distribución: Europa, América, Asia Pacífico y África junto con Oriente medio y Europa del Este.

Con respecto a las cervezas elaboradas por la marca, podemos encontrar únicamente dos productos, la clásica Heineken o la Heineken 0,0 tanto en formato lata como en botellín.



Ilustración 7: Gamas de cerveza Heineken. Fuente: Página web de Deleitese.

No obstante, cuenta con otras marcas las cuales elaboran sus propias gamas de cerveza. Por ejemplo, a nivel internacional, cuenta con Amstel, Lagunitas, Sol, Tiger, Birra Moretti y

Edelweiss. Por otro lado, a nivel local también dispone de diversas marcas. Así, por ejemplo, en España la empresa Heineken España cuenta con algunas de las mencionadas anteriormente y otras como son Cruzcampo, El Águila, Paulaner, Guinness o Affligem entre otras.

### 3.3 DAMM

El Grupo Damm está formado por la SA Damm, empresa de la cual analizaremos sus datos económicos, y por una lista de empresas que pertenecen a diversos sectores. Así por ejemplo, cuenta con empresas que se dedican a la producción y comercialización de agua embotellada, a refrescos, productos lácteos o servicios logísticos y de distribución. No obstante, la cabecera de grupo es SA Damm y, a través de esta, se han venido obteniendo durante los últimos años la mayoría de ingresos del grupo.

Para analizar la constitución de esta empresa, tenemos que remontarnos hasta después de la guerra franco-prusiana. De esta guerra, salieron exiliados dos familiares de origen francés, August Kuentzmann Damm y su primo Joseph Damm. Estos llegaron a Barcelona para quedarse, y es que desde el año 1876 comenzaron la andadura por el mundo de las cervezas, fundando cervecerías o abriendo fábricas. En el año 1910 se constituye SA Damm gracias a la creación de la fábrica de cervezas “La Bohemia” que habían llevado a cabo en 1905. Una de las creaciones de la época fue la Estrella Dorada, la cual lanzaron al mercado en 1921. Esta cerveza se mantuvo con este nombre hasta el año 1991, año en el que pasó a llamarse Estrella Damm. Más tarde, en el año 1999, después de aumentar su visibilidad mediante la participación en los Juegos Olímpicos de 1992 o tras ganar la Copa del Rey de Vela con el barco denominado Estrella Damm en 1998, comenzó su diversificación. Así, por ejemplo, para el año 2005 ya disponía del 100% en el negocio de aguas. En el año 2011, Damm compra parte de la empresa Cacaolat, dando un paso hacia delante en su diversificación. Años más tarde, en 2015, la compañía termina adquiriendo el 100% de la franquicia Rodilla. Por último, mencionar que los últimos 5 años de historia de esta compañía han sido de nuevas creaciones, como Malquerida, Verna, Complot o e-commerce lanzadas al mercado entre 2017 y 2018, de nuevas campañas publicitarias como Zeus & Apolo, Opina o Alma y Amantes y de premios como la Estrella Lean&Green obtenida en 2020.

Respecto al grado de internacionalización de la compañía en el negocio cervecero, puede decirse que este grupo tiene un gran alcance a nivel internacional. Según nos indica el informe<sup>20</sup> elaborado por la compañía, están presentes en más de 100 países. Concretamente, en el año

---

<sup>20</sup> Informe de Estado de información no financiera 2019.



2019 abrieron nuevos puntos de venta en el continente africano como por ejemplo en Argelia, Gambia o Mali entre otros. No obstante, también llegaron a otros puntos del globo como por ejemplo El Caribe, Letonia, Azerbaiyán o Irak. A continuación, se muestra un mapa que representa de forma más gráfica lo mencionado anteriormente:



**Ilustración 8: Países en los que Dammm exporta cerveza de su propia marca (gris oscuro). Fuente: Informe de Estado de información no financiera de 2019 (Dammm).**

Por último, con respecto a las cervezas que ofrece la cabecera de grupo Dammm, en su catálogo de la página web pueden apreciarse 14 cervezas diferentes. Entre ellas, tenemos a las clásicas Voll-Damm y Estrella Dammm, las cuales ejercen de buque insignia para la sociedad. Por otro lado ofrecen también cervezas sin alcohol como la Free Dammm o la Free Dammm Limón. Otra de las creaciones que ha hecho esta empresa junto con cocineros de alto nivel como son los hermanos Adriá, ha sido la Malquerida. Esta cerveza tiene un peculiar color rojo debido a que en su elaboración añaden flor de jamaica junto con otros ingredientes como el maíz, naranja, trigo, lúpulo y cebada. Además, para los intolerantes al gluten, desarrollaron dos cervezas que, según ellos, tiene el “sabor de la cerveza de siempre”. Estas son, la Daura y la Daura Märzen. Sobre esta última, cabe mencionar que fue en 2014 cuando fue lanzada al mercado y que además de no tener gluten, fue la primera cerveza de doble malta.

## **4. METODOLOGÍA UTILIZADA**

### **4.1 OBTENCIÓN DE LOS DATOS**

Primeramente, se ha contextualizado el sector cervecero mediante el Modelo PESTEL. Para ello, ha sido necesario recurrir a diversas fuentes como; Informes oficiales, revistas científicas, herramientas estadísticas tanto a nivel nacional como internacional y diarios entre otros. No obstante, todas y cada una de estas fuentes se encuentra referenciada en la bibliografía.

Por otro lado, con el fin de realizar un análisis económico-financiero con información de calidad se ha recurrido a una fuente fiable que nos proporciona la Universidad del País Vasco.

Esta fuente, se hace llamar SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). Aquí, hemos podido obtener datos de carácter financiero que nos han servido de base para los comentarios e interpretaciones realizadas. Concretamente hemos extraído de esta fuente las Cuentas Anuales de las empresas seleccionadas; Balances de situación, Cuentas de Pérdidas y Ganancias y Estados de Flujos de Efectivo (EFE).

### **4.2 CRITERIOS DE SELECCIÓN DE LAS MUESTRAS**

Para acceder al conjunto de empresas que componen el sector cervecero, se han seguido los siguientes criterios de búsqueda:

- Actividad: 1105. Fabricación de Cerveza.
- Tipos de Cuentas: Plan General de Contabilidad 2007.
- Periodo analizado: 2017 – 2019.
- Último año disponible: 2019.
- País: España.

### **4.3 VENTAJAS E INCONVENIENTES ENCONTRADOS**

El primero de los inconvenientes que hemos tenido ha sido de disponibilidad de información tanto económico-financiera como general del sector cervecero del año 2020. Por un lado, no hemos tenido acceso a las Cuentas Anuales de 2020 para ninguna de las empresas ni tampoco acceso al informe socioeconómico que elabora todos los años Cerveceros de España. De hecho, el informe correspondiente al 2020 ha sido publicado el día 17 de junio de 2021, unos pocos días antes a la entrega de este trabajo. Por ello, siendo conscientes de que podría haber sido un

año muy interesante a analizar, nos hemos visto en la obligación de hacer dichos análisis con datos de 2017, 2018 y 2019.

Otro de los inconvenientes ha surgido a la hora de realizar el análisis de la liquidez sobre la base del EFE. Al elaborar el EFE del Sector, hemos sido conscientes de un fallo en el estado de flujos de efectivo de las actividades de explotación (Punto 5) y en el estado de flujos de efectivo de las actividades de financiación (Punto 12) para los ejercicios 2018 y 2019. Este fallo viene de la base de datos SABI y únicamente lo presenta la empresa Heineken España. Por ello, con la intención de no desvirtuar los datos se ha arrastrado dicho fallo y realizado la oportuna interpretación con los datos obtenidos.

## **5. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO**

Para llevar a cabo este apartado, haremos uso por un lado de la media de las Cuentas Anuales de las tres empresas seleccionadas para representar el sector cervecero (en adelante, El Sector). Estas, como se ha mencionado anteriormente, son; Mahou, Heineken España y Damm. No obstante, es importante recalcar que estas tres empresas son las más grandes del Sector en términos de facturación, por lo que los resultados y las conclusiones alcanzadas harán referencia en mayor medida a las empresas que se encuentran en esta zona del Sector. Además, para realizar el correspondiente análisis haremos uso de los conocimientos adquiridos en la asignatura de Análisis Contable.

Mediante el uso de diferentes técnicas y herramientas reduciremos los datos que aparecen en las Cuentas Anuales. De esta forma, obtendremos la imagen revelada del Sector determinando así la situación actual y las causas que han llevado a esa situación.

### **5.1 ESTRUCTURA DE INVERSIÓN-FINANCIACIÓN**

#### **5.1.1 Estructura Económica: Activo**

A continuación utilizaremos varias herramientas para analizar la estructura de inversión del Sector. Por un lado, haremos uso de los Valores Absolutos (V.A.), los cuales se obtienen directamente del balance. Además, con el fin de analizar la situación actual (posición) del Sector, utilizaremos los Valores Relativos (V.R.). Por último, mediante los Números Índice (N.I.) haremos un análisis dinámico que nos permitirá ver la evolución de las diferentes partidas del activo.

	ESTRUCTURA DE INVERSIÓN DEL SECTOR (EN MILES DE EUR)								
	2019			2018			2017		
	V.A.	V.R.	N.I.	V.A.	V.R.	N.I.	V.A.	V.R.	N.I.
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>986.755</b>	<b>70,33%</b>	<b>14,63%</b>	<b>968.225</b>	<b>73,03%</b>	<b>12,48%</b>	<b>860.800</b>	<b>65,91%</b>	<b>BASE</b>
<b>I. INMOVILIZADO INTANGIBLE</b>	<b>50.103</b>	<b>3,57%</b>	<b>-16,98%</b>	<b>55.793</b>	<b>4,21%</b>	<b>-7,56%</b>	<b>60.353</b>	<b>4,62%</b>	<b>BASE</b>
4. Fondo de Comercio	41.690	2,97%	122,82%	17.111	1,29%	-8,55%	18.710	1,43%	BASE
<b>II. INMOVILIZADO MATERIAL</b>	<b>291.612</b>	<b>20,78%</b>	<b>8,73%</b>	<b>283.534</b>	<b>21,39%</b>	<b>5,72%</b>	<b>268.192</b>	<b>20,53%</b>	<b>BASE</b>
1. Terrenos y construcciones	128.101	9,13%	-3,97%	131.565	9,92%	-1,38%	133.401	10,21%	BASE
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado	160.908	11,47%	30,84%	140.950	10,63%	14,61%	122.984	9,42%	BASE
<b>IV. INVERSIONES EN EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS A L/P</b>	<b>494.060</b>	<b>35,21%</b>	<b>18,34%</b>	<b>494.750</b>	<b>37,32%</b>	<b>18,51%</b>	<b>417.488</b>	<b>31,97%</b>	<b>BASE</b>
1. Instrumentos de patrimonio	448.327	31,95%	20,66%	457.058	34,47%	23,01%	371.553	28,45%	BASE
2. Créditos a empresas	45.733	3,26%	-0,44%	37.692	2,84%	-17,94%	45.935	3,52%	BASE
<b>V. INVERSIONES FINANCIERAS A L/P</b>	<b>105.719</b>	<b>7,53%</b>	<b>46,12%</b>	<b>91.858</b>	<b>6,93%</b>	<b>26,96%</b>	<b>72.350</b>	<b>5,54%</b>	<b>BASE</b>
2. Créditos a terceros	82.793	5,90%	42,82%	90.393	6,82%	55,93%	57.971	4,44%	BASE
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>416.323</b>	<b>29,67%</b>	<b>-6,49%</b>	<b>357.557</b>	<b>26,97%</b>	<b>-19,69%</b>	<b>445.237</b>	<b>34,09%</b>	<b>BASE</b>
<b>II. EXISTENCIAS</b>	<b>42.897</b>	<b>3,06%</b>	<b>13,41%</b>	<b>37.258</b>	<b>2,81%</b>	<b>-1,50%</b>	<b>37.825</b>	<b>2,90%</b>	<b>BASE</b>
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	14.911	1,06%	75,26%	12.003	0,91%	41,07%	8.508	0,65%	BASE
4. Productos terminados	19.724	1,41%	6,45%	18.622	1,40%	0,50%	18.529	1,42%	BASE
<b>III. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A COBRAR</b>	<b>140.806</b>	<b>10,04%</b>	<b>1,96%</b>	<b>120.731</b>	<b>9,11%</b>	<b>-12,57%</b>	<b>138.092</b>	<b>10,57%</b>	<b>BASE</b>
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	112.962	8,05%	0,46%	85.627	6,46%	-23,85%	112.443	8,61%	BASE
3. Deudores varios	15.127	1,08%	123,67%	15.769	1,19%	133,15%	6.763	0,52%	BASE
<b>IV. INVERSIONES EN EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS A C/P</b>	<b>84.398</b>	<b>6,02%</b>	<b>-26,58%</b>	<b>90.640</b>	<b>6,84%</b>	<b>-21,15%</b>	<b>114.954</b>	<b>8,80%</b>	<b>BASE</b>
2. Créditos a empresas	12.059	0,86%	-89,50%	12.569	0,95%	-89,06%	114.837	8,79%	BASE
<b>VII. EFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EQUIVALENTES</b>	<b>118.078</b>	<b>8,42%</b>	<b>0,96%</b>	<b>87.289</b>	<b>6,58%</b>	<b>-25,37%</b>	<b>116.957</b>	<b>8,96%</b>	<b>BASE</b>
1. Tesorería	99.940	7,12%	0,07%	62.999	4,75%	-36,92%	99.872	7,65%	BASE
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.403.078</b>	<b>100%</b>	<b>7,43%</b>	<b>1.325.781</b>	<b>100%</b>	<b>1,51%</b>	<b>1.306.038</b>	<b>100%</b>	<b>BASE</b>

**Ilustración 9: Estructura de inversión del Sector (Miles de EUR). Fuente: Elaboración propia.**

Para empezar con el análisis vamos a centrarnos en el activo total del Sector. Durante los tres años analizados, puede verse que el total de la inversión ha aumentado un 7,43% durante el periodo 2017-2019 habiendo pasado de los 1.306.038 miles de euros en 2017 a 1.403.078 miles de euros en 2019. Este crecimiento ha sido cada vez mayor, aumentando entre 2018 y 2017 un 1,51% pasando de los 1.306.038 miles de euros a los 1.325.781 miles de euros en 2018. En el último año, la inversión ha crecido un 7,43% con respecto al año 2017 y un 5,83% con respecto al 2018 alcanzando así los 1.403.078 miles de euros.

Durante el año 2017 vemos una predominancia de la inversión a largo plazo, esta representa un 65,91% de los 1.306.038 miles de euros. Dentro de este, predomina el inmovilizado material y las inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo. El inmovilizado material asciende a los 268.192 miles de euros los cuales representan un 20,53% del total del activo y las inversiones en empresas del grupo ascienden a 417.488 miles de euros lo que supone un 31,97% del total del activo. El elevado valor de esta partida viene sobretodo por los instrumentos de patrimonio, este valor es tan elevado y va a seguir una tendencia creciente por que las empresas elegidas para obtener la media son cabeceras de grupo. Solamente entre estas dos cifras se alcanza casi el 80% del activo no corriente. Respecto a la inversión a corto plazo, las existencias únicamente representan el 2,9% del total de la inversión lo que significa que las empresas del Sector tienden a vender la producción y por ello en los almacenes no se acumulan

elevados niveles de productos. En lo que respecta a los derechos de cobro, los deudores comerciales y otra cuentas a cobrar representan un 10,57% lo que supone una cifra de 138.092 miles de euros de los cuales 112.443 miles vienen de los clientes por ventas o prestaciones de servicios. Las inversiones en empresas del grupo y asociadas por su parte están compuestas mayormente por créditos a empresas. Estas inversiones en empresas del grupo ascienden a 114.954 miles de euros, un 8,8% del total del activo. Por último, la cifra correspondiente a efectivos y otros activos líquidos equivalentes está compuesta en su gran medida por la tesorería. Esta tiene este valor sobre todo por que la empresa Mahou tiene una cifra considerablemente más elevada que las otras dos analizadas. Para este año, la cifra asciende a los 116.957 miles de euros, lo que supone un 8,96% del total de la inversión.

Para el año 2018, la distribución de la inversión sigue estando marcada en gran parte por el activo no corriente. Este representa un 73,03% del total del activo. Además, la cifra de la inversión a largo plazo ha aumentado en 12,48% con respecto al año anterior alcanzando los 968.225 miles de euros. Este año, igual que el anterior, el inmovilizado material y las inversiones en empresas del grupo y asociadas son las que mayor peso tienen en el activo no corriente. Las inversiones, por su parte, ascienden a los 494.750 miles de euros representando así un 37,32% del total del activo de este año. Además, esta partida ha tenido un crecimiento del 18,51% con respecto al año anterior. No obstante, cabe destacar que de estas inversiones, los créditos a empresas se han visto reducidos en un 17,94% mientras que los instrumentos de patrimonio, es decir las participaciones en otras empresas dependientes han aumentado un 23,01%. En lo que respecta al inmovilizado material puede verse también un crecimiento, concretamente de un 5,72% con respecto al 2017. La cifra asciende a los 283.534 miles de euros de los cuales el 9,92% van para terrenos y construcciones y el 10,63% para instalaciones técnicas y otro inmovilizado. Por otro lado, la inversión a corto representa el 26,97% de la inversión total del año, lo que en términos absolutos son 357.557 miles de euros. Durante este año la inversión a corto plazo con mayor representación en la inversión total es la de deudores comerciales, esta representa un 9,11% respecto al total. No obstante, esta cifra se ha visto reducida en un 12,57% con respecto al 2017 alcanzando 120.731 miles de euros. Cabe destacar también el descenso que se ha dado en la cifra de efectivo, la cual ha pasado de los 116.957 miles de euros en 2017 a los 87.289 miles de euros en 2018, un descenso del 25,37%. Por último, comentar también el pequeño descenso que se ha dado en la partida de existencias, la cual se ha visto reducida en un 1,5% pasando de los 37.825 miles de euros en 2017 a los 37.258 miles de euros en 2018.

Respecto al último año analizado, la inversión a largo plazo sigue la tendencia creciente con un aumento del 14,63% con respecto al año 2017. Esto supone un 2,15% más que el año anterior. Cabe destacar el incremento del fondo de comercio de este año, el cual ha pasado de ser 17.111 miles de euros en 2018 a ser de 41.690 miles de euros en 2019. Esto significa que el Sector al adquirir otras empresas ha pagado un sobreprecio por las mismas equivalente al fondo de comercio, dicho sobreprecio puede venir de aspectos como canales de distribución o cartera de clientes. Además, al igual que años anteriores, el inmovilizado material y las inversiones en empresas del grupo siguen representando el mayor porcentaje sobre el activo total. El inmovilizado, por su parte representa un 20,78% del total de la inversión alcanzando los 291.612 miles de euros. El 35,21% del total del activo le corresponde a las inversiones en empresas del grupo y asociadas, las cuales alcanzan los 494.060 miles de euros. En lo que respecta al activo corriente, durante este año se ha visto que la cifra ha descendido a los 416.323 miles de euros, un 6,49% inferior al valor del 2017. Destacar la disminución que se ha dado en las inversiones en empresas del grupo y asociadas, estas han pasado de ser 174.115 miles de euros en 2018 a 84.398 miles de euros en 2019. En las demás partidas, se ha dado un leve aumento sobre el año 2017 pero no han sido suficientes como para compensar la caída en la partida de inversiones en empresas del grupo.

#### CONCLUSIONES ALCANZADAS

- El Sector se encuentra en una fase de crecimiento, ya que cada año ha ido aumentando la inversión.
- La distribución de la inversión se inclina claramente sobre el activo a largo plazo durante el periodo estudiado con un peso relativo medio del 70%, fundamentalmente sobre el inmovilizado material e inmovilizado financiero.
- El intangible presenta un valor de fondo de comercio significativo. Esto muestra el sobreprecio que el Sector está pagando por la adquisición de otras empresas en funcionamiento. Por ello puede apreciarse, además de un crecimiento endógeno, un crecimiento exógeno durante el periodo estudiado.
- La partida de inmovilizado material mantiene un peso elevado durante todo el periodo sobre el total de la inversión. Esta, sobre todo, está compuesta por las instalaciones técnicas, las cuales incluyen tanto materiales o maquinaria como edificaciones.
- El Sector presenta un volumen de inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas significativo, fundamentalmente en instrumentos de patrimonio. De lo cual se deduce la naturaleza de empresas matriz de grupos de empresas.

- Respecto a las partidas de la inversión a corto plazo, la inversión en existencias, clientes y tesorería presentan un peso relativo constante medio en torno a un 3%, 8% y 7%.

### 5.1.2 Estructura financiera: Patrimonio Neto y Pasivo

Una vez realizado el análisis de la estructura de inversión, pasamos a analizar la estructura de financiación que ha tenido el Sector durante el periodo comprendido entre 2017 y 2019. De esta forma entenderemos la procedencia de las inversiones. Para ello, también utilizaremos tanto los Valores Relativos como los Números Índice.

Respecto a la estructura de financiación seguida a lo largo del periodo analizado, como hemos comentado antes, la dinámica es de crecimiento y por ello junto con el crecimiento de la inversión, la financiación aumenta al mismo ritmo. Por eso, en el año 2017 se obtuvo una financiación de 1.306.038 miles de euros, 1.325.781 miles en 2018 y 1.403.078 miles de euros en 2019.

	ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN DEL SECTOR (EN MILES DE EUR)								
	2019			2018			2017		
	V.A.	V.R.	N.I.	V.A.	V.R.	N.I.	V.A.	V.R.	N.I.
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>769.160</b>	<b>54,819%</b>	<b>0,55%</b>	<b>736.427</b>	<b>55,55%</b>	<b>-3,73%</b>	<b>764.948</b>	<b>58,57%</b>	<b>BASE</b>
<b>I. CAPITAL</b>	<b>80.902</b>	<b>5,77%</b>	<b>0,00%</b>	<b>80.902</b>	<b>6,10%</b>	<b>0,00%</b>	<b>80.902</b>	<b>6,19%</b>	<b>BASE</b>
1. Capital escriturado	80.902	5,77%	0,00%	80.902	6,10%	0,00%	80.902	6,19%	BASE
<b>III. RESERVAS</b>	<b>692.618</b>	<b>49,36%</b>	<b>9,37%</b>	<b>663.604</b>	<b>50,05%</b>	<b>4,78%</b>	<b>633.307</b>	<b>48,49%</b>	<b>BASE</b>
1. Legales y estatutarias	16.217	1,16%	0,00%	16.217	1,22%	0,00%	16.217	1,24%	BASE
2. Otras reservas	648.257	46,20%	8,97%	623.604	47,04%	4,83%	594.894	45,55%	BASE
<b>VII. RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>97.614</b>	<b>6,96%</b>	<b>-32,97%</b>	<b>89.251</b>	<b>6,73%</b>	<b>-38,71%</b>	<b>145.632</b>	<b>11,15%</b>	<b>BASE</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>188.135</b>	<b>13,41%</b>	<b>22,41%</b>	<b>181.624</b>	<b>13,70%</b>	<b>18,17%</b>	<b>153.692</b>	<b>11,77%</b>	<b>BASE</b>
<b>I. PROVISIONES A LARGO PLAZO</b>	<b>76.306</b>	<b>5,44%</b>	<b>116,25%</b>	<b>56.965</b>	<b>4,30%</b>	<b>61,44%</b>	<b>35.286</b>	<b>2,70%</b>	<b>BASE</b>
4. Otras provisiones	74.491	5,31%	279,99%	32.770	2,47%	67,17%	19.603	1,50%	BASE
<b>II. DEUDAS A LARGO PLAZO</b>	<b>107.116</b>	<b>7,63%</b>	<b>-5,56%</b>	<b>119.913</b>	<b>9,04%</b>	<b>5,72%</b>	<b>113.424</b>	<b>8,68%</b>	<b>BASE</b>
2. Deudas con entidades de crédito	67.779	4,83%	-11,49%	81.348	6,14%	6,23%	76.577	5,86%	BASE
5. Otros pasivos financieros	39.337	2,80%	6,76%	38.565	2,91%	4,66%	36.847	2,82%	BASE
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>445.783</b>	<b>31,77%</b>	<b>15,07%</b>	<b>407.730</b>	<b>30,75%</b>	<b>5,25%</b>	<b>387.398</b>	<b>29,66%</b>	<b>BASE</b>
<b>III. DEUDAS A CORTO PLAZO</b>	<b>13.693</b>	<b>0,98%</b>	<b>11,22%</b>	<b>12.692</b>	<b>0,96%</b>	<b>3,09%</b>	<b>12.312</b>	<b>0,94%</b>	<b>BASE</b>
2. Deudas con entidades de crédito	13.582	0,97%	32,88%	12.649	0,95%	23,76%	10.221	0,78%	BASE
<b>IV. DEUDAS CON EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS</b>	<b>219.307</b>	<b>15,63%</b>	<b>14,97%</b>	<b>220.966</b>	<b>16,67%</b>	<b>15,84%</b>	<b>190.759</b>	<b>14,61%</b>	<b>BASE</b>
<b>V. ACREEDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS A PAGAR</b>	<b>197.489</b>	<b>14,08%</b>	<b>12,67%</b>	<b>169.050</b>	<b>12,75%</b>	<b>-3,56%</b>	<b>175.284</b>	<b>13,42%</b>	<b>BASE</b>
1. Proveedores	86.688	6,18%	1,20%	71.672	5,41%	-16,33%	85.657	6,56%	BASE
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	36.263	2,58%	4,91%	33.479	2,53%	-3,14%	34.564	2,65%	BASE
3. Acreedores varios	32.345	2,31%	72,16%	32.345	2,44%	72,16%	18.788	1,44%	BASE
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>1.403.078</b>	<b>100%</b>	<b>7,43%</b>	<b>1.325.781</b>	<b>100%</b>	<b>1,51%</b>	<b>1.306.038</b>	<b>100%</b>	<b>BASE</b>

**Ilustración 10: Estructura de financiación del Sector (Miles de EUR). Fuente: Elaboración propia.**

Comenzando por el año 2017, mencionar que se aprecia un predominio de la financiación propia ya sea a través de aportaciones de los socios o de lo generado a raíz de la actividad. Esta supone un 58,57% sobre el total de la inversión alcanzando así los 764.948 miles de euros. Esta financiación proviene mayoritariamente de los fondos propios como son el capital y las



reservas, solamente entre estas dos partidas se alcanza un 54,68% del total de la financiación. No obstante, el resultado del ejercicio también ejerce un peso considerable ya que un 11,15% de la financiación total se soporta sobre este valor. Concretamente este año el resultado fue positivo, alcanzando los 145.632 miles de euros. En lo que respecta a la financiación ajena, predomina la del corto plazo, es decir, la mayoría de la financiación ajena obtenida se devolverá en el corto plazo. Esta asciende a 387.398 miles de euros, lo que representa el 29,66% del total. Las deudas a corto plazo de origen financiero mantenidas con entidades de crédito no tienen apenas peso, solamente representaron un 0,94% del total y ascendieron a 12.312 miles de euros. Esto implica que la financiación la han tenido que obtener a través de diferentes vías a la citada. Una de ellas es a través de empresas pertenecientes al grupo. Este año la deuda con empresas del grupo y asociadas ascendió a 190.759 miles de euros, un 14,61% de la financiación total. Otra de las opciones que optaron en el Sector durante este año para financiar la inversión fue contrayendo deudas con distintos acreedores comerciales. Así, las deudas con acreedores comerciales y otras cuentas a pagar ascendieron a 175.284 miles de euros, lo que representa un 13,42% del total. Por último, las fuentes de financiación menos utilizadas fueron los recursos ajenos a largo plazo, estos ascendieron a los 153.692 miles de euros representando únicamente un 11,77% del total de la financiación. Aquí, podemos ver que las deudas a largo plazo de naturaleza financiera han sido las más utilizadas para financiarse. De hecho, en lo que a deuda con entidades de crédito se refiere, el Sector optó por endeudarse en mayor medida con las entidades de crédito en el largo plazo. Por ello, puede verse como la cifra de deuda con entidades crediticias alcanza los 76.577 miles de euros y representa un 5,08% más que la deuda contraída en el corto plazo.

En el año 2018, vemos como a pesar de que la financiación propia sigue siendo la que predomina, esta ha disminuido un 3,73% con respecto al año anterior, pasando de los 764.948 miles de euros a los 736.427 miles de euros y representado un 55,55% del total. Esta variación negativa se debe en parte a la disminución del resultado obtenido, que sufrió una caída de un 38,71% con respecto al año anterior pasando de los 145.632 miles de euros a los 89.251 miles de euros. En lo que respecta al resto de partidas, podemos ver que se mantiene la política de retención de resultados mediante las reservas y el capital escriturado. Si bien es cierto que el capital se mantiene constante, las reservas sí que aumentan considerablemente, pasando de los 633.307 miles de euros a los 663.604 miles de euros y representando un 50,05% del total, un 4,78% más que el año pasado. Esto implica que parte de los recursos generados han dejado de destinarse al reparto de dividendos. En lo que a la financiación ajena se refiere, mencionar

también el aumento tanto a largo como a corto plazo dado este año. Respecto a la financiación a largo, la cual esta concentrada en deudas con entidades de crédito, pasó de los 153.692 miles de euros a los 181.624 miles de euros, representando un 13,70% del total y creciendo con respecto al año previo un 18,17%. Las deudas a largo plazo representan un 9,04% del total y presentan un crecimiento con respecto al año anterior del 5,72%. Además, si observamos dentro de estas podemos ver que el peso de las deudas financieras con entidades de crédito repunta sobre el resto. Y es que solamente con la financiación recibida por parte de las entidades de crédito se obtiene casi el 50% de la financiación a largo plazo obtenida en 2018. En lo que respecta al corto plazo, la financiación proveniente de las empresas del grupo y asociadas es la que más abunda. Concretamente, de los 407.730 miles de euros de financiación a corto plazo, más de la mitad viene de las deudas contraídas con empresas del grupo. Esta partida se ha visto aumentada en un 15,84% este año analizado, pasando de los 190.759 miles de euros a los 220.966 miles de euros y representando así un 16,67% sobre el total. La deuda comercial por su parte ha sufrido una leve caída del 3,56% pasando de los 175.284 miles de euros a los 169.050 miles de euros. No obstante, si analizamos las subpartidas, podemos ver que los proveedores han sido las principales vías de financiación pese a que de un año a otro la financiación proveniente de estos haya caído. Concretamente los proveedores financiaron un 16,33% menos con respecto al año anterior, esta cifra pasó de los 85.657 miles de euros a los 71.672 miles de euros. Este año 2018, gran parte de la financiación que dejaron de recibir por parte de proveedores pasó a recibirse de otros proveedores distintos a los habituales o a los pertenecientes a empresas del grupo. De hecho, de los 13.985 miles de euros que se dejaron de financiar por parte de los proveedores, 13.557 miles se vieron compensados a través del aumento que se dio en la financiación de estos acreedores.

En el año 2019, el total de la financiación llega a su valor más alto, alcanzando los 1.403.078 miles de euros. La distribución de financiación sigue la misma dinámica de los años anteriores, la mayoría proviene de financiación propia y lo restante de la financiación ajena, haciendo más uso de la del corto plazo que la del largo. Concretamente, este año se dio un aumento del 0,55% de la financiación propia con respecto al año base, el 2017. Se alcanzaron los 769.160 miles de euros, cifra que hasta entonces no había sido registrada. El resultado del ejercicio creció pero no lo suficiente para recuperar los valores alcanzados en 2017. Este año el Sector obtuvo un resultado de 97.614 miles de euros, un 32,97% inferior que en el 2017. En lo que respecta a las reservas, crecieron en 9,37% con respecto al año base, alcanzando los 692.618 miles de euros pero representando algo menos sobre el total financiado que el año pasado, un 49,36%. La

financiación ajena representó un 45,18% dividida en un 13,41% para el largo plazo y un 31,77% para el corto plazo, además tanto en el corto como en el largo plazo se registraron unos crecimientos con respecto al año base. En el largo plazo las provisiones continuaron su tendencia creciente y alcanzaron la cifra de 76.306 miles de euros, un 116,25% adicional con respecto al año base. No obstante, las deudas a largo plazo disminuyeron con respecto al año base un 5,56% representando un 7,63% de la financiación total y alcanzando los 107.116 miles de euros. Respecto a la financiación a corto, esta asciende a los 445.783 miles de euros, un 15,07% superior que en el año base. Las principales fuentes de financiación a corto fueron las procedentes de empresas del grupo y asociadas, las cuales vivieron un aumento del 12,67% alcanzando los 219.307 miles de euros y representando un 15,63% sobre el total financiado, y la financiación correspondiente a los acreedores comerciales donde también se vivió un aumento del 12,67% llegando a los 197.489 miles de euros. Entre las deudas comerciales, la principal fue la de proveedores que ascendió a 88.688 miles de euros representando un 6,18% sobre el total.

#### CONCLUSIONES ALCANZADAS

- Crecimiento de la financiación año tras año la cual permite hacer frente a las necesidades generadas por las inversiones.
- La financiación propia es la principal fuente de financiación para el sector, entorno a un valor medio del 55%. Entre estas, las reservas son las que mayor peso tienen no solo dentro del Patrimonio Neto sino dentro de toda la estructura financiera, entorno a un 50% de la financiación total del Sector
- Inexistencia de ampliaciones de capital durante el periodo analizado. El capital presenta un peso medio del 6%.
- Leve transición hacia la financiación ajena aunque por el momento continua el protagonismo de la financiación propia.
- Respecto a la financiación ajena, la correspondiente a corto plazo es la principal a lo largo de todo el periodo analizado.
- Si bien es cierto que la financiación ajena de origen financiero es mayor durante los tres periodos analizados, la deuda comercial no esta lejos de alcanzar estas cifras. Concretamente, dentro de la financiación ajena de origen financiero las deudas con empresas del grupo y asociadas tienen mayor peso que el correspondiente a las deudas con entidades de crédito. En lo que respecta a la deuda comercial, esta tiene un peso relativo de entorno a un 13% a lo largo del periodo.

## 5.2 ANÁLISIS DEL RESULTADO

Para llevar a cabo este apartado, nos fundamentaremos en la cuenta de pérdidas y ganancias. Esto nos permitirá ver directa o indirectamente el crecimiento de la empresa a lo largo de los años. Además, mediante la reclasificación de la cuenta de resultados podremos ver si el Sector gana o pierde o cuales son las partidas más influyentes en el resultado entre otras. Para ello, hemos seleccionado las principales cuentas y hemos hecho uso de los Valores Absolutos, Valores Relativos y Números Índice.

	TABLA DE RESULTADO DEL SECTOR (MILES DE EUR)								
	2019			2018			2017		
	V.A.	V.R.	N.I.	V.A.	V.R.	N.I.	V.A.	V.R.	N.I.
1. IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE NEGOCIOS	993.406	100,00%	3,78%	958.389	100,00%	0,12%	957.239	100,00%	BASE
2. VARIACIÓN DE EXISTENCIAS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y EN CURSO DE FABRICACIÓN	1.773	0,18%	309,33%	467	0,05%	155,14%	-847	-0,09%	BASE
4. APROVISIONAMIENTOS	-387.166	-38,97%	-6,99%	-373.525	-38,97%	-3,22%	-361.868	-37,80%	BASE
5. GASTOS DE PERSONAL	-129.989	-13,09%	-39,05%	-127.281	-13,28%	-36,16%	-93.481	-9,77%	BASE
7. OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN	-355.272	-35,76%	-9,59%	-321.812	-33,58%	0,73%	-324.175	-33,87%	BASE
8. AMORTIZACIÓN DEL INMOVILIZADO	-51.122	-5,15%	-16,38%	-47.831	-4,99%	-8,89%	-43.927	-4,59%	BASE
11. DETERIORO Y RESULTADO POR ENEJENACION DEL INMOVILIZADO	32.768	3,30%	2638,19%	-863	-0,09%	33,15%	-1.291	-0,13%	BASE
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>122.023</b>	<b>12,28%</b>	<b>-16,87%</b>	<b>103.106</b>	<b>10,76%</b>	<b>-29,76%</b>	<b>146.791</b>	<b>15,33%</b>	<b>BASE</b>
14. INGRESOS FINANCIEROS	23.380	2,35%	20,78%	17.204	1,80%	-11,12%	19.357	2,02%	BASE
15. GASTOS FINANCIEROS	-2.878	-0,29%	29,22%	-4.365	-0,46%	-7,35%	-4.066	-0,42%	BASE
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>8.335</b>	<b>0,84%</b>	<b>-78,31%</b>	<b>11.805</b>	<b>1,23%</b>	<b>-69,27%</b>	<b>38.420</b>	<b>4,01%</b>	<b>BASE</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>130.358</b>	<b>13,12%</b>	<b>-29,62%</b>	<b>114.911</b>	<b>11,99%</b>	<b>-37,96%</b>	<b>185.212</b>	<b>19,35%</b>	<b>BASE</b>
20. IMPUESTO SOBRE BENEFICIO	-32.743	-3,30%	17,27%	-25.660	-2,68%	35,17%	-39.580	-4,13%	BASE
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>97.614</b>	<b>9,83%</b>	<b>-32,97%</b>	<b>89.251</b>	<b>9,31%</b>	<b>-38,71%</b>	<b>145.632</b>	<b>15,21%</b>	<b>BASE</b>

**Ilustración 11: Estructura del resultado del Sector. Fuente: Elaboración propia.**

Al cierre de los tres ejercicios analizados, el Sector muestra resultados positivos con los siguientes importes: 145.632 miles de euros en 2017, 89.251 miles de euros en 2018 y 97.614 miles de euros en 2019. Esto supone que tanto en el ejercicio 2018 como en el 2019 el resultado ha sido inferior al del 2017. Concretamente, en el año 2018 ha sido un 38,71% inferior al del 2017 y en el año 2019 un 32,97% inferior al del 2017. Además, en términos relativos podemos decir que el Sector el primer año analizado por cada 100 euros vendidos estaba ganando 15,21 euros. Sin embargo, puede verse como esta cifra se reduce en los dos años siguientes ganando entre 9 y 10 euros por cada 100 euros vendidos.

En lo que respecta a la cifra de negocios, la cual está compuesta al 100% por las ventas, puede verse que se ha dado una evolución positiva a lo largo del periodo. En el año 2017 el Sector obtiene unas ventas de 957.239 miles de euros. Al año siguiente, se da un pequeño crecimiento

del 0,12% en esta partida alcanzando los 958.389 miles de euros. En 2019, el crecimiento con respecto al 2017 es de 3,78% consiguiendo así unas ventas de 993.406 miles de euros.

La cifra de aprovisionamientos sigue una tendencia parecida a la de las ventas, no obstante el crecimiento de este gasto es algo más marcado. En el primer año analizado, los aprovisionamientos ascienden a los 361.868 miles de euros lo que supone un 37,80% del volumen total de la cifra de negocios de ese mismo año. Al año siguiente, puede verse como este gasto aumenta un 3,22% alcanzando los 373.525 miles de euros y aumentando también su porcentaje de representación sobre la cifra de negocios hasta el 38,97%. Para el último año, la cifra asciende a 387.166 miles de euros pero tiene una representación sobre las ventas igual a la del año anterior. Dándose así, un crecimiento del 6,99% con respecto al 2017.

Entre el resto de gastos correspondientes a la explotación, podemos destacar por su volumen y representación sobre la cifra de negocios; los gastos de personal y otros gastos de explotación.

Respecto a los gastos de personal puede verse un crecimiento anual. En el primer año, por cada 100 euros de venta un 9,77% se destinan a la cobertura de este gasto. Además, en términos absolutos se alcanzan los 93.481 miles de euros. Al año siguiente se aprecia un crecimiento de este gasto de un 36,16%. Además, el valor absoluto de esta partida se eleva a los 127.281 miles de euros y de cada 100 euros de venta se deciden destinar a cubrir el gasto de personal 13,28 euros. Por último, en 2019 se da un crecimiento en términos absolutos de esta cifra con respecto a los años anteriores pero este año, por cada 100 euros de ventas, se destina algo menos que el año anterior a cubrir los gastos de personal, concretamente 13,09 euros.

En lo que respecta a los otros gastos de la explotación, los cuales están compuestos mayoritariamente por servicios exteriores, es casi la partida que mayor representación relativa tiene sobre las ventas. Además, se ha dado un crecimiento en esta representación ya que el sector ha pasado de destinar 33,87 euros por cada 100 de ventas en 2017 a destinar 35,76 euros en 2019. En términos absolutos también se aprecia un crecimiento de este gasto entre el 2017 y el 2019, no obstante, en el año 2018 este gasto se reduce pasando de los 324.175 miles de euros en 2017 a los 321.812 miles de euros en 2018. En el último año se registra el mayor valor de los tres años analizados, se alcanzan los 355.272 miles de euros en otros gastos de explotación.

Respecto al valor de los gastos por amortización puede verse un aumento año tras año. Si analizamos los valores verticales, podemos ver que en 2017 la amortización representa un gasto del 4,59% de las ventas. Este valor pasa al 4,99% en 2018 y al 5,15% en 2019.

Como consecuencia de las actividades de explotación se consigue el resultado de la explotación. Este valor es positivo en cada uno de los años analizados. En 2017 es de 146.791 miles de euros, en 2018 de 103.106 miles de euros y en 2019 de 122.023 miles de euros. Respecto a la evolución, en términos porcentuales, este valor decrece en 2018 un 29,76% con respecto al 2017 y un 16,87% en 2019. El año con mayor representación sobre las ventas es el 2017. Si comparamos este año con el siguiente, el 2018, vemos que a pesar de que la cifra de negocios aumenta ligeramente, el valor del resultado es inferior. Esto viene principalmente como consecuencia del aumento de los gastos de personal, coste de las ventas y amortización del inmovilizado. Comparando el año 2019 con el 2017, vemos también que hay un crecimiento de la cifra de las ventas del 3,78%. No obstante, a pesar de que el resultado de explotación es superior al del 2018, hay ciertas partidas que lastran el crecimiento del resultado de explotación. Este año, las partidas que mayor influencia negativa han tenido sobre el resultado han sido el coste de las ventas, los gastos de personal, otros gastos de explotación y la amortización del inmovilizado.

La evolución del resultado ha sido predecible a lo largo del periodo analizado y es que se ha ido reduciendo a medida que avanzaban los años. Así, en 2017 puede verse un resultado financiero de 38.420 miles de euros, lo que representa un 4,01% de la cifra de negocios de este año. Al año siguiente, puede verse una reducción del 69,27% de este valor cayendo hasta los 11.805 miles de euros. Esto es, en parte, debido a la reducción del 11,12% dado en los ingresos financieros pasando de los 19.357 miles de euros en 2017 a los 17.204 miles de euros en 2018. El último año la caída continua, llegando hasta los 8.335 miles de euros, un 78,31% menos que en 2017. Este año, la principal causa es el deterioro y pérdidas procedentes de instrumentos financieros las cuales suman 12.519 miles de euros.

El resultado antes de aplicarle los impuestos ha sido positivo en los tres periodos analizados y puede verse como el resultado de explotación del año 2018 tiene sus consecuencias también en este resultado. En 2017 asciende a los 185.212 miles de euros, en 2018 a los 114.911 miles de euros y en 2019 a los 130.358 miles de euros.

Las obligaciones fiscales del Sector por el impuesto sobre los beneficios obtenidos han sido de 39.580 miles de euros en 2017, 25.660 miles de euros en 2018 y 32.743 miles de euros en 2019. Además, en ninguno de los años este impuesto ha superado el 4,5% de representación sobre la cifra de negocios.

## CONCLUSIONES ALCANZADAS

- Si bien durante los tres ejercicios el Sector presenta beneficio, durante 2018 se observa una reducción significativa para, en 2019 volver a incrementar el resultado pero sin alcanzar los niveles de 2017.
- Se aprecia una evolución errática del resultado del ejercicio. Mayor decrecimiento del resultado en 2018 que en 2019, con respecto al 2017.
- Se observa un crecimiento moderado de la cifra de negocios a lo largo del periodo analizado.
- El mayor gasto de explotación a lo largo del periodo ha sido el aprovisionamiento los cuales han tenido una representación sobre la cifra de negocios entorno al 38%. Los otros gastos de explotación alcanzan un peso medio del 35% de la cifra de negocios mientras que el gasto de personal se sitúa en un 13%.
- El resultado de explotación sigue la misma evolución que el resultado del ejercicio.
- El resultado financiero es poco relevante con respecto a la cifra de negocios y respecto a su impacto sobre el resultado del ejercicio.

### 5.2.1 Política de Personal

Una vez analizada tanto la estructura del resultado como su evolución a lo largo de los periodos analizados, vamos a centrarnos en analizar la política de personal. La principal razón que nos ha llevado a analizar esta política es el elevado peso que tienen los gastos de personal en el resultado de explotación y por ende en el resultado del ejercicio. Para ello, se han elaborado tres ratios para cada periodo que nos permitirán valorar el impacto de la política de personal.

		2019		2018		2017	
PRODUCTIVIDAD →	VENTAS NETAS / N° DE TRABAJADORES	$\frac{993.406}{1.258} = 789,67$		$\frac{958.389}{1.171} = 818,44$		$\frac{957.239}{1.219} = 785,26$	
RETORNO DE LAS VENTAS →	VENTAS NETAS / GASTOS DE PERSONAL	$\frac{993.406}{129.989} = 7,64$		$\frac{958.389}{127.281} = 7,53$		$\frac{957.239}{93.481} = 10,24$	
COSTE MEDIO / TRABAJADOR →	GASTOS DE PERSONAL / N° DE TRABAJADORES	$\frac{129.989}{1.258} = 103,33$		$\frac{127.281}{1.171} = 108,70$		$\frac{93.481}{1.219} = 76,69$	

**Ilustración 12: Ratios política de personal. Fuente: Elaboración propia.**

Como podemos ver, año tras año el volumen de facturación del Sector va en aumento, como hemos dicho antes de 2017 al 2019 hay un aumento del 3,78%. En 2017 la cifra de negocios asciende a 957.239 miles de euros, al año siguiente asciende a los 958.389 miles de euros y el último año alcanza los 993.406 miles de euros. Esta evolución tiene su efecto en la cifra de

negocios obtenida por cada trabajador de la empresa, no obstante, pese a que el 2019 es el año con mayor facturación no podemos decir lo mismo en lo que a productividad se refiere. Otra de las variables que afecta a este ratio analizado es el volumen de empleados en la empresa, por ello podemos ver que el año con mayor nivel de productividad es el 2018 alcanzando la cifra de los 818,44 miles de euros en ventas por cada trabajador de la empresa. El segundo año con mayor productividad en términos de ventas obtenido es el 2019, alcanzando los 789,67 miles de euros. Por último, en 2017 se alcanza una cifra de 785,26 miles de euros por trabajador.

Por otro lado, por cada euro destinado en el Sector a la cobertura de los gastos de personal en 2017 se recuperaron 10,24 miles de euros. Los años siguientes la recuperación fue menor, en 2018 alcanza los 7,53 miles de euros y en 2019 los 7,64 miles de euros. La principal causa de esta reducción ha sido el aumento que se da en los gastos de personal, pasando de los 93.481 miles de euros en 2017 a los 129.989 miles de euros en 2019.

Por último, en lo que a coste medio por trabajador se refiere, el año que mayor coste supone cada trabajador al Sector es el 2018. Este año, por cada trabajador se destinaron 108,70 miles de euros en concepto de gastos de personal. A esta cifra le sigue la del 2019, que alcanza 103,33 miles de euros, un 4,94% menos que en el 2018. Por último, en 2017 se registran los menores costes medios por trabajador, estos alcanzan los 76,69 miles de euros.

## 5.3 RENTABILIDAD

### 5.3.1 Rentabilidad Económica

Mediante esta herramienta nos centraremos en el análisis de la capacidad del Sector para obtener rendimientos a partir de los capitales invertidos y los recursos de los que dispone. Para ello, haremos uso del resultado del ejercicio. Es una forma de medir la eficacia de los gestores de la empresa, los cuales tienen a su disposición unos recursos que tienen que manejar para obtener el mayor beneficio posible.

	2019	2018	2017
<b>ROI (%) = B°/ATN</b>	6,96%	6,73%	11,15%
<b>MARGEN (%) = B°/VENTAS</b>	9,83%	9,31%	15,21%
<b>ROTACIÓN = VENTAS/ATN</b>	0,708	0,723	0,733

**Ilustración 13: Rentabilidad Económica en términos de beneficio del Sector. Fuente: Elaboración propia.**



Si miramos la evolución de la rentabilidad económica en términos de beneficio del Sector, vemos como su evolución es algo errática. A pesar de ello, al cierre del ejercicio todos los periodos muestran rentabilidades económicas positivas.

En el año 2017, la rentabilidad económica alcanza el mayor de sus valores del periodo analizado. Una de las justificaciones principales es el margen sobre ventas obtenidas que alcanza los 15,21%. La rotación de las ventas sobre la inversión neta por su parte es de 0,733, la más alta del periodo aunque no por una gran diferencia.

El año 2018, por su parte presenta los menores valores en lo que a rentabilidad económica se refiere. Esta asciende a un 6,73%. El margen sobre ventas también sufre una caída considerable, pasa de los 15,21% de 2017 a los 9,31%. Esto se debe principalmente a la reducción del resultado del ejercicio, y es que de un año a otro cae un 38,71% con respecto al 2017. El principal causante de esta caída es el resultado de explotación obtenido, el cual se ha visto disminuido por el aumento de los gastos de personal o de aprovisionamientos entre otros. Por otro lado, la rotación de las ventas sobre la inversión neta sufre una leve caída pasando a los 0,723.

En el último año, podemos apreciar una leve recuperación de la rentabilidad económica que pasa a ser del 6,96%. El margen sobre las ventas, como consecuencia del aumento del resultado del ejercicio, también incrementa su valor alcanzando el 9,83%. Respecto a la rotación podemos decir que sigue la misma dinámica en el descenso de su valor, este año asciende a 0,708.

#### CONCLUSIONES ALCANZADAS

- El Sector presenta una rentabilidad económica positiva a lo largo del periodo analizado. No obstante, esta rentabilidad cae en 2018 y 2019 con respecto al 2017. Esto se debe al aumento de la inversión a lo largo del periodo y a la reducción del resultado.
- 2017 es el año con mayor margen sobre ventas del periodo. Este valor cae en los años posteriores. Se debe a que la cifra de negocios aumenta año tras año y el resultado, al contrario, disminuye por el incremento de los principales gastos de explotación.
- La recuperación de la inversión a través de los ingresos generados por las ventas es cada vez menor. En este caso la reducción no es tan drástica ya que, en cierta manera, el crecimiento de la cifra de negocios compensa el aumento de la inversión total.

### 5.3.2 Rentabilidad Financiera

Mediante la rentabilidad financiera o *ROE*, que obtendremos a partir de tres ratios, se pretende considerar la rentabilidad de los recursos propios y el efecto sobre ésta del modelo y las decisiones de financiación seguidos por el Sector.

	2019	2018	2017
<b>Rentabilidad de los Recursos Propios (r1)</b> <b>B° / RP</b>	12,69%	12,12%	19,04%
<b>Rentabilidad Financiera Global (r2)</b> <b>[ (B° + GF(t-1)) / (RP + PE) ]</b>	8,99%	8,49%	13,77%
<b>Coste Efectivo de la Deuda (r3)</b> <b>GF(t-1) / PE</b>	0,63%	0,93%	1,00%

**Ilustración 14: Rentabilidad financiera <sup>21</sup>, <sup>22</sup>. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019.**

$r1 = r2 + (r2 - r3) \times PE/PE$			
<b>2017</b>	→	<b>19,04%</b> = 13,77% + (13,77% - 1%) × 314.529/764.948 13,77% + 5,25%	<b>R. ENDTO</b> 41,11%
<b>2018</b>	→	<b>12,12%</b> = 8,49% + (8,49% - 0,93%) × 353.571/736.427 8,49% + 3,64%	<b>R. ENDTO</b> 48,12% <b>PE ↑</b> 12,41% <b>RP ↓</b> -3,73%
<b>2019</b>	→	<b>12,69%</b> = 8,99% + (8,99% - 0,63%) × 340.048/769.160 8,99% + 3,69%	<b>R. ENDTO</b> 44,21% <b>PE ↓</b> -3,82% <b>RP ↑</b> 4,44%

**Ilustración 15: Efecto apalancamiento. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019.**

Si empezamos observando la rentabilidad de los recursos propios vemos que en los tres periodos estudiados esta cifra es positiva. No obstante, pese a mantenerse en valores por encima de cero, puede apreciarse una disminución entre el 2017 y el 2018. En el año 2017, por su parte la rentabilidad de los recursos propios ascendía al 19,04% mientras que en 2018 descendió hasta el 12,12%. En el último año analizado, en 2019, puede apreciarse un ligero aumento de la rentabilidad de los recursos propios, alcanzando un 12,69%.

Respecto a la posición de apalancamiento financiero, podemos decir que el sector mantiene durante el periodo valores positivos. Por otro lado, mientras que el coste efectivo de la deuda (r3) es de 1% en 2017, 0,93% en 2018 y de 0,63% en 2019, la rentabilidad financiera global (r2) asciende al 13,77% en 2017, 8,49% en 2018 y 8,99% en 2019. Por ello, puede decirse que existe un transvase de rentabilidad desde los recursos ajenos a favor de los recursos propios. Es por eso, que a la hora de obtener financiación para nuevas inversiones, el Sector para poder

<sup>21</sup> PE: Deudas con Empresas del Grupo y Asociadas, Deudas con Entidades de Crédito y Otros Pasivos Financieros.

<sup>22</sup> A efectos del caso, se ha tomado como tipo impositivo un 25%.

obtener una mayor rentabilidad de los recursos propios deberá de financiar estas nuevas inversiones mediante financiación ajena.

Analizando los ratios obtenidos por el Sector en el año 2017, vemos que la rentabilidad de los recursos propios asciende a un 19,04%, junto con una rentabilidad financiera global del 13,77%, un coste efectivo de la deuda del 1% y un ratio de apalancamiento ajustado a la financiación con coste del 41,11%.

Durante el siguiente ejercicio, el del 2018, la rentabilidad de los recursos propios disminuye desde el 19,04% al 12,12%. En lo que respecta a la rentabilidad financiera global, esta disminuye hasta alcanzar al cierre un 8,49%. El coste efectivo de la deuda también sufre una disminución alcanzando un valor de 0,93%. Además, el ratio de apalancamiento financiero aumenta alcanzando el 48,12%. Esto se debe a que el Sector ha aumentado la financiación ajena con coste un 12,41% al mismo tiempo que ha disminuido un 3,73% los recursos propios.

Las decisiones de financiación que adopta el Sector durante este año 2018 son las de disminuir la financiación de los recursos propios y de aumentar la financiación ajena con coste. Además, el coste efectivo de la deuda se reduce. No obstante esto no es suficiente para compensar la reducción de la rentabilidad financiera global, la cual principalmente se ve reducida debido a la disminución del resultado del ejercicio y el aumento en mayor proporción de la financiación ajena con coste que la financiación vía recursos propios. Como consecuencia, esto hace que la rentabilidad de los recursos propios también se reduzca pasando de los 19,04% en 2017 a los 12,12% en 2018.

Para el último año analizado, el 2019, la rentabilidad de los recursos propios aumenta ligeramente con respecto al año anterior alcanzando un 12,69%. Mencionar también el ligero aumento que se da en la rentabilidad financiera global, pasando del 8,49% en 2018 al 8,99% en 2019. Con respecto al coste efectivo de la deuda, destacar también la disminución de la misma, esta pasa del 0,93% al 0,63%. Además, el efecto apalancamiento aumenta ligeramente alcanzando un 3,69%. Esto se debe en parte gracias a la disminución del coste efectivo de la deuda. No obstante, el ratio de la palanca financiera aminora su valor con respecto al año anterior alcanzando un 44,21%.

Respecto a las decisiones de financiación utilizadas en 2019, cabe destacar que a pesar de que la financiación vía recursos ajenos con coste haya disminuido y de que la financiación vía recursos propios aumentado con respecto al año anterior un 3,82% y un 4,44% respectivamente, si comparamos los datos de el año 2019 con los de 2017 no ocurre lo mismo. En este caso, si

bien es cierto que en 2018 se dan los mayores cambios en lo que a distribución de la financiación se refiere, en el año 2019 con respecto al 2017 podemos decir que el Sector ha aumentado su financiación ajena con coste un 8,11% y su financiación a través de recursos propios un 0,55%.

### CONCLUSIONES ALCANZADAS

- Al cierre de los tres ejercicios estudiados, el Sector presenta una rentabilidad de los recursos propios positiva.
- Durante el periodo analizado  $r1 > r2 > r3$ , por ello el Sector se encuentra en una situación de apalancamiento financiero positivo. Es por eso, que para obtener una mayor rentabilidad de los recursos propios el Sector debería haber financiado las inversiones mediante financiación ajena.
- La rentabilidad financiera global del Sector desciende a lo largo del periodo estudiado, si bien es cierto que en 2019 crece ligeramente con respecto al 2018. Durante el año 2018 por una pérdida de la rentabilidad del negocio, a pesar de haber incrementado su endeudamiento y haber reducido el coste de la deuda. Durante 2019 la rentabilidad de los recursos propios, por una mejora en el rendimiento del negocio y la reducción de la deuda a pesar de la reducción del endeudamiento.
- El coste efectivo de la deuda sigue una tendencia decreciente a lo largo del periodo.

## 5.4 ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO

### 5.4.1 Fondo de Rotación

		2019	2018	2017
<b>CICLO CORTO</b>				
Activo Circulante	(AC)	416.322,87	357.556,50	445.237,06
Pasivo Circulante	(PC)	445.782,91	407.730,08	387.397,69
<b>FONDO DE ROTACIÓN</b>		<b>-29.460,04</b>	<b>-50.173,58</b>	<b>57.839,38</b>
<b>CICLO LARGO</b>				
Capitales Permanentes	(PN+PNC)	957.295,38	918.050,94	918.639,83
Inmovilizado Neto	(ANC)	986.755,42	968.224,52	860.800,45
<b>FONDO DE ROTACIÓN</b>		<b>-29.460,04</b>	<b>-50.173,58</b>	<b>57.839,38</b>

Ilustración 16: Fondo de Rotación del Sector. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019.

Únicamente en uno de los periodos puede verse un fondo de rotación positivo, en el año 2017. Al cierre de este año la cifra de fondo de rotación asciende a los 57.839 miles de euros. Al cierre de este año, el Sector nos muestra un modelo de financiación donde los capitales permanentes financian al 100% las inversiones a largo plazo y además ayudan a financiar la parte de las inversiones en el circulante que no ha sido cubierto por la financiación procedente del pasivo corriente.

En lo que respecta a los años 2018 y 2019 el fondo de rotación pasa a ser negativo. Concretamente, al cierre de 2018 la cifra asciende a -50.173 miles de euros y al año siguiente, en el 2019 esta cifra alcanza los -29.460 miles de euros. En estos dos años el modelo seguido por el Sector es diferente, y es que en este caso los recursos ajenos a corto plazo financian la totalidad de las inversiones realizadas a corto plazo y además colaboran en la financiación de las inversiones en activos no corrientes que no han sido cubiertas por la financiación obtenida a través de los recursos permanentes.

Podemos decir como conclusión que el Sector no tiene claro el modelo financiación a seguir. sobre todo entre los años 2017 y 2018 apreciamos un modelo de financiación inestable.

#### 5.4.2 Análisis de las variaciones de las Necesidades del Fondo de Rotación

##### ESQUEMA DE VARIACIÓN DEL CIRCULANTE

	2019 (2019-2018)	2019	2018 (2018-2017)	2018	2017
<b>(+) Var. Existencias</b>	5.639	42.897	-567	37.258	37.825
<b>(+) Var. Clientes</b>	20.400	122.327	-22.102	101.927	124.029
(+) Clientes	27.335	112.962	-26.816	85.627	112.443
(+) Clientes Emp. Grup. y Asoc.	-6.935	9.365	4.714	16.300	11.586
<b>VAR. NEC. BRUTAS FINANC. CIRC.</b>	<b>26.039</b>	<b>165.224</b>	<b>-22.669</b>	<b>139.185</b>	<b>161.855</b>
<b>(-) Var. Proveedores</b>	-17.798	-122.950	15.069	-105.152	-120.221
(-) Proveedores	-15.015	-86.688	13.985	-71.672	-85.657
(-) Proveedores Emp. Grup. y Asoc.	-2.783	-36.263	1.084	-33.479	-34.564
<b>VAR. NECESIDAD. FR EXPLOT.</b>	<b>8.240</b>	<b>42.274</b>	<b>-7.600</b>	<b>34.033</b>	<b>41.634</b>
<b>(+) Var. Crédito Concedidos a c/p</b>	<b>2.614</b>	<b>133.020</b>	<b>-35.343</b>	<b>131.083</b>	<b>166.426</b>
(+) ANC Mantenedidos para la venta	677	0	-677	0	677
(+) Deudores varios	-642	15.127	9.005	15.769	6.763
(+) Personal	68	670	130	603	472
(+) Activos por impuesto corriente	2	75	-3.963	73	4.036
(+) Créditos con las Admin. Públicas	247	2.606	-432	2.359	2.792
(+) Inversiones empres. grupo	-6.241	84.398	-24.314	90.640	114.954
(+) Inversiones fras a c/p	8.824	23.055	-15.045	14.232	29.277
(+) Periodificaciones	-320	7.088	-47	7.408	7.455
<b>(-) Var. Créditos obtenidos a c/p</b>	<b>-20.254</b>	<b>-322.833</b>	<b>-35.401</b>	<b>-302.578</b>	<b>-267.177</b>
(-) Provisiones	-10.316	-14.873	4.274	-4.557	-8.831
(-) Deudas a c/p	-1.001	-13.693	-380	-12.692	-12.312
(-) Deudas con empres. grupo	1.660	-219.307	-30.208	-220.966	-190.759
(-) Otras cuentas a pagar	-10.640	-74.538	-8.835	-63.898	-55.063
(-) Periodificaciones	43	-421	-252	-464	-213
<b>VAR. NECESIDADES DE FR</b>	<b>-10.076</b>	<b>-147.539</b>	<b>-78.345</b>	<b>-137.462</b>	<b>-59.117</b>
(+) Efectivo	30.790	118.078	-29.668	87.289	116.957
<b>VARIACIÓN DEL FR</b>	<b>20.714</b>	<b>-29.460</b>	<b>-108.013</b>	<b>-50.174</b>	<b>57.839</b>

Ilustración 17: Esquema variación del circulante. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019.

COEFICIENTES DE ROTACIÓN Y SUBPERIODOS (DATOS FINALES)

<u>ALMACENAMIENTO - VENTA</u>		2019		2018		2017	
$\mu$	$\frac{\text{Coste de Ventas}}{\text{Existencias}}$	$\frac{387.166}{42.897}$	9,025	$\frac{373.525}{37.258}$	10,025	$\frac{361.868}{37.825}$	9,567
d	$\frac{360}{\mu}$	$\frac{360}{9,025}$	39,887	$\frac{360}{10,025}$	35,909	$\frac{360}{9,567}$	37,630

Coste de ventas: Consumo de mercaderías  
Desde la adquisición de la mercadería hasta la venta de la misma

**Ilustración 18: Periodo de Almacenamiento - Venta. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017 -2019.**

<u>COBRO</u>		2019		2018		2017	
$\mu$	$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Clientes}}$	$\frac{993.406}{122.327}$	8,121	$\frac{958.389}{101.927}$	9,403	$\frac{957.239}{72.354}$	13,230
d	$\frac{360}{\mu}$	$\frac{360}{8,121}$	44,330	$\frac{360}{9,403}$	38,287	$\frac{360}{13,230}$	27,211

Clientes: Clientes a corto plazo y Clientes con empresas del grupo y asociadas  
Desde la venta de la mercancía hasta el cobro al cliente

**Ilustración 19: Periodo de Cobro. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017 -2019.**

<u>PAGO</u>		2019		2018		2017	
$\mu$	$\frac{\text{Compras Netas}}{\text{Proveedores}}$	$\frac{392.805}{122.950}$	3,195	$\frac{372.958}{69.798}$	5,343	$\frac{399.693}{80.681}$	4,954
d	$\frac{360}{\mu}$	$\frac{360}{3,195}$	112,682	$\frac{360}{5,343}$	67,373	$\frac{360}{4,954}$	72,668

Compras: Coste de Ventas - Exist. Iniciales + Exist. Finales  
Proveedores: Proveedores a corto plazo y Proveedores con empresas del grupo y asociadas  
Desde la compra de la mercadería hasta su pago al proveedor

**Ilustración 20: Periodo de Pago. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017 -2019.**

**PERIODOS MEDIOS (DATOS FINALES)**

	2019	2018	2017
ALMACENAMIENTO - VENTA	39,887	35,909	37,630
COBRO	44,330	38,287	27,211
<b>P. MEDIO DE MADURARACIÓN</b>	<b>84,217</b>	<b>74,196</b>	<b>64,841</b>
PAGO	112,682	67,373	72,668
DIFERENCIAL	28,465	-6,823	7,827
	35,288	-14,650	

**Ilustración 21: Periodos Medios (Datos finales). Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017 -2019.**

En el análisis realizado sobre las disponibilidades o necesidades de financiación generadas en el circulante vemos que en el año 2018 el fondo de rotación muestra una variación negativa que asciende a 108.013 miles de euros. Esto implica que durante dicho ejercicio el circulante ha generado un excedente financiero o dicho de otra forma, unas disponibilidades financieras. Este excedente, ha sido utilizado para financiar las necesidades financieras del largo plazo. Por otro lado, la inversión en activos corrientes disminuye 87.680 miles de euros y, la financiación obtenida a través del pasivo corriente aumenta en 20.332 miles de euros. Estas dos variaciones hacen que en este ejercicio 2018, el circulante de la empresa genere disponibilidades financieras por la cuantía indicada.

El año 2019, al contrario que el 2018, nos muestra una variación positiva del fondo de rotación. Esto implica que durante 2019 con respecto a 2018 los elementos del circulante generan necesidad financiera, ya que a pesar de que tanto la inversión en activos corrientes como la financiación obtenida del pasivo corriente aumenten, lo hacen en mayor medida las necesidades de financieras por la inversión en dichos activos corrientes. Dicho de otra forma, durante el ejercicio las necesidades de financiación aumentan en dicho importe. Esto genera un problema financiero a corto plazo al Sector que tendrá que ser cubierto con financiación a largo plazo.

○ VARIACIÓN DE EXISTENCIAS (2018 y 2019):

En el año 2018, la inversión que hace el Sector en existencias disminuye en 567 miles de euros con respecto al año 2017. Esto genera una disponibilidad financiera. El coste de las ventas pasa de 361.868 miles de euros en 2017 a 373.525 miles de euros en 2018, lo que implica un aumento

de 11.657 miles de euros o del 3,22%. Al mismo tiempo, el periodo de almacenamiento-venta se reduce en 1,72 días (-4,57%). Por otro lado, el coste de las ventas en valores absolutos aumenta en un importe mayor que las ventas netas, lo que supone un aspecto negativo para la cuenta de resultados. No obstante, el acortamiento del periodo almacenamiento-venta implica que por termino medio el Sector tarda menos días en vender sus existencias, realiza una menor inversión en el almacén y requiere menor tiempo para recuperar la liquidez de la inversión.

En lo que respecta al año 2019, la inversión en existencias en este caso aumenta en 5.639 miles de euros con respecto al 2018. Esto implica una mayor necesidad financiera. El coste de las ventas, por su parte, aumenta en 13.641 miles de euros lo que en términos porcentuales se traduce en 3,65% más que el año anterior. Respecto al periodo de almacenamiento-venta, se ve un claro aumento de 3,978 días (11,08%). El incremento tanto del periodo como del coste de las ventas justifica el incremento que se da en la inversión en existencias. Además, el coste de las ventas aumenta tanto en términos relativos como en absolutos en menor medida que las ventas lo que supone un aspecto positivo para la cuenta de resultados. No obstante, el aumento que se da en el periodo de almacenamiento-venta es un aspecto negativo. Esto significa que el Sector tardará más tiempo en vender las existencias adquiridas, lo que implica que la inversión pasará un mayor tiempo en el almacén y tardara mayor tiempo para recuperar la liquidez de la inversión.

○ VARIACIÓN DE CRÉDITOS COMERCALES ACTIVOS (CLIENTES) (2018 y2019):

Durante el año 2018, la inversión realizada en clientes disminuye en 22.102 miles de euros con respecto al 2017. Esto genera una disponibilidad financiera. Las ventas, por su parte, aumentan en 1.150 de un año a otro (0,12%) y el periodo de cobro aumenta también en 11,08 días (40,7%).

El aumento de las ventas genera un impacto positivo en la cuenta de resultados pero, el alargamiento del periodo de cobro es un aspecto negativo. Implica que, por termino medio, tarda 11,08 días más en cobrar y por ende, más tiempo en recuperar la liquidez de la inversión.

En el año 2019, la inversión en clientes aumenta en 20.400 miles de euros con respecto al 2018. Esto, al contrario que el año pasado, genera una mayor necesidad financiera. Las ventas aumentan en 35.017 miles de euros (3,65%) y el periodo de cobro aumenta también en 6,043 días (15,33%). Como se ha mencionado antes, el incremento de las ventas es un aspecto positivo en cuanto incremento de ingresos. Sin embargo, el incremento del periodo de cobro es un aspecto negativo que implica un mayor número de días que estará el Sector sin cobrar.



- VARIACIÓN DE CRÉDITOS COMERCIALES PASIVOS (PROVEEDORES) (2018 y 2019):

En el año 2018, podemos ver una disminución de la financiación obtenida a través de los proveedores (tanto de los pertenecientes al grupo y asociados como de los ajenos) de 15.069 miles de euros, lo que genera una mayor necesidad financiera. Las compras netas disminuyen en 26.735 miles de euros (-6,68%) y el periodo de pago se reduce también en 5,295 días (-7,28%). La variación que se da en ambos factores contribuye a la disminución del saldo de proveedores. Desde un punto de vista financiero la reducción del periodo de pago es negativo. Esto implica que, por término medio, realiza antes el pago a los proveedores lo que genera una mayor necesidad financiera (menos disponibilidad financiera).

Durante el año 2019, la financiación recibida a través de proveedores aumenta en 17.798 miles de euros con respecto al año anterior. Esto genera una mayor disponibilidad financiera y, por ende, una menor necesidad financiera. Además, las compras netas muestran un aumento de 19.847 miles de euros (5,32%) y el periodo de pago también muestra un aumento de 45,309 días (67,25%). Esta variación positiva que hemos apreciado en ambos factores contribuye al incremento del saldo de proveedores. Por otro lado, desde el punto de vista financiero, podemos decir que el aumento del periodo de pago es positivo. Esto implica que el Sector dispondrá de un mayor número de días para pagar a los proveedores. Esto generará una mayor disponibilidad financiera.

- VARIACIÓN DE LAS NECESIDADES DEL FONDO DE ROTACIÓN DE EXPLOTACIÓN:

Tanto al cierre de 2017 como de 2018 el Sector muestra unas necesidades de financiación correspondientes a 41.634 miles de euros y 34.033 miles de euros respectivamente. Esto implica que, con la financiación obtenida a través de los proveedores no ha sido suficiente para cubrir las necesidades financieras generadas por la inversión en existencias y clientes generando así una necesidad financiera.

Además, durante el ejercicio 2018, las necesidades del fondo de rotación de explotación han disminuido en 7.600 miles de euros. Esta disminución de las necesidades de financiación es generada debido a que se ha reducido la inversión en existencias y clientes en mayor medida (las necesidades de financiación se reducen en 22.669 miles de euros) que lo que se ha reducido

la financiación vía proveedores (la disponibilidad financiera se reduce en 15.069 miles de euros).

Al cierre de 2018 y 2019 el Sector muestra unas necesidades del fondo de rotación de la explotación de 34.033 miles de euros y 42.274 miles de euros respectivamente. De esta forma, al igual que el periodo comentado anteriormente, con la financiación obtenida a través de proveedores no ha sido suficiente para cubrir las necesidades financieras causadas por la inversión en existencias y clientes.

Durante el año 2019, las necesidades del fondo de rotación de la explotación han aumentado en 8.240 miles de euros. Este aumento de las necesidades lo explica el aumento en mayor medida de la inversión en clientes y existencias (las necesidades de financiación aumentan en 26.039 miles de euros) que el aumento de la financiación vía proveedores (las disponibilidades financieras aumentan en 17.798 miles de euros).

○ VARIACIÓN DE OTROS CRÉDITOS ACTIVOS (2018 y 2019):

Durante el 2018 la inversión en otros activos disminuye con respecto al 2017 en 35.343 miles de euros (de 166.426 miles de euros en 2017 a 131.083 miles de euros en 2018). Esto implica una disponibilidad financiera o, visto de otra forma, una menor necesidad financiera. Esto, fundamentalmente viene causado por la reducción en la inversión materializada en inversiones empresas del grupo.

En el año 2019 podemos apreciar un ligero crecimiento de la inversión en otros activos con respecto a 2017. Concretamente este aumento es de 2.614 miles de euros (de 131.083 miles de euros en 2018 a 133.020 miles de euros en 2019), que viene causado principalmente por el aumento de las inversiones financieras.

○ VARIACIÓN DE OTROS CRÉDITOS PASIVOS (2018 y 2019):

Durante 2018 aumenta la financiación obtenida a través de otros pasivos circulantes diferentes a los comerciales por importe de 35.401 miles de euros, pasando de los 267.177 miles de euros en 2017 a los 302.578 miles de euros en 2018. Esta disminución de la necesidad de financiación (aumento de la disponibilidad financiera) se debe principalmente al aumento de la financiación recibida de las empresas del grupo.

En el año 2019, la financiación recibida a través de otros pasivos circulantes sigue aumentando y es que este año puede verse un aumento de 20.254 miles de euros con respecto al 2018 pasando de los 302.578 miles de euros en 2018 a los 322.833 miles de euros en 2019. Este aumento de las disponibilidades financieras viene principalmente del aumento de las provisiones y de otras cuentas a pagar.

○ VARIACIÓN DE LAS NECESIDADES DEL FONDO DE ROTACIÓN:

Tanto al cierre de 2017 como de 2018 el Sector presenta disponibilidades del fondo de rotación correspondientes a 59.117 miles de euros en 2017 y 137.462 miles de euros en 2018. Esto implica que al cierre de ambos ejercicios, con la financiación obtenida vía pasivo corriente, el Sector cubre en su totalidad las necesidades de financiación generadas por la inversión en activos corrientes (exceptuando el disponible) y, genera un excedente financiero por los importes indicados.

Además, durante el ejercicio 2018, las disponibilidades del fondo de rotación han aumentado en 78.345 miles de euros con respecto al año anterior.

Por otro lado, puede apreciarse una situación similar al cierre de 2018 y 2019. En ambos años el Sector presenta unas disponibilidades del fondo de rotación de 137.462 miles de euros y 147.539 miles de euros respectivamente.

Finalmente, podemos ver que durante el ejercicio 2019 las disponibilidades del fondo de rotación han aumentado en 10.076 miles de euros.

○ VARIACIÓN DEL DISPONIBLE (EFECTIVO):

Al cierre de 2017 el disponible asciende a 116.957 miles de euros y al cierre del año siguiente, en 2018, alcanza un saldo de 87.289 miles de euros. Podemos ver una desinversión en disponible, lo que implica que en 2018 el Sector tenga unas disponibilidades financieras adicionales a las de 2017 equivalentes a un importe de 29.668 miles de euros.

Como hemos comentado, al cierre del año 2018 el disponible alcanza un saldo de 87.289 miles de euros y, al año siguiente, en 2019 el disponible asciende a los 118.078 miles de euros. En este caso puede verse una reducción de la disponibilidad financiera, causada por el incremento de la inversión en disponible, de 30.790 miles de euros.

Al cierre de todos los ejercicios estudiados, con un pasivo circulante creciente [387.398 miles de euros (2017), 407.730 miles de euros (2018) y 445.783 miles de euros (2019)] el Sector presenta una posición de disponibilidad inmediata del 30,19% en 2017, 21,4% en 2018 y del 26,48% en 2019.

Por otro lado, hay que considerar que el Sector muestra un diferencial algo diferente en cada uno de los periodos estudiados. Durante el primer año analizado, 2017, vemos como existe un diferencial positivo pero algo ajustado y es que la diferencia entre el periodo medio de maduración (periodo de almacenamiento-venta + periodo de cobro) y el periodo de pago (tiempo que tarda el sector en hacer frente a los pagos a sus proveedores de mercaderías) es de 7,827 días. En este caso, como el periodo medio de maduración es inferior al periodo de pago, el Sector dispone de más días para hacer frente a los pagos de sus proveedores que los días que tarda en cobrar lo vendido. No obstante, no ocurre lo mismo en 2018. Este año el diferencial indica un valor negativo de -6,823 días, que indica al contrario que en el año 2017 el Sector ha tenido menos días para hacer frente a los pagos a proveedores que los días que tarda en recuperar la liquidez de su inversión mediante venta. Por último, en 2019 puede verse una situación de nuevo favorable al Sector y más aún que la dada en 2017, ya que existe un diferencial positivo que asciende a los 28,465 días.

Por último, si analizamos la posibilidad de suspensión de pago teniendo en cuenta tanto el primer año del periodo (2017) como el último año (2019), vemos que existe un riesgo decreciente de suspensión de pagos. Esto lo explican tanto los valores de disponible como el diferencial obtenido por el Sector y es que vemos como para el año 2019 hay un aumento tanto del disponible como del diferencial, lo que significa que el Sector tiene una mayor liquidez inmediata y además dispone de un mayor periodo para hacer frente a los pagos a proveedores.

○ VARIACIÓN DEL FONDO DE ROTACIÓN:

Al cierre de 2017, el Sector muestra una posición del fondo de rotación positiva de 57.839 miles de euros. Sin embargo, en 2018 la posición del fondo de rotación pasa a ser de -50.174 miles de euros. Por un lado, si nos centramos en el año 2017, el valor positivo del fondo de rotación implica que la financiación obtenida a través del pasivo circulante no es capaz de cubrir la totalidad de las inversiones materializadas en el activo corriente y, por ello, tendrá que hacer uso de la financiación a largo plazo para cubrir esa necesidad no cubierta con la financiación a corto plazo. Por otro lado, atendiendo al valor negativo del fondo de rotación correspondiente

al año 2018, podemos afirmar que la financiación recibida a través de pasivos corrientes ha cubierto la totalidad de las necesidades de financiación generadas por la totalidad del activo corriente. El excedente, se utiliza en la financiación parcial de las inversiones a largo plazo.

Durante el año 2018 el fondo de rotación presenta una variación negativa por importe de 108.013 miles de euros. Esta disponibilidad financiera generada durante el año 2018 ha sido obtenida, fundamentalmente, por la reducción de la inversión materializada tanto en clientes como en existencias, inversiones en empresas del grupo y asociadas, inversiones financieras a corto plazo y en la reducción del disponible. Además, el incremento de la financiación obtenida a través de las empresas del grupo ha hecho que las disponibilidades financieras aumenten en mayor medida.

Al cierre de 2019, podemos ver como el Sector presenta una posición del fondo de rotación negativa de -29.460 miles de euros. Por ello, al igual que en al año 2018, la financiación obtenida a través del pasivo circulante es capaz de cubrir la totalidad de la inversión materializada en el activo circulante, generando el circulante un excedente financiero que facilita la financiación parcial de las inversiones del largo plazo.

Durante el 2019 puede verse como el fondo de rotación ha aumentado en 20.714 miles de euros con respecto al año anterior. Esto quiere decir que a pesar de que siga existiendo una disponibilidad financiera, esta se ha visto reducida con respecto al año anterior, es decir, el excedente generado por la diferencia entre financiación recibida y financiación requerida no es tan grande como en 2018.

	2019 (2019-2018)	2019	2018 (2018-2017)	2018	2017
PN	32.733,25	769.160,23	-28.521,18	736.426,98	764.948,15
+PNC	6.511,20	188.135,15	27.932,28	181.623,96	153.691,68
-ANC	18.530,90	986.755,42	107.424,06	968.224,52	860.800,45
<b>VAR. F.R.</b>	<b>20.714</b>	<b>-29.460</b>	<b>-108.013</b>	<b>-50.174</b>	<b>57.839</b>

**Ilustración 22: Variación del fondo de rotación a largo plazo. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019.**

Durante el ejercicio 2018, debido a la reducción del fondo de rotación con respecto al 2017, la variación del fondo de rotación nos muestra unas disponibilidades de financiación netas por importe de 108.013 miles de euros. Esta disponibilidad ha sido obtenida a través de la reducción de los recursos propios por valor de 28.521,18 miles de euros, el aumento de la financiación a

largo plazo por valor de 27.932,28 miles de euros y por el incremento de la inversión neta en activos no corrientes por valor de 107.424,06 miles de euros.

Por otro lado, durante 2019, las necesidades netas de financiación generadas en el largo plazo correspondientes a 20.714 miles de euros han sido a raíz del incremento de los recursos propios (32.733,25 miles de euros) y del incremento del pasivo no corriente (6.511,20 miles de euros) cubriendo así las necesidades de financiación generadas por los activos no corrientes equivalentes a 18.530,90 miles de euros.

#### CONCLUSIONES ALCANZADAS

- Al cierre de 2017 es el único año en el que el fondo de rotación es positivo (implica necesidades de financiación neta). Sin embargo al cierre de 2018 y 2019 el Sector muestra una posición de fondo de rotación negativo. (desde el corto plazo, implica disponibilidad financiera neta).
- En 2017 el Sector no es capaz de cubrir sus necesidades financieras generadas por la inversión en activos circulantes con la financiación recibida a través del pasivo circulante. Por ello, tiene que hacer uso tanto del patrimonio neto como del pasivo no corriente (capitales permanentes) para poder cubrir esas necesidades de financiación a corto plazo. Dicho de otra forma, el ciclo largo es el que está ayudando al corto a tener disponibilidad de fondos. Sin embargo, en 2018 y 2019 el Sector es capaz de cubrir las necesidades de financiación generadas por la inversión en activos corrientes mediante la financiación obtenida vía pasivo corriente. En este caso, el excedente no utilizado para financiar los activos corrientes se utilizará para financiar parte de las inversiones materializadas en el activo no corriente.
- Durante 2018 el fondo de rotación presenta una variación negativa. Esto implica que a corto plazo el Sector genera disponibilidades financieras netas destinadas a cubrir las necesidades financieras generadas en el largo plazo. Las disponibilidades a corto plazo se generan fundamentalmente por la reducción de la inversión en clientes, en inversiones financieras y en tesorería además del incremento de la deuda con empresas del grupo. Dichas disponibilidades financieras han sido destinadas a cubrir las necesidades financieras generadas a largo plazo, fundamentalmente las generadas por el incremento de la inversión en activos no corrientes y la reducción del patrimonio neto.
- Durante 2019 el fondo de rotación presenta una variación positiva, lo que implica necesidades financieras a corto plazo. El Sector no dispone financiación suficiente a corto plazo para cubrir las necesidades de financiación generadas por las inversiones

realizadas a corto plazo. Se genera fundamentalmente por el aumento de la inversión en clientes y tesorería. A largo plazo se aprecia una disponibilidad financiera, fundamentalmente por el aumento del patrimonio neto.

- Para los años 2017 y 2019 el Sector muestra un diferencial positivo entre el periodo medio de maduración y el periodo medio de pago. Esto es beneficioso para el Sector ya que la recuperación de la liquidez de lo invertido en existencias y clientes se produce antes que el tiempo que tarda en pagar a los proveedores las deudas contraídas con los mismos. No obstante, en 2018 ocurre lo contrario el diferencial entre el periodo medio de maduración y el periodo de pago es negativo. Esto es algo perjudicial para el Sector ya que tarda más tiempo en recuperar la liquidez de las inversiones materializadas en existencias y clientes que en hacer frente a la exigibilidad de las deudas con los proveedores.

## 5.5 ANÁLISIS DE LA ESTABILIDAD FINANCIERA

### 5.5.1 Análisis de la Solvencia y Liquidez a Corto Plazo

A continuación, analizaremos la solvencia a corto plazo, la liquidez y la liquidez inmediata. Entendemos la solvencia a corto plazo como la capacidad que tendrá el Sector para, con la liquidez de sus activos a corto plazo, afrontar el pago de las deudas contraídas a corto plazo a su vencimiento sin alterar su normal funcionamiento. Para ello, haremos uso de los siguientes tres ratios los cuales analizaremos o interpretaremos de forma correlativa.

		2019	2018	2017
<b>Solvencia a C/P</b>	→ $\frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}} =$	93,39%	87,69%	114,93%
<b>Liquidez (Prueba Ácida)</b>	→ $\frac{\text{Real. Cierto + Dispon.}}{\text{Pasivo Circulante}} =$	83,77%	78,56%	105,17%
<b>Disponibilidad (Liquidez Inmediata)</b>	→ $\frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo Circulante}} =$	26,49%	21,41%	30,19%

**Ilustración 23: Ratios a corto plazo. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019.**

**PERIODOS MEDIOS (DATOS FINALES)**

	2019	2018	2017
ALMACENAMIENTO - VENTA	39,887	35,909	37,630
COBRO	44,330	38,287	27,211
<b>P. MEDIO DE MADURACIÓN</b>	<b>84,217</b>	<b>74,196</b>	<b>64,841</b>
PAGO	112,682	67,373	72,668
DIFERENCIAL	28,465	-6,823	7,827
	35,288	-14,650	

**Ilustración 24: Periodos Medios (Datos finales). Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017 -2019.**

○ **Ratio de Solvencia a Corto Plazo (Ratio de Circulante):**

Si miramos los valores del ratio obtenidos en la tabla, vemos que en solo al cierre de uno de los años analizados el Sector presenta una posición de solvencia a corto plazo. En los otros dos años analizados, al cierre del ejercicio, el Sector presenta una situación de insolvencia técnica a corto plazo.

En el primer año analizado, en el 2017, este ratio alcanza un valor de 1,15. Esto significa que por cada 100 euros de deuda y obligaciones a corto plazo, dispone de 115 euros en activos circulantes netos para, con la liquidez que los mismos generen poder hacer frente a la exigibilidad de dicha deuda u obligación. Es decir, tiene capacidad de hacer frente a la exigibilidad de las deudas.

No obstante, como se ha mencionado, esta situación de solvencia a corto plazo cambia durante los años 2018 y 2019. Y es que a lo largo de estos años se aprecian valores inferiores a 1, lo que significa que el Sector no presenta los recursos suficientes para hacer frente al pago de las deudas y obligaciones correspondientes al corto plazo (pasivo corriente). Concretamente, en 2018 el ratio de solvencia a corto plazo registra el dato más bajo del periodo alcanzando un valor de 0,88. Como se ha comentado anteriormente esto significa que por cada 100 euros de deudas y obligaciones a corto plazo dispone de 88 euros en activos circulantes netos para hacer frente a la exigibilidad de dicho pasivo. En 2019, el valor del ratio asciende a 0,93. A pesar de que registre un ligero crecimiento se mantiene por debajo de 1 y ocurre lo mismo que en 2018.

Por otro lado, respecto a las variaciones del activo y pasivo circulante, durante el 2018 el activo circulante disminuye mientras que el pasivo circulante aumenta. Así, el activo circulante se ve reducido en -87.681 miles de euros mientras que el pasivo circulante registra un aumento de



20.332 miles de euros. Esto provoca que de la situación de solvencia registrada en 2017 se pase a una nueva situación de insolvencia técnica. Durante el 2019, el incremento del activo circulante en 58.766 miles de euros (16,44%) y el incremento también del pasivo circulante en 38.053 miles de euros (9,33%), hace que la situación de insolvencia técnica mejore en cierta manera aunque sin llegar a que el activo circulante supere al pasivo circulante.

○ **Ratio de Liquidez (Prueba Ácida):**

El Sector, al cierre del año 2017 con un ratio de liquidez de 1,05 muestra una posición de liquidez suficiente. Concretamente, por cada 100 euros de deuda y obligaciones a corto plazo dispone de una inversión neta de 105 euros en realizables ciertos y tesorería, con los cuales puede hacer frente al pago de dichos pasivos. En 2018, el Sector presenta problemas de liquidez debido a que su valor se sitúa ligeramente por debajo de 0,8. Concretamente el valor del ratio para este año es de 0,79 lo que significa que por cada 100€ de deuda y obligaciones a corto plazo dispone de una inversión neta de 79 euros en activos corrientes, sin tener en cuenta las existencias, para poder hacer frente al pago de dichos pasivos. Por último, en 2019, la posición de liquidez del Sector vuelve a situarse en valores aceptables alcanzando los 84 euros.

Puede apreciarse, que la pérdida de liquidez con respecto al 2017 que se ha dado tanto en el año 2018 (en mayor medida) como en el 2019 viene, por un lado, debido a la caída que se da en el realizable cierto y disponible y, por otro, por el aumento del pasivo circulante.

○ **Ratio de Disponibilidad (Liquidez Inmediata):**

En los tres ejercicios analizados, el Sector muestra una posición de liquidez inmediata o disponibilidad adecuada por encima del 20% del pasivo circulante. Concretamente, el primer año analizado alcanza un valor de 0,3 lo que significa que por cada 100 euros de deuda y obligaciones a corto plazo el Sector dispone de 30 euros en tesorería para hacer frente al pago de dichas deudas. El año 2018 presenta el valor inferior al del año anterior, concretamente asciende a los 21 euros (0,21) de disponible por cada 100 euros de obligaciones y deudas contraídas. Para el último año analizado, la disponibilidad aumenta ligeramente hasta los 26 euros (0,26).

Durante el año 2018 podemos ver como mientras que el disponible se reduce, el pasivo circulante aumenta su valor (Disponible: -29.668 miles de euros y PC: 20.332 miles de euros).

Esto es principalmente lo que provoca la caída del ratio desde 0,3 en 2017 hasta 0,21 en 2018. El crecimiento dado en este índice en 2019 viene causado por el aumento del disponible en mayor medida de lo que lo hace el pasivo circulante. Concretamente el disponible registra un crecimiento en valores absolutos de 30.789 miles de euros o un crecimiento de 35,27% con respecto al año anterior y, el pasivo circulante aumenta en valores absolutos 37.053 miles de euros o un crecimiento con respecto al año anterior de 9,33%.

No obstante, a pesar de que el Sector cuente con valores suficientes de disponibilidad, resulta interesante tener en cuenta el diferencial generado entre el periodo medio de maduración y el periodo de pago ya que esto puede generar ciertas tensiones financieras.

Durante los años 2017 y 2019, como se ha comentado, el diferencial entre el periodo medio de maduración y el periodo de pago es positivo, aspecto positivo y que no agrava la situación ya comentada a nivel de solvencia o liquidez del Sector. No obstante, durante el 2018, a pesar de presentar niveles adecuados de liquidez inmediata, sabemos que el Sector es insolvente a corto plazo y que cuenta con problemas de liquidez. Además, un agravante de esta situación es el diferencial negativo entre el periodo medio de maduración y periodo de pago. Esto implica un diferencial negativo en contra del Sector, por lo que el Sector atiende antes a los pagos a proveedores que el plazo necesario para recuperar la liquidez de sus activos correspondientes a la explotación.

### **5.5.2 Análisis de la Autonomía Financiera**

En el siguiente apartado analizaremos por un lado la Autonomía Financiera, es decir, valoraremos la capacidad que tiene el Sector para tomar sus propias decisiones de gestión, inversión y financiación independientemente de terceros ajenos al Sector. Para ello, nos apoyaremos en los siguientes tres ratios; Ratio de Autonomía Financiera, de composición de Capitales Permanentes y de Endeudamiento.

Por otro lado, analizaremos también la Solvencia Total. Dicho de otra forma, valoraremos la capacidad del Sector para con la liquidez de la totalidad de sus activos hacer frente a las deudas y obligaciones sin que se altere el funcionamiento normal de la misma.

		2019	2018	2017
<b>Autonomía Financiera</b>	→ $\frac{\text{Recursos Propios (PN)}}{\text{Activo Total}} =$	54,82%	55,55%	58,57%
<b>Capitales Permanentes</b>	→ $\frac{\text{Pasivo Exigible L/P}}{\text{Capit. Permanentes}} =$	19,65%	19,78%	16,73%
<b>Ratio de Endeudamiento</b>	→ $\frac{\text{Pasivo Exigible}}{\text{Recursos Propios (PN)}} =$	82,42%	80,03%	70,74%
<b>Solvencia a L/P</b>	→ $\frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Exigible}} =$	221,33%	224,95%	241,37%

**Ilustración 25: Ratios a largo plazo. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019.**

○ **Ratio de Solvencia Total:**

Si analizamos la solvencia del Sector desde un punto de vista integral (largo plazo + corto plazo), vemos que, presenta una muy buena posición de solvencia en cada uno de los ejercicios estudiados. Empezando por el año 2017, se observa un ratio de solvencia del 2,4137, el mayor de todo el periodo. Esto significa que por cada 100 euros de deuda y obligaciones dispone de 241,37 euros en activos netos para, con la liquidez que generen hacer frente a la exigibilidad de dichas deudas y obligaciones. Al cierre de 2018 la solvencia, a pesar de mantenerse en valores adecuados, sufre una leve caída. Para este año el ratio de solvencia asciende a 2,2495. Para el último año del periodo, cierre de 2019, tras una leve caída la solvencia alcanza el 2,2133.

Si analizamos los dos componentes por separado de este índice vemos como en 2018 mientras que el valor del activo neto aumenta en 19.743 miles de euros (1,51%), el pasivo aumenta en 48.265 miles de euros (8,92%). Lo que genera, dentro de mantenerse en rangos adecuados de solvencia, un empeoramiento de la posición de solvencia. Durante 2019, mientras que el activo neto registra un aumento de 77.297 miles de euros (5,83%) el pasivo aumenta en 44.564 (7,56%), lo que hace que el valor del índice caiga ligeramente con respecto al año anterior.

○ **Ratio de Autonomía Financiera:**

Podemos apreciar como al cierre de cada uno de los ejercicios, la financiación propia mantiene una posición con poca variación oscilando entre el 54% y 58% de la financiación total recibida [58,57% (2017), 55,55% (2018) y 54,82% (2019)] y, con una tendencia ligeramente decreciente año tras año. Visto desde la perspectiva de la autonomía para tomar decisiones a nivel de gestión, financiero y de inversión, de un año a otro la capacidad propia del Sector para tomar

dichas decisiones disminuye ligeramente (aumenta ligeramente la “presión” de terceros ajenos para la toma de decisiones).

Al cierre de 2017, de cada 100 euros aportados por los recursos propios 70,74 euros han sido aportados por la totalidad de la financiación ajena. Sin embargo, al cierre de 2018 vemos como la financiación ajena aporta 80,03 euros. Finalmente, al cierre de 2019 los ajenos han aportado algo más que el año pasado, 82,42 euros. El ligero aumento del valor de este índice explica, entre otros aspectos, el empeoramiento de la autonomía financiera. Además, con los aumentos dados en el ratio de endeudamiento sabemos que a medida que han avanzado los años, el Sector se ha ido posicionado en una situación cada vez peor para afrontar procesos de expansión soportados en incrementos de endeudamiento.

### CONCLUSIONES ALCANZADAS

- 2017 es el único año que presenta una posición solvente a corto plazo. Por su parte, 2018 y 2019 presentan posiciones de insolvencia técnica a corto plazo al cierre del ejercicio. A pesar de ello, en 2019 la situación de insolvencia mejora ligeramente con respecto a la del 2018.
- En cuanto a la posición de liquidez que toma el Sector, tanto en 2017 como en 2019 se aprecian unos valores de liquidez suficiente. Sin embargo, 2018 presenta una liquidez más limitada. Esto se da principalmente por la caída de valor del realizable cierto y disponible y el aumento del pasivo circulante.
- En lo que a disponibilidad se refiere, los tres años analizados presentan valores de disponibilidad suficientes, por encima del 20% del pasivo corriente.
- Desde una perspectiva integral, el Sector presenta a lo largo de todo el periodo estudiado niveles de solvencia muy buenos, si bien la tendencia es a reducir ligeramente. Es más, en todos los ejercicios dispone de más del doble de activos netos para hacer frente a la exigibilidad de sus deudas y obligaciones.
- A medida que avanzan los años el Sector pierde cierta capacidad para la toma de decisiones, no obstante en todos los ejercicios analizados el patrimonio neto cubre la totalidad del activo. Es decir, el Sector presenta unos niveles de autonomía financiera suficientes a lo largo de todo el periodo analizado.
- Presenta un nivel de endeudamiento limitado, controlado. La financiación ajena presenta un menor peso relativo que los recursos propios. Se mantienen valores similares de este ratio a lo largo del periodo.

## 5.6 ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ SOBRE LA BASE DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

	2019	2018
<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>		
<b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>130.358</b>	<b>114.911</b>
<b>2. Ajustes del resultado</b>	<b>55.534</b>	<b>56.119</b>
a) Amortización del Inmovilizado (+)	51.122	47.831
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	13.433	6.323
c) Variación de provisiones (+/-)	34.654	15.751
d) Imputación de subvenciones (-)	-67	-105
e) Resultados por bajas y enajenaciones del Inmovilizado (+/-)	-32.868	863
f) Resultados por bajas y enajenaciones de Instrumentos financieros (+/-)	3	-78
g) Ingresos financieros (-)	-23.380	-17.205
h) Gastos financieros (+)	12.878	4.364
i) Diferencias de cambio (+/-)	-241	263
j) Variación de valor razonable en Instrumentos financieros (+/-)	0	-1.889
<b>3. Cambios en el capital corriente</b>	<b>5.107</b>	<b>19.925</b>
a) Existencias (+/-)	-4.632	1.243
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-14.972	19.577
c) Otros activos corrientes (+/-)	536	47
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	24.829	-929
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	1	-13
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-655	0
<b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>-23.359</b>	<b>-9.927</b>
a) Pagos de Intereses (-)	-2.738	
b) Cobros de dividendos (+)	21.582	17.927
c) Cobros de Intereses (+)	1.741	3.623
d) Cobros (pagos) por Impuesto sobre beneficios (+/-)	-40.288	-26.708
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	-3.656	-1.377
<b>5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)</b>	<b>157.639</b>	<b>171.001</b>
<b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
<b>6. Pagos por inversiones (-)</b>	<b>-71.353</b>	<b>-176.890</b>
a) Empresas del grupo y asociadas	-2.702	-110.752
b) Inmovilizado intangible	-3.910	-5.322
c) Inmovilizado material	-53.948	-57.682
d) Inversiones inmobiliarias	-864	0
e) Otros activos financieros	-9.930	-3.134
h) Otros activos	0	0
<b>7. Cobros por desinversiones (+)</b>	<b>24.343</b>	<b>46.058</b>
a) Empresas del grupo y asociadas	6.369	120
b) Inmovilizado intangible	209	0
c) Inmovilizado material	1.413	3.492
d) Inversiones inmobiliarias	14.219	146
e) Otros activos financieros	2.133	42.301
<b>8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)</b>	<b>-47.011</b>	<b>-130.833</b>
<b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>		
<b>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	<b>8.437</b>	<b>3.625</b>
c) Adquisición de Instrumentos de patrimonio propio (-)	-45	-127
d) Enajenación de Instrumentos de patrimonio propio (+)	8.469	3.752
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	13	0
<b>10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	<b>-15.380</b>	<b>44.291</b>
a) Emisión	7.785	123.408
2. Deudas con entidades de crédito (+)	0	71.577
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	6.893	50.119
5. Otras deudas (+)	892	1.712
b) Devolución y amortización de	-23.165	-79.116
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-12.604	-64.396
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)		-14.489
5. Otras deudas (-)	-180	-231
<b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>	<b>-48.541</b>	<b>-127.732</b>
a) Dividendos (-)	-48.541	-127.732
<b>12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)</b>	<b>-79.839</b>	<b>-69.837</b>
<b>D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO</b>		
<b>E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)</b>	<b>30.790</b>	<b>-29.668</b>
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	87.289	116.957
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	118.078	87.289

Ilustración 26: Estado de Flujos de Efectivo del Sector. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019.

	2019	2018
<b>TGO+</b>	<b>157.639</b>	<b>171.001</b>
<b>TGI-</b>	<b>-47.011</b>	<b>-130.833</b>
<b>TGF-</b>	<b>-79.839</b>	<b>-69.837</b>
MADUREZ		MADUREZ

Ilustración 27: Etapas de vida del Sector. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019.

RECURSOS GENERADOS	2019	2018
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>97.614</b>	<b>89.251</b>
<b>Ajustes de Gastos e Ingresos No Monetarios</b>		
+ Amortización del Inmovilizado	51.122	47.831
+ - Correcciones Valorativas por Deterioro	13.433	6.323
+ - Variación de Provisiones	34.654	15.751
- Imputación al resultado de Subvenciones de Inmovilizado No Financiero	-67	-105
+ - Diferencias de Cambio	-241	263
+ - Variación de Valor Razonable en Instrumentos Financieros	0	-1.889
<b>Ajustes de Gastos e Ingresos No Monetarios</b>	<b>196.515</b>	<b>157.425</b>
<b>Ajustes por Operaciones con Inmovilizado e Instrumentos Financieros</b>		
+ - Resultados por Bajas y Enajenaciones del Inmovilizado No Financiero	-32.868	863
+ - Resultados por Bajas y Enajenaciones de Instrumentos Financieros	3	-78
<b>Ajustes por Operaciones con Inmovilizado e Instrumentos Financieros</b>	<b>-32.865</b>	<b>785</b>
<b>= RECURSOS GENERADOS</b>	<b>163.650</b>	<b>158.210</b>

**Ilustración 28: Recursos Generados por el Sector. Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales 2017-2019.**

Durante el ejercicio 2018 el Sector disminuye su saldo en tesorería por importe de 29.668 miles de euros. En lo que respecta a la generación de tesorería por actividades de explotación, el Sector registra un TGO+ de 171.001 miles de euros. Con los flujos líquidos del Sector provenientes de inversiones, se genera un flujo de efectivo neto negativo TGI- por importe de 130.833 miles de euros. Debido a las operaciones de financiación, el Sector genera un flujo de efectivo neto negativo TGF- por importe de 69.837 miles de euros. Como podemos apreciar, el Sector durante este ejercicio ha generado suficiente tesorería como para cubrir la totalidad de las necesidades de tesorería generadas en operaciones de inversión y, para cubrir gran parte de las necesidades de financiación. Si bien ha requerido reducir, utilizar, parte de su tesorería sin poner en riesgo su disponibilidad ya que esta es suficiente (21,41% del PC al cierre de 2018). Muestra una posición de madurez.

El volumen de TGO+ proviene de, por un lado el resultado del ejercicio positivo y, por otro lado, de la capacidad que tiene el Sector de gestionar la corriente de cobros y pagos relacionados con las actividades de explotación. Concretamente parte de un resultado antes de impuestos de 114.911 miles de euros, en línea con el principio de caja <sup>23</sup> este pasa a ser ajustado por gastos o ingresos no monetarios por un importe positivo de 68.174 miles de euros. Además, se ajusta el resultado con el fin de evitar duplicidades procedentes de bajas y enajenaciones tanto de inmovilizados como de instrumentos financieros por importe de 785 miles de euros. Así mismo, se realizan ajustes por información para los gastos financieros e ingresos financieros. De esta forma, se lleva a cabo un ajuste de 17.205 miles de euros para los ingresos financieros y, de 4.364 miles de euros para los gastos financieros. Por diferimientos originados por la diferencia

<sup>23</sup> Rompe el principio de devengo contable con el fin de considerar únicamente los cobros y pagos que se producen a lo largo de un ejercicio.

entre la corriente de ingresos y gastos y la corriente de cobros y pagos en los elementos de activo y pasivo de la explotación el Sector, principalmente, por cobros a deudores y otras cuentas a cobrar por un importe de 19.577 miles de euros, consigue mantener un saldo neto de tesorería por importe de 19.925 miles de euros. Por pagos de impuestos sobre beneficios y de intereses y cobros por dividendos e intereses, el Sector presenta un decremento de la tesorería neto por importe de 9.927 miles de euros.

Para las operaciones de inversión, realiza inversiones en empresas del grupo y asociadas por valor de 110.752 miles de euros y en inmovilizado material, pagando por estas un importe de 57.682 miles de euros. Además, mediante la desinversión en otros activos financieros el Sector consigue un aumento neto de su tesorería de 42.301 miles de euros. De esta manera, se observa que para sus actividades de inversión sacrifica 130.833 miles de euros de efectivo neto.

Por enajenaciones de instrumentos de patrimonio, el Sector cobra 3.752 miles de euros. Además, se observa que recibe financiación por parte de entidades de crédito y empresas del grupo y asociadas por importe de 71.577 miles de euros y 50.119 miles de euros respectivamente. Por otro lado, ha amortizado 64.396 miles de euros correspondientes a deudas con entidades de crédito y 14.489 miles de euros correspondientes a deudas con empresas del grupo y asociadas. Por último, ha destinado 127.732 miles de euros al pago de dividendos. Esta gestión del efectivo llevada a cabo, implica un flujo negativo neto de efectivo por operaciones de financiación por importe de 69.837 miles de euros.

Además, se observa que, el Sector durante el año 2018 ha obtenido recursos generados por importe de 158.210 miles de euros. Esto implica que el Sector con su actividad ha generado recursos internos netos con los cuales puede financiar operaciones de inversión y financiación.

Debido a las TGO+ y los RG+ que se han obtenido durante el ejercicio, el Sector alcanza una posición de liquidez suficiente. Esto nos indica que el Sector ha conseguido generar recursos internos con su actividad y, mediante una política de cobros y pagos los ha convertido en líquidos. Ha generado tesorería suficiente como para financiar las salidas de tesorería generadas por actividades de inversión y para financiar parte de las necesidades de tesorería de las actividades de financiación.

Durante el año 2019 el Sector ha aumentado el saldo de tesorería en 30.790 miles de euros. Además, por las actividades de explotación genera un flujo efectivo neto positivo TGO+ de 157.639 miles de euros. En lo que respecta a las operaciones de inversión y financiación, genera un flujo efectivo neto negativo TGI- de 47.011 miles de euros y TGF- de 79.839 miles de euros.

Dicho esto, puede decirse que el Sector, mediante la tesorería generada con su actividad es capaz de hacer frente a sus necesidades de inversión, de devolver parte de las deudas, pagos de dividendos accionistas e incrementar el saldo de tesorería . Esto es reflejo de una etapa de madurez.

El Sector, genera TGO+ en un valor ligeramente inferior respecto al ejercicio anterior. Su valor pasa de 171.001 miles de euros en 2018 a 157.639 miles de euros en 2019, una reducción del 7,81%. Las TGO+ se generan de los resultados positivos de la actividad de la empresa. Concretamente este año el resultado del ejercicio antes de impuestos aumenta con respecto al año anterior, alcanzando un valor de 130.358 miles de euros. A este valor se aplican por un lado los ajustes por gastos e ingresos no monetarios por valor de 98.901 miles de euros de los cuales las amortizaciones del inmovilizado siguen siendo los principales gastos no monetarios ajustados, los ajustes por duplicidades por valor negativo de 32.865 miles de euros, los ajustes por el devengo de ingresos y gastos financieros por valor de 12.878 miles de euros y 23.380 miles de euros respectivamente. Debido a diferimientos en los cobros y pagos en el circulante, el Sector hace frente al pago de un volumen de inversión en existencias superior a lo consumido durante el ejercicio por un importe de 4.632 miles de euros. Además otros ajustes, con el aplazamiento del cobro a los deudores por importe de 14.972 miles de euros y con el aplazamiento de los pagos a acreedores, el Sector durante este ejercicio logra mantener un saldo neto de tesorería por importe de 5.107 miles de euros. Por pagos por impuesto de sociedades, cobros de dividendos y pagos de dividendos se presenta un decrecimiento de la tesorería por importe de 23.359 miles de euros.

Por operaciones de inversión, no sacrifica tanta tesorería como el año anterior. Y es que las salidas de tesorería pasan de 176.890 miles de euros a 71.353 miles de euros, principalmente por la reducción en las inversiones en empresas del grupo y asociadas. Por ello, el principal pago por inversión este año es el realizado por inmovilizado material. En lo que respecta a las operaciones de desinversión obtiene aproximadamente la mitad que el año pasado, 24.343 miles de euros. Todas estas decisiones llevadas a cabo por el Sector generan un flujo negativo neto por actividades de inversión de 47.011 miles de euros.

El Sector, por el cobro de la enajenación de instrumentos de patrimonio ha generado un aumento neto en la tesorería de 8.469 miles de euros. Además, por operaciones de financiación, ha obtenido 6.893 miles de euros, mientras que por la amortización de deudas con entidades de crédito y con empresas del grupo ha destinado 12.604 miles de euros y 10.382 miles de euros respectivamente. Por último, al pago de dividendos ha destinado una cuantía considerablemente



inferior que el ejercicio anterior, concretamente este año paga 48.541 miles de euros a los accionistas. Estas decisiones adoptadas, generan un flujo de efectivo neto negativo por importe de 79.839 miles de euros.

Para este año 2019, se observa que el Sector, ha obtenido unos recursos generados superiores a los del año pasado por un importe de 163.650 miles de euros. Además, este año también considerando los RG+ y los TGO+ el Sector alcanza una posición de liquidez suficiente, ha conseguido generar recursos internos con su actividad y convertirlos en liquidez aplicando una política de cobros y pagos. Ha generado una tesorería suficiente como para financiar las salidas de tesorería que implican las operaciones de inversión y financiación y, además, ha aumentado el saldo de tesorería principalmente por reducción en el pago de actividades de inversión en empresas del grupo y asociadas donde ha pasado de invertir 110.752 miles de euros en 2018 a 2.702 miles de euros en 2019.

#### CONCLUSIONES ALCANZADAS

- Así como durante el ejercicio 2018 el saldo neto de tesorería se reduce, en 2019 puede apreciarse un aumento del mismo. Principalmente debido a la disminución en el pago por inversiones en empresas del grupo y asociadas.
- Si bien es cierto que durante los dos ejercicios estudiados se aprecia una TGO+, en 2019 la tesorería generada por operaciones de explotación disminuye. La principal causa que ha hecho reducir en cierta medida la capacidad del Sector para generar tesorería en términos netos es, por un lado, el aplazamiento a deudores en el cobro y, por otro el aumento del pago por impuesto sobre beneficios.
- A pesar de que en ambos años el efectivo procedente de las inversiones muestre valores negativos (TGI-), durante el año 2019 los desembolsos por inversiones y los cobros por desinversiones han sumado un valor no tan negativo como lo hicieron durante 2018. Esto se debe principalmente a que el Sector prácticamente ha dejado de realizar pagos por inversiones en empresas del grupo y asociadas.
- El flujo de efectivo de las actividades de financiación es negativo (TGF-) durante los dos años estudiados. Durante 2018, por la amortización de las deudas con entidades de crédito y empresas del grupo y asociadas y por el elevado pago de dividendos. Durante 2019 debido a la clara reducción en la financiación recibida por parte de las entidades de crédito, el valor negativo de este valor aumenta.

- La liquidez suficiente generada por el Sector (TGO+ y RG+) durante los dos años estudiados, le permite financiar las salidas de tesorería generadas por actividades de inversión y financiar parte de las necesidades de tesorería generadas por las actividades de financiación. Bien es cierto que, durante 2019 el Sector ha sido capaz de generar mediante su actividad mayor cantidad de recursos internos que los generados durante 2018.
- El Sector, durante los dos periodos estudiados se encuentra en una etapa de madurez. Ante esta situación, con la suficiente tesorería generada sufraga gran parte de las necesidades de inversión junto con la amortización de la deuda y pago por dividendos a accionistas.

## 6. CONCLUSIONES

El Sector Cervecerero no ha dejado de crecer a nivel nacional desde que la economía comenzó a estabilizarse después de la crisis financiera. Para ello, han sido necesarios esfuerzos llevados a cabo por todo el Sector que rodea la cerveza, comenzando por agricultores, empresas productoras o empresas distribuidoras. Prueba de ello han sido las medidas que se han llevado a cabo en diferentes niveles, como por ejemplo en inversiones tecnológicas o asuntos medioambientales o simplemente con gestiones eficientes a nivel económico-financiero. Para ver esto de una forma resumida y general, se procede a comentar los aspectos más destacados de las cuestiones estudiadas.

En primer lugar, gracias a la contextualización del sector cervecero llevada a cabo mediante el Modelo PESTEL podemos destacar los siguientes aspectos:

- En materia legal, se ha observado como desde el 2018 gracias al RD 1512/2018, se promueve el crecimiento del mercado de las cervezas artesanales y en consecuencia el cervecero.
- También se ha podido ver como algunos de los principales indicadores económicos como el PIB y la tasa de paro han ido en aumento (en el caso del PIB) y decreciendo (en el caso de la tasa de paro) desde que los efectos causados por la crisis financiera del 2008 comenzaron a apaciguarse. Y es que, es precisamente en 2017 cuando los valores de PIB a nivel nacional se recuperan y cuando la tasa de paro comienza a decrecer. Antes de esta fecha, el Sector cervecero ya estaba viviendo un crecimiento a nivel de ventas y consumo. Precisamente el consumo de esta bebida comienza a crecer a partir del 2014 y, las ventas un año más tarde. Por último, se observa que en 2019 tanto la contribución a la economía, las ventas y consumo registran números nunca antes registrados.
- Mediante el análisis de los factores socioculturales, se ha observado por un lado que el calor y el turismo son motores principales en las ventas y consumo de cerveza. Además, la actual distribución demográfica beneficia a las ventas de cerveza ya que es precisamente el rango de edad que más personas alberga el que más cerveza consume.
- En cuanto al nivel tecnológico en el que se encuentra el país, a pesar de que no muestre los mejores valores de Europa, el gasto en I+D interno está aumentando año a año, del cual la mitad le corresponde al sector industrial (sector en el que se encuentra el cervecero). Además, a pesar del reto que puede suponer la transformación digital para

algunas empresas del Sector, hay ciertas empresas que han tomado cartas en el asunto con propuestas innovadoras.

- Por último, debido a la dependencia que tiene el Sector con el medioambiente, se han llevado a cabo elevadas inversiones en materia medioambiental en concordancia a los ODS y los objetivos establecidos en el Acuerdo de París.

Por otro lado, con el análisis económico-financiero del Sector los aspectos más significativos son los mencionados a continuación:

- Se aprecia un aumento de la inversión total constatando así un crecimiento endógeno y exógeno. Esta inversión está soportada principalmente en inversiones a largo plazo que aumentan año tras año, de las cuales las de naturaleza financiera prevalecen a las inversiones en inmovilizados materiales. Las del corto plazo por su parte, no siguen la misma dinámica, se ven reducidas en 2018 para en 2019 volver a aumentar ligeramente sin alcanzar los valores del 2017. Entre las inversiones a corto plazo predominan las inversiones en deudores comerciales.
- El modelo de financiación está soportado en la financiación propia a lo largo de todo el periodo. De la financiación ajena, la correspondiente al corto plazo ha sido la más utilizada, de la cual la de origen financiero prevalece a la comercial.
- Se observa que el Sector durante el periodo analizado presenta beneficios con una evolución errática, disminuyendo en 2018 para luego, en 2019 aumentar pero sin alcanzar los beneficios de 2017. A pesar de que en 2018 la cifra de negocios aumente, hay ciertos gastos como aprovisionamientos, gastos de personal o amortizaciones de inmovilizados que provocan dicha reducción en el beneficio. Sin embargo en 2019, el aumento de la cifra de negocios y los ingresos por enajenaciones del inmovilizado contienen el efecto negativo en el beneficio provocado por el aumento de ciertos gastos como aprovisionamientos o gastos de personal.
- Durante el periodo analizado se constata que el Sector presenta rentabilidad económica positiva. 2017 es el año que mejores valores registra, seguido de los valores de 2019 y 2018. La caída del margen sobre ventas, debido al aumento de las ventas y la reducción del resultado, es lo que genera la reducción de dicha rentabilidad en 2018 y 2019.
- En lo que respecta a la rentabilidad financiera, presenta una rentabilidad de los recursos propios positiva con un apalancamiento financiero positivo. Ahora bien, durante el periodo, la rentabilidad de los recursos propios se ve disminuida porque por un lado durante 2018 la rentabilidad del negocio disminuye de forma significativa a pesar de

que las decisiones de financiación tomadas por el Sector han sido las adecuadas para mejorar la rentabilidad de los recursos propios. Y durante el 2019 la rentabilidad de los recursos propios mejora muy ligeramente debido a una mejora de la rentabilidad del negocio a pesar de que durante este periodo las decisiones de financiación adoptadas no han contribuido a incrementar la rentabilidad de los recursos propios.

- Si bien al cierre de 2017 presenta una posición de fondo de rotación positivo, al cierre de 2018 y 2019 presenta un fondo de rotación negativo. Por ello, durante el año 2018 la variación del fondo de rotación es negativa mientras que en 2019 la variación del fondo de rotación es positiva.
- En lo que a estabilidad financiera se refiere a largo plazo se observa que el Sector presenta una situación de solvencia. A corto plazo, mientras que al cierre de 2017 presenta una posición de solvencia, al cierre de 2018 y 2019 el Sector presenta una situación de insolvencia técnica. No obstante, debido al elevado nivel de disponible que ha mantenido el Sector, no se han detectado problemas en lo que a liquidez y disponibilidad se refiere. Además, ha mantenido una autonomía financiera adecuada a lo largo del periodo, que le ha permitido tomar decisiones con menor presión frente a terceros.
- En el análisis de la liquidez en base al EFE, partiendo de la base de que los niveles de tesorería presentados han sido adecuados, a pesar de las variaciones negativas de 2018 y las positivas de 2019, el Sector se encuentra en una etapa de madurez (TGO+, TGI- y TGF-). Además, como los recursos generados por el Sector son positivos durante los dos años, se concluye que el Sector presenta una situación de liquidez suficiente.

Por último, pese a no haber podido profundizar en ello, la crisis sanitaria causada por la COVID-19 ha marcado un antes y un después en el crecimiento que se estaba dando en el Sector. El cual, a raíz de las innumerables restricciones y las condiciones de salud ha sufrido caídas históricas tanto en sus ventas como en el consumo.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

### 7.1 REFERENCIAS ACADÉMICAS

Caraballo, T., Amondarain, J., Zubiaur, G. (2018). Análisis Contable. Departamento de Economía Financiera I.

Idigoras Gamboa, I., Matey De Antonio, J., San Martín Albizuri, N., Villareal Larrinaga, O. (2020). Dirección estratégica: Política de empresa. Departamento de Economía Financiera II. Curso 2019-2020

### 7.2 REFERENCIAS ELECTRÓNICAS

Arrieta Palacio, E. (2021). La transformación de Damm: ¿Puede una empresa cervecera ser “digital first”? *El Español*. Recuperado el 3 de mayo de 2021, de: [https://www.lespanol.com/invertia/disruptores-innovadores/innovadores/empresas/20210101/transformacion-damm-puede-empresa-cervecera-digital-first/547445588\\_0.html](https://www.lespanol.com/invertia/disruptores-innovadores/innovadores/empresas/20210101/transformacion-damm-puede-empresa-cervecera-digital-first/547445588_0.html)

Asociación Española de Cerveceros Artesanos Independientes (2019). *LA ADMINISTRACIÓN RECONOCE POR PRIMERA VEZ LA DIFERENCIA ENTRE GRANDES Y PEQUEÑAS CERVECERAS*. Recuperado el 4 de abril de 2021, de: <https://aecai.es/legislacion-cerveza/>

Asociación Española de Técnicos Cerealistas (2019). *La CMMCE y su rol en el desarrollo de la Cebada Cervecera*. Recuperado el 4 de mayo de 2021, de: <https://concereal.net/wp-content/uploads/2019/12/resultados-red-ensayos-cerveceros-malteros.pdf>

Cerveceros de España (2009). *INFORME SOCIOECONÓMICO DEL SECTOR DE LA CERVEZA 2008*. Recuperado el 12 de marzo de 2021, de: <https://www.yumpu.com/es/document/view/18711124/informe-socioeconomico-del-sector-de-la-cerveza-en-espana-2008>

----- (2018). *INFORME SOCIOECONÓMICO DEL SECTOR DE LA CERVEZA EN ESPAÑA 2017*. Recuperado el 10 de marzo de 2021, de: [https://cerveceros.org/uploads/5b30d4612433a\\_Informe\\_Cerveceros\\_2017.pdf](https://cerveceros.org/uploads/5b30d4612433a_Informe_Cerveceros_2017.pdf)

----- (2019). *INFORME SOCIOECONÓMICO DEL SECTOR DE LA CERVEZA EN ESPAÑA 2018*. Recuperado el 10 de marzo de 2021, de: [https://cerveceros.org/uploads/5d1b32241b8be\\_Informe%20SocioeconomicoCerveza\\_2018.pdf](https://cerveceros.org/uploads/5d1b32241b8be_Informe%20SocioeconomicoCerveza_2018.pdf)

----- (2019). *MEMORIA DE SOSTENIBILIDAD AMBIENTAL DEL SECTOR CERVECERO 2019*. Recuperado el 1 de abril de 2021, de: [https://cerveceros.org/uploads/5c93c65198977\\_Informe%20de%20Sostenibilidad%20Medioambient al\\_Cerveceros%20de%20España.pdf](https://cerveceros.org/uploads/5c93c65198977_Informe%20de%20Sostenibilidad%20Medioambient al_Cerveceros%20de%20España.pdf)

----- (2020). *INFORME SOCIOECONÓMICO DEL SECTOR DE LA CERVEZA EN ESPAÑA 2019*. Recuperado el 10 de marzo de 2021, de:

[https://cerveceros.org/uploads/5f6cb047a114e\\_Informe%20Socioeconomico%202019%20-%20Cerveceros%20de%20Espa%C3%B1a.pdf](https://cerveceros.org/uploads/5f6cb047a114e_Informe%20Socioeconomico%202019%20-%20Cerveceros%20de%20Espa%C3%B1a.pdf)

Comisión Europea (2020). *Situación política y económica*. Recuperado el 10 de abril de 2021, de: [https://eacea.ec.europa.eu/national-policies/eurydice/content/political-and-economic-situation-79\\_es](https://eacea.ec.europa.eu/national-policies/eurydice/content/political-and-economic-situation-79_es)

----- (s.f.). *Marco sobre clima y energía para 2030*. Recuperado el 20 de mayo de 2021, de:

[https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2030\\_es#:~:text=Objetivos%20clave%20para%202030%3A,mejora%20de%20la%20eficiencia%20energética](https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2030_es#:~:text=Objetivos%20clave%20para%202030%3A,mejora%20de%20la%20eficiencia%20energética)

Damm (2020). *Estado de Información no Financiera 2019*. Recuperado el 15 de mayo de 2021, de: [https://www.dammcorporate.com/sites/default/files/paragraph/investors\\_annual\\_bills\\_attach/EINF\\_ES\\_P\\_DEF\\_compressed.pdf](https://www.dammcorporate.com/sites/default/files/paragraph/investors_annual_bills_attach/EINF_ES_P_DEF_compressed.pdf)

----- (2021). *Damm ha dado a conocer sus últimas innovaciones para digitalizar la hostelería en HIP 2021*. Recuperado el 4 de mayo de 2021, de:

<https://www.dammcorporate.com/es/damm-ha-dado-conocer-sus-ultimas-innovaciones-para-digitalizar-la-hosteleria-en-hip-2021>

----- (s.f.). *Página Oficial de Damm*. Recuperado el 20 de marzo de 2021, de:

<https://www.dammcorporate.com/es>

Empresa Actual (2019). *La producción de cervezas artesanas mantiene su fuerte crecimiento en España*. Recuperado el 5 de abril de 2021, de:

<https://www.empresaaactual.com/la-produccion-de-cervezas-artesanas-mantiene-su-fuerte-crecimiento-en-espana/>

EpData (2021). *El cambio climático, en datos y gráficos*. Recuperado el 7 de mayo de 2021, de:

<https://www.epdata.es/datos/cambio-climatico-datos-graficos/447>

Eurostat (s.f.). *Oficina Europea de Estadística*. Recuperado el 15 de abril de 2021, de:

<https://ec.europa.eu/eurostat/web/main/home>

Eustat (s.f.). *Eustat - Euskal Estatistika Erakundea - Instituto Vasco de Estadística*. Recuperado el 30 de abril de 2021, de:

<https://www.eustat.eus/indice.html>

Food Retail & Shoppers (2021). *Análisis del consumo de cerveza: Preferimos tomarla en los bares*. Recuperado el 25 de marzo de 2021, de:

[https://www.foodretail.es/trendrinks/consumo-cerveza-pandemia-bar-hogar-gelt\\_0\\_1521147888.html](https://www.foodretail.es/trendrinks/consumo-cerveza-pandemia-bar-hogar-gelt_0_1521147888.html)

Heineken (s.f.). *Página Oficial de Heineken*. Recuperado el 20 de marzo de 2021, de:

<https://www.theheinekencompany.com/our-company/who-we-are>

Heineken España (2020). *HEINEKEN España e IBM firman un acuerdo de innovación para impulsar la transformación digital de la cervecera*. Recuperado el 7 de mayo de 2021, de:

<https://www.heinekenespana.es/heineken-espana-e-ibm-firman-un-acuerdo-de-innovacion-para-impulsar-la-transformacion-digital-de-la-cervecera/>

----- (s.f.). *Página Oficial de Heineken España*. Recuperado el 20 de marzo de 2021, de:

<https://www.heinekenespana.es/cervezas-que-le-gusten-al-mundo/>

Instituto de Estudios Europeos (2020). *Una propuesta de mejora para los incentivos fiscales a la I+D+i*. Recuperado el 4 de mayo de 2021, de: [https://www.ieemadrid.es/wp-content/uploads/IEE\\_Informe-de-Opinion-Nov.-2020.-Una-propuesta-de-mejora-para-los-incentivos-fiscales-a-la-IDI-1.pdf](https://www.ieemadrid.es/wp-content/uploads/IEE_Informe-de-Opinion-Nov.-2020.-Una-propuesta-de-mejora-para-los-incentivos-fiscales-a-la-IDI-1.pdf)

Instituto Nacional de Estadística (s.f.). INE. Página Oficial Instituto Nacional de Estadística. Recuperado el 25 de abril de 2021, de: <https://www.ine.es/>

Mahou (s.f.). *130 años de cerveza*. Recuperado el 20 de marzo de 2021, de: <https://www.mahou.es/historia/130-anos/>

----- (s.f.). *Página Oficial de Mahou*. Recuperado el 20 de marzo de 2021, de: <https://www.mahou.es>

Mahou San Miguel (s.f.). *Página Oficial de Mahou San Miguel*. Recuperado el 21 de marzo de 2021, de: <https://www.mahou-sanmiguel.com>

Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (2020). *El Gobierno declara la emergencia climática*. Recuperado el 24 de mayo de 2021, de: <https://www.miteco.gob.es/es/prensa/ultimas-noticias/el-gobierno-declara-la-emergencia-climatica-tcm:30-506550#:~:text=El%20Consejo%20de%20Ministros%20ha,cambio%20climático%20con%20pol%C3%ADticas%20transversales>

----- (2020). *PROYECCIONES POBLACIÓN DEL INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA Y PREVISIONES DEMOGRÁFICAS DE LA AUTORIDAD INDEPENDIENTE DE RESPONSABILIDAD FISCAL*. Recuperado el 15 de marzo de 2021, de: [https://www.miteco.gob.es/es/reto-demografico/temas/documentos-interes/proyeccionesdemograficas\\_ine\\_airef\\_tcm30-517794.pdf](https://www.miteco.gob.es/es/reto-demografico/temas/documentos-interes/proyeccionesdemograficas_ine_airef_tcm30-517794.pdf)

Parlamento Europeo (2020). *Política de Innovación*. Recuperado el 1 de mayo de 2021, de: [https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/es/FTU\\_2.4.6.pdf](https://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/es/FTU_2.4.6.pdf)

Peel, A (2019). La historia y origen de la cerveza, *Bon Vivreur*. Recuperado el 30 de febrero de 2021, de: <https://www.bonviveur.es/the-food-street-journal/la-historia-de-la-cerveza>

Rodríguez-Toquero Hurtado de Mendoza, I (2020). *LA DIGITALIZACIÓN DEL SECTOR CERVECERO*. [Trabajo Fin de Grado, Universidad Pontificia de Comillas]. Recuperado el 7 de mayo de 2021, de: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/42447/TFG-RODRIGUEZ-TOQUERO%20HURTADO%20DE%20MENDOZA%20c%20IGNACIO%20MARIA.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (s.f.). *Sabi. Página Oficial Sabi*. Recuperado el 28 de febrero de 2021, de: [https://sabi-bvdinfo-com.ehu.idm.oclc.org/version-2021531/Search.QuickSearch.serv?\\_CID=1&context=2Q51JG49QS2GA9V](https://sabi-bvdinfo-com.ehu.idm.oclc.org/version-2021531/Search.QuickSearch.serv?_CID=1&context=2Q51JG49QS2GA9V)

Wikipedia (s.f.). *Página Oficial Wikipedia*. Recuperado el 2 de marzo de 2021, de: <https://es.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:Portada>



### **7.3 REFERENCIAS LEGISLATIVAS**

Ley 38/1992, de 28 de diciembre, de Impuestos Especiales. (BOE N° 312, de 29 de diciembre de 1992).

Real Decreto 1512/2018, de 28 de diciembre, por el que se modifican el Reglamento del Impuesto sobre el Valor Añadido, aprobado por el Real Decreto 1624/1992, de 29 de diciembre, el Reglamento por el que se regulan las obligaciones de facturación, aprobado por el Real Decreto 1619/2012, de 30 de noviembre, el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, aprobado por el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, y el Reglamento de los Impuestos Especiales, aprobado por el Real Decreto 1165/1995, de 7 de julio. (BOE N° 314, de 29 de diciembre de 2018).

Real Decreto 678/2016, de 16 de diciembre, por el que se aprueba la norma de calidad de la cerveza y de las bebidas de malta. (BOE N° 304, de 17 de diciembre de 2016).