

Universidad de Oviedo



FACULTAD DE ECONOMÍA Y EMPRESA

Máster en Sistemas de Información y Análisis Contable, SIAC

CURSO 2021/2022

Trabajo Fin de Máster

**ANÁLISIS CONTABLE DEL SECTOR DE FABRICACIÓN
DE CERVEZA**

Deva Villamor Gómez

Oviedo, a 13 de junio de 2022

RESUMEN EN ESPAÑOL E INGLÉS

TÍTULO EN ESPAÑOL: Análisis contable del sector de fabricación de cerveza

RESUMEN EN ESPAÑOL: La cerveza es una de las bebidas alcohólicas más consumidas, tanto en España como en todo el mundo. Esto ha favorecido el constante crecimiento del sector dedicado a su elaboración, logrando incrementar cada vez más su peso en la economía española. En el presente trabajo se lleva a cabo el análisis contable del sector dedicado a la fabricación de cerveza en España, tomando las Cuentas Anuales de las empresas analizadas entre los años 2016 y 2020 (inclusive). Los cálculos referentes a factores como la solvencia, el endeudamiento y las rentabilidades, entre otros, permiten obtener una visión global de su situación en los últimos años, lo que ayuda a extraer conclusiones sobre su estado actual y predecir lo que se espera del mismo en el futuro.

TÍTULO EN INGLÉS: Accounting analysis of the brewing sector

RESUMEN EN INGLÉS: Beer is one of the most consumed alcoholic beverages, both in Spain and around the world. This has favored the constant growth of the sector dedicated to its elaboration, managing to increase more and more its weight in the Spanish economy. In this project, the accounting analysis of the sector dedicated to the manufacture of beer in Spain is carried out, taking the Annual Accounts of the companies analyzed between 2016 and 2020 (inclusive). Calculations referring to factors such as solvency, indebtedness and returns, among others, allow to obtain a global vision of its situation in recent years, which helps to draw conclusions about its current state and predict what is expected of it in the future.

DECLARACIÓN RELATIVA AL ARTÍCULO 8.3 DEL REGLAMENTO SOBRE LA ASIGNATURA TRABAJO FIN DE MÁSTER *(Acuerdo de 17 de julio de 2020, del Consejo de Gobierno de la Universidad de Oviedo).*

Yo, Deva Villamor Gómez, con DNI

DECLARO

que el Trabajo Fin de Máster titulado “Análisis contable del sector de fabricación de cerveza” es una obra original y que he citado debidamente todas las fuentes utilizadas.

13 de junio de 2022

Contenido

1. INTRODUCCIÓN.....	1
2. CONTEXTUALIZACIÓN DEL SECTOR.....	1
2.1. SITUACIÓN GLOBAL.....	1
2.2. SITUACIÓN EN ESPAÑA.....	3
2.3. SITUACIÓN POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS.....	5
2.4. ANÁLISIS PEST.....	6
2.5. EL PROCESO PRODUCTIVO.....	9
3. METODOLOGÍA.....	10
4. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO.....	13
4.1. LIMITACIONES AL ANÁLISIS.....	13
4.2. ANÁLISIS GLOBAL.....	14
4.2.1. Porcentajes verticales.....	15
4.2.2. Cuota de mercado.....	15
4.2.3. Evolución del volumen de ventas.....	16
4.3. ANÁLISIS DE SOLVENCIA.....	18
4.3.1. Fondo de Maniobra.....	19
4.3.2. Ratio de liquidez, liquidez a corto plazo y tesorería.....	20
4.4. ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO.....	22
4.4.1. Ratio de garantía.....	23
4.4.2. Ratio de estabilidad.....	23
4.4.3. Ratio de firmeza.....	24
4.4.4. Ratio de autonomía.....	25
4.4.5. Ratio de endeudamiento global remunerado.....	26
4.4.6. Ratio de calidad de la deuda.....	27
4.4.7. Ratio de cobertura de Gastos Financieros (GF).....	28
4.5. ANÁLISIS DEL APALANCAMIENTO.....	29
4.6. ANÁLISIS DE LAS RENTABILIDADES.....	31
4.6.1. Rentabilidad Económica.....	31
4.6.2. Rentabilidad Financiera.....	34
4.7. ANÁLISIS MULTIDIMENSIONAL.....	36
4.7.1. Índice de Altman.....	37
4.7.2. Indicador de salud económico-financiera.....	38
5. RESUMEN DEL ANÁLISIS.....	39
6. CONCLUSIONES.....	42
7. BIBLIOGRAFÍA.....	44
8. ANEXOS.....	46
8.1. ANEXO I. ABREVIATURAS.....	46

8.2. ANEXO II. LISTADO DE EMPRESAS	48
---	-----------

1. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo consiste en el análisis del sector de la cerveza en España entre los años 2016 y 2020 (ambos inclusive). En él, se aplica un amplio número de ratios y otros indicadores que permiten tener una visión de la situación del sector en los últimos años, tanto global como detallada en cada uno de los factores estudiados. Además, también se otorga importancia al examen de las diferencias existentes en la forma de gestionar los negocios que tienen las grandes empresas respecto a las pequeñas.

Resulta interesante analizar este sector de actividad por su gran relevancia tanto para la economía del país como para la economía global, así como por la repercusión social que tiene. Esto se debe a que la cerveza es una de las bebidas alcohólicas más consumidas del mundo; además, en los últimos años su mercado ha experimentado un fuerte crecimiento, el cual está marcado por el aumento de la demanda de cervezas artesanales que aportan novedad al mercado. Este factor ha impulsado el gran aumento del número de pequeñas empresas dentro del sector; por su parte, las grandes empresas también están logrando año tras año aumentar su tamaño, ya que el consumo de las marcas más conocidas también se está viendo incrementado.

El trabajo se divide en cinco apartados fundamentales; en un primer lugar, el capítulo que comienza a continuación permite realizar un primer acercamiento al sector a través de cinco subapartados; se comienza analizando la situación de este a nivel global, después se examina la situación en España y, por último, se profundiza a nivel de Comunidades Autónomas. Posteriormente, se realiza un análisis PEST (factores Políticos, Económicos, Sociales y Tecnológicos) que permite observar aquellos factores que son relevantes para el sector; una vez terminado, se finaliza el apartado con una descripción detallada del proceso productivo, la cual resulta interesante para poder conocer los diferentes elementos que precisan tener las empresas en su activo, tanto en materia de maquinaria como de existencias o productos en curso.

El siguiente apartado explica cómo se han obtenido las Cuentas Anuales de las empresas que se analizan, así como la clasificación elegida para las mismas; también se proporcionan los primeros datos cuantitativos y cualitativos generales de estas sociedades. A continuación, se realiza el análisis contable; en un primer lugar se presentan las limitaciones que se han encontrado a la hora de realizar el mismo, para posteriormente llevar a cabo todos los cálculos, los cuales se dividen en seis subapartados.

Una vez finalizado el análisis, el siguiente capítulo tiene en cuenta todos los resultados obtenidos para poder llegar a conclusiones sobre la situación del sector en el periodo analizado, así como la proyección esperada en los próximos años. Por último, se finaliza el trabajo con un apartado que trata de reflejar un resumen global del mismo, además de destacar los aspectos más relevantes.

2. CONTEXTUALIZACIÓN DEL SECTOR

2.1. SITUACIÓN GLOBAL

La cerveza es una de las bebidas elaboradas más antiguas, así como es también una de las más consumidas en todo el mundo. Según un informe de la Organización Mundial de la Salud (OMS, 2018), 2,3 billones de personas en el mundo eran compradores habituales de alcohol en el año 2016, siendo la cerveza la segunda bebida alcohólica más ingerida (34,30%), tan solo por detrás de las bebidas espirituosas (44,80%). La importancia de estas bebidas alcohólicas se refleja en el gráfico 2.1:

PROPORCIÓN MUNDIAL DE CONSUMO DE ALCOHOL (2016)

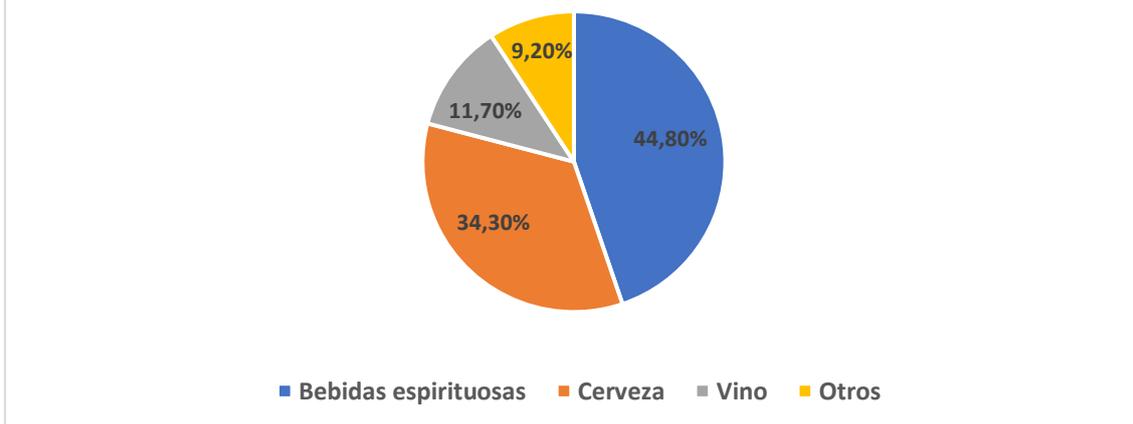


Gráfico 2.1: Proporción mundial de consumo de alcohol (2016). Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del informe “Alcohol, consumption, health consequences and policy responses”, elaborado por la OMS.

Poniendo el foco en España, se puede observar que, según The World Beer Index (2021), España se sitúa como el segundo país del mundo en consumo de cerveza per cápita, tan solo por detrás de República Checa, tal y como se muestra en el gráfico 2.2. Por lo general, cada español toma 417 tercios de cerveza al año, lo que significa más de una unidad diaria.

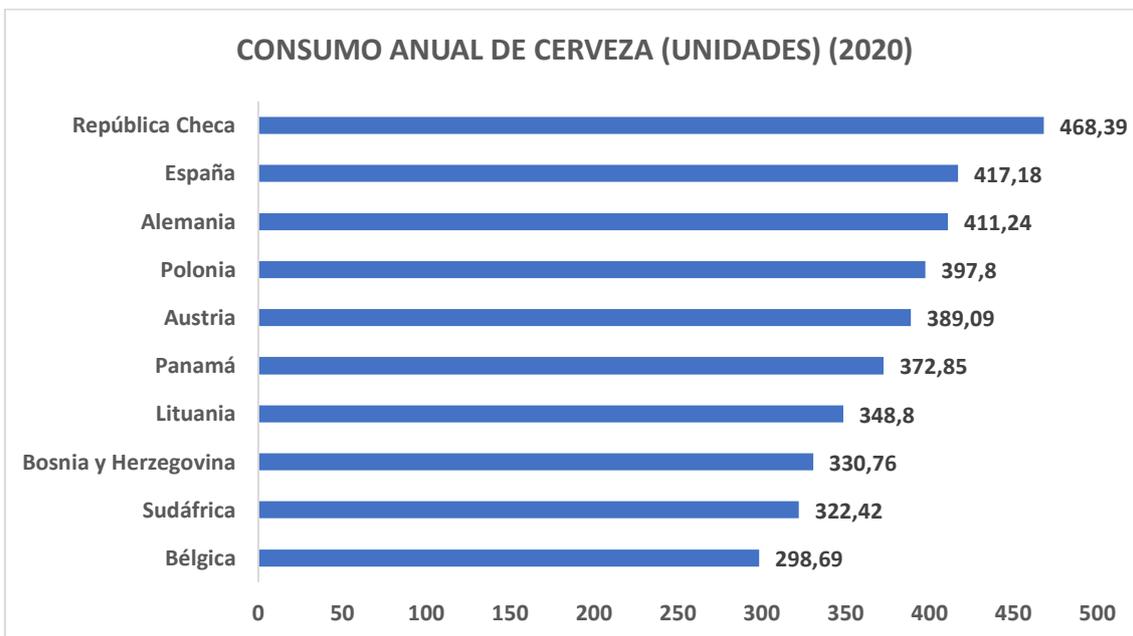


Gráfico 2.2: Países con mayor consumo anual de cerveza (2020). Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del informe “World Beer Index 2021”, elaborado por Expensivity.

Observándolo desde la perspectiva de la producción, según Brewers of Europe (2021) y tal y como se muestra en el gráfico 2.3, en 2020 España fue el tercer país de la Unión Europea en producción de cerveza, tan solo por detrás de Alemania y Polonia, elaborando un total de 34,6 millones de hectolitros. De ellos, 3,6 millones fueron exportados, mientras que se importaron 5,3 millones. A nivel mundial, España se encuentra en el décimo lugar.

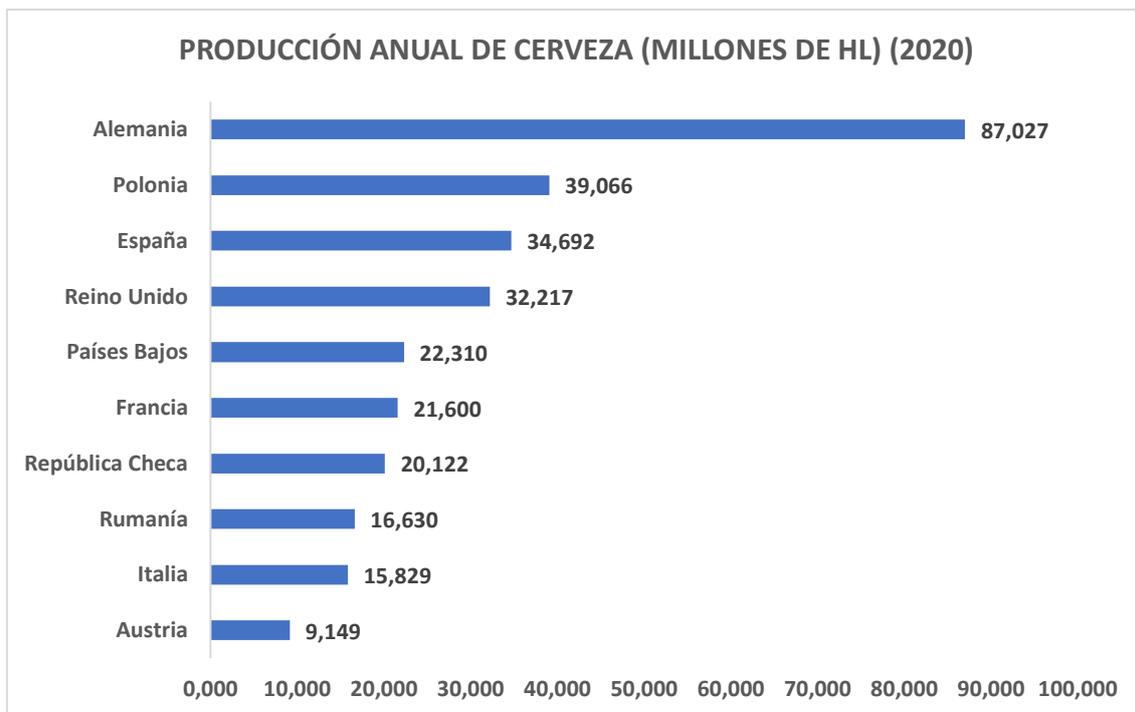


Gráfico 2.3: Países con mayor producción anual de cerveza (2020). Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del "European Beer Trends" (2021 edition), elaborado por Brewers of Europe.

2.2. SITUACIÓN EN ESPAÑA

Su peso sobre la economía española es significativo; Cerveceros de España (2019) afirma que, en 2018, la producción de este sector había logrado suponer el 1,3% del Producto Interior Bruto (PIB). Brewers of Europe (2021) refleja que, durante 2019, el sector proporcionaba 9.600 puestos de trabajo directos en el país, situándose en segundo lugar en el contexto de la Unión Europea, tan solo por detrás de Alemania (28.133 puestos).

Sin embargo, a pesar de ser la bebida alcohólica más consumida en territorio español, el sector se vio muy afectado por la pandemia, ya que su consumición está muy ligada a la hostelería y al turismo. Aun así, se trata de un sector que tiene mucho potencial de crecimiento, tal y como ha estado demostrando años atrás. Brewers of Europe (2021) indica que el número total de empresas inscritas dentro del sector en España en 2020 fue de 496, 16 menos que en 2019 (512).

Cerveceros de España (2020) afirma que, en el año 2019 el 68% de la cerveza se tomaba en hostelería, y tan solo el 32% en hogares. Sin embargo, las restricciones por la COVID-19 provocaron que el consumo en hogares se impusiera, siendo de un 56% frente a un 44% en hostelería. Esta información se ve reflejada en el gráfico 2.4:

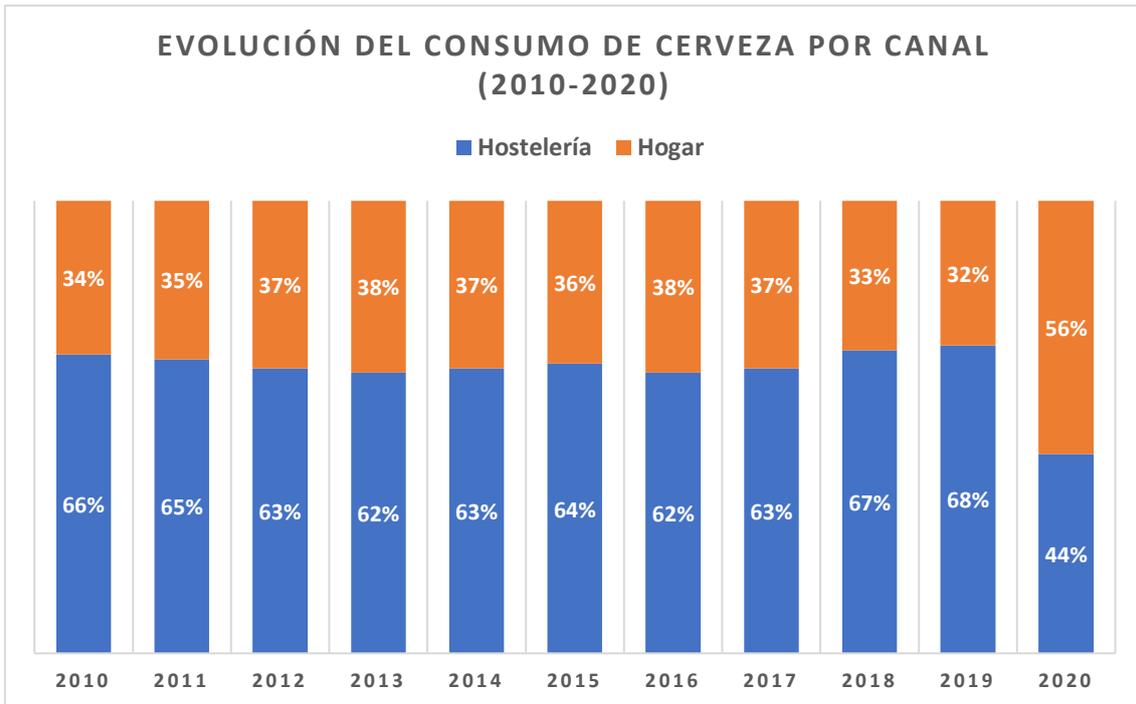


Gráfico 2.4: Evolución del consumo de cerveza por canal en España (2010-2020). Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del “Informe Socioeconómico del sector de la cerveza en España (2020)”, elaborado por Cerveceros de España.

No obstante, el aumento del consumo en hogares no logró paliar la caída de las ventas, las cuales sufrieron un descenso del 12%. De esta manera, se rompió la tendencia ascendente que registraba el sector antes de la crisis sanitaria, tal y como se refleja en el gráfico 2.10.

Además, según la estadística de Movimientos Turísticos en Fronteras proporcionada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), hubo un descenso del 77% en el número total de turistas que llegaron a España en 2020, lo cual influyó notablemente en la compra de cerveza. La evolución de esta variable se puede observar en el gráfico 2.5:

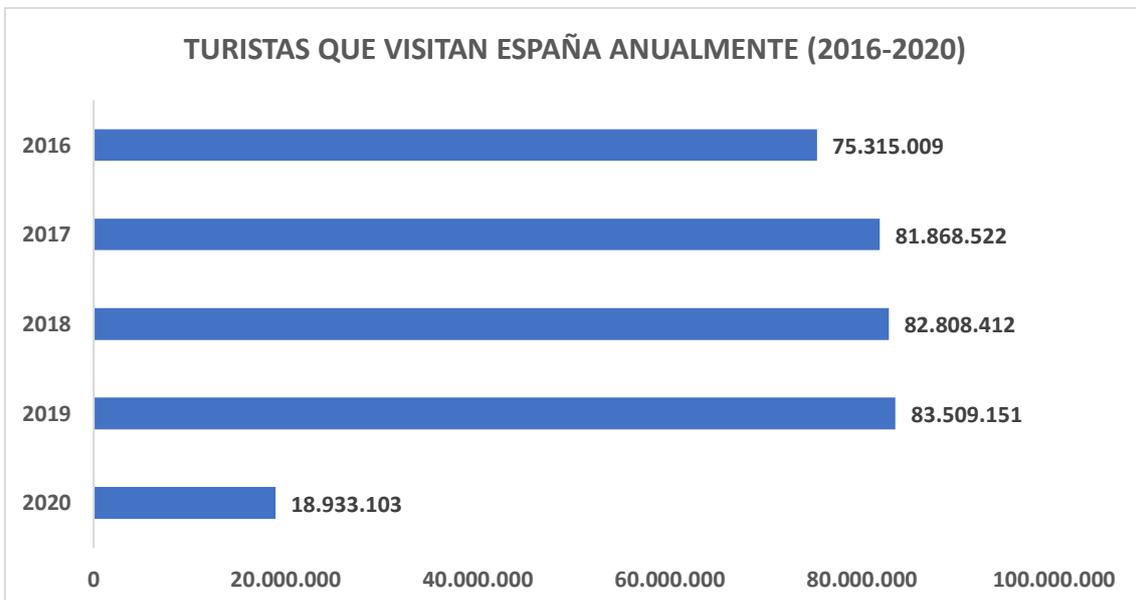


Gráfico 2.5: Número de turistas que visitan España cada año (2016-2020). Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la tabla “Movimientos turísticos en Fronteras” del INE.

Aunque gran parte de la producción y facturación del país se sigue concentrando en las grandes empresas (las cuales son menos de 10 sociedades), en los últimos años ha aumentado enormemente el número de pequeñas empresas que se dedican a la fabricación de cerveza artesanal, ya que esta está experimentando un gran auge en todo el mundo. Este fuerte incremento lo refleja Statista (2022) a través de un estudio sobre el sector, en el que se registró el número de empresas activas entre el año 2008 y 2020, información que se muestra en el gráfico 2.6:

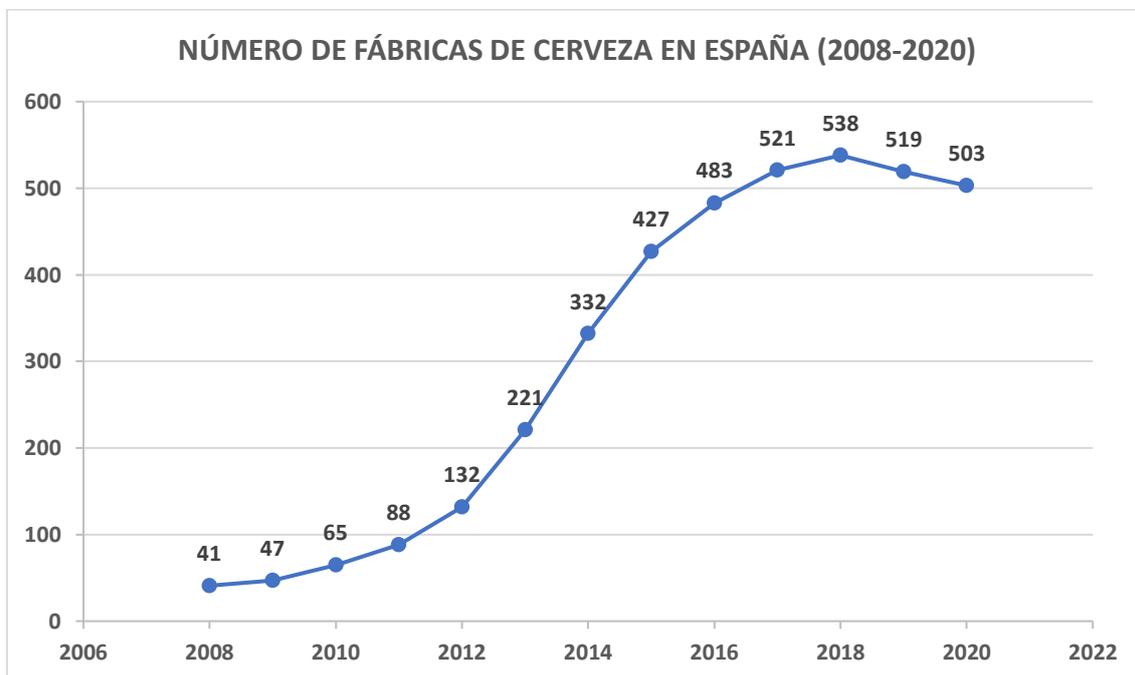


Gráfico 2.6: Número de fábricas activas de cerveza en España entre 2008 y 2020. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del informe de Statista.

A pesar del leve descenso experimentado en 2019 y 2020, el número de empresas se ha multiplicado por 12 desde el año 2008. Este gran crecimiento, además de provocar un notable aumento en la variedad de productos ofrecida, ha obligado a las sociedades que se encuentran dentro del sector a mejorar la calidad de sus productos, ya que la competitividad es muy elevada.

2.3. SITUACIÓN POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS

A partir de los datos aportados por Cerveceros de España (2021), se puede observar que, durante el año 2020, se vio reducida su comercialización en todas las áreas geográficas del país. En especial, esta reducción se notó en aquellas zonas con más dependencia del turismo, como son las islas y la zona noreste. De todas formas, la zona sur siguió siendo el área con mayores ventas, al igual que en los años anteriores. El gráfico 2.7 sirve como referencia para establecer el consumo de cerveza por zonas del gráfico 2.8:

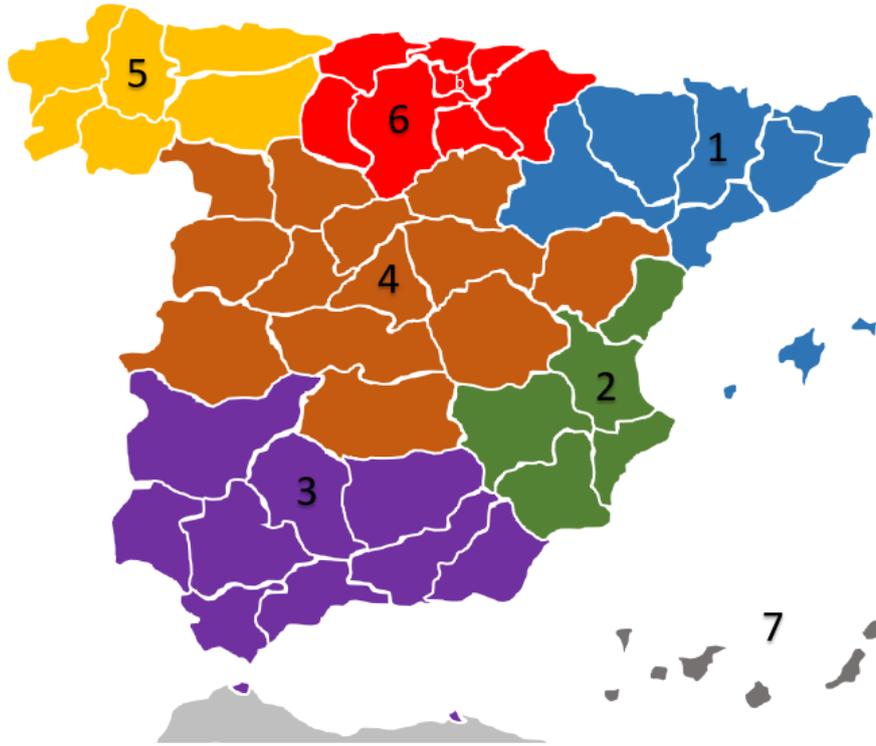


Gráfico 2.7: División de España por zonas de venta. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del “Informe Socioeconómico del sector de la cerveza en España (2020)”, elaborado por Cerveceros de España.

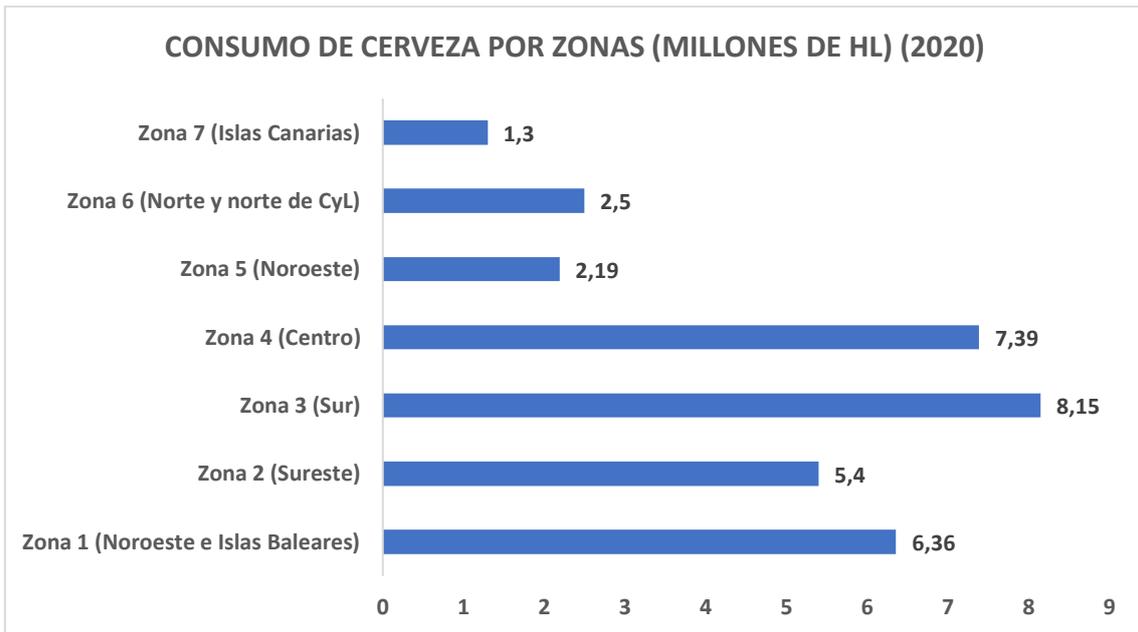


Gráfico 2.8: Consumo de millones de HL en cada zona del país (2020). Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del “Informe Socioeconómico del sector de la cerveza en España (2020)”, elaborado por Cerveceros de España.

2.4. ANÁLISIS PEST

Para poder analizar con mayor perspectiva el sector, se lleva a cabo un análisis PEST (factores Políticos, Económicos, Sociales y Tecnológicos) que permite reflejar los diferentes agentes que pueden afectar al mismo.

En el **ámbito político** es importante destacar el Impuesto sobre Alcohol y Bebidas Derivadas establecido en España, el cual se encuentra regulado en el Art. 26 de la Ley de Impuestos Especiales (LIE). Este se establece en función de los grados de alcohol que posea el producto; entre los 2,8º/100 vol. y los 11º/100 vol. (lo más común entre cervezas), se establece un impuesto de 7,78 €/hectolitro. Teniendo en cuenta que, según Brewers Of Europe (2021), España produjo casi 35 millones de hectolitros en el año 2020, esto supuso un ingreso para las arcas de Hacienda de aproximadamente 272 millones de euros. Para las productoras cerveceras, esto significa un gravamen bastante relevante, por lo que es un factor que influye en su economía.

En lo que respecta al **ámbito económico**, el sector se puede ver afectado por la capacidad adquisitiva de la población española ya que, aunque no es un producto que tenga precios muy elevados, está relacionado con el ocio, por lo que es prescindible. Además, se trata de un producto altamente sustituible, ya que existen otras bebidas alcohólicas que compiten directamente con la cerveza (vino, bebidas destiladas, entre otras). Para analizar la situación económica del país en los últimos años, se toma como referencia el PIB obtenido en los últimos años a través de los datos proporcionados por el Banco Mundial (2020), el cual se refleja en el gráfico 2.9:

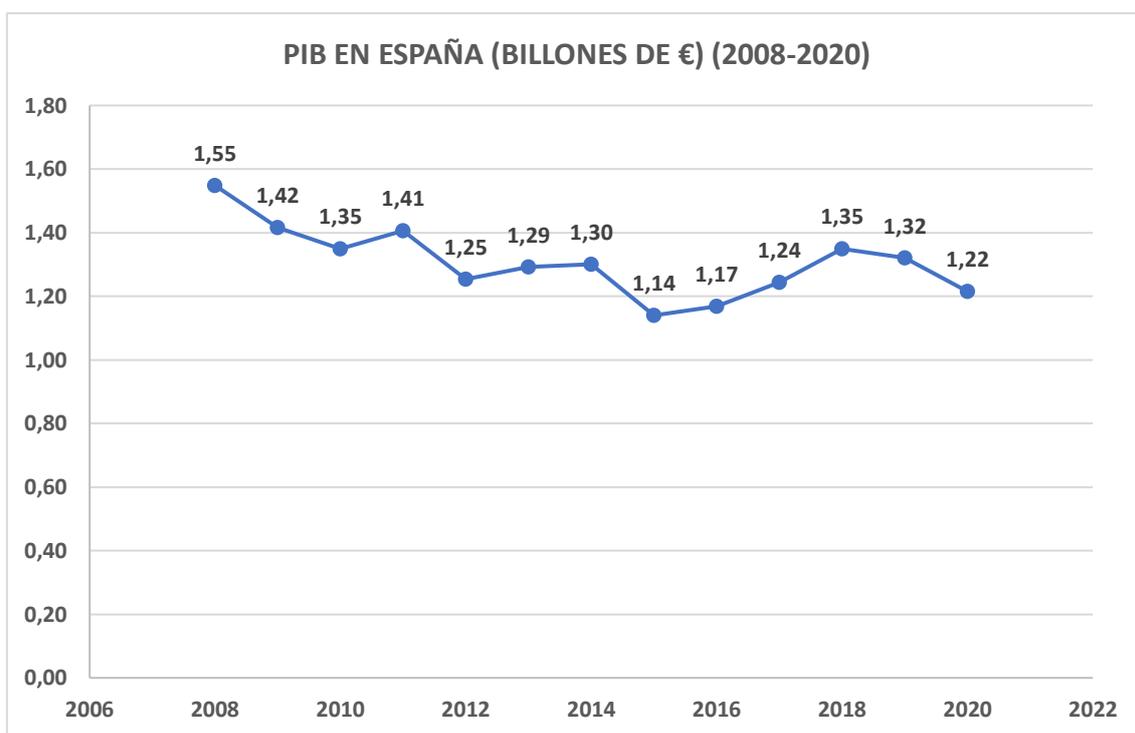


Gráfico 2.9: PIB en España entre los años 2008 y 2020. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco Mundial.

A pesar de que el país no logra una recuperación económica completa desde la crisis del 2008, según Cerveceros de España (2020), la producción anual de cerveza ha aumentado notablemente y de forma constante desde el año 2013 (tal y como se refleja en el gráfico 2.10), aunque en el año 2020 se sufriera un descenso tan fuerte debido a la crisis del COVID-19. A pesar de ello, se espera que se logren niveles incluso superiores a los logrados en 2019 cuando la pandemia finalice.

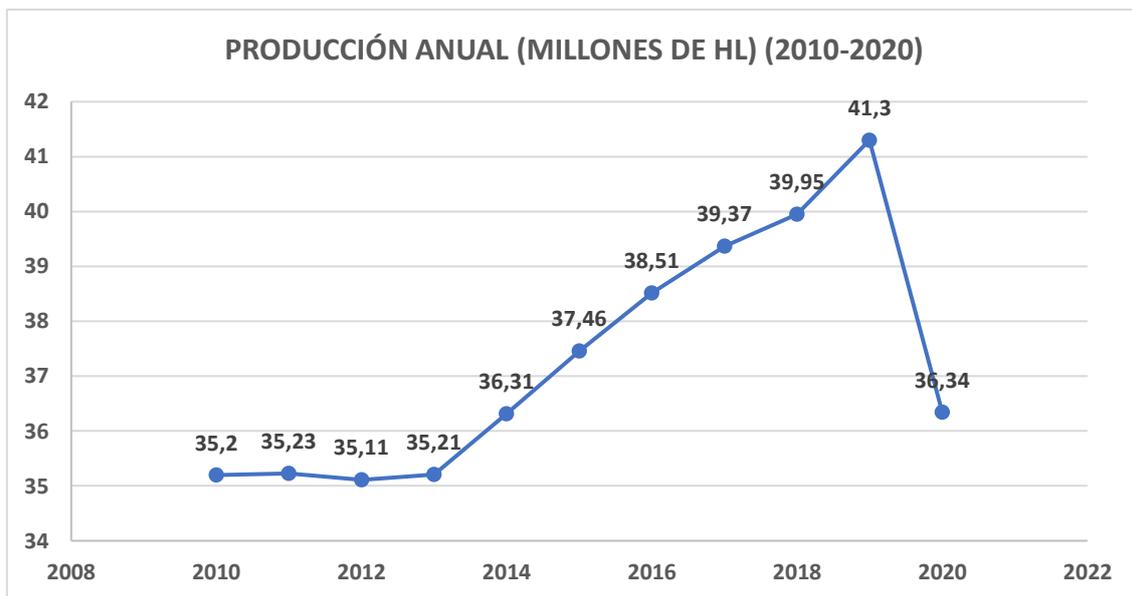


Gráfico 2.10: Evolución de la producción anual de cerveza en España (2010-2020). Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del "Informe Socioeconómico del sector de la cerveza en España (2020)", elaborado por Cerveceros de España.

Además, el consumo de cerveza fabricada en España cada vez es más frecuente en otros países, tal y como se refleja en el gráfico 2.11 elaborado a partir de los datos proporcionados por Cerveceros de España (2020):

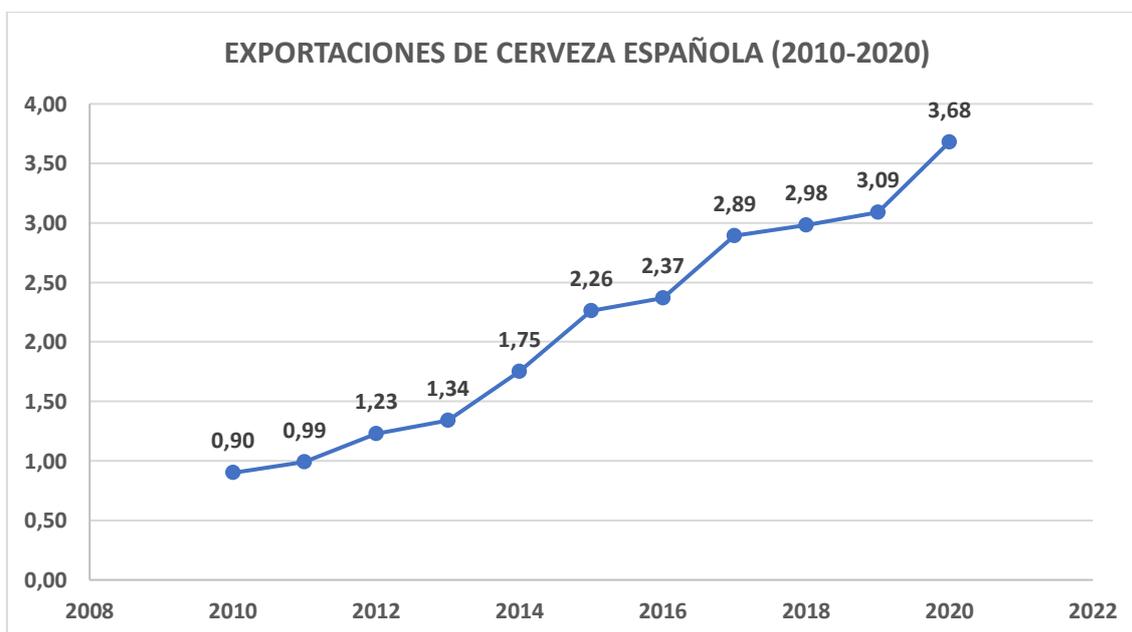


Gráfico 2.11: Exportación anual de cerveza española (2010-2020). Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del "Informe Socioeconómico del sector de la cerveza en España (2020)", elaborado por Cerveceros de España.

En el **ámbito social** el sector se ve bastante favorecido por la sociedad española, ya que la cerveza se consume en el país desde siglos atrás y, aunque su ingesta se asocia muy comúnmente a las relaciones sociales, también existe la costumbre de tomar cerveza en los hogares.

Por último, poniendo el foco en el **ámbito tecnológico**, tal y como se podrá ver en el siguiente subapartado, en el sector se han producido importantes avances en este

sentido. En especial estos han sido importantes para las sociedades más pequeñas, ya que prácticamente todas ellas han logrado industrializar sus procesos hasta el punto de poder hacerse con tecnologías similares a las utilizadas por las grandes empresas, aunque a pequeña escala.

2.5. EL PROCESO PRODUCTIVO

A la hora de desarrollar este trabajo es de gran relevancia tener ciertos conocimientos sobre el proceso productivo de la cerveza, ya que permite poner en contexto la composición de los Balances de las empresas del sector, es decir, el inmovilizado necesario, las existencias, productos en curso, entre otros.

Aunque antiguamente las microempresas dedicadas a la fabricación de la cerveza utilizaban equipos rudimentarios, Villacreces et al. (2022) hacen referencia en su artículo a la reducción de costes en los últimos años de maquinaria especializada para estos procesos, lo que ha permitido que en la actualidad las empresas más pequeñas puedan permitirse disponer de máquinas con tecnologías similares a las utilizadas por grandes empresas.

El proceso productivo se compone principalmente de siete pasos, pudiendo sufrir modificaciones por parte de cada productor con el objetivo de conseguir una cerveza con características diferenciadas. Para obtener información sobre los pasos a seguir, se han tomado datos de dos sitios web que explican con detalle todas las etapas necesarias para su elaboración, los cuales son The Beer Times e Install Beer (2019).

En primer lugar, se lleva a cabo el **malteado**. En este proceso, los granos de cereal (normalmente cebada) se introducen en unos tanques mezclados con agua fría. Se mantienen en dicho tanque durante 2 o 3 días y, a continuación, se llevan a unas cajas de germinación durante una semana. Dicho proceso es interrumpido aplicando temperatura y secado, obteniendo así la malta que se utilizará en el siguiente paso.

A continuación, se produce la **mezcla y maceración**. La malta se tritura y se mezcla con agua caliente en unos molinos durante aproximadamente una hora, obteniendo así el mosto. Para terminar esta fase, el mosto es filtrado con el objetivo de eliminar los elementos sólidos inservibles.

En tercer lugar, se lleva a cabo la **ebullición**. En una caldera, se mezcla el lúpulo con el mosto y se hierve durante una hora.

El cuarto paso es el **enfriado**, que consiste en enfriar lo más rápido posible la mezcla obtenida, con el fin de evitar la contaminación del producto. Además, se lleva también a cabo la clarificación, que consiste en introducir la mezcla en unas máquinas de centrifugado para separar las partículas que se coagularon durante la ebullición.

En quinto lugar, se lleva el mosto al tanque de **fermentación**, donde se junta con las levaduras, transformando los azúcares del mosto en alcohol. Este proceso dura aproximadamente una semana, y debe estar controlado en todo momento, ya que la mezcla debe mantenerse a una temperatura determinada para que no se estropee.

Una vez llevada a cabo la primera fermentación, la cerveza se traspasa a tanques de **maduración**, donde se mantiene a bajas temperaturas durante dos o tres semanas, logrando así la estabilización del aroma y el sabor.

En séptimo y último lugar, la cerveza se somete al **embotellado**. Este proceso difiere entre empresas artesanales y empresas industriales:

- Las fábricas artesanales añaden azúcar de malta y levadura de nuevo, con el objetivo de realizar una tercera fermentación en botella, lo que permite obtener

- un gas natural. Una vez realizado este proceso, se dejan reposar las botellas durante unas tres semanas en cámaras de reposo a temperatura controlada.
- Por su parte, las fábricas industriales añaden un gas artificial y son pasteurizadas, lo que les permite comercializarla inmediatamente.

Las diferentes modificaciones que lleve a cabo el fabricante en tiempos de reposo, temperatura, componentes utilizados, entre otras posibilidades, permiten fabricar cervezas muy diferentes unas de otras (rubias o tostadas, de trigo o cebada, con mayor o menor graduación).

Tal y como se ha comentado, también son muy populares las cervezas sin alcohol, en especial en España. En su caso, el proceso de fabricación es prácticamente igual que el de las cervezas con alcohol, sufriendo tan solo pequeñas modificaciones. Para poder conocerlas se han consultado dos artículos, uno publicado en la página web de Estrella Galicia (2020) y otro publicado por Cervecistas (2020).

Aunque hay varios métodos para evitar que la cerveza contenga alcohol, el más utilizado actualmente es la técnica de fermentación interrumpida; es decir, se modifica el quinto paso. La modificación consiste en reducir el tiempo en el que la levadura se mezcla con el mosto a tan solo 12 horas, evitando así que el mosto contenga los azúcares fermentables que son los que generan el alcohol en el proceso normal.

Tras el estudio del proceso de fabricación de la cerveza, se puede deducir que las empresas del sector necesitan tener fábricas provisionadas con numerosos elementos de inmovilizado material, ya que se requiere una maquinaria especializada para poder llevar a cabo todos los pasos.

Un elemento muy importante son también las materias primas, ya que sin ellas no podrían fabricar sus productos. Además de ellas, las empresas contarán con una cantidad importante de productos en curso de fabricación, ya que el proceso productivo se extiende durante bastantes días hasta que se obtiene el producto final.

También es muy probable que dispongan de un número significativo de existencias a final de año, ya que, aunque tiene fecha de consumo preferente, la cerveza no caduca si se conserva en condiciones adecuadas. De hecho, como se ha indicado, los fabricantes artesanales suelen dejar las botellas en reposo durante unas semanas para completar la maduración.

3. METODOLOGÍA

Para llevar a cabo el análisis, se han obtenido las Cuentas Anuales de las distintas empresas a través de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). Esta recoge las Cuentas Anuales depositadas en los Registros Mercantiles de España y Portugal, permitiendo a los usuarios disponer de información financiera de un gran número de empresas. Tal y como indica el Art. 365 del Reglamento del Registro Mercantil (RRM), *“Los administradores de sociedades anónimas, de responsabilidad limitada, comanditarias por acciones y, en general, cualesquiera otros empresarios que estén obligados a dar publicidad a sus Cuentas Anuales, deberán presentar las mismas en el Registro Mercantil de su domicilio en el plazo máximo de un mes desde su aprobación”*. En caso de no cumplirse este requisito, se produciría el cierre registral regulado en el Art. 282 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), así como se impondrían las sanciones indicadas en el Art. 283 de la LSC. Gracias a ello, se dispone de las Cuentas Anuales de un gran número de empresas.

Tomando como referencia la Clasificación Nacional de Actividades Económicas de 2009 (CNAE 2009), se han seleccionado los datos de las empresas españolas incluidas en el código CNAE 1105 -Fabricación de cerveza- cuyas Cuentas Anuales entre los años

2015 y 2020 están disponibles (ambos inclusive). Es necesario que las empresas presenten los datos de estos 6 años, ya que, aunque se analiza tan solo el periodo comprendido entre 2016 y 2020, se necesita disponer de las Cuentas Anuales del año 2015 para realizar ciertos cálculos. Del total de las 369 empresas del sector que figuran en SABI, tan solo 112 cumplen el requisito de disponibilidad de cuentas en los años seleccionados.

De estas 112 empresas, se han eliminado 1 empresa inactiva, 6 empresas que no disponían de información sobre el Importe Neto de la Cifra de Negocios (INCN) y 4 empresas dedicadas únicamente a la tenencia de acciones. Por último, se han eliminado 11 empresas para las que la fabricación de cerveza era una actividad secundaria (y de poca importancia); para determinar esto, se ha tenido en cuenta la descripción de la actividad de dichas empresas que aparece reflejada en el apartado “clasificación sectorial” de SABI, así como los nombres de estas sociedades y la estructura de su Balance. Tras todos estos ajustes, el número total de empresas analizadas queda reducido a 90.

Una vez obtenidos los datos de todas las empresas, estas han sido clasificadas por tamaño, siguiendo el criterio establecido por la Central de Balances del Banco de España indicado en la tabla 3.1. Dicho organismo toma como base la definición del tamaño de las empresas de la Recomendación Europea (2003/361/CE), pero en su caso solo toma como referencia el valor de la cifra neta de negocios, tal y como indica el Anejo 3 de la Circular 6/2016 del Banco de España. El tamaño asignado solo cambiará cuando se exceda el límite durante dos años consecutivos.

CATEGORÍA EMPRESA	INCN (€)
Micro	≤ 2 millones
Pequeña	≤ 10 millones
Mediana	≤ 50 millones
Grande	> 50 millones

Tabla 3.1: Clasificación de las empresas por tamaño según el BDE. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Circular 6/2016 del Banco de España.

En el caso de este sector, son muy numerosas las microempresas, tal y como se muestra en la tabla 3.2:

CLASIFICACIÓN	2016	2016 (%)	2017	2017 (%)	2018	2018 (%)
Micro	79	87,78%	79	87,78%	78	86,67%
Pequeña	1	1,11%	3	3,33%	4	4,44%
Mediana	2	2,22%	0	0,00%	0	0,00%
Grande	8	8,89%	8	8,89%	8	8,89%
TOTAL	90	100,00%	90	100,00%	90	100,00%

CLASIFICACIÓN	2019	2019 (%)	2020	2020 (%)
Micro	78	86,67%	78	86,67%
Pequeña	4	4,44%	3	3,33%
Mediana	0	0,00%	1	1,11%
Grande	8	8,89%	8	8,89%
TOTAL	90	100,00%	90	100,00%

Tabla 3.2: Clasificación por tamaño de las empresas pertenecientes al sector. Fuente: Elaboración propia a partir del criterio del Banco de España.

Como el número de pequeñas y medianas empresas (pymes) es muy reducido, el análisis de estas se realiza de forma agregada, considerándolas como una única agrupación. Por otro lado, las grandes empresas son analizadas de una forma más individualizada, ya que por su tamaño diferenciado no pueden analizarse junto al resto.

A continuación, se muestran la tabla 3.3 y la tabla 3.4, en las que se puede encontrar información relevante sobre las grandes empresas y las pymes que componen el análisis, la cual permite tener así una visión general sobre el sector. Para la realización de estas tablas, se tomarán únicamente los datos correspondientes al año 2020.

EMPRESAS GRANDES	TOTAL ACTIVO (€)	INCN (€)	Nº EMPLEADOS
Mahou SA	1.871.695.000	1.001.438.000	1.370
Heineken España SA	965.998.506	747.812.947	1.478
SA Damm	1.447.225.968	649.864.651	656
Hijos de Rivera SA	491.787.156	450.982.813	789
Font Salem SL	204.297.000	336.008.000	444
Compañía Cervecera de Canarias	113.445.000	114.607.000	406
Estrella de Levante Fábrica de Cerveza	50.097.123	66.122.083	164
Cervezas San Miguel SL	63.459.575	63.954.152	387

Tabla 3.3: Información sobre las empresas grandes a analizar. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

PYMES	TOTAL ACTIVO (€)	INCN (€)	Nº EMPLEADOS
Media	1.429.472	639.513	7
Máximo	26.345.964	13.063.701	110
Mínimo	23.392	1.620	1
Q1	135.960	42.904	1
Mediana (Q2)	377.475	148.014	2
Q3	901.545	379.798	5
Desviación típica	3.751.721	1.852.810	17

Tabla 3.4: Información sobre las pymes a analizar. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Tras esta primera aproximación, se pueden observar las grandes diferencias de tamaño que hay entre las empresas del sector, tanto entre grandes y pymes como dentro de las pymes en sí mismas.

A continuación, se refleja en un el gráfico 3.5 el número de empresas analizadas por cada Comunidad Autónoma. Para ello, se ha tenido en cuenta el domicilio social que presenta cada empresa en SABI:



Gráfico 3.5: Número de empresas analizadas por Comunidad Autónoma. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Predominan las empresas con sede en Cataluña debido a que en esta comunidad se ubica un gran número de productoras artesanales. A pesar de ello, tienen representación dentro de este análisis empresas de todas las Comunidades Autónomas (excepto Navarra), lo que permite tener una muestra bastante amplia. En el anexo 2 se reflejará el nombre de todas las empresas analizadas, así como el domicilio social de cada una de ellas.

4. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

Mediante el siguiente análisis se explican la evolución y los datos más destacados del sector de fabricación de cerveza. También se ofrecen las distintas medidas que podrían favorecer la mejora de la situación de las empresas que lo componen. El análisis estará dividido en siete subapartados; en primer lugar, se dedica un espacio a comentar las limitaciones que se presentan a la hora de llevarlo a cabo, y posteriormente se divide el análisis en sí mismo en diferentes categorías.

4.1. LIMITACIONES AL ANÁLISIS

Antes de comenzar con el análisis, es relevante informar de varios factores que afectarán al mismo.

En primer lugar, dentro de las pymes, existe un número importante de empresas que presentan Fondos Propios (FP) negativos en diversos años (situación de quiebra

técnica); estas deben excluirse a la hora de realizar el cálculo de ciertos ratios, ya que si se incluyesen desvirtuarían los resultados obtenidos. A continuación, se detalla en la tabla 4.1 el número de empresas que se encuentran en dicha situación cada año:

NÚMERO DE PYMES CON FONDOS PROPIOS NEGATIVOS						
FONDOS PROPIOS	2020	2019	2018	2017	2016	2015
NEGATIVOS	21	15	19	19	12	18
POSITIVOS	61	67	63	63	70	64

Tabla 4.1: Número de pymes con Fondos Propios negativos y positivos cada año. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En función del tipo de dato a utilizar (FP anuales, FP medios (FPM), entre otros) se excluirá de cada cálculo el número necesario de empresas.

En segundo lugar, tal y como se comentaba en el capítulo 3, el número de empresas analizadas está bastante sesgado por la falta de información de muchas de las sociedades que aparecen en SABI; algunas de ellas no han depositado las Cuentas Anuales de los seis años a analizar, mientras que otras presentan unas Cuentas Anuales incompletas (empresas que no realizan actividad, Balances incompletos, entre otros factores). A parte de esto, también se debe tener en cuenta la existencia de pequeños productores de cerveza que, debido a su forma empresarial (como, por ejemplo, autónomos), no están obligados a depositar Cuentas Anuales. Por ello, no se puede determinar el número exacto de empresas que componen el sector.

Por último, la falta de información puede suponer limitaciones importantes al análisis, en especial en lo referente a las grandes empresas. Esto se debe a que muchas de ellas son grupos de sociedades, lo que hace que sus Cuentas Anuales no reflejen la totalidad de su negocio. Esta es la información que se ha extraído de SABI sobre estas empresas:

- Mahou SA: Dispone de una filial (Mahou SL) y, a su vez, es propietaria de las siguientes empresas incluidas dentro de este análisis: San Miguel SL (clasificada como grande), Penibética de Cervezas SL, Cervezas Alhambra SL y Cervezas Reina 2000 SA.
- Heineken España SA: Se trata de una filial encuadrada bajo el mando de la sociedad de Heineken Global. A su vez, es propiedad de Cervezas La Cibeles SL.
- SA Damm: Dispone de dos filiales (Damm Restauración y Compañía Cervecera Damm SL), al mismo tiempo que es propietaria de dos de las grandes empresas del análisis: Font Salem SL y Estrella de Levante Fábrica de Cerveza SA.
- Hijos de Rivera SA: Pertenece a la Corporación Hijos de Rivera SL.
- Compañía Cervecera de Canarias: Es propiedad de Diageo PLC.

Por todo ello, será común encontrarse con ratios desvirtuados en ciertas ocasiones. Por ejemplo, en el caso concreto de Heineken, es probable que la fabricación se realice fuera del país, lo que provocaría entonces que sus Cuentas Anuales tuviesen una estructura muy diferente al resto. En sociedades como Damm, en las que se poseen otras sociedades con un peso muy importante, también es probable que las actividades no se dividan estrictamente como si fuesen empresas individuales. Será este entonces un factor a tener en cuenta a la hora de interpretar los resultados obtenidos.

4.2. ANÁLISIS GLOBAL

Este subapartado permite realizar un primer acercamiento al sector, conociendo en mayor profundidad su situación general mediante los porcentajes verticales, la evolución general del volumen de ventas, entre otras medidas.

4.2.1. Porcentajes verticales

Para dar comienzo, se ha calculado la media de los porcentajes verticales del Balance desde el año 2016 hasta el año 2020, lo que permitirá conocer la estructura general que adoptan las empresas del sector.

Para llevar a cabo este cálculo, el cual se refleja en la tabla 4.2, se han excluido de cada año las pymes que presentaban FP negativos, por lo que, en lo correspondiente a dicha categoría, se ha analizado anualmente el número de empresas indicado en la tabla 4.1.

PROMEDIO ESTRUCTURA BALANCE 2016-2020		
PARTIDA	GRANDES	PYMES
Activo No Corriente	65,10%	65,22%
Activo Corriente	34,90%	34,78%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%
Patrimonio Neto	56,52%	42,59%
Pasivo No Corriente	7,49%	31,43%
Pasivo Corriente	35,99%	25,98%
TOTAL PATRIMONIO NETO + PASIVO	100,00%	100,00%

Tabla 4.2: Media de los porcentajes verticales (2016 a 2020) de las empresas pertenecientes al sector.
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

En lo que respecta al Activo se puede observar que, independientemente del tamaño de la empresa, por lo general, el Activo No Corriente (ANC) tiene más peso que el Activo Corriente (AC). Esto es debido a la necesidad de disponer de maquinaria especializada para llevar a cabo el proceso productivo, ya que al realizar el análisis de este se ha observado que se necesitan grandes naves, máquinas específicas, entre otros elementos.

En la otra parte del Balance sí que se observan diferencias en función del tamaño. En las grandes empresas el Patrimonio Neto (PN) supone más del 50%, y se endeudan principalmente a corto plazo. Esto supone que necesiten disponer de importantes cantidades de AC para hacer frente a estas deudas con vencimiento a corto plazo; sin embargo, tal y como se puede observar, de media el Pasivo Corriente (PC) > AC, lo que hará que varias empresas puedan llegar a sufrir problemas de solvencia a corto plazo.

Respecto a las pequeñas empresas, en general, poseen un PN con menor peso, pero recurren mucho más al endeudamiento a largo plazo. Gracias a ello, la media indica que $AC > PC$, lo que hace pensar que muchas de ellas no tendrían en principio riesgo de solvencia a corto plazo.

4.2.2. Cuota de mercado

El análisis de esta variable permite hacer una extrapolación del peso que tienen las empresas en el sector, agrupadas por tamaño. Para calcularlo, se dividen los INCN de cada empresa entre la suma de los INCN del total de las 90 empresas que componen el análisis.

Este cálculo está ciertamente limitado, ya que, al tener en cuenta tan solo los INCN de las empresas que componen el análisis se están excluyendo un gran número de empresas que no presentan cuentas disponibles, empresas que no aparecen en SABI, e incluso empresas que no están obligadas a depositar Cuentas Anuales. Por ello, aunque no se pueda decir que se esté calculando estrictamente la cuota de mercado de cada agrupación, este análisis adaptado permite hacer una extrapolación. Los resultados obtenidos se reflejan en la tabla 4.3:

CUOTA DE MERCADO (%)					
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Mahou SA	30,10%	29,27%	29,23%	29,09%	28,75%
Heineken España SA	26,87%	26,15%	24,35%	23,41%	21,47%
SA Damm	19,32%	19,03%	19,59%	19,45%	18,66%
Hijos de Rivera SA	10,27%	11,26%	12,09%	12,82%	12,95%
Font Salem SL	5,90%	5,94%	6,45%	6,81%	9,65%
Compañía Cervecera de Canarias SA	2,89%	3,79%	3,51%	3,46%	3,29%
Estrella de Levante SA	1,70%	1,59%	1,70%	1,81%	1,90%
Cervezas San Miguel SL	1,82%	1,75%	1,76%	1,73%	1,84%
TOTAL GRANDES	98,89%	98,79%	98,70%	98,57%	98,49%
TOTAL PYMES	1,11%	1,21%	1,30%	1,43%	1,51%
TOTAL EMPRESAS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tabla 4.3: Evolución de la cuota de mercado del sector. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como se puede observar, las 4 empresas con más peso suponen más del 80% de las ventas del total de sociedades analizadas. Si se tienen en cuenta las 8 empresas grandes suponen prácticamente todas las ventas, mientras que las pymes no llegan a representar el 2%. Sin embargo, existe una tendencia creciente del peso de las pymes, logrando aumentar en un 0,5% en los últimos 5 años.

4.2.3. Evolución del volumen de ventas

Para hacer una extrapolación sobre cómo han ido evolucionando las ventas en el sector, se analiza la evolución de estas en las empresas analizadas, ya que, por lo general, es la medida que menos oscilaciones sufre, tal y como indica Rojo (2011). En la tabla 4.4 se refleja dicha evolución:

EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE VENTAS (€)			
TIPO EMPRESA	2015	2016	2017
GRANDES	3.475.182.751	3.610.183.411	3.810.680.959
PYMES	37.172.721	40.562.269	46.749.780
VENTAS TOTALES	3.512.355.472	3.650.745.679	3.857.430.739

EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE VENTAS (€)			
TIPO EMPRESA	2018	2019	2020
GRANDES	3.878.057.969	4.083.359.549	3.430.789.646
PYMES	51.257.218	59.210.848	52.440.099
VENTAS TOTALES	3.929.315.188	4.142.570.397	3.483.229.745

Tabla 4.4: Evolución del volumen de ventas del sector. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Para poder analizarlo de manera más precisa, se aplica la fórmula recomendada en Rojo (2011), en la que se calcula la tasa de crecimiento del INCN entre el año j y el año j-1, reflejando así dicha variación de forma porcentual:

$$Tasa\ de\ crecimiento = \frac{INCN_j - INCN_{j-1}}{INCN_{j-1}}$$

Obteniendo los resultados mostrados en la tabla 4.5:

EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE VENTAS (%)					
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
GRANDES	3,88%	5,55%	1,77%	5,29%	-15,98%
PYMES	9,12%	15,25%	9,64%	15,52%	-11,43%
VARIACIÓN TOTAL	3,94%	5,66%	1,86%	5,43%	-15,92%

Tabla 4.5: Evolución del volumen de ventas del sector expresado porcentualmente. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Antes de interpretar estos datos, es importante analizar si la inflación durante dicho periodo fue significativa. Para ello, se han obtenido los datos que proporciona el INE y se han plasmado en el gráfico 4.6, tanto para la economía global española como para el grupo CNAE en el que se encuentra encuadrado el sector analizado:

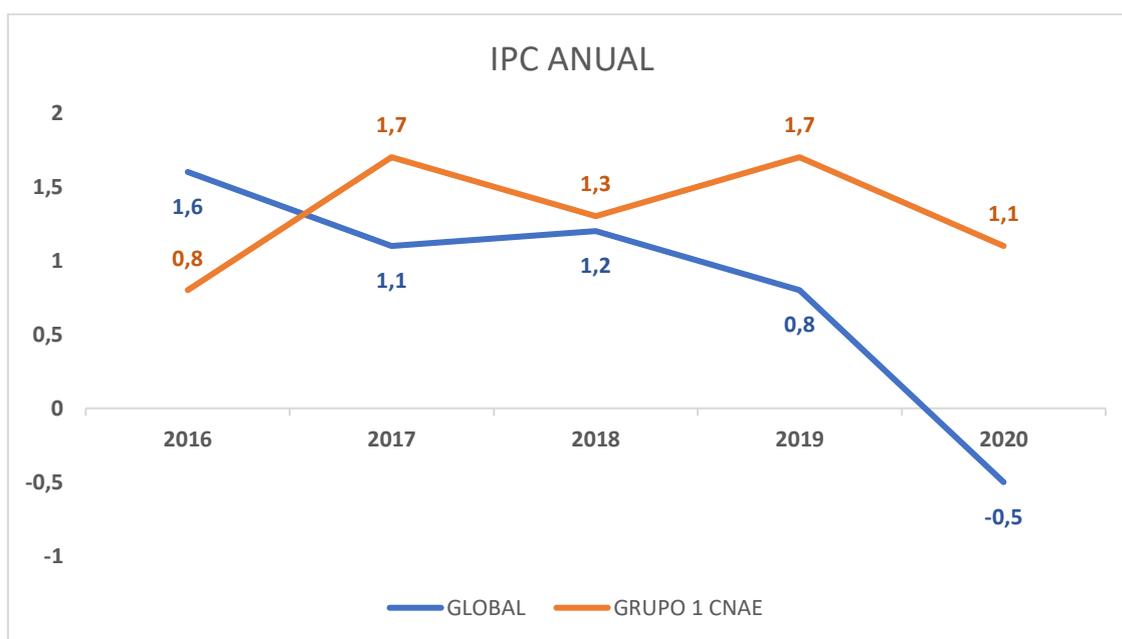


Gráfico 4.6: Inflación histórica en España (2016 a 2020). Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos del INE.

Se puede observar una inflación bastante estable por lo general durante el periodo analizado, ya que, aunque se ha llegado a producir una deflación en el global en el año 2020, en el grupo analizado del CNAE se ha mantenido en valores bastante estables con respecto a los años anteriores. Por ello, se puede concluir que la misma no ha tenido una influencia más allá de lo normal en los resultados obtenidos.

Tal y como se había comentado en el análisis del sector, en el año 2020 se produjo una importante caída de las ventas, tanto para las grandes empresas como para las pymes (afectando en mayor medida a las grandes), debido a la pandemia de COVID-19. Sin embargo, la tendencia de las ventas era alcista hasta ese momento, por lo que se espera que se vuelva a recuperar la senda de crecimiento.

Durante los años analizados se produjo un importante crecimiento en las pymes, ya que hubo muchas que lograron incluso multiplicar por 7 sus ventas. Este crecimiento ha sido durante todos los años superior al de las grandes empresas, ya que existe un aumento del consumo de cervezas artesanales en los últimos años y, además, tienen un mayor margen de crecimiento.

Una vez concluida la interpretación de la evolución en las ventas en los últimos años, Amat (2008) afirma que resulta interesante realizar el mismo análisis sobre el Beneficio Antes de Impuestos (BAI) obtenido por las empresas, con el objetivo de ver si los crecimientos de las ventas van acompañados de mejores resultados. Se muestran los resultados numéricos en la tabla 4.7, y a continuación los porcentuales en la tabla 4.8:

EVOLUCIÓN DEL BENEFICIO ANTES DE INTERESES (€)			
TIPO EMPRESA	2015	2016	2017
GRANDES	482.219.263	595.315.947	691.854.282
PYMES	147.538	-941.845	-3.166.882
BAI TOTAL	482.366.801	594.374.102	688.687.399

EVOLUCIÓN DEL BENEFICIO ANTES DE INTERESES (€)			
TIPO EMPRESA	2018	2019	2020
GRANDES	506.309.329	555.787.852	301.897.137
PYMES	-7.806.532	-7.475.296	-6.358.487
BAI TOTAL	498.502.797	548.312.556	295.538.650

Tabla 4.7: Evolución del beneficio antes de intereses del sector expresado en euros. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

EVOLUCIÓN DEL BENEFICIO ANTES DE INTERESES (%)					
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
GRANDES	23,45%	16,22%	-26,82%	9,77%	-45,68%
PYMES	-738,37%	-236,24%	-146,51%	4,24%	14,94%
VARIACIÓN TOTAL	23,22%	15,87%	-27,61%	9,99%	-46,10%

Tabla 4.8: Evolución del beneficio antes de intereses del sector expresado porcentualmente. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como se puede observar, este dato sufre más oscilaciones que el volumen de ventas; es por ello por lo que no suele utilizarse como valor de referencia para realizar un análisis de la evolución del sector, tal y como apunta Rojo (2011). De todas maneras, si se observa la variación total de ambos factores suele ir en la misma línea que las ventas, siempre teniendo en cuenta que la mayor oscilación del BAI hace que las variaciones sean de mayor magnitud.

Sin embargo, analizando en profundidad las pymes, se puede observar que no existe la relación directa que se comentaba. Por ejemplo, en el año 2017 obtienen en total un BAI muy inferior al obtenido en 2016, mientras que las ventas aumentan en más de un 15% ese mismo año. Esto se debe a que la oscilación en las pymes es mucho mayor que en las grandes empresas, a causa de que muchas de ellas obtienen resultados negativos (tan solo 8 de ellas consiguen obtener un resultado positivo durante todos los años analizados), mientras que todas las grandes empresas obtienen durante todo el periodo analizado resultados positivos (excepto Heineken en el año 2020).

4.3. ANÁLISIS DE SOLVENCIA

Para continuar con el análisis, se aplican distintos ratios y fórmulas que permiten examinar la liquidez de la empresa, o lo que es lo mismo, su solvencia a corto plazo. Este apartado está compuesto por cuatro índices; en ellos, en lugar de tomar como valor de referencia la media, se calculan los cuartiles y la mediana, al igual que se realiza en los cálculos realizados en los siguientes apartados. Esta decisión se ha tomado debido

a que los datos que presentan las distintas empresas son muy heterogéneos, y en estas situaciones la media no representa una imagen fiel de la situación global.

4.3.1. Fondo de Maniobra

El Fondo de Maniobra, también denominado Capital Corriente Real (CCR), representa la parte del AC que está financiada con Pasivo No Corriente (PNC). A partir de esta fórmula tomada de Rojo (2011) se puede deducir la evolución de la salud financiera de las empresas a corto plazo, ya que indica la capacidad que tienen para hacer frente a sus pagos y obligaciones con vencimiento menor a un año, así como su capacidad en un momento determinado para realizar nuevas inversiones. Para su cálculo, tan solo se necesita restar al AC el PC, tal y como se ha realizado para obtener los resultados mostrados en la tabla 4.9:

FONDO DE MANIOBRA (€)			
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018
Mahou SA	226.317.002	313.562.000	169.719.000
SA Damm	141.089.261	140.112.643	111.784.410
Font Salem SL	66.647.001	62.294.000	60.282.000
Cervezas San Miguel SL	8.408.975	4.783.027	4.888.208
Compañía Cervecera de Canarias SA	-14.289.000	-2.822.000	-8.655.000
Hijos de Rivera SA	-8.118.728	-20.059.185	-9.729.027
Estrella de Levante SA	-4.644.629	-11.597.497	-13.567.659
Heineken España SA	-306.403.799	-280.156.901	-432.024.155
MEDIANA GRANDES	1.882.173	980.514	-1.883.396
Q1 PYMES	-25.075	-26.929	-26.941
Q2 PYMES (MEDIANA)	15.512	7.935	12.818
Q3 PYMES	61.203	72.001	59.357

FONDO DE MANIOBRA (€)		
TIPO EMPRESA	2019	2020
Mahou SA	204.829.000	365.508.000
SA Damm	134.922.895	218.920.106
Font Salem SL	55.646.000	64.097.000
Cervezas San Miguel SL	7.104.598	5.332.276
Compañía Cervecera de Canarias SA	-2.738.000	2.170.000
Hijos de Rivera SA	-17.904.030	-5.464.681
Estrella de Levante SA	-14.705.211	-19.634.105
Heineken España SA	-428.132.013	-526.490.967
MEDIANA GRANDES	2.183.299	3.751.138
Q1 PYMES	-29.517	-21.881
Q2 PYMES (MEDIANA)	11.855	12.710
Q3 PYMES	102.556	112.702

Tabla 4.9: Cálculo del Fondo de Maniobra. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Tal y como se anticipaba en el cálculo de los porcentajes verticales, no todas las empresas grandes obtienen valores positivos en este indicador. Cuatro de estas empresas (Mahou, Damm, Font Salem y San Miguel) presentan siempre un valor positivo, lo que indica que no deberían tener problemas de solvencia a corto plazo. Por su parte, excepto la Compañía de Canarias que logra corregir la situación en el año 2020, el resto de las empresas presentan un valor negativo bastante elevado, en especial Estrella de Levante y Heineken, cuyos resultados empeoran progresivamente.

Esto es un factor bastante relevante, ya que implica que estas empresas podrían necesitar desprenderse de ANC para hacer frente a estas deudas a corto plazo. Sin embargo, hay que tener en cuenta lo comentado en el apartado de limitaciones respecto a los grupos de sociedades en los que se encuadran estas empresas.

Por el lado de las pymes, los cuartiles permiten observar que hay empresas encuadradas en todo tipo de situaciones dentro de esta categoría. A pesar de ello la mediana refleja un valor superior a 0, por lo que en su mayoría estas presentan un Fondo de Maniobra positivo. Además, a lo largo del periodo analizado se observa un aumento general del mismo. Este es un factor que las empresas deben tener siempre muy presente, ya que, según los datos aportados por Jaime (2008), el 80% de las pymes españolas que mueren es a causa de una mala gestión del Fondo de Maniobra.

Sin embargo, tal y como indica Gutiérrez (2011), tener un Fondo de Maniobra positivo no indica necesariamente que una empresa esté en equilibrio financiero, ya que puede no ser una cantidad suficiente o bien ser una cantidad excesiva. Además, Rojo (2011) hace hincapié en que se trata de un dato que se refiere a la situación en un momento exacto de tiempo, lo que significa que puede hacer referencia a una mala circunstancia puntual o también ser un dato manipulado por la gerencia. Para poder analizar mejor estos datos se calculan los ratios de liquidez, de liquidez a corto plazo y de tesorería, ya que si no es complejo saber si el Fondo de Maniobra es escaso o por el contrario demasiado elevado.

4.3.2. Ratio de liquidez, liquidez a corto plazo y tesorería

Su objetivo es el mismo que el del Fondo de Maniobra, pero permite analizar las situaciones con mejor perspectiva gracias al reflejo de la diferencia de tamaño de una magnitud respecto a la otra. Esta fórmula se calcula dividiendo AC/PC, y el valor de referencia que establece Gutiérrez (2011) es, por lo general, entre 1,5 y 2 puntos. En la tabla 4.10 se muestran los resultados:

RATIO DE LIQUIDEZ					
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Mahou SA	1,81	2,06	1,56	1,56	2,33
Font Salem SL	2,25	2,21	2,06	1,97	1,86
SA Damm	1,35	1,35	1,33	1,37	1,57
Cervezas San Miguel SL	1,40	1,21	1,19	1,36	1,36
Compañía Cervecera de Canarias SA	0,69	0,93	0,78	0,94	1,07
Hijos de Rivera SA	0,91	0,82	0,92	0,87	0,96
Estrella de Levante SA	0,75	0,54	0,46	0,50	0,43
Heineken España SA	0,37	0,41	0,26	0,29	0,23
MEDIANA GRANDES	1,13	1,07	1,06	1,15	1,22
Q1 PYMES	0,69	0,67	0,68	0,70	0,76
Q2 PYMES (MEDIANA)	1,33	1,16	1,17	1,23	1,37
Q3 PYMES	2,61	2,66	2,37	2,35	3,26

Tabla 4.10: Cálculo del ratio de liquidez. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Se puede observar que, aunque Mahou ha tenido todos los años el mayor fondo de maniobra, Font Salem obtuvo un resultado superior que ellos hasta el año 2020.

Un mayor ratio de liquidez no siempre es positivo; por ejemplo, los ratios que presentan el 25% de las pymes (Q3) son excesivamente elevados lo que refleja que, sin duda, podrán hacer frente a sus deudas a corto plazo, pero también pone de manifiesto que

las empresas recurren muy poco o nada al endeudamiento corriente. Esta decisión supone:

- Renunciar a las posibles ventajas que proporciona el efecto Apalancamiento que se comentan en los siguientes apartados, el cual permite a las empresas aumentar sus rentabilidades.
- Disminuir los beneficios posibles, tal y como manifiesta Gutiérrez (2011), ya que la no utilización de financiación aumenta los costes financieros.
- Tener una menor flexibilidad a la hora de llevar a cabo inversiones.

Volviendo a las grandes empresas con posibles problemas de solvencia, la situación es especialmente preocupante en Hijos de Rivera, Estrella de Levante y Heineken ya que, aunque la Compañía de Canarias y San Miguel no alcancen el 1,5 recomendado que les permite tener cierto colchón por si hubiese problemas para convertir el AC en liquidez, logran tener $AC > PC$, por lo que podrían hacer frente a esas deudas a corto plazo si lograsen liquidar el AC sin problemas. Las tres compañías con ratio inferior a 1 tienen un riesgo de insolvencia inminente, especialmente Estrella de Levante y Heineken, cuyo ratio no alcanza ni la mitad de la unidad (y además este se ve mermado con el paso de los años). Esto indica que necesitarían convertir en liquidez parte del ANC para afrontar las deudas a corto plazo. Además, seguramente les sea difícil encontrar nueva financiación, ya que no son empresas atractivas para invertir en el momento actual (la solvencia es un factor fundamental para los inversores).

A continuación, conviene utilizar otros dos ratios que permiten analizar la solvencia de una manera más estricta ya que, mientras que el PC es plenamente cierto en cuanto a su exigibilidad, no existe certeza absoluta de que todos los AC se vayan a convertir en liquidez. En caso de que alguno de estos ratios represente situaciones opuestas a las representadas por los ratios de liquidez, Gutiérrez (2011) indica que será este último el que marque más adecuadamente la situación global de solvencia a corto plazo de la empresa, debido a que es el único que recoge todos los elementos de AC. Estos dos ratios son el ratio de liquidez a corto plazo, reflejado en la tabla 4.11, y el ratio de tesorería, que se muestra en la tabla 4.12:

RATIO DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO (ACID TEST)					
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Mahou SA	1,60	1,87	1,39	1,39	2,09
Font Salem SL	1,91	1,83	1,74	1,60	1,54
SA Damm	1,32	1,31	1,28	1,32	1,53
Cervezas San Miguel SL	1,30	1,11	1,08	1,21	1,18
Compañía Cervecera de Canarias SA	0,51	0,74	0,56	0,70	0,81
Hijos de Rivera SA	0,73	0,64	0,74	0,70	0,79
Estrella de Levante SA	0,43	0,29	0,22	0,29	0,24
Heineken España SA	0,28	0,32	0,19	0,22	0,16
MEDIANA GRANDES	1,02	0,92	0,91	0,96	0,99
Q1 PYMES	0,46	0,32	0,29	0,33	0,40
Q2 PYMES (MEDIANA)	0,84	0,73	0,65	0,70	0,84
Q3 PYMES	1,85	1,85	1,56	1,46	2,11

Tabla 4.11: Cálculo del ratio de liquidez a corto plazo. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Este ratio es igual que el anterior, pero excluyendo las existencias del numerador. Su valor de referencia es situado por Gutiérrez (2011) en torno a la unidad.

RATIO DE TESORERÍA					
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Mahou SA	1,01	1,30	0,86	0,91	1,55
SA Damm	1,01	0,97	0,96	0,92	1,21
Font Salem SL	1,47	1,47	1,16	1,03	1,20
Cervezas San Miguel SL	1,09	0,91	0,87	0,94	0,81
Compañía Cervecera de Canarias SA	0,15	0,14	0,05	0,24	0,35
Hijos de Rivera SA	0,16	0,09	0,06	0,06	0,17
Heineken España SA	0,05	0,08	0,03	0,05	0,02
Estrella de Levante SA	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00
MEDIANA GRANDES	0,58	0,52	0,46	0,58	0,58
Q1 PYMES	0,07	0,10	0,06	0,07	0,08
Q2 PYMES (MEDIANA)	0,33	0,30	0,18	0,19	0,35
Q3 PYMES	1,09	0,84	0,71	0,63	0,83

Tabla 4.12: Cálculo del ratio de tesorería. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Por último, este ratio se calcula como el cociente entre la Tesorería (y activos equivalentes en cuanto a liquidez) entre el PC. Para él, Gutiérrez (2011) no puede establecer un valor referencia de manera precisa, pero no debería ser muy bajo ni tampoco excesivamente alto.

Tras añadir estos dos cálculos al análisis, se puede intuir que las tres empresas grandes que tenían peores ratios de solvencia se encuentran en una situación bastante preocupante, en especial Heineken y Estrella de Levante, las cuales no disponen prácticamente de activos líquidos. Sin embargo, cabe recordar la limitación comentada en el apartado 4.1. referente a los grupos de sociedades, ya que las tres son filiales. Por ello, es muy probable que estas no realicen pagos, encargándose de ello las matrices u otras sociedades del grupo, lo que explicaría que estas no dispusiesen apenas de activos líquidos. De todas formas, no se puede acceder a dicha información, por lo que no puede realizarse una afirmación rotunda.

En caso de existir este problema, para poder solucionarlo, existiría la posibilidad de refinanciar parte de la deuda, haciendo que esta pase de ser de corto plazo a largo. Sin embargo, el problema de esta solución es la dependencia de la aprobación por parte del acreedor. Por ello, la solución más adecuada sería tratar de incrementar los Recursos Propios a través de aportaciones de los socios, lo que permitiría hacer frente a las deudas.

Por otro lado, Mahou, Font Salem y las pymes situadas en valores próximos al Q3 ofrecen unos valores muy elevados. Esto también es preocupante, ya que es señal de que existen recursos ociosos, lo que hace que se mine tanto la eficiencia como la rentabilidad empresarial debido a un exceso de activos improductivos, el manejo ineficiente de la tesorería, entre otros factores.

Las empresas que se encuentran en esta situación podrían estudiar la opción de realizar inversiones que les permitiese crecer, así como la distribución de dividendos o la devolución de aportaciones realizadas por los socios.

4.4. ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO

El siguiente paso consiste en aplicar e interpretar sendos ratios que permiten conocer el grado de endeudamiento de las empresas del sector, y por consiguiente la solvencia que tendrán previsiblemente a largo plazo.

4.4.1. Ratio de garantía

Este cálculo, recomendado por Gutiérrez (2011) es similar al ratio de liquidez (AC/PC), pero en este caso teniendo en cuenta la totalidad tanto de Activos como de Pasivos. Las empresas deberían evitar presentar valores inferiores a 1 (se encontrarían en situación de quiebra técnica), siendo adecuado que represente un valor entre 1,5 y 2,5. A mayor valor, mayor será la posibilidad de lograr endeudamiento ante posibles prestamistas, aunque valores demasiado elevados indicarían que la empresa recurre poco a las deudas, lo cual no es positivo tal y como se había visto en el apartado referente al ratio de liquidez. A continuación, la tabla 4.13 refleja los resultados obtenidos:

RATIO DE GARANTÍA					
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Mahou SA	4,43	4,49	4,45	3,81	4,57
Cervezas San Miguel SL	3,14	2,82	2,77	3,34	3,90
Compañía Cervecera de Canarias SA	2,31	2,76	2,79	2,87	3,85
Font Salem SL	3,07	3,16	3,06	3,02	2,69
Hijos de Rivera SA	2,85	2,55	2,55	2,66	2,34
SA Damm	1,71	1,79	1,86	1,95	2,03
Estrella de Levante SA	1,86	1,54	1,64	1,67	1,42
Heineken España SA	1,60	1,81	1,37	1,36	1,18
MEDIANA GRANDES	2,58	2,65	2,66	2,76	2,51
Q1 PYMES	1,05	1,01	1,09	1,11	0,98
Q2 PYMES (MEDIANA)	1,37	1,31	1,36	1,38	1,28
Q3 PYMES	3,14	2,75	2,50	2,40	2,17

Tabla 4.13: Cálculo del ratio de garantía. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Como resultado se puede ver que todas las grandes empresas consiguen el objetivo de mantener el ratio por encima de 1, al igual que más del 75% de las pymes, lo que es un dato muy positivo. Además, su evolución es bastante constante; la mayor oscilación se observa en el Q3 de las pymes, donde se ha reducido en un punto desde el año 2016 hasta el año 2020. Esto es favorable, ya que un ratio de 3 puntos puede ser demasiado elevado, mientras que un valor de 2 está encuadrado dentro del equilibrio deseado.

Por su parte, las 4 primeras empresas grandes presentan valores muy elevados, en especial Mahou, que arroja un resultado por encima de 4 prácticamente todos los años. Para poder corregir esta situación, dichas empresas podrían aumentar sus pasivos a largo plazo (e incluso también los de corto si el ratio de liquidez también es elevado, como en el caso de Mahou). Esto les permitiría, además de equilibrar este ratio, lograr el aumento de sus rentabilidades.

Las empresas con un valor por debajo de 1, como aproximadamente el del 25% de las pymes que presentan un menor resultado, se encuentran en situación de quiebra técnica. Una posible solución sería tratar de aumentar su PN a través de aportaciones de los socios, así como establecer remanentes en lugar de repartir los beneficios obtenidos.

4.4.2. Ratio de estabilidad

Este cálculo permite conocer la proporción del ANC que está financiada con recursos financieros a largo plazo (PN y PNC). Para ello, se dividen los recursos a largo plazo entre el ANC, tal y como indica Jaime (2008). Los resultados obtenidos son los reflejados en la tabla 4.14:

RATIO DE ESTABILIDAD					
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Font Salem SL	2,24	2,11	1,97	1,85	1,98
Mahou SA	1,21	1,30	1,13	1,15	1,30
SA Damm	1,20	1,18	1,13	1,16	1,26
Cervezas San Miguel SL	1,18	1,10	1,10	1,15	1,12
Compañía Cervecera de Canarias SA	0,81	0,96	0,89	0,97	1,03
Hijos de Rivera SA	0,97	0,92	0,97	0,95	0,98
Estrella de Levante SA	0,82	0,59	0,59	0,60	0,45
Heineken España SA	0,57	0,63	0,45	0,46	0,35
MEDIANA GRANDES	1,07	1,03	1,03	1,06	1,07
Q1 PYMES	0,82	0,84	0,87	0,85	0,94
Q2 PYMES (MEDIANA)	1,07	1,07	1,05	1,06	1,09
Q3 PYMES	1,32	1,37	1,45	1,42	1,48

Tabla 4.14: Cálculo del ratio de estabilidad. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Su resultado debería ser superior a la unidad, ya que si se financiasen con recursos exigibles a corto plazo se tendría que hacer frente a pagos muy cuantiosos (equivalentes al desembolso por la inversión) en un periodo muy breve de tiempo, por lo que se estaría asumiendo el coste del ANC antes de que el mismo genere las rentabilidades necesarias para poder asumirlo.

Esta situación se da en las cuatro últimas grandes empresas, así como en aproximadamente el 30% de las pymes. En línea con lo comentado en anteriores apartados, para poder corregir este estado podrían tratar de refinanciar la deuda, o bien tratar de aumentar sus FP mediante aportaciones de socios o la creación de remanentes a partir de los resultados obtenidos.

En el otro extremo, podrían encontrarse empresas en las que el ANC tenga muy poco peso en relación con sus recursos financieros a largo plazo. En este caso, la empresa no estaría aprovechando el margen del que dispone para realizar inversiones que permitirían mejorar su productividad, y en consecuencia sus rentabilidades.

En general no se observan empresas en esta situación dentro de este análisis. Cabe destacar que Font Salem es con bastante diferencia la empresa que presenta mayor ratio dentro de las analizadas, obteniendo en el año 2016 un resultado bastante elevado. Sin embargo, ha logrado mejorarlo a lo largo del periodo analizado, aunque todavía dispone de cierto margen para realizar inversiones a largo plazo.

4.4.3. Ratio de firmeza

En línea con el anterior subapartado, este cálculo proporcionado por Álvarez Pérez et al. (2021) permite conocer la proporción de ANC que se financia exclusivamente con PNC, sin tener en cuenta el PN. Este es un ratio útil para los potenciales inversores y prestamistas de las empresas, puesto que facilita el conocimiento del grado de seguridad que ofrecen estas frente a sus acreedores. Un valor adecuado se sitúa en torno a 2, ya que supondría que la empresa financia $\frac{1}{2}$ con deuda a largo plazo y otro $\frac{1}{2}$ con FP. Valores próximos a 1 indicarán que el ANC y el PNC tienen un tamaño similar, mientras que valores muy elevados representan un PNC muy inferior al ANC. A continuación, se muestra la tabla 4.15 que refleja los cálculos realizados para dicho ratio:

RATIO DE FIRMEZA					
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Compañía Cervecera de Canarias SA	186,48	25.286,67	26.658,00	27.937,33	27.282,33
Font Salem SL	17,81	26,06	33,02	39,50	46,32
Cervezas San Miguel SL	15,02	10,38	13,25	19,07	32,09
Estrella de Levante SA	9,39	13,61	18,45	26,12	29,83
Mahou SA	14,05	14,16	13,89	9,89	9,11
Heineken España SA	10,45	14,14	7,84	7,10	6,01
Hijos de Rivera SA	10,32	10,00	6,89	8,68	5,30
SA Damm	2,13	2,32	2,37	2,62	2,57
MEDIANA GRANDES	12,25	13,87	13,57	14,48	19,47
Q1 PYMES	0,74	0,73	0,69	0,76	0,52
Q2 PYMES (MEDIANA)	1,30	1,46	1,30	1,33	1,13
Q3 PYMES	4,04	4,13	3,59	3,02	1,94

Tabla 4.15: Cálculo del ratio de firmeza. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Tras realizar los cálculos, se puede observar la gran diferencia que existe entre la estructura de las grandes empresas y la de las pymes. Tal y como se podía ver en el cálculo de los porcentajes verticales, las grandes empresas apenas recurren a la financiación a largo plazo, estando su estructura financiera compuesta principalmente por PN y PC. Esto podrá suponer un problema para las empresas que no alcancen los valores recomendados en el ratio de estabilidad, por tener problemas para devolver una cantidad tan importante de deuda en el corto plazo (véase Heineken, Estrella de Levante e Hijos de Rivera). Si cumpliesen con los valores esperados en dicho ratio no deberían tener problemas para hacer frente a la deuda que financia el ANC, ya que se financiaría principalmente con PN, pero sigue siendo una estructura ineficiente por no aprovechar las ventajas comentadas anteriormente que supone al endeudamiento. Además, por lo general, las empresas grandes que presentan mayores valores en este ratio presentan una tendencia ascendente, lo que indica que su PNC cada vez tiene un menor peso.

Las pymes, tal y como se indica en los porcentajes verticales, recurren más al endeudamiento a largo plazo que al endeudamiento a corto. Como se verá posteriormente, es una decisión en principio adecuada, ya que la calidad de la deuda será mayor. En estas empresas, al contrario que en las grandes, se presenta una tendencia descendente de este ratio; esto es positivo para las empresas que se encuentran cercanas al Q3, ya que presentan un ratio ideal, pero no lo es tanto para las empresas que se encuentran por debajo. Aquellas empresas cuyo ratio presenta un valor inferior a 1 tendrán $PNC > ANC$, por lo que parte de este PNC se estará destinando a cubrir AC.

4.4.4. Ratio de autonomía

Este ratio se calcula dividiendo el PN entre el Pasivo Total de la empresa (PC+PNC). Su cálculo expresa la cantidad de Fondos Propios de los que dispone la empresa para hacer frente a sus deudas. Amat (2008) afirma que lo ideal es que este ratio se encuentre entre los valores 0,7 y 1,5. Por debajo de dicho límite, la empresa se encontrará excesivamente endeudada, lo que hace que su autonomía financiera sea muy reducida. En el otro extremo, los valores superiores a 1,5 indicarán que la empresa tiene poca deuda en relación con sus FP, lo que puede provocar que no esté obteniendo toda la rentabilidad posible (se comprueba con el cálculo del Apalancamiento Financiero).

Para llevar a cabo este cálculo, reflejado en la tabla 4.16, se ha prescindido de las empresas indicadas en la tabla 4.1, ya que es necesario excluir aquellas empresas cuyo $PN < 0$.

RATIO DE AUTONOMÍA					
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Mahou SA	3,43	3,49	3,45	2,81	3,57
Cervezas San Miguel SL	2,14	1,82	1,77	2,34	2,90
Compañía Cervecera de Canarias SA	1,31	1,76	1,79	1,87	2,85
Font Salem SL	2,07	2,16	2,06	2,02	1,69
Hijos de Rivera SA	1,85	1,55	1,55	1,66	1,34
SA Damm	0,71	0,79	0,86	0,95	1,03
Estrella de Levante SA	0,86	0,54	0,64	0,67	0,42
Heineken España SA	0,60	0,81	0,37	0,36	0,18
MEDIANA GRANDES	1,58	1,65	1,66	1,76	1,51
Q1 PYMES	0,18	0,22	0,27	0,22	0,20
Q2 PYMES (MEDIANA)	0,50	0,63	0,56	0,56	0,61
Q3 PYMES	2,72	1,93	1,65	1,64	1,72

Tabla 4.16: Cálculo del ratio de autonomía. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Dentro de las grandes empresas se encuentran sociedades en las tres situaciones, en consonancia con los cálculos anteriores, que ya permitían observar cómo algunas de ellas están excesivamente endeudadas, otras dentro de lo recomendado y otras muy poco. Además, la tendencia de aquellas que recurren en exceso a la financiación externa es por lo general la de aumentar su endeudamiento, mientras que aquellas que lo están poco van reduciendo esa proporción con el paso del tiempo. Sin embargo, tal y como se comentaba, el Apalancamiento Financiero que se calcula posteriormente permitirá saber si el aumento del endeudamiento les reportaría mayores rentabilidades.

En lo referente a las pymes, más de la mitad de ellas presenta una excesiva dependencia de financiación externa, mientras que son pocas las que tendrán una autonomía por encima de lo recomendado. Es por ello por lo que las empresas con mucho endeudamiento deberían tratar de abordar la situación, ya que esto les podrá causar problemas en el futuro.

4.4.5. Ratio de endeudamiento global remunerado

Este ratio tiene un objetivo similar al anterior, que es el de conocer la proporción de deuda que tiene la empresa en función de los FP, pero en este caso teniendo en cuenta solo los Fondos Ajenos remunerados (FA; deuda con coste). De esta forma, se establece una proporción entre las aportaciones realizadas a la empresa por parte de los prestamistas y las realizadas por parte de sus socios o propietarios. Se calcula dividiendo los mismos entre los FP, y Rojo (2011) afirma que la situación ideal sería que fuese similar a 1, ya que esto indicaría la existencia de un equilibrio entre las aportaciones de ambos.

Un ratio muy elevado indicará que la empresa obtiene muchos fondos procedentes de prestamistas, por lo que necesitará generar la tesorería suficiente para evitar problemas de solvencia a largo plazo. Por lo contrario, si el ratio es muy bajo, la empresa se financia principalmente con aportaciones de los socios y con deudas a acreedores. Los datos mostrados en la tabla 4.17 permiten comprobar la situación de las empresas del sector:

RATIO DE ENDEUDAMIENTO GLOBAL REMUNERADO					
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Heineken España SA	1,25	0,97	2,01	1,99	4,02
Estrella de Levante SA	0,45	0,93	0,94	0,97	1,68
SA Damm	0,67	0,57	0,54	0,54	0,46
Hijos de Rivera SA	0,27	0,28	0,26	0,28	0,31
Font Salem SL	0,16	0,18	0,21	0,19	0,24
Cervezas San Miguel SL	0,44	0,28	0,25	0,22	0,20
Compañía Cervecera de Canarias SA	0,31	0,17	0,19	0,20	0,14
Mahou SA	0,14	0,14	0,14	0,16	0,10
MEDIANA GRANDES	0,38	0,28	0,25	0,25	0,27
Q1 PYMES	0,16	0,12	0,19	0,15	0,18
Q2 PYMES (MEDIANA)	0,52	0,42	0,51	0,53	0,40
Q3 PYMES	1,51	1,30	1,23	1,48	1,30

Tabla 4.17: Cálculo del ratio de endeudamiento global remunerado. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Heineken y Estrella de Levante destacan sobre el resto, en especial en el año 2020, donde han prácticamente duplicado su endeudamiento con coste. Por lo contrario, el resto de grandes empresas se encuentran en el otro extremo, con un endeudamiento con coste bastante reducido.

Respecto a las pymes, por lo general también recurren poco a la deuda con coste, aunque al menos el 25% de las que más endeudadas están sobrepasan los límites establecidos.

4.4.6. Ratio de calidad de la deuda

Este cálculo, que se realiza dividiendo el PC entre el Pasivo Total, permite medir el grado de inestabilidad financiera en función del vencimiento exigible. En principio, tal y como afirma Amat (2008), cuanto más a largo plazo es la deuda (es decir, cuanto más se acerque el ratio a cero), de mayor calidad será, ya que se dispone de un mayor margen de reacción en caso de sufrir problemas. Un ratio igual a 1 implicará que toda (o casi toda) la deuda de la empresa es líquida. La tabla 4.18 muestra los resultados obtenidos:

RATIO DE CALIDAD DE LA DEUDA					
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Compañía Cervecera de Canarias SA	0,99	1,00	1,00	1,00	1,00
Font Salem SL	0,95	0,96	0,97	0,97	0,98
Estrella de Levante SA	0,87	0,92	0,93	0,95	0,97
Cervezas San Miguel SL	0,87	0,83	0,87	0,89	0,92
Heineken España SA	0,88	0,90	0,85	0,84	0,83
Hijos de Rivera SA	0,79	0,81	0,73	0,77	0,68
Mahou SA	0,79	0,80	0,77	0,73	0,67
SA Damm	0,54	0,54	0,49	0,54	0,54
MEDIANA GRANDES	0,87	0,86	0,86	0,87	0,88
Q1 PYMES	0,24	0,24	0,25	0,24	0,18
Q2 PYMES (MEDIANA)	0,48	0,54	0,41	0,42	0,39
Q3 PYMES	0,81	0,86	0,85	0,75	0,66

Tabla 4.18: Cálculo del ratio de calidad de la deuda. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Una vez más se observa lo comentado en los porcentajes verticales, y es que las empresas grandes optan por lo general mucho más por deuda a corto plazo que a largo. La única excepción es Damm, que opta prácticamente a partes iguales por los dos tipos.

En las pymes se observa una mayor diversidad, aunque más de la mitad muestra preferencia por la deuda a largo plazo. Es por ello por lo que se puede confirmar lo que se intuía en los apartados anteriores, y es que la calidad de la deuda de las pymes es por lo general mejor que la de las empresas grandes analizadas.

4.4.7. Ratio de cobertura de Gastos Financieros (GF)

Para finalizar con el presente apartado, se aplica la siguiente fórmula reflejada en Gutiérrez (2011):

$$\text{Ratio de cobertura de Gastos Financieros} = \frac{BAI + GF}{GF}$$

Este ratio, cuyos resultados se muestran en la tabla 4.19, permite conocer el margen que tienen las empresas de disminución de BAI manteniendo su capacidad para hacer frente a los vencimientos de su deuda. Lo ideal es que la empresa tenga capacidad para asumir varias veces el pago de sus gastos financieros, ya que si no los acreedores podrán ejecutar los activos que se hayan establecido como aval; por lo general estos formarán parte de la estructura de la empresa, por lo que esto podría poner en riesgo su continuidad.

RATIO DE COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS					
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Cervezas San Miguel SL	112.368,13	155,24	596,54	864,70	266,02
Font Salem SL	53,07	40,92	69,87	49,37	168,28
Hijos de Rivera SA	9,86	13,95	18,81	16,72	116,81
Compañía Cervecera de Canarias SA	90,25	313,69	381,52	161,13	13,52
Mahou SA	48,17	10,45	13,26	5,60	9,18
Estrella de Levante SA	47,54	10,40	26,12	30,59	9,01
SA Damm	12,68	6,71	12,85	21,62	4,48
Heineken España SA	38,43	82,08	31,98	34,28	-3,37
MEDIANA GRANDES	47,85	27,44	29,05	32,43	11,35
Q1 PYMES	-18,60	-13,65	-11,03	-28,31	-31,28
Q2 PYMES (MEDIANA)	-0,04	0,90	0,81	-1,14	-3,64
Q3 PYMES	5,24	5,86	5,34	2,11	2,00

Tabla 4.19: Cálculo del ratio de cobertura de gastos financieros. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Las empresas grandes disponen por lo general de bastante margen, ya que el ratio obtenido es bastante elevado (excepto Heineken en 2020 por obtener pérdidas). También cabe resaltar que en 2020 las empresas han notado la crisis causada por el COVID-19, viendo su ratio disminuido a causa de la disminución del Beneficio Neto (BN). A pesar de ello, Font Salem e Hijos de Rivera son la excepción; en el caso de la primera debido a que logró aumentar sus beneficios en este año, y en el caso de la segunda porque vio reducidos sustancialmente sus Gastos Financieros.

En el contexto de las pymes la situación es muy diferente. Más del 50% no puede hacer frente actualmente a los Gastos Financieros, ya que muchas de ellas obtienen un BAI negativo, y otras no obtienen el suficiente para cubrirlos. Además, prácticamente todas las empresas que componen esta categoría han notado cómo ha empeorado esta situación en el año 2019, y más aún en el 2020.

4.5. ANÁLISIS DEL APALANCAMIENTO

La utilización de Fondos Ajenos puede ser positiva desde una perspectiva económica, siempre que los rendimientos que las empresas obtengan de sus inversiones sean superiores al coste efectivo de deuda. Este fenómeno es el denominado Apalancamiento Financiero positivo. De cumplirse esto, los accionistas obtendrán una rentabilidad superior a la que obtendrían si la empresa no estuviese endeudada, sin tener que hacer aportaciones extra.

Es por ello por lo que es de suma importancia estudiar el efecto del endeudamiento sobre la rentabilidad de los FP. A pesar de ello, este no es el único factor que la empresa debe tener en cuenta para decidir si endeudarse o no, ya que en estos cálculos no se tiene en cuenta su grado de dependencia de acreedores externos. Por ello, si los cálculos indican que su Apalancamiento es positivo, la empresa puede verse incitada a aumentar sus deudas para conseguir más rentabilidades, ya que esto aumenta la satisfacción de los accionistas. Sin embargo, esto puede ser un grave error en determinadas situaciones, ya que una empresa con excesiva dependencia de sus acreedores sufrirá probablemente importantes problemas financieros. Por ello, es necesario tener en cuenta los resultados obtenidos tanto en este apartado como en el apartado anterior.

Para realizar los cálculos de este apartado se utilizará la fórmula recomendada por Amat (2008):

$$\frac{\text{Beneficio Antes de Impuestos (BAI)}}{\text{Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAII)}} * \frac{\text{Activo Total medio (ATm)}}{\text{Fondos Propios medios (FPm)}}$$

Al aumentar el endeudamiento, el BN disminuye (debido al aumento de intereses), pero a su misma vez disminuyen los FP, haciendo que la Rentabilidad Financiera (RF) aumente. Por ello, si la disminución de los FP es mayor proporcionalmente que la disminución del BN, el Apalancamiento es positivo. Extrapolándolo a la fórmula indicada, si la misma proporciona un valor >1 el Apalancamiento será positivo, si =1 el efecto de la deuda no afectará a la rentabilidad y si <1 la deuda no será conveniente.

A continuación, se muestran los datos obtenidos para las distintas empresas. Para llevar a cabo tanto este cálculo como posteriormente el de las Rentabilidades Financiera y Económica, los valores tomados del Balance (AT, ANC, PN) serán los valores medios, es decir, los valores del año n más los valores del año n-1, todo ello dividido entre 2. Esto debe ser así, tal y como indica Jaime (2008), porque las rentabilidades se refieren a los beneficios obtenidos durante el intervalo de un año, y como bien es sabido, los valores presentados en el Balance hacen referencia a un momento temporal concreto. Es por ello por lo que en este caso difiere el número de empresas excluidas en el cálculo de estas, ya que al tener en cuenta los datos de dos periodos impositivos, aunque una empresa tenga FP positivos en un año concreto, si estos fueran negativos en el año anterior el cálculo sería inválido. A continuación, se muestra la tabla 4.20, que refleja número de empresas que se incluyen cada año en los cálculos de las rentabilidades. Posteriormente, se indican los resultados obtenidos en la tabla 4.21:

NÚMERO DE EMPRESAS EXCLUIDAS DEL CÁLCULO DE RENTABILIDADES					
FONDOS PROPIOS MEDIOS	2020	2019	2018	2017	2016
NEGATIVOS	21	19	24	20	20
POSITIVOS	61	63	58	62	62

Tabla 4.20: Número de pymes que se excluirán del cálculo del Apalancamiento y las rentabilidades por presentar FP negativos. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

APALANCAMIENTO FINANCIERO					
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
SA Damm	3,94	2,94	3,32	3,70	20,09
Heineken España SA	3,88	3,62	2,90	3,93	4,56
Estrella de Levante SA	2,16	2,24	2,59	2,45	2,58
Mahou SA	1,46	1,27	1,32	1,16	1,93
Hijos de Rivera SA	1,39	1,49	1,57	1,54	1,69
Font Salem SL	1,53	1,50	1,50	1,50	1,65
Compañía Cervecera de Canarias SA	1,73	1,73	1,59	1,61	1,46
Cervezas San Miguel SL	1,48	1,52	1,56	1,50	1,39
MEDIANA GRANDES	1,63	1,62	1,58	1,58	1,81
Q1 PYMES	1,12	1,10	1,42	1,11	1,31
Q2 PYMES (MEDIANA)	1,97	1,50	2,30	1,97	1,99
Q3 PYMES	3,67	3,45	3,60	3,32	3,77

Tabla 4.21: Cálculo del Apalancamiento Financiero. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

A primera vista, se puede observar cómo este cálculo indica que el efecto del endeudamiento sería positivo para las 8 grandes empresas, y también lo sería para la gran mayoría de las pymes. Sin embargo, tal y como se indicaba antes de realizar los cálculos, se deben poner en consonancia estos resultados con el nivel de endeudamiento de las empresas. Es por ello por lo que resulta interesante retroceder al cálculo del ratio de autonomía, cuyo resultado nos permite saber si las empresas están muy endeudadas, lo están dentro de sus posibilidades o podrían aumentar su nivel de deuda.

Dentro de las grandes, sería muy favorecedor para Mahou, San Miguel, Compañía Cervecera de Canarias y Font Salem aumentar su endeudamiento, ya que el ratio de autonomía indica que su endeudamiento es bastante reducido en relación con sus FP y, tras el cálculo del Apalancamiento, se podría decir que el aumento de la deuda les permitiría muy probablemente aumentar sus rentabilidades.

Por otro lado, Hijos de Rivera y Damm podrían valorar aumentar ligeramente su endeudamiento, pero sin descuidar el ratio de autonomía, ya que si se endeudan más allá de lo recomendado pasarán a depender mucho de sus acreedores, lo que puede causar ciertos problemas si no son capaces de hacer frente a sus deudas. Además, cabe señalar que el ratio de Damm se dispara en el año 2020 debido a que BAI > Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAII) por la obtención de un gran volumen de ingresos financieros. Una posible explicación es que ello se deba a los dividendos proporcionados por las filiales, ya que es preciso recordar que nos encontramos ante grupos de sociedades.

Por último, tanto Estrella de Levante como Heineken deberían tratar no solo de no aumentar su endeudamiento, sino que deberían disminuirlo. Esto se debe a lo comentado anteriormente, ya que, aunque su Apalancamiento es positivo, su nivel de

endeudamiento actual es muy elevado. Actualmente se observa cómo en un futuro podrían llegar a tener problemas de solvencia si no revierten esta situación, por lo que, aunque aumentar la deuda les permitiría mejorar sus rentabilidades, no es para nada recomendable que recurran a ello.

Respecto a las pymes, como se comentaba en el cálculo del ratio de firmeza, más de la mitad tiene un endeudamiento excesivo. Es por ello por lo que solo aquellas que se encuentren en situación de tener un bajo endeudamiento deberían recurrir al aumento de su deuda. Se debería estudiar individualmente la situación de cada una de ellas para dar una opinión concreta en cada caso.

4.6. ANÁLISIS DE LAS RENTABILIDADES

Es muy importante tanto para las empresas como para los inversores conocer la Rentabilidad Económica (RE) y RF obtenida. La primera hace referencia a la viabilidad económica del proyecto empresarial como tal, teniendo en cuenta el todos los activos de los que dispone la empresa, mientras que la segunda calcula las rentabilidades que se obtienen exclusivamente de la utilización de los Recursos Propios de la compañía.

Para llevar a cabo el cálculo de ambas rentabilidades, tal y como se había explicado en el apartado 4.5, se excluyen del cálculo en cada año las empresas indicadas en la tabla 4.20.

4.6.1. Rentabilidad Económica

En el caso de esta rentabilidad, se realizan los cálculos tomando el BAI. Para ello, se aplica la siguiente fórmula extraída de Jaime (2008):

$$RE_{Antes\ de\ Impuestos} = \frac{BAI}{INCN} * \frac{INCN}{AT\ medio}$$

Es interesante destacar que, aunque la fórmula puede reducirse a un solo cociente, resulta útil realizar dicho cálculo tal y como se ha expresado en la ecuación. Esto se debe a que los dos cocientes por separado nos dan información muy relevante, que permite discernir en qué se apoyan principalmente las empresas para obtener dichas rentabilidades:

- *Ratio de margen de beneficios* = $\frac{BAI}{INCN}$. Este cálculo permite conocer los euros de beneficio que la empresa obtiene por cada euro de ventas.
- *Ratio de rotación de activos* = $\frac{INCN}{AT\ medio}$. Identifica el volumen de euros vendidos por cada euro invertido.

Aunque lo ideal es obtener altos resultados en ambos ratios, por lo general las empresas se apoyan en uno u otro en función de su estrategia; aquellas que ofrezcan productos diferenciados y de alta calidad obtienen un mayor margen de beneficios gracias a los elevados precios a los que los ofrecen, mientras que las empresas que basen su modelo en economías de escala y ofrecer una buena relación calidad/precio logran una mayor rentabilidad por la rotación de activos.

A continuación, se muestran en la tabla 4.22 los resultados obtenidos:

RENTABILIDAD ECONÓMICA ANTES DE IMPUESTOS (%)					
EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Font Salem SL	14,61%	15,09%	17,10%	15,72%	19,62%
Hijos de Rivera SA	25,51%	25,80%	26,28%	23,35%	16,73%
Cervezas San Miguel SL	6,99%	2,37%	7,02%	7,19%	5,68%
Mahou SA	11,26%	10,34%	9,38%	10,97%	4,47%
Estrella de Levante SA	14,17%	8,01%	10,63%	19,33%	3,99%
Compañía Cervecera de Canarias SA	11,07%	20,94%	20,59%	18,63%	2,57%
SA Damm	4,80%	5,81%	4,26%	4,49%	0,61%
Heineken España SA	17,46%	21,67%	9,95%	11,18%	-3,91%
MEDIANA GRANDES	12,71%	12,71%	10,29%	13,45%	4,23%
Q1 PYMES	-11,65%	-6,21%	-7,60%	-10,26%	-13,42%
Q2 PYMES (MEDIANA)	1,01%	1,32%	0,99%	0,26%	-1,73%
Q3 PYMES	5,14%	3,93%	4,56%	2,44%	2,36%

Tabla 4.22: Cálculo de la RE Antes de Impuestos. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Tanto grandes empresas como pymes vieron reflejados en sus rentabilidades los efectos de la pandemia en el año 2020, ya que prácticamente todas las empresas las vieron reducidas. A parte de esto, se puede observar que, por lo general, las grandes empresas obtienen rentabilidades muy superiores a las obtenidas por las pymes. A continuación, se desglosan los resultados de los cálculos en las tablas 4.23 y 4.24 con el objetivo de analizar sus causas:

RATIO MARGEN DE BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS (%)					
EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Font Salem SL	11,53%	11,32%	11,80%	9,97%	11,18%
Hijos de Rivera SA	20,10%	19,86%	21,54%	19,64%	17,84%
Cervezas San Miguel SL	8,10%	2,66%	7,96%	7,74%	6,09%
Mahou SA	15,54%	14,77%	13,97%	16,64%	8,41%
Estrella de Levante SA	8,83%	5,30%	6,88%	12,41%	3,08%
Compañía Cervecera de Canarias SA	10,50%	15,97%	16,83%	15,30%	2,67%
SA Damm	8,02%	10,17%	7,18%	7,29%	1,31%
Heineken España SA	15,89%	19,73%	9,78%	11,02%	-5,08%
MEDIANA GRANDES	11,01%	13,04%	10,79%	11,71%	4,58%
Q1 PYMES	-33,58%	-25,69%	-14,11%	-21,12%	-52,81%
Q2 PYMES (MEDIANA)	1,28%	1,42%	1,24%	1,18%	-2,67%
Q3 PYMES	7,31%	5,69%	5,12%	4,45%	5,59%

Tabla 4.23: Cálculo del ratio de margen de beneficios antes de impuestos. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Las grandes empresas obtienen márgenes bastante superiores a los ofrecidos por las pymes. Esto se debe a que, aunque las pymes (suelen ser productoras de cerveza artesanal) establecen precios superiores a los que establecen las grandes cadenas por sus productos, sus costes de producción también son notablemente más elevados, ya que no disponen de las mismas tecnologías ni están tan capacitadas para aprovechar economías de escala. Según Villacreces et al. (2022), un estudio del año 2018 demostró

que más del 75% de las microempresas dedicadas a la fabricación de cerveza no aprovechaban al 100% el potencial que tenían sus fábricas. A continuación, se observa el nivel de rotación del activo:

ROTACIÓN ACTIVO					
EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Font Salem SL	1,27	1,33	1,45	1,58	1,76
Hijos de Rivera SA	1,27	1,30	1,22	1,19	0,94
Cervezas San Miguel SL	0,86	0,89	0,88	0,93	0,93
Mahou SA	0,72	0,70	0,67	0,66	0,53
Estrella de Levante SA	1,60	1,51	1,55	1,56	1,30
Compañía Cervecera de Canarias SA	1,05	1,31	1,22	1,22	0,96
SA Damm	0,60	0,57	0,59	0,62	0,47
Heineken España SA	1,10	1,10	1,02	1,01	0,77
MEDIANA GRANDES	1,08	1,20	1,12	1,10	0,94
Q1 PYMES	0,30	0,25	0,28	0,33	0,15
Q2 PYMES (MEDIANA)	0,56	0,71	0,61	0,56	0,46
Q3 PYMES	1,07	1,03	0,96	0,93	0,77

Tabla 4.24: Cálculo de la rotación del activo. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Una vez más las pymes se encuentran un paso por debajo respecto a las grandes empresas, lo que era esperable en este apartado, ya que las grandes empresas venden unas cantidades muy elevadas de sus productos, mientras que las cerveceras artesanales suelen enfocarse en vender productos diferenciados a un mercado más local.

Para finalizar este subapartado, se ha calculado en la tabla 4.25, tal y como recomienda Rojo (2011), el riesgo económico de las empresas a través de la desviación típica de sus RE. Para realizar este cálculo, se determina para cada sociedad la desviación típica de las RE que ha obtenido a lo largo de los años analizados. Para este cálculo se han excluido todas las empresas que presentaron FP negativos en cualquiera de los ejercicios analizados, por lo que se han incluido las 8 grandes y 50 pymes. Este dato es de gran relevancia tanto para los inversores como para la sociedad, ya que, cuanto mayor sea este riesgo, mayor incertidumbre habrá sobre las rentabilidades que generará. De esta manera, existirá la posibilidad de que estas empresas obtengan rentabilidades muy elevadas, pero también de que obtengan rentabilidades muy bajas e incluso negativas. Se debe tener en cuenta que, en este caso, solo se están tomando 5 observaciones de cada sociedad para el cálculo de la desviación típica. Por ello, es probable que los datos estén sesgados; el horizonte temporal disponible es bastante reducido.

EMPRESA	RIESGO ECONÓMICO (%)
Font Salem SL	2,01%
Hijos de Rivera SA	3,96%
Cervezas San Miguel SL	2,03%
Mahou SA	2,78%
Estrella de Levante SA	5,86%
Compañía Cervecera de Canarias SA	7,90%
SA Damm	1,98%
Heineken España SA	9,73%
MEDIANA GRANDES	3,37%
Q1 PYMES	2,67%
Q2 PYMES (MEDIANA)	5,61%
Q3 PYMES	7,67%

Tabla 4.25: Cálculo del riesgo económico a través de la desviación típica. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Por lo general, en este sentido también se encuentran mejor situadas las grandes empresas, aunque las mejores pymes también muestran un resultado bastante favorable.

Teniendo en cuenta todos los factores, Font Salem parece en principio la sociedad que más provecho sabe sacar a sus recursos disponibles, aunque habría que tener en cuenta un mayor número de factores para poder realizar una afirmación firme. Tras ella, Hijos de Rivera también es una empresa bastante rentable a pesar de haber notado en mayor medida la crisis del 2020; también podría tenerse en cuenta a San Miguel, que, a pesar de obtener rentabilidades bastante inferiores, ha logrado prácticamente mantener su nivel en el año 2020.

4.6.2. Rentabilidad Financiera

En este caso, teniendo en cuenta que el objetivo es, tal y como expresa Jaime (2008), remunerar los capitales aportados por los accionistas, se utiliza el BN para calcular la RF después de impuestos (RFdi). Alternativamente puede obtenerse la RF antes de impuestos (RFai) utilizando el BAI; aunque en principio el directivo no tiene excesiva capacidad para actuar sobre el efecto impositivo derivado del Impuesto de Sociedades (IS), sus actuaciones pueden llegar a tener influencia en él; por ejemplo, se pueden tomar ciertas decisiones que impliquen la obtención del derecho a aplicar deducciones y bonificaciones en el IS, lo que modificaría la carga soportada. Además, resulta interesante aplicar esta fórmula para comparar las sociedades sin tener en cuenta el efecto distorsionador que puede suponer que tengan regímenes fiscales diferentes.

La RF es un factor muy relevante, en especial para empresas cotizadas, ya que obtener una RF elevada facilita mucho la labor de recibir recursos financieros. Una de las posibles fórmulas, recomendada por Amat (2008), es:

$$RFdi = \frac{BAII}{Ventas} * \frac{Ventas}{ATm} * \frac{ATm}{PNm} * \frac{BAI}{BAII} * \frac{BN}{BAI}$$

En ella, los dos primeros cocientes hacen referencia a la RE, mientras que los dos siguientes hacen referencia al Apalancamiento Financiero. Por último, el cociente final muestra el efecto fiscal. Se demuestra así que la RF depende obviamente del BN y de los FP, pero también depende mucho de la RE y de la estructura de financiación, ya que el BN depende en gran medida del BAIT. Sin embargo, como todos estos factores han sido analizados en apartados anteriores, tan solo se muestra en la tabla 4.26 los resultados totales de la RFdi, que podría calcularse de una forma más sencilla dividiendo el BN entre los FPM. De nuevo, se excluyen del cálculo de cada año el número de empresas indicado en la tabla 4.20.

RENTABILIDAD FINANCIERA DESPUÉS DE IMPUESTOS (%)					
EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Font Salem SL	17,12%	16,13%	19,55%	18,19%	24,78%
Hijos de Rivera SA	25,95%	28,70%	31,15%	27,11%	22,06%
SA Damm	14,99%	11,65%	12,89%	14,41%	11,95%
Estrella de Levante SA	22,99%	3,97%	20,61%	35,53%	7,77%
Mahou SA	12,49%	10,04%	8,95%	8,60%	7,02%
Cervezas San Miguel SL	7,70%	2,49%	8,54%	8,10%	5,92%
Compañía Cervecera de Canarias SA	20,02%	34,82%	30,16%	29,92%	3,57%
Heineken España SA	54,48%	65,19%	21,70%	33,17%	-12,83%
MEDIANA GRANDES	18,57%	13,89%	20,08%	22,65%	7,39%
Q1 PYMES	-22,01%	-17,61%	-14,79%	-18,41%	-29,24%
Q2 PYMES (MEDIANA)	0,41%	0,52%	1,64%	0,11%	-6,49%
Q3 PYMES	12,14%	7,69%	8,01%	4,45%	4,19%

Tabla 4.26: Cálculo de la RF después de impuestos. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Teniendo en cuenta que no existe gran diferencia entre el efecto fiscal de ambas categorías, y que el análisis del Apalancamiento Financiero tampoco difería excesivamente entre ellas, queda claro que la diferencia existente entre las RF de grandes empresas y pymes se debe en gran medida a la RE. Además, podemos observar que las sociedades con mayor RE son por lo general también aquellas que obtienen mayor RE. En este caso encontramos una excepción, la empresa Damm, debido al gran Apalancamiento Financiero que presenta.

Al igual que para el cálculo de la RFdi, todos los factores que influyen en la RFai han sido analizados individualmente en apartados anteriores, por lo que para calcularla se divide el BAI entre los FPM, representándose los resultados obtenidos en la tabla 4.27:

RENTABILIDAD FINANCIERA ANTES DE IMPUESTOS (%)					
EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Font Salem SL	22,37%	22,66%	25,61%	23,61%	32,30%
Hijos de Rivera SA	35,57%	38,44%	41,26%	35,95%	28,34%
SA Damm	18,88%	17,10%	14,14%	16,61%	12,26%
Estrella de Levante SA	30,57%	17,93%	27,49%	47,33%	10,27%
Mahou SA	16,42%	13,13%	12,38%	12,75%	8,62%
Cervezas San Miguel SL	10,34%	3,60%	10,96%	10,78%	7,87%
Compañía Cervecera de Canarias SA	19,17%	36,24%	32,69%	30,05%	3,76%
Heineken España SA	67,69%	78,41%	28,89%	43,89%	-17,83%
MEDIANA GRANDES	20,77%	20,29%	26,55%	26,83%	9,45%
Q1 PYMES	-26,76%	-21,37%	-16,21%	24,22%	-34,16%
Q2 PYMES (MEDIANA)	0,49%	0,66%	1,35%	-0,25%	-6,49%
Q3 PYMES	16,15%	8,88%	9,44%	4,45%	5,26%

Tabla 4.27: Cálculo de la RF antes de impuestos. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Aunque lo más común es que la RFai > RFdi, se puede observar algún caso, como el de la Compañía Cervecera de Canarias en 2016, en el que esta regla no se cumple debido

a que el IS sale a devolver. Esta misma situación se da también en aquellas empresas que obtienen un BAI negativo; es por ello por lo que, en general, aquellas empresas que obtienen una $RF_{ai} < 0$ ven un aumento de rentabilidad en la RF_{di} , mientras que las que tienen $RF_{ai} > 0$ la ven reducida en la RF_{di} .

Al igual que en la RE, para poder dar una opinión más sólida sobre las empresas con mejores resultados en RF, se analiza a través de la tabla 4.28 el riesgo aplicando la desviación típica a los resultados obtenidos en la RF_{di} (al igual que en la RE, se calcula la desviación típica de las RF_{di} que obtiene cada empresa a lo largo de los años analizados, de manera individual). De la misma manera que en el apartado anterior, se excluyen las 32 pymes que poseen $FP < 0$ en alguno de los ejercicios, analizando en total las 8 grandes y 50 pymes. De nuevo, la desviación típica obtenida se verá sesgada por el pequeño horizonte temporal disponible.

EMPRESA	RIESGO FINANCIERO (%)
Font Salem SL	3,39%
Hijos de Rivera SA	3,38%
SA Damm	1,47%
Estrella de Levante SA	12,65%
Mahou SA	2,03%
Cervezas San Miguel SL	2,48%
Compañía Cervecera de Canarias SA	12,48%
Heineken España SA	30,51%
MEDIANA GRANDES	3,38%
Q1 PYMES	4,57%
Q2 PYMES (MEDIANA)	10,83%
Q3 PYMES	20,81%

Tabla 4.28: Cálculo del riesgo financiero a través de la desviación típica. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Mientras que las grandes empresas muestran en general un riesgo financiero similar al riesgo económico, las pymes elevan su riesgo en este plano, el cual es muy relevante para obtener financiación. Sin embargo, las mejores pymes siguen sin mostrar un riesgo excesivamente elevado, por lo que su situación no es demasiado mala.

De nuevo Font Salem se muestra como la opción más firme y rentable, siendo muy atractiva para los inversores, al igual que Hijos de Rivera. Por su parte, Damm consigue mejorar mucho respecto a la RE, ya que obtiene unos ingresos financieros muy notables que le permiten tener un Apalancamiento Financiero elevado. Empresas como Heineken no se muestran especialmente atractivas, ya que, a pesar de haber obtenido rentabilidades excelentes en los años 2016 y 2017, su elevada volatilidad le ha hecho tener rentabilidades negativas en el año 2020, por lo que las rentabilidades que obtenga en el futuro son muy inciertas.

4.7. ANÁLISIS MULTIDIMENSIONAL

Para finalizar el análisis, resulta útil aplicar dos fórmulas en las que los datos se organizan por dimensiones, permitiendo así extraer conclusiones de los resultados obtenidos. Aunque algunos expertos cuestionan este tipo de análisis por no incluir información cualitativa, en este caso resulta interesante, ya que en el presente análisis no se dispone de más información de las empresas que la cuantitativa.

4.7.1. Índice de Altman

También conocido como Índice Z, Amat (2008) lo describe como el índice que permite estimar la probabilidad de suspensión de pagos de una empresa. Fue creado en el año por Altman (1968), y es muy útil por incluir diversas variables que afectan a la capacidad de hacer frente a los pagos, como son la situación de liquidez, la política de retención de beneficios, el margen obtenido, los FP que posee o el volumen de ventas. La fórmula aplicada es la siguiente:

$$Z = 1,2 * \frac{\text{Fondo maniobra}}{AT} + 1,4 * \frac{\text{Reservas}}{AT} + 3,3 * \frac{\text{BAII}}{AT} + 0,6 \frac{FP}{\text{Deudas}} + 1 * \frac{INCN}{AT}$$

Si $Z > 3$, se considera que no hay en principio un riesgo de suspensión de pagos. Sin embargo, si $3 > Z > 1,8$ la situación es dudosa, y si $Z < 1,8$ hay probabilidades altas de suspender pagos, es decir, hay peligro de caer en quiebra inminentemente. De nuevo, para el cálculo reflejado en la tabla 4.29, se eliminan las empresas que presentan $FP < 0$ en cada año, analizando en este caso el número de empresas indicado en la tabla 4.1 (ya que no se toman datos medios).

INDICE DE ALTMAN					
EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Mahou SA	4,51	4,54	4,43	4,14	4,83
Font Salem SL	4,25	4,42	4,42	4,50	4,41
Compañía Cervecera de Canarias SA	2,65	3,79	3,73	3,67	3,79
Cervezas San Miguel SL	3,12	2,71	2,75	3,33	3,58
Hijos de Rivera SA	4,03	3,79	3,68	3,70	3,10
SA Damm	1,81	1,95	1,99	2,11	1,99
Estrella de Levante SA	2,80	1,94	2,17	2,45	1,43
Heineken España SA	1,93	2,31	1,17	1,20	0,09
MEDIANA GRANDES	2,96	3,25	3,22	3,50	3,34
Q1 PYMES	0,35	0,39	0,45	0,54	0,19
Q2 PYMES (MEDIANA)	1,43	1,52	1,41	1,25	1,08
Q3 PYMES	3,55	2,67	2,86	2,57	2,32

Tabla 4.29: Cálculo del Índice de Altman. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

De la tabla se puede deducir cómo las grandes empresas presentan notablemente mejores resultados que las pymes, ya que la mediana de estas representa que no existiría aparentemente riesgo de suspensión de pagos, mientras que muy pocas pymes logran alcanzar esta situación. Esto se debe a que muchas de ellas incurren en pérdidas año tras año, lo que afecta al tercer cociente, que es el que más peso tiene en la ecuación. Además, aquellas que presentan estos resultados negativos suelen tener también fondos de maniobra inferiores a 0, así como en ocasiones no presentan reservas. Por otro lado, las que mejores resultados obtienen lo logran generalmente gracias a su reducido nivel de endeudamiento, lo que se ve reflejado en el cuarto cociente.

Entrando en profundidad en las grandes empresas, se puede observar cómo aquellas que presentan una $Z > 3$ en el año 2020 lo han venido logrando años atrás (excepto la Compañía Cervecera de Canarias, que se encontraba en duda en el año 2020). Entre ellas, cabe destacar la continua caída del índice de Hijos de Rivera, empresa que debería estar pendiente al mismo, ya que en caso de seguir disminuyendo podría llegar a tener problemas de solvencia. Por último, Damm presenta un riesgo importante,

mientras que la situación de Estrella de Levante y Heineken es especialmente preocupante, sobre todo la de esta última, que apenas logra un resultado superior a 0.

En general, los resultados obtenidos con este cálculo concuerdan bastante con los obtenidos durante todo el análisis. Para hacer una comprobación adicional, se introduce en el siguiente subapartado otro índice que puede ser de utilidad.

4.7.2. Indicador de salud económico-financiera

El índice que se utilizará a continuación fue desarrollado en la Tesis Doctoral “Predicción del éxito o fracaso de una empresa en base a variables cualitativas y cuantitativas” (1990). Su objetivo es similar al Índice de Altman, ya que trata de predecir las probabilidades que tiene una empresa de tener una buena salud financiera o bien de llegar a la quiebra. La fórmula desarrollada es la siguiente:

$$Z = -4,2 + 1,35 * \frac{AC}{PC} + 6,5 * \frac{PN}{PN + Pasivo} + 7 * \frac{BN}{AT} + 5 * \frac{BN}{PN}$$

Se establece que aquellas empresas que obtengan un valor positivo tendrán altas probabilidades de gozar de una buena salud financiera, mientras que si el resultado es negativo es probable que tengan problemas de solvencia. A continuación, se exponen los resultados obtenidos en la tabla 4.30:

INDICADOR DE SALUD ECONÓMICO-FINANCIERA					
EMPRESA	2016	2017	2018	2019	2020
Mahou SA	4,53	4,65	3,86	3,57	4,75
Font Salem SL	4,84	4,81	4,82	4,57	4,64
Compañía Cervecera de Canarias SA	2,17	4,24	3,93	3,99	2,42
Cervezas San Miguel SL	2,89	1,88	2,35	3,00	3,09
Hijos de Rivera SA	3,57	3,43	3,64	3,41	2,85
SA Damm	1,46	1,40	1,66	1,97	2,18
Estrella de Levante SA	1,66	-0,86	0,45	1,64	-1,05
Heineken España SA	2,33	3,98	-0,10	0,15	-3,95
MEDIANA GRANDES	2,61	3,71	3,00	3,20	2,64
Q1 PYMES	-2,63	-2,40	-1,42	-2,49	-2,99
Q2 PYMES (MEDIANA)	1,23	1,17	0,55	0,46	-0,14
Q3 PYMES	4,30	4,30	3,48	3,15	3,84

Tabla 4.30: Cálculo del Indicador de salud económico-financiera. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

Este indicador es algo menos preciso, ya que, mientras el Índice de Altman indica tres categorías (sin riesgo, en duda y riesgo inminente), este ratio solo ofrece dos posibles situaciones (sin riesgo o con riesgo). Por ello, es más interesante utilizar el Índice de Altman, pero este cálculo sirve para comprobar que, aproximadamente, las conclusiones que pueden extraerse del mismo van en línea con las extraídas del índice anterior, por lo que las posibles interpretaciones ganan fiabilidad. Sin embargo, no está de más recordar lo indicado al inicio del apartado, y es que las variables cualitativas son tan importantes como las cuantitativas y se deberían tener en cuenta para realizar afirmaciones rotundas.

5. RESUMEN DEL ANÁLISIS

Tras exponer el análisis contable del sector de la cerveza, el objeto de este apartado es reflejar las principales conclusiones extraídas del mismo, permitiendo así obtener una visión general de su funcionamiento y evolución.

Se introduce a continuación la tabla 5.1, en la que se reflejan por orden los BN obtenidos por las grandes empresas y las pymes en el año 2020, lo que servirá de guía para continuar con el análisis.

BENEFICIO NETO (€)			
TIPO EMPRESA	2016	2017	2018
Mahou SA	144.624.000	125.663.001	118.922.000
SA Damm	75.079.190	64.252.777	75.691.919
Hijos de Rivera SA	49.498.062	60.167.640	73.738.571
Font Salem SL	19.571.000	18.849.000	23.190.000
Compañía Cervecera de Canarias SA	12.024.000	23.435.000	21.767.000
Cervezas San Miguel SL	4.013.590	1.253.332	4.304.954
Estrella de Levante SA	4.061.344	653.789	3.318.153
Heineken España SA	156.795.580	246.978.134	73.139.179
MEDIANA GRANDES	34.534.531	41.801.320	48.164.590
Q1 PYMES	-34.694	-42.528	-36.702
Q2 PYMES (MEDIANA)	-5.467	-690	-2.825
Q3 PYMES	8.798	5.552	8.281

BENEFICIO NETO (€)		
TIPO EMPRESA	2019	2020
Mahou SA	118.846.000	100.421.000
SA Damm	89.663.598	82.679.389
Hijos de Rivera SA	74.571.430	63.427.516
Font Salem SL	21.835.000	30.676.000
Compañía Cervecera de Canarias SA	22.795.000	2.943.000
Cervezas San Miguel SL	4.184.400	2.920.996
Estrella de Levante SA	6.790.526	1.380.244
Heineken España SA	84.333.462	-26.256.349
MEDIANA GRANDES	48.683.215	16.809.500
Q1 PYMES	-45.933	-56.129
Q2 PYMES (MEDIANA)	-3.485	-11.441
Q3 PYMES	4.971	1.527

Tabla 5.1: BN obtenidos anualmente. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.

El orden del análisis será el establecido por en las tablas.

Mahou SA se sitúa a la cabeza de la clasificación, logrando una diferencia bastante importante con el resto de los competidores. Además, cabe recordar lo comentado en el apartado 4.1, y es que es la propietaria de **Cervezas San Miguel SL**, así como también de otras dos empresas cuyo volumen de facturación es elevado, a pesar de no llegar a estar clasificadas como grandes. Por ello, se analizan ambas sociedades simultáneamente.

Siguiendo la tendencia de las grandes empresas del sector, ambas optan por financiarse mayoritariamente con FP y, a la hora de elegir financiación, muestran preferencia por la deuda a corto plazo. Esto se ve reflejado en los cálculos relativos a la solvencia, donde ambas empresas muestran una buena capacidad para hacer frente a sus obligaciones con vencimiento menor a un año. Sin embargo, cabe destacar que puede que Mahou tenga existencia de recursos ociosos, aunque no es posible hacer una afirmación rotunda al encontrarse en un grupo de sociedades el cual no podemos analizar al completo.

Además, se refleja también en los cálculos relativos al endeudamiento lo poco que optan por financiarse con PNC, mostrando ambas los ratios de garantía más elevados del sector, lo que indica que podrían aumentar su uso de este tipo de deuda para aumentar sus rentabilidades. Por ello, no muestran problemas para hacer frente a sus obligaciones a largo plazo gracias a sus elevados FP. Estos factores, más el cálculo del Apalancamiento Financiero, provocan que sea muy recomendable la opción del aumento de endeudamiento para ambas empresas, ya que muy probablemente les permitiría aumentar sus inversiones sin tener problemas para hacer frente al aumento de la deuda.

En lo que respecta a la RE y la RF, Mahou se ha visto más afectada que San Miguel por la crisis de la COVID-19, en especial en lo que respecta al margen de beneficios. Sin embargo, ambas rentabilidades son aceptables y, además, no muestran una gran volatilidad, por lo que son empresas bastante fiables a primera vista. Por todo ello, Mahou logra ser la empresa mejor calificada por ambos análisis multidimensionales, mientras que San Miguel también obtiene datos muy positivos.

A continuación, se analizará la **SA Damm**, así como sus filiales **Font Salem SL** y **Estrella de Levante SA**. Los datos disponibles sitúan a este grupo como un grupo con mucho peso en España. En él, todo parece indicar que los recursos no se reparten de manera equitativa, ya que muestran estructuras financieras muy diferentes (Damm opta por deuda a corto y a largo plazo a partes iguales, Font Salem apenas cuenta con deuda a largo plazo, Estrella de Levante cuenta con un PN bastante reducido). Este será un factor a tener en cuenta a la hora de interpretar los resultados obtenidos, ya que es muy probable que se concentren algunos recursos en una sociedad y se compartan con el resto.

Observando el análisis de solvencia, Estrella de Levante no dispone apenas de AC para hacer frente a su PC, lo que sería preocupante si no se tuviera en cuenta el grupo de sociedades. Tanto Damm como Font Salem muestran una situación desahogada, por lo que todo hace indicar que la mayoría de las existencias y recursos líquidos se atribuyen a estas dos sociedades, los cuales transferirán posteriormente a Estrella de Levante para que pueda hacer frente a sus deudas.

Al igual que en la solvencia a corto plazo, se da esta situación en el largo plazo, donde Estrella de Levante mostraría un elevado endeudamiento en relación con su PN, pero sin recurrir prácticamente a PNC. Por su parte, tanto Font Salem como Damm reflejan una buena gestión del endeudamiento, siendo esta última la gran empresa que más recurre al endeudamiento a largo plazo, pero siempre manteniéndose dentro de lo recomendable.

En línea con lo comentado, el Apalancamiento Financiero recomendaría a Font Salem aumentar su endeudamiento, al igual que a Damm (aunque ligeramente por su menor ratio de autonomía), mientras que lógicamente se desaconseja a Estrella de Levante. Sin embargo, una vez más no se puede determinar con exactitud que esto sea lo correcto por tratarse de un grupo de sociedades.

Respecto a las RE y RF, Font Salem se sitúa como la mejor opción para los inversores del mercado en el último año, ya que logra las rentabilidades más altas y también los menores valores de volatilidad. Por la parte de Damm, las RE no la muestran como una empresa que aproveche de manera muy efectiva sus recursos, mientras que las RF son muy positivas, y además se muestra muy poco volátil en ambos factores. Por último, Estrella de Levante presenta volatilidades muy elevadas, lo que se debe probablemente a su pertenencia al grupo de sociedades por el movimiento de recursos que existe entre ellas.

La siguiente empresa que analizar es **Hijos de Rivera SA**, propiedad de la Corporación Hijos de Rivera SL, la cual no está incluida en el análisis por ser una sociedad de tenencia de acciones.

Esta sociedad, cuyo PN representa más de la mitad de su estructura financiera, opta más que la mayoría de las grandes empresas por el PNC, aunque su PC tiene más peso que este. El análisis de solvencia indica que esta sociedad no dispone de los recursos suficientes para hacer frente a la deuda a corto plazo. Sin embargo, la matriz presenta $AC > PC$, por lo que es muy probable que esta se encargue de ayudarle a hacer frente a su PC.

Por otra parte, en los cálculos referentes al endeudamiento muestra una situación positiva, la cual indica que no tendrá aparentemente problemas en el largo plazo para hacer frente a sus deudas, y además está lo suficientemente endeudada para lograr aprovechar los recursos ajenos en la obtención de rentabilidades.

El cálculo del Apalancamiento Financiero la sitúa en la misma situación que Damm, indicando que podría valorar aumentar el endeudamiento ligeramente para aumentar sus rentabilidades, siempre sin descuidar su autonomía.

Por último, tanto sus RE como su RF se muestran bastante elevadas, logrando además no verse muy afectadas por la crisis del COVID-19. Además, su volatilidad tampoco es muy elevada, por lo que se muestra como una empresa bastante afianzada.

Siguiendo con el análisis, la **Compañía Cervecera de Canarias SA** es una sociedad propiedad de la compañía británica Diageo PLC, la cual se dedica a la fabricación y distribución de bebidas alcohólicas.

Esta compañía se caracteriza por no contar con PNC, además de tener un elevado PN (supone el 75% de su estructura financiera). Respecto a la solvencia a corto plazo, aunque la situación se ha equilibrado con los años, por lo general no es muy adecuada por ser prácticamente el $PC > AC$. Sin embargo, debe tenerse en cuenta una vez más su pertenencia al grupo de sociedades.

Por otro lado, a largo plazo y como es lógico, se muestra como una empresa muy estable debido a su falta de endeudamiento con PNC. A pesar de que ello, el Apalancamiento Financiero es recomendable para ella, pero no resultaría tan rentable como lo es para otras empresas del sector.

En el ámbito de la RE y RF se muestra como una empresa bastante inestable, lo que se deberá muy probablemente a la transferencia de recursos con su matriz.

Por último, **Heineken España SA**, perteneciente a Heineken Global, se muestra como la empresa con prácticamente más recursos, cuota de mercado y empleados del país. A pesar de ello, su estructura y resultados son totalmente contradictorios, mostrando un PN insignificante en relación con su tamaño, resultados negativos, entre otros factores. Es por ello por lo que no merece la pena realizar un análisis de esta sociedad, ya que todo indica que se nutre en gran medida de la matriz para hacer frente a sus deudas, para registrar gran parte de los ingresos, entre otros elementos, por lo que los datos obtenidos están totalmente desvirtuados.

Respecto a las pymes, sería complicado hacer una valoración concreta, ya que cada una muestra una situación particular. Sin embargo, es preciso recordar la existencia de muchas de ellas con BN negativos permanentes, lo cual es un factor muy preocupante, ya que pocas de ellas pertenecen a grupos de sociedades (la mayoría son independientes). También cabe destacar que, a pesar de optar en mayor medida que las grandes por deudas a largo plazo, se evidencian bastantes problemas de solvencia a corto por un AC insuficiente. Además, los resultados obtenidos en los cálculos respecto al endeudamiento tampoco son excesivamente positivos, debido a que estas empresas muestran un PN con poco peso y esto puede generar problemas para hacer frente al PNC. Todo ello provoca que sus rentabilidades sean inferiores, como es de esperar, a las obtenidas por las grandes empresas.

Para dar por finalizado el análisis, tal y como se comentaba al inicio del trabajo, se puede concluir que se trata de un sector con peso en España, además de mostrar un potencial de crecimiento muy elevado. La tendencia alcista del número de empresas, del volumen de facturación y del número de empleados (salvando el año 2020 marcado por la crisis sanitaria), hace indicar que en los próximos años aumentará significativamente su peso en el PIB español, así como el número de empleos generados.

Respecto a las grandes diferencias entre los volúmenes de ventas de grandes empresas y pymes, aunque las pymes hayan aumentado levemente su peso dentro del sector, no se prevé que el enorme peso de las grandes disminuya en exceso. Esto es debido a que, aunque el número de empresas que se dediquen a la fabricación de cerveza artesana aumente, en su gran mayoría estas se dedican a la venta de sus productos dentro del ámbito de su Comunidad Autónoma, o incluso dentro de espacios aún más pequeños. Por su parte, las grandes empresas distribuyen en su gran mayoría a toda España, incluso destinando una parte cada vez más importante de su producción a las exportaciones, tal y como se indica en la introducción. Mayores son aún las diferencias en los BAI, ya que muchas de las pymes obtienen pérdidas de manera constante, mientras que esto solo sucede en excepciones en las grandes empresas.

6. CONCLUSIONES

Tras un análisis exhaustivo del sector cervecero en España, y a pesar de las limitaciones que se presentaban a la hora de llevarlo a cabo, se puede concluir que el sector ha ido tomando cada vez más relevancia con el paso de los años, tal y como se indicaba en la introducción, a pesar del pequeño bache sufrido en el año 2020 por la crisis del COVID-19. Este crecimiento se ha reflejado tanto en España como en el resto de los países donde existe cultura cervecera, lo que se ha visto especialmente plasmado en el fuerte incremento de las exportaciones en los últimos años.

Respecto a las grandes empresas, tal y como se observa a lo largo de los diferentes apartados, la pertenencia de todas ellas a grupos de sociedades ha limitado de manera importante la representatividad de los resultados obtenidos. Sin embargo, excepto Heineken, cuya matriz es extranjera y no se ha dispuesto de sus Cuentas Anuales en el presente trabajo, el análisis realizado en conjunto por las empresas más importantes de cada grupo en el apartado 6 es de gran utilidad para conocer una aproximación de la situación a cada conglomerado de sociedades. Por lo general, parece que la mayoría de ellas se encuentran en una buena situación, a pesar de la crisis de la COVID-19, la cual afectó en mayor o menor medida a cada una de ellas. Sin embargo, sería muy interesante realizar un trabajo que se centrara tan solo en el estudio de estos grupos de sociedades, analizándolos en mayor profundidad y disponiendo de las Cuentas Anuales de todas las empresas integrantes, lo que permitiría obtener unos resultados mucho más precisos.

En el ámbito de las pymes, tal y como se ha observado, muchas de ellas presentan problemas por las pérdidas constantes, falta de solvencia, entre otras dificultades para desarrollar su negocio. A pesar de ello, el número de pymes que se incorporaron al sector en los últimos años es muy elevado y, aunque los resultados globales obtenidos no son demasiado positivos, existen empresas que logran tener una estructura financiera, resultados y rentabilidades muy favorables a pesar de su tamaño.

En línea con lo comentado en las grandes empresas, también podría ser muy enriquecedor el análisis de ciertas pymes individualmente, por ejemplo, tomando únicamente las empresas de una Comunidad Autónoma concreta, ya que el análisis en conjunto de las 82 pymes españolas puede en cierta medida haber distorsionado los datos obtenidos. Otra posible extensión del presente trabajo sería su comparación con otras fuentes de datos oficiales, como por ejemplo la Central de Balances del Banco de España, las bases de datos del proyecto Bank for the Accounts of Companies Harmonised (BACH), entre otras, que permitiría conocer con mayor precisión hasta qué punto son representativos los datos obtenidos.

En conclusión, el sector de fabricación de cerveza es una industria en expansión, con gran capacidad de crecimiento e innovación, en el que seguramente se verán muchas nuevas empresas y resultados aún más positivos en los próximos años, tanto en España como en el resto del mundo. A pesar de que es seguro que se mantendrá el predominio de las grandes empresas, cada vez aumenta más el número de cerveceras artesanales que ofrecen sus exclusivos productos, lo que está provocando que se convierta en un sector cada vez más enriquecido.

7. BIBLIOGRAFÍA

MANUALES:

- **ÁLVAREZ PÉREZ, B.; DE ANDRÉS SUÁREZ, J.; CÁRCABA GARCÍA, A.; CASTRO PÉREZ, O.; FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, E.; GARCÍA CORNEJO, B.; GARCÍA DÍEZ, J.; GARCÍA FERNÁNDEZ, R.; LORCA FERNÁNDEZ, P.; PÉREZ MENÉNDEZ, J.A.; SUÁREZ ÁLVAREZ, E. (2021):** “Manual de análisis de los estados financieros”, Oviedo: Ediciones de la Universidad de Oviedo.
- **FERNÁNDEZ GARCÍA, J. G.; MUÑOZ COLOMINA, C. I.; VEUTHEY MARTÍNEZ, E.; ZORNOZA BOY, J. (2010):** “Introducción al análisis contable de la empresa: curso práctico”, Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters-Civitas.
- **DÍAZ LLANES, M. (2010):** “Una nueva visión del análisis contable desde la perspectiva de la empresa”, San Juan de Aznalfarache (Sevilla): Miguel Díaz Llanes.
- **ROJO RAMIREZ, A. (2011):** “Análisis económico-financiero de la empresa: un análisis desde los datos contables”, Madrid: Garceta.
- **AMAT, O. (2008):** “Análisis económico-financiero”, Barcelona: Gestión 2000.
- **GUTIÉRREZ VIGUERA, M. (2011):** “Análisis contable para directivos”, Valencia: CISS.
- **JAIME ESLAVA, J. (2008):** “Las claves del análisis económico-financiero de la empresa”, Madrid: ESIC.

ARTÍCULOS

- **VILLACRECES, S.; BLANCO, C.; CABALLERO, I. (2022):** “Developments and characteristics of craft beer production processes”, Food Bioscience, Vol. 45 (pp. 1-17).
- **ALTMAN, E. (1968):** “Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy”, Journal of Finance, Vol. 23, número 4 (pp. 589-609).

TESIS DOCTORALES

- **AMAT, O. (1990):** “Predicción del éxito o fracaso de una empresa en base a variables cualitativas y cuantitativas”. Universidad Autónoma de Barcelona.

INFORMES:

- **WORLD BEER INDEX 2021: THE COST AND CONSUMPTION OF BEER AROUND THE WORLD:** <https://www.expensivity.com/beer-around-the-world/> (Consultada el 23 de diciembre de 2021)
- **EUROPEAN BEER TRENDS (2021 EDITION):** <https://brewersofeurope.org/uploads/mycms-files/documents/publications/2021/european-beer-statistics-2020.pdf> (Consultada el 29 de diciembre de 2021)
- **INFORME SOCIOECONÓMICO DEL SECTOR DE LA CERVEZA EN ESPAÑA 2020:** https://cerveceros.org/uploads/60cc4d782b7af_InformeSocioeconomicoSectorCerveza_2020.pdf (Consultada el 23 de diciembre de 2021)
- **INFORME SOCIOECONÓMICO DEL SECTOR DE LA CERVEZA EN ESPAÑA 2018:**

https://cerveceros.org/uploads/5d1b32241b8be_Informe%20Socioeconomico_Cerveza_2018.pdf (Consultada el 29 de diciembre de 2021)

PÁGINAS WEB:

- **ORGANIZACIÓN MUNDIAL DE LA SALUD:** https://www.who.int/health-topics/alcohol#tab=tab_1 (Consultada el 23 de diciembre de 2021)
- **INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (INE):** <https://www.ine.es/>
- **¿QUÉ ES LA CERVEZA Y CÓMO SE ELABORA? INGREDIENTES Y PROCESOS BÁSICOS:** <https://www.thebeertimes.com/que-es-la-cerveza-y-como-se-elabora/> (Consultada el 30 de diciembre de 2021)
- **CÓMO ELABORAR CERVEZA ARTESANA, EXPLICADO PASO A PASO (2019):** <https://installbeer.com/blogs/diariocervecero/como-elaborar-cerveza-artesana> (Consultada el 30 de diciembre de 2021)
- **LAS TÉCNICAS PARA ELABORAR UNA CERVEZA SIN ALCOHOL (2020):** <https://estrellagalicia.es/amantes-cerveceros/las-tecnicas-para-elaborar-una-cerveza-sin-alcohol/> (Consultada el 30 de diciembre de 2021)
- **¿CÓMO SE HACE LA CERVEZA 0,0? (2020):** <https://www.loscervecistas.es/cultura-cervecista/como-se-hace-la-cerveza-00/> (Consultada el 30 de diciembre de 2021)
- **LA INDUSTRIA DE LA CERVEZA EN ESPAÑA. DATOS ESTADÍSTICOS (2022):** <https://es.statista.com/estadisticas/476859/fabricas-de-cerveza-en-espana/> (Consultada el 9 de mayo de 2022)
- **BANCO MUNDIAL (2020):** <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.CD?end=2020&locati ons=ES&m sclid=52393e20cf7b11ec92a7bca2220739e8&start=2000> (Consultada el 9 de mayo de 2022)
- **BASE DE DATOS BACH:** <https://www.bach.banque-france.fr/#/login> (Consultada el 20 de mayo de 2022)
- **CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA:** <https://www.bde.es/bde/es/areas/cenbal/> (Consultada el 20 de mayo de 2022)

NORMATIVA:

- **Circular 6/2016**, de 30 de junio, del Banco de España (B.O.E. nº166, de 11 de julio de 2016)
- **Ley 27/2014**, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (B.O.E. nº288, de 28 de noviembre de 2014)
- **Recomendación de la Comisión Europea**, del 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas (Diario Oficial L 124 de 20 de mayo de 2003)
- **Ley 38/1992**, de 28 de diciembre, de Impuestos Especiales (B.O.E. nº312, de 29 de diciembre de 1992)
- **Real decreto 1874/1996**, de 19 de julio, por el que se aprueba del Reglamento del Registro Mercantil (B.O.E. nº184, de 31 de julio de 1996)
- **Real decreto legislativo 1/2010**, de 10 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (B.O.E. nº161, de 3 de julio de 2010)

8. ANEXOS

8.1. ANEXO I. ABREVIATURAS

LIE: Ley de Impuestos Especiales

OMS: Organización Mundial de la Salud

PIB: Producto Interior Bruto

INE: Instituto Nacional de Estadística

RRM: Reglamento del Registro Mercantil

LSC: Ley de Sociedades de Capital

SABI: Sistema de Análisis de Balances Ibéricos

CNAE 2009: Clasificación Nacional de Actividades Económicas de 2009

Pymes: Pequeñas y Medianas Empresas

FP: Fondos Propios anuales

FPm: Fondos Propios medios

FA: Fondos Ajenos

FA rem: Fondos Ajenos remunerables

ANC: Activo No Corriente

PNC: Pasivo No Corriente

PN: Patrimonio Neto

PC: Pasivo Corriente

AC: Activo Corriente

AT: Activo Total

ATm: Activo Total medio

INCN: Importe Neto de la Cifra de Negocios

BAI: Beneficio Antes de Impuestos

BAII: Beneficio Antes de Intereses e Impuestos

CCR: Capital Corriente Real

GF: Gastos Financieros

BN: Beneficio Neto

RF: Rentabilidad Financiera

RFdi: Rentabilidad Financiera después de impuestos

RFai: Rentabilidad Financiera antes de impuestos

RE: Rentabilidad Económica

T: Tipo impositivo

IS: Impuesto de Sociedades

LIS: Ley del Impuesto de Sociedades

BACH: Bank for the Accounts of Companies Harmonised

8.2. ANEXO II. LISTADO DE EMPRESAS

Nº	EMPRESA	COMUNIDAD AUTÓNOMA
1	CERVEZA ARTESANAL ESTRELLA NAZARITA SL.	Andalucía
2	CERVEZAS ALHAMBRA SOCIEDAD LIMITADA.	Andalucía
3	CERVEZAS ORIGEN 1905 SL.	Andalucía
4	CERVEZAS SAN MIGUEL SL.	Andalucía
5	FERMENTADORES Y FOGONES SOCIEDAD LIMITADA.	Andalucía
6	HEINEKEN ESPAÑA SA	Andalucía
7	PENIBETICA DE CERVEZAS Y BEBIDAS SL	Andalucía
8	RUBEN'S BEER SOCIEDAD LIMITADA.	Andalucía
9	CERVEZA ARTESANA DEL PIRINEO SOCIEDAD LIMITADA.	Aragón
10	CERVEZAS 976 SOCIEDAD LIMITADA.	Aragón
11	CERVEZAS DEL SOBRARBE SL.	Aragón
12	SEELLEN ARTESANA SOCIEDAD LIMITADA.	Aragón
13	ARTESANOS CERVECEROS DE ASTURIAS SL.	Asturias
14	CERVEZA CALEYA SL	Asturias
15	CERVECERIA ISLA VERDE SL	Canarias
16	CERVEZAS REINA 2000 SA.	Canarias
17	COMPAÑIA CERVECERA DE CANARIAS SOCIEDAD ANONIMA	Canarias
18	CERVEZAS ARTESANALES DE CANTABRIA SL	Cantabria
19	CERVEZAS ARTESANAS DEL CANTABRICO SL.	Cantabria
20	MILVUS MIGRANS SOCIEDAD LIMITADA.	Cantabria
21	ABADIA DE ARIBAYOS VINOS Y CERVEZAS ARTESANALES SL.	Castilla y León
22	CERVECERA CASASOLA SL	Castilla y León
23	CERVEZA GREDOS SL.	Castilla y León
24	CERVEZA LA GRANJA DE GOOSE SL.	Castilla y León
25	MALTA 51 SL.	Castilla y León
26	CERVEZAS ARRIACA SOCIEDAD LIMITADA.	Castilla-La Mancha
27	CERVEZAS ARTESANAS DE ALBACETE 69 SL.	Castilla-La Mancha
28	CERVEZAS CUENCA SA.	Castilla-La Mancha
29	CERVEZAS DOMUS SL.	Castilla-La Mancha
30	CERVEZAS LLANURA SOCIEDAD LIMITADA.	Castilla-La Mancha
31	CERVEZAS TORMO SOCIEDAD LIMITADA.	Castilla-La Mancha
32	MONKEY BEER SL	Castilla-La Mancha
33	MONSTER BEER SL.	Castilla-La Mancha

34	ACTIVIDADES FORBA SOCIEDAD LIMITADA.	Cataluña
35	BARCELONA BREWERY 2015 SOCIEDAD LIMITADA.	Cataluña
36	BEERCATALUNYA SL.	Cataluña
37	BIRRART 2007 SL	Cataluña
38	CERVESA ELS MAGINETS SL	Cataluña
39	CERVESERIA ARTESANAL SITGETANA SL.	Cataluña
40	CERVESERIA SANTJOANINA SOCIEDAD LIMITADA.	Cataluña
41	CERVESES LA GARDENIA SOCIEDAD LIMITADA	Cataluña
42	CERVESES LA PIRATA SL.	Cataluña
43	CERVESES L'ANJUB SOCIEDAD LIMITADA.	Cataluña
44	COMPANYIA ARTESANA MAIANS SL.	Cataluña
45	COMPANYIA CERVESERA DEL MONTSENY SL	Cataluña
46	FORDECAT SL	Cataluña
47	GOODBEER SL.	Cataluña
48	ILDA'S TOWN BEER SL.	Cataluña
49	LA CERVESERA ARTESANA SL	Cataluña
50	MAS MALTA CERVECERA SL	Cataluña
51	MONDAY'S COMPAÑIA CERVECERA SL.	Cataluña
52	SOCIEDAD ANONIMA DAMM	Cataluña
53	SOCIETAT CERVESERA ARTESENCA SL	Cataluña
54	VICBREWERY SL.	Cataluña
55	WATER HOPS YEAST MALTS SL.	Cataluña
56	WE CRAFT BEER SL.	Cataluña
57	BEBIDAS DE CALIDAD DE MADRID SL.	Comunidad de Madrid
58	CERVECERA INDEPENDIENTE SAU	Comunidad de Madrid
59	CERVEZAS LA CIBELES SL.	Comunidad de Madrid
60	CERVEZAS VILLA DE MADRID SL.	Comunidad de Madrid
61	COMPAÑIA DE CERVEZAS DEL VALLE DEL KAHS SL.	Comunidad de Madrid
62	LA REDONDA CERVEZAS ARTESANAS SL.	Comunidad de Madrid
63	MAD BREWING SL.	Comunidad de Madrid
64	MAHOU, SA	Comunidad de Madrid
65	MALTAS SELECCIONADAS SL.	Comunidad de Madrid
66	CERVEZA ARTESANA ALEGRIA SOCIEDAD LIMITADA.	Comunidad Valenciana
67	CERVEZA TYRIS SL.	Comunidad Valenciana
68	CERVEZAS FERNANDEZ PONS SLL	Comunidad Valenciana
69	COMPAÑIA CERVECERA ZETA SL.	Comunidad Valenciana

70	FONT SALEM SL	Comunidad Valenciana
71	CERVECERIA ARTESANA NATURAL EXTREMEÑA S.L.	Extremadura
72	CERVEZAS TETUAN S COOP	Extremadura
73	CASCALLARES SL.	Galicia
74	CERVECERA KEL'S SL.	Galicia
75	CERVEZAS TRISK-ALE SL.	Galicia
76	HIJOS DE RIVERA, SA	Galicia
77	XEFE DA BIRRA SL.	Galicia
78	COMPANYIA CERVESERA DEL NORD DE MALLORCA SL.	Islas Baleares
79	CERVECERA ARTESANA FUNDADA EN 2012 SL.	La Rioja
80	CERVEZA GRANA SOCIEDAD LIMITADA.	Murcia
81	ESTRELLA DE LEVANTE FABRICA DE CERVEZA SA	Murcia
82	BASQUELAND BREWING COMPANY SL.	País Vasco
83	BIDASSOA BASQUE BREWERY SL.	País Vasco
84	BYRA CERVEZA ARTESANA, SL.	País Vasco
85	CERVEZAS ARTESANAS DE BILBAO SOCIEDAD LIMITADA.	País Vasco
86	EUSKAL GARAGARDOA SL	País Vasco
87	IBAI ALDE GARAGARDOTEGIA SL.	País Vasco
88	LAUGAR BREWERY SOCIEDAD LIMITADA.	País Vasco
89	MAIKEN BREWERY SL.	País Vasco
90	TXORIERRI GARAGARDOAK-COMPAÑIA CERVECERA DEL TXORIERRI SL.	País Vasco

Tabla 7.1: Listado de empresas analizadas. Fuente: Elaboración propia a partir de los datos extraídos de SABI.