



---

**Universidad de Valladolid**

**Facultad de Ciencias  
Económicas y Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en Administración y Dirección  
de Empresas**

**Análisis de los estados  
contables de Damm S.A**

Presentado por:

***Sara Martín Sánchez***

Tutelado por:

***Ana Morales Guerrero***

*Valladolid, 06 de Junio de 2019*

## **Resumen**

Damm S.A se trata de una empresa dedicada al sector cervecero, un sector con gran importancia para la economía de nuestro país. Damm se sitúa en el tercer lugar de la producción de cerveza a nivel nacional, tras Mahou- San miguel y Heineken. Es una empresa familiar con más de 140 años de experiencia en el sector. Cuenta actualmente con una cifra de negocios superior a 700 millones de euros y en torno a 65 millones de euros de beneficios brutos. Posee más de 20 marcas de cerveza además de otros productos y con distribución en aproximadamente 80 países. Con este trabajo pretendo saber cuál es la situación económico-financiera de Damm S.A, así como conocer su evolución económica, su capacidad para generar beneficios y de atender sus compromisos de pago, a través de los datos que nos pueden proporcionar el análisis de estos contables.

## **Summary**

Damm S.A. is a beer manufacturing company, a sector of great relevance for our country. Damm is the third beer producer in the national market, just behind Mahou/San Miguel and Heineken. It is a family business with over 140 years of experience in its sector. Currently, its turnover exceeds 700M€, with a profit of approximately 65M€. The company owns more than 20 different brands of beer and other related products, distributing in more than 80 countries. With this coursework, my goal is to find out what is the financial situation of Damm S.A., as its economical evolution, its capacity to generate profit and meet their debt commitments, using the information obtained from the analysis of their accounting.

**Palabras Clave:** Damm, Análisis, Contabilidad, Finanzas.

### **Códigos de la Clasificación JEL (Journal of Economic Literature):**

L66 - Alimentación; Bebidas; Cosmética; Tabaco; Vino y bebidas espirituosas

M21 - Economía de la empresa

M41 Contabilidad

## ÍNDICE

<b>1. INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>6</b>
<b>2. METODOLOGÍA</b> .....	<b>7</b>
<b>3. ANÁLISIS DE LA EMPRESA</b> .....	<b>7</b>
<b>3.1 Visión General</b> .....	<b>7</b>
<b>3.2 Historia de la empresa</b> .....	<b>8</b>
<b>4. ANÁLISIS DEL SECTOR</b> .....	<b>9</b>
<b>4.1 Análisis del sector cervecero en España</b> .....	<b>9</b>
<b>4.2 Análisis de la competencia</b> .....	<b>11</b>
<b>5. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES</b> .....	<b>12</b>
<b>5.1 Análisis mediante porcentajes</b> .....	<b>13</b>
5.1.1 Análisis mediante porcentajes verticales.....	13
5.1.2 Análisis mediante porcentajes horizontales .....	16
<b>5.2 Análisis mediante rentabilidades</b> .....	<b>20</b>
5.2.1 Análisis de la rentabilidad económica.....	20
5.2.2 Análisis de la rentabilidad financiera .....	23
<b>5.3 Análisis mediante riesgos</b> .....	<b>24</b>
5.3.1 Análisis del riesgo económico .....	25
5.3.2 Análisis del riesgo financiero.....	26
5.3.2.1 <i>Riesgo de crédito a corto plazo.</i> .....	26
5.3.2.2 <i>Riesgo de crédito a largo plazo.</i> .....	30
<b>6. CONCLUSIONES</b> .....	<b>32</b>
<b>7. BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>34</b>
<b>8. ANEXO</b> .....	<b>35</b>

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1. Países en los que opera Damm. ....	9
Gráfico 4.1. Evolución de la producción de cerveza en España desde 2007. ....	10
Gráfico 4.2. Evolución del consumo de cerveza aparente por canal. ....	11
Gráfico 4.3. Producción de cervezas en España en 2017 por marcas. ....	12
Gráfico 5.1. Porcentajes Horizontales del Activo. ....	17
Gráfico 5.2. Porcentajes Horizontales del Pasivo. ....	18
Gráfico 5.3. Porcentajes Horizontales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias. ....	20
Gráfico 5.4. Rentabilidad económica y margen de Damm. ....	22
Gráfico 5.5. Evolución de la rotación de Damm. ....	22
Gráfico 5.6. Efecto apalancamiento de Damm. ....	24
Gráfico 5.7. Evolución cifra de negocios de Damm. ....	25
Gráfico 5.8. Efecto apalancamiento de Damm. ....	25
Gráfico 5.9. Capital Circulante de Damm. ....	27
Gráfico 5.10. Necesidades operativas de fondos de Damm. ....	28
Gráfico 5.11. Ratios de riesgo a c/p de Damm. ....	29
Gráfico 5.12. Ratios de riesgo a l/p de Damm. ....	31
Gráfico 5.13. Ratios de endeudamiento de Damm. ....	31

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 4.1 Códigos CNAE, de la industrial de productos alimenticios y bebidas. ....	10
Tabla 5.1. Porcentajes Verticales del Activo. ....	13
Tabla 5.2. Porcentajes Verticales del Pasivo. ....	14
Tabla 5.3. Porcentajes Verticales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias. ....	15
Tabla 5.4. Porcentajes Horizontales del Activo. ....	16
Tabla 5.5. Porcentajes Horizontales del Pasivo. ....	18
Tabla 5.6. Porcentajes Horizontales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias. ....	19
Tabla 5.7. Rentabilidad económica de Damm. ....	21
Tabla 5.8. Margen y rotación de Damm. ....	21
Tabla 5.9. Rentabilidad financiera de Damm. ....	23
Tabla 5.10. Efecto Apalancamiento de Damm. ....	24
Tabla 5.11. Rentabilidad financiera de Damm. ....	25
Tabla 5.12. Capital Circulante de Damm. ....	26
Tabla 5.13. Necesidades operativas de fondos de Damm. ....	27
Tabla 5.14. Ratios de riesgo a c/p de Damm. ....	29
Tabla 5.15. Ratios de riesgo a l/p de Damm. ....	31
Tabla 8.1. Balance de Damm. ....	35
Tabla 8.2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Damm. ....	36

## **1. INTRODUCCIÓN**

Dentro de la industria agroalimentaria, actualmente, el sector cervecero es uno de los sectores más importantes, supone una creación de valor de unos 15.500 millones de euros al año y un 1,3% del PIB. Esta industria además, influye enormemente en la sociedad, con la recaudación de impuestos y la generación de empleo, genera, casi 350.000 puestos de trabajo y aporta a las arcas del Estado más de 3.600 millones de euros a través del pago de impuestos.

“Las ventas de cerveza española aumentaron un 3,8 % en 2017, hasta los 35,7 millones de hectolitros, impulsadas por el crecimiento de las exportaciones y con el canal hostelería como gran protagonista” según informa EFE agro, la agencia de noticias especializada en información agroalimentaria. Son muchos los factores que han contribuido a este incremento, tales como el auge del turismo en nuestro país, situado por encima de 82 millones de personas; la recuperación económica iniciada desde 2012, lo que conlleva una mejora del consumo y la estabilidad fiscal.

En el caso de Damm S.A, se encuentra en el tercer puesto del sector cervecero, situado por debajo del grupo Mahou San Miguel y de Heineken España S.A. Damm S.A lleva más de 140 años operando en el sector, siendo fundada en 1876, en Barcelona por August Kuentzmann Damm y su mujer. Tras él, continuaron sus hijos y sus nietos. Hoy son ya once generaciones las que han pasado por la empresa. Damm S.A cuenta con una cifra de negocios superior a 700 millones de euros, y con unos beneficios netos en torno a 65 millones de euros. Fabrica y comercializa 20 marcas de cerveza, entre ellas se encuentra: Inedit, Bulli, Daura, Voll-Damm, Cerveza Doble Malta Free Damm, Free Damm Limon, Xibeca, Damm Lemon, Bock Damm, Ak Damm, Damm. Saaz, Weiss Damm. Además cuenta con otros productos como son agua, refrescos y café, entre ellos encontramos: Agua Veri, Cacaolat, Laccao, Fuente Liviana, Letona, Café Rodilla. El mercado principal de Damm es el arco mediterráneo español (Cataluña, Baleares y Comunidad Valenciana), se distribuye en más de 80 países de todo el mundo, siendo Estados Unidos y el Reino Unido los dos principales.

## **2. METODOLOGÍA**

Para la realización de este informe se han empleado datos obtenidos a través de la base de datos de Sabi, que la Universidad de Valladolid tiene disponible para el uso de los alumnos.

Durante el informe se analizan principalmente las cuentas consolidadas del balance y la cuenta de pérdidas y ganancia de la empresa Damm S.A durante el periodo comprendido entre 2013 y 2017. El importe de los datos está expresado en euros (ver anexo). Para entender alguno de los datos obtenidos mediante los diferentes análisis aplicados se ha usado la memoria de la empresa a 2017, publicada en internet. Además para el análisis interno de la empresa se ha utilizado su página web.

Para la realización del análisis del sector se han empleado datos del informe socioeconómico del sector de la cerveza en España 2017, publicado anualmente por Cerveceros de España y el Ministerio de Agricultura y Pesca, Alimentación y Medio Ambiente.

## **3. ANÁLISIS DE LA EMPRESA**

Inicialmente se expondrá de manera general la visión de la empresa Heineken, a continuación la historia de la misma.

### **3.1 Visión General**

Damm S.A se trata de una de las compañías líderes en el sector cervecero español, y cuenta con una historia de más de 125 años en España.

En 1910 se constituye la Sociedad Anónima Damm, actualmente opera en más de 80 países y cuenta con más de 14 plantas de producción y envasado de cerveza, agua, refrescos y café.

Cuenta con más de 20 marcas de cerveza, además de otras marcas productos diferentes como Agua veri, Laccas o Café Rodilla. Actualmente la empresa cuenta con una cifra de negocios superior a 700 millones de euros, y da empleo a más de 4000 personas. El presidente y director ejecutivo desde Enero de 2018 es Jorge Villavecchia Barnach Calbo.

Damm S.A es un grupo formado por diversas empresas, conocidas como sociedades dependientes, es decir, que ejerce control directo o indirecto sobre ellas. En 2017 ha constituido diversas sociedades para poder continuar con el desarrollo internacional y para adquirir activos y negocios de distribución comercial de bebidas y otros productos de alimentación.

### **3.2 Historia de la empresa**

Damm está formada por SA Damm, como sociedad principal, y una red de empresas pertenecientes a diferentes sectores de actividad: fabricación y envasado de cervezas, aguas y refrescos; servicios logísticos y de distribución; restauración y organización de actos.

Estrella Damm fue fundada en Barcelona en 1876 por August Kuentzmann Damm y su esposa Melaine, dos alsacianos que huían de la guerra franco-prusiana. Fundaron entonces la Sociedad Anónima Damm y abrieron una cervecería donde fabricaron su propia cerveza: una cerveza diferente y única, decían, ya que la hicieron más suaves de las ya existentes para que se adaptara mejor a los gustos de todos los ciudadanos, dándola a conocer como “la cerveza lager mediterránea”. La comercializaron como “Strasburger Bier”, es en esta cerveza donde aparece por primera vez el símbolo de la estrella roja de cinco puntas. En 1905, se produjo un gran crecimiento de la producción, entonces inauguraron la fábrica de la calle Roselló, que sería conocida como «La Bohemia», en honor a esa zona cervecera de Centroeuropa.

En 1910 se constituye la Sociedad Anónima Damm formada por tres sociedades "Hijos de Josep Damm" propiedad de Josep, Carles y María, siendo estos hijos de August Damm; "Joan Musolas Sociedad Ecomandita" y "Enric Cammany y Compañía". La producción se realizaría en las instalaciones que poseía la fábrica de cervezas La Bohemia en la calle Roselló 515 de Barcelona, donde actualmente se encuentra el museo Damm.

Una vez superada la guerra civil, a raíz del triunfo franquista la estrella roja se vio obligada por el régimen a ser dorada, aunque posteriormente se recuperaría el rojo como fondo. En esta fecha la firma inicia su expansión adquiriendo compañías regionales como Turia, Alhambra, Industrial Cervecera Sevillana, Estrella Levante, o Balear de Cerveceras, aunque su cerveza



principal seguía siendo “Estrella Dorada”, que desde 1991 pasa a denominarse “Estrella Damm”. A partir de 1999 Damm comienza a diversificarse hacia otros segmentos dentro del área de bebidas y refrescos no alcohólicos, que junto a la cerveza pasaron a constituir el núcleo central del Grupo. Con el paso de los años adquirieron varias fábricas, también adquirieron porcentaje de participación en Café Rodilla, llegando en 2015 a obtener el 100% de la empresa. Adquirieron también otras bebidas hasta contar con varias marcas de cerveza y de otros productos como ya se ha mencionado anteriormente.

Actualmente cuenta con fábricas en Santa Coloma de Gramenet, El Prat de Llobregat, Murcia, Valencia y Madrid, así como una maltería en Bell-Lloc (Lleida). Sus principales marcas son Estrella Damm, Bock Damm, Voll Damm, Damm bier, A.K. Damm, Xibeca, Keler, estrella del Sur y Skol. Está presente en más de 80 países

*Gráfico 3.1. Países en los que opera Damm.*



*Fuente: Damm Corporate*

#### **4. ANÁLISIS DEL SECTOR**

Damm S.A es una empresa dedicada al sector cervecero. En este sentido, se llevará a cabo a continuación un análisis del sector cervecero español, así como un análisis de la competencia que presenta dicha empresa.

##### **4.1 Análisis del sector cervecero en España**

Por la Clasificación Nacional de Actividades Económicas situamos la actividad dentro del grupo 15.9 y dentro de éste realiza diferentes actividades que se diferencian de lo alcohólicas que sean las bebidas:

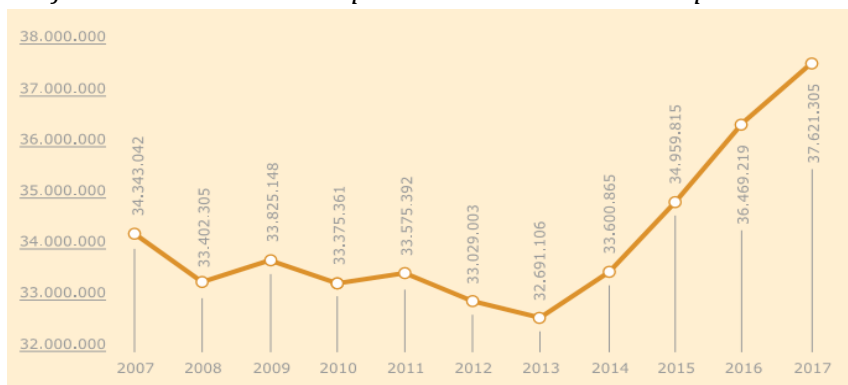
Tabla 4.1: Códigos CNAE, de la industria de productos alimenticios y bebidas

Industria de productos alimenticios y bebidas	
15.9	Elaboración de bebidas.
15.91	Destilación de bebidas alcohólicas.
15.911	Obtención de aguardientes naturales.
15.912	Obtención de otras bebidas alcohólicas destiladas.
15.92	Destilación de alcohol etílico procedente de fermentación.
15.93	Elaboración de vinos.
15.931	Elaboración de cavas y vinos espumosos naturales.
15.932	Elaboración y crianza de vinos.
15.94	Elaboración de sidra y otras bebidas fermentadas a partir de frutas.
15.95	Elaboración de otras bebidas no destiladas, procedentes de fermentación.
<b>15.96</b>	<b>Fabricación de cerveza.</b>
15.97	Fabricación de malta.
15.98	Producción de aguas minerales y bebidas sin alcohol.
15.981	Envasado de agua mineral natural, de manantial y potable preparada.
15.982	Producción de bebidas refrescantes sin alcohol.

Fuente: CNAE

Según el informe socioeconómico del sector cervecero español, España se encuentra en el cuarto puesto en cuanto a la producción cervecera en Europa, situándose por detrás de Alemania, Reino Unido y Polonia. En 2017 se elaboraron 37.621 Hectolitros de cerveza, un 3,2% de incremento con respecto al año anterior.

Grafico 4.1: Evolución de la producción de cerveza en España desde 2007



Fuente: Informe socioeconómico del sector de la cerveza en España

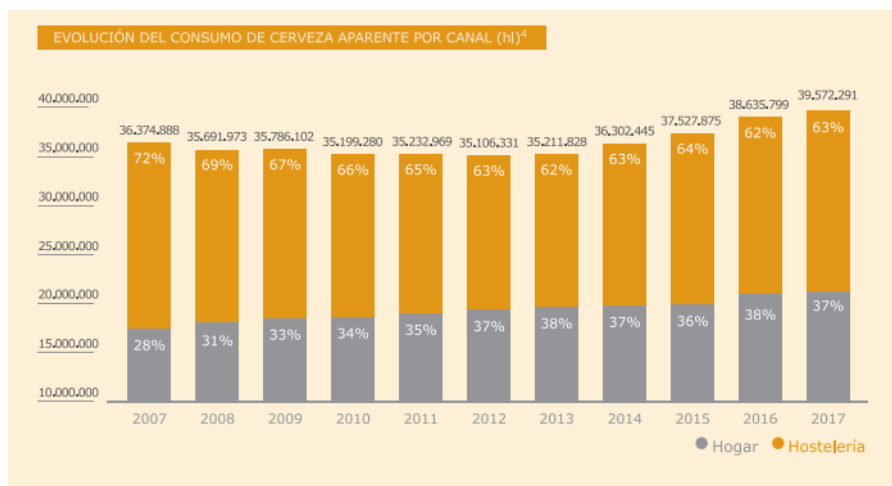
En cuanto a volumen España ocupa el tercer puesto de cerveza consumida en todo el país, y en undécima posición a nivel mundial. Esto se logra, en parte, gracias al crecimiento de las compañías cerveceras, en 2017 fueron inscritas 521, incrementándose en 35 instalaciones con respecto al año anterior.

En 2017 se exportaron 2.9 millones de HL de cerveza, incrementándose en un 240% con respecto al año anterior, los principales destinos se trataron de Portugal, China, Reino Unido e Irlanda. Por el contrario, las importaciones supusieron 4,8 HL de cerveza, lo que supuso un incremento del 4,4% respecto

a 2016. Principalmente importamos de Francia, Alemania, Países Bajos y Portugal.

Hasta 2017 el valor de la cerveza en el mercado supera los 15.500 millones de euros, aportando además al PIB un 1,3%. Supone la creación en torno a 344.000 puestos de trabajo, más del 90% a la hostelería.

Gráfico 4.2 Evolución del consumo de cerveza aparente por canal



Fuente: ISCE, Informe Socioeconómico del sector de la cerveza en España

Cabe destacar que en los últimos años, el consumo de cerveza en la hostelería por parte de las mujeres se ha incrementado en casi un 12%.

## 4.2 Análisis de la competencia

Como principales competidores nos encontramos:

- MAHOU- SAN MIGUEL. Se encuentra en el puesto de líder del sector como mayor productor de cerveza en España. El 33% de la producción nacional de cerveza proviene de esta empresa según el informe socioeconómico de España realizado en 2017 (Cerveceros de España, 2017). Produce más de 43 marcas distintas entre las que destacan: Mahou, San Miguel y Alhambra. Tiene por objetivo crecer en el mercado y ganar cuota.

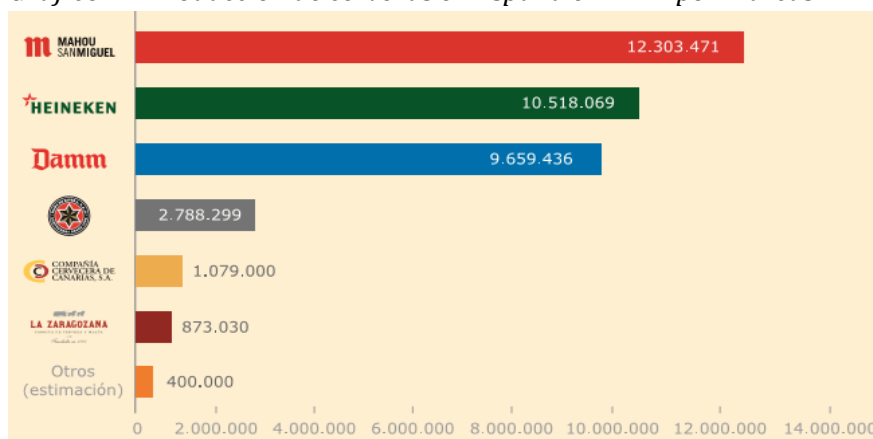
- HEINEKEN ESPAÑA. Pertenece al grupo neerlandés Heineken y se fundó en el año 2000 tras la fusión del Grupo Cruzcampo y Heineken Internacional. Dispone de cuatro centros productivos en España, produce casi el 30% de cerveza en España y comercializa 40 marcas distintas de cerveza en territorio español. Una de estas marcas es la cerveza Cruzcampo que se sitúa como una

de las marcas de cerveza más vendidas en los últimos años. También produce marcas como Heineken, Amstel, Buckler, Guinness, Paulaner o Desperados, entre otras.

- HIJOS DE RIVERA. Tras los tres grandes grupos cerveceros españoles se encuentra la empresa gallega dedicada a la producción de cerveza y alimentación fundada en los años 80 y que mantenía una cuota de producción cerca del 5%. Es conocida por su cerveza más popular Estrella Galicia. Tiene por objetivo expandirse en el mercado nacional y conservar la receta tradicional

- OTRAS EMPRESAS CERVECERAS. Por detrás de las cuatro mayores empresas productoras de cerveza españolas encontramos la Compañía Cervecera de Canarias y la Aragonesa, que poseen una cuota de producción entre el 2-3% cada una.

Grafico 4.3 Producción de cervezas en España en 2017 por marcas.



Fuente: Informe socioeconómico del sector de la cerveza en España publicado por Cerveceros de España el Ministerio de Agricultura y Pesca, Alimentación y Medio Ambiente

## 5. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES

Este análisis se basará en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Balance, consolidados, de Damm S.A, en un periodo de cinco años, desde el año 2013 hasta el año 2017, los cuales pueden consultarse en el Anexo. Se llevaran a cabo tres tipos de análisis: el análisis mediante porcentajes horizontales y verticales, el análisis de las rentabilidades económicas y financieras y en último lugar, el análisis de riesgos económicos y financieros.

## 5.1 Análisis mediante porcentajes

### 5.1.1 Análisis mediante porcentajes verticales

“Se trata de un análisis estático, que permite comprobar el peso relativo que tiene una partida o masa patrimonial sobre otra de un nivel superior al que pertenece, dentro de un determinado estado contable” (Garrido y Íñiguez, 2013). Analizaremos el peso relativo que tienen las partidas de la cuenta de Pérdidas y Ganancias y las del balance respecto al total de la masa, desde el año 2013 hasta 2017.

Tabla 5.1. Porcentajes Verticales del Activo

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>69,36%</b>	<b>74,27%</b>	<b>76,29%</b>	<b>63,08%</b>	<b>65,30%</b>
I Inmovilizado intangible	5,49%	5,77%	5,82%	4,29%	6,56%
II Inmovilizado material	34,60%	35,34%	35,99%	28,48%	29,18%
IV Inversiones en empresas del grupo a largo plazo	20,65%	25,38%	26,30%	23,81%	22,27%
V Inversiones financieras a largo plazo	5,51%	4,30%	5,06%	4,62%	5,78%
VI Activos por impuesto diferido	3,11%	3,48%	3,12%	1,88%	1,51%
<b>B) Activo corriente</b>	<b>30,64%</b>	<b>25,73%</b>	<b>23,71%</b>	<b>36,92%</b>	<b>34,70%</b>
II Existencias	5,32%	5,31%	5,90%	4,88%	5,51%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	9,41%	11,59%	11,39%	10,47%	11,17%
V Inversiones financieras a corto plazo	7,36%	0,68%	0,21%	5,89%	0,04%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,27%	0,64%	0,64%	0,63%	0,48%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	8,28%	7,50%	5,57%	15,06%	17,51%
<b>Total activo (A+B)</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

A través del análisis de los porcentajes verticales sobre el activo, podemos observar que dos tercios del total del activo los compone el activo no corriente, esto se debe principalmente:

- A que Damm es una empresa industrial, por lo que necesita grandes cantidades de inversión en el inmovilizado para poder fabricar su producto, por este motivo la cuenta de inmovilizado material es la más importante con aproximadamente un 30% del activo, compuesta por terrenos, maquinaria y construcciones.
- La gran relevancia es Inversiones en empresas del grupo a largo plazo (actualmente un 29,8%), aun que ha ido disminuyendo a los largo del periodo.

- También tiene importancia las inversiones financieras a largo plazo, lo que nos indica que la empresa dedica una importante parte de sus recursos en instrumentos del patrimonio y créditos a terceros.

Si nos fijamos en el activo corriente, actualmente la cuenta con más peso sobre el activo es la de efectivo, la cual ha ido ganando peso a lo largo de los años (ha pasado de un 8% en 2013 a un 17,5% en 2017). Por otro lado la cuenta de deudores comerciales también ha ido incrementándose pero en menor medida, ya que ha sido finalmente mayor el peso de la cuenta efectivo. Esto puede deberse a que la empresa esté actualmente dejando menos margen de crédito a sus clientes. Las existencias cuentan con un porcentaje bajo debido a que el plazo que transcurre entre la producción del producto y su posterior venta es bajo.

Tabla 5.2. Porcentajes Verticales del Pasivo

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>A) Patrimonio neto</b>	<b>56,74%</b>	<b>40,06%</b>	<b>55,66%</b>	<b>47,88%</b>	<b>50,32%</b>
A-1) Fondos propios	56,16%	38,73%	53,67%	45,92%	49,37%
A-2) Ajustes por cambio de valor	0,18%	0,72%	1,22%	1,40%	0,31%
A-4) Socios externos	0,41%	0,61%	0,76%	0,56%	0,64%
<b>B) Pasivo no corriente</b>	<b>21,03%</b>	<b>14,86%</b>	<b>23,65%</b>	<b>34,31%</b>	<b>31,33%</b>
I Provisiones a largo plazo	0,07%	0,04%	0,09%	0,17%	0,99%
II Deudas a largo plazo	14,37%	8,53%	17,87%	28,22%	25,42%
IV Pasivos por impuesto diferido	2,12%	1,54%	1,28%	0,85%	0,63%
V Periodificaciones a largo plazo	0,11%	0,13%	0,10%	0,07%	0,05%
VI Acreedores comerciales no corrientes	4,36%	4,62%	4,31%	5,01%	4,23%
<b>C) Pasivo corriente</b>	<b>22,23%</b>	<b>45,08%</b>	<b>20,69%</b>	<b>17,82%</b>	<b>18,35%</b>
III Deudas a corto plazo	6,82%	4,80%	2,56%	2,60%	1,89%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	15,41%	40,28%	18,14%	15,22%	16,45%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Damm mayormente se financia con fondos propios, aproximadamente el 50% en 2017. Sin embargo esta partida ha sufrido variaciones a lo largo del periodo a analizar, estando en 2014 y 2016 por debajo del 50%. La mayoría de los fondos propios está dedicada a la cuenta de reserva voluntaria, es decir, la empresa reinvierte los beneficios que obtiene.

En cuanto al pasivo, actualmente la mayor parte está formada por pasivo no corriente en la actualidad (31% del activo no corriente frente a 18% del activo corriente). Sin embargo esto no ha sido así durante todos los años del periodo analizado, en 2014 el pasivo corriente era mucho mayor al pasivo no corriente.

La partida con mayor peso la encontramos en deudas a largo plazo, esta partida ha ido aumentando su peso a lo largo de los años, y es por este motivo que la empresa disminuye su financiación con fondos propios en un 50% y sufre grandes variaciones durante el periodo.

En el pasivo corriente la cuenta con mayor peso se trata de acreedores comerciales. La mayor parte de las deudas que la empresa tiene son principalmente con sus proveedores, por lo que se puede considerar que son deudas del ciclo habitual de explotación de la empresa.

*Tabla 5.3 Porcentajes verticales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias*

	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
1. Importe neto de la cifra de negocios	100%	100%	100%	100%	100,00%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0,10%	-0,29%	0,40%	0,52%	0,77%
4. Aprovisionamiento	-38,23%	-35,31%	-35,55%	-35,90%	-37,37%
5. Otros ingresos de explotación	3,35%	1,60%	0,81%	0,75%	0,89%
6. Gastos de personal	-14,44%	-14,18%	-14,21%	-13,50%	-13,96%
7. Otros gastos de explotación	-31,24%	-33,35%	-32,81%	-33,60%	-31,37%
8. Amortización del inmovilizado	-8,21%	-8,09%	-6,88%	-6,17%	-6,04%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,03%	-0,02%	-0,15%	-0,52%	-0,24%
<b>A1) Resultado de explotación</b>	<b>11,35%</b>	<b>10,35%</b>	<b>11,61%</b>	<b>11,59%</b>	<b>12,67%</b>
14. Ingresos financieros	0,80%	0,26%	0,12%	0,08%	0,40%
15. Gastos financieros	-1,08%	-0,87%	-0,62%	-0,48%	-0,88%
17. Diferencias de cambio	-0,03%	0,10%	0,16%	-0,05%	-0,08%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-4,22%	0,00%	-0,02%	0,00%	0,11%
<b>A2) Resultado financiero</b>	<b>-4,53%</b>	<b>-0,51%</b>	<b>-0,35%</b>	<b>-0,45%</b>	<b>-0,45%</b>
<b>A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)</b>	<b>6,82%</b>	<b>9,84%</b>	<b>11,27%</b>	<b>11,14%</b>	<b>12,22%</b>

*Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi*

La principal cuenta de gasto de la empresa es el aprovisionamiento, en torno al 37%, pero es normal que en una empresa así los gastos en materia prima tengan tanto peso. En 2017, de cada euro que factura, aproximadamente 37 céntimos van destinados a cubrir este gasto.

Otros gastos de explotación, supone otra de las principales partidas de gasto de la empresa, se sitúa en aproximadamente 31% de la cifra de negocios. Se tratan de los gastos necesarios para que Damm pueda desarrollar su actividad. Una parte de estos gastos se deben al transporte para poder transportar los productos desde la fábrica hasta los clientes, siendo estos los diferentes establecimientos que comercializan el producto.

Los gastos de personal también representan una buena parte de la cifra de negocios, en torno al 14%, esto se debe a la cantidad de mano de obra que Damm necesita, aproximadamente de 4.000 personas.

Otra partida que debemos analizar es la amortización del inmovilizado, aun que presenta pocas variaciones, cerca del 6% del gasto, siendo un porcentaje lógico dada la importancia que presenta el inmovilizado durante todo el proceso productivo.

El resultado antes de impuestos está en el 12% de la cifra de negocios en 2017. De cada euro que la empresa Damm recauda durante el ciclo de explotación, unos 88 céntimos se usan para cubrir los gastos del ejercicio.

### 5.1.2 Análisis mediante porcentajes Horizontales

A continuación vamos a analizar la evolución de determinadas partidas de los estados financieros en el tiempo, con el cálculo de variaciones porcentuales, tomando como año base el primero de los años analizados, el año 2013.

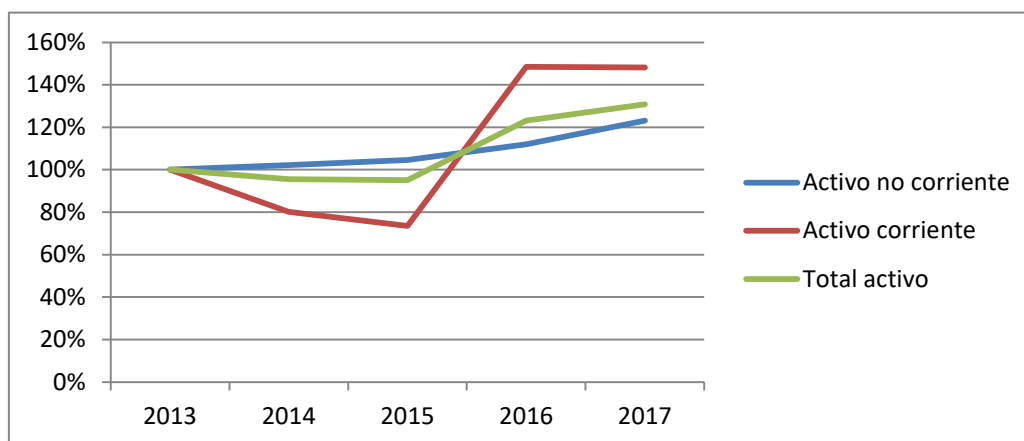
*Tabla 5.4. Porcentajes Horizontales del Activo.*

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>100%</b>	<b>102,24%</b>	<b>104,52%</b>	<b>112,05%</b>	<b>123,16%</b>
I Inmovilizado intangible	100%	100,46%	100,84%	96,25%	156,50%
II Inmovilizado material	100%	97,52%	98,86%	101,42%	110,33%
IV Inversiones en empresas del grupo a largo plazo	100%	117,35%	121,03%	142,07%	141,08%
V Inversiones financieras a largo plazo	100%	74,58%	87,28%	103,27%	137,22%
VI Activos por impuesto diferido	100%	106,62%	95,27%	74,58%	63,36%
<b>B) Activo corriente</b>	<b>100%</b>	<b>80,20%</b>	<b>73,55%</b>	<b>148,48%</b>	<b>148,20%</b>
II Existencias	100%	95,35%	105,38%	112,92%	135,37%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100%	117,63%	115,02%	137,04%	155,31%
V Inversiones financieras a corto plazo	100%	8,87%	2,66%	98,67%	0,70%
VI Periodificaciones a corto plazo	100%	228,07%	226,75%	287,10%	233,58%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100%	86,52%	63,97%	224,13%	276,73%
<b>Total activo (A+B)</b>	<b>100%</b>	<b>95,49%</b>	<b>95,03%</b>	<b>123,21%</b>	<b>130,83%</b>

*Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi*



Gráfico 5.1 Porcentajes Horizontales del Activo.



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

A lo largo del periodo analizado podemos ver como el activo de la empresa ha disminuido durante dos periodos consecutivos, y luego ha vuelto aumentar, hasta alcanzar en 2017 un crecimiento del 30% con respecto a 2013.

Este crecimiento ha sido mayor en el activo corriente, principalmente de 2016 a 2017, con un aumento de casi un 50%, ya que 2014 y 2015 decrecieron su crecimiento con respecto a 2013. En este grupo destaca el efectivo, el cual se ha duplicado en relación a 2013.

Respecto al activo no corriente, a lo largo de estos 5 años ha aumentado en un 23%. Si nos fijamos en el inmovilizado material ya que como hemos dicho, es la partida más importante del activo, disminuyó desde 2013 hasta 2016 que comenzó a aumentar. El mayor crecimiento se ha el 2017 con un 10%. Por otro lado, el inmovilizado intangible ha aumentado un 56% respecto a 2013, pero hasta entonces se había mantenido estable con mínimas variaciones.

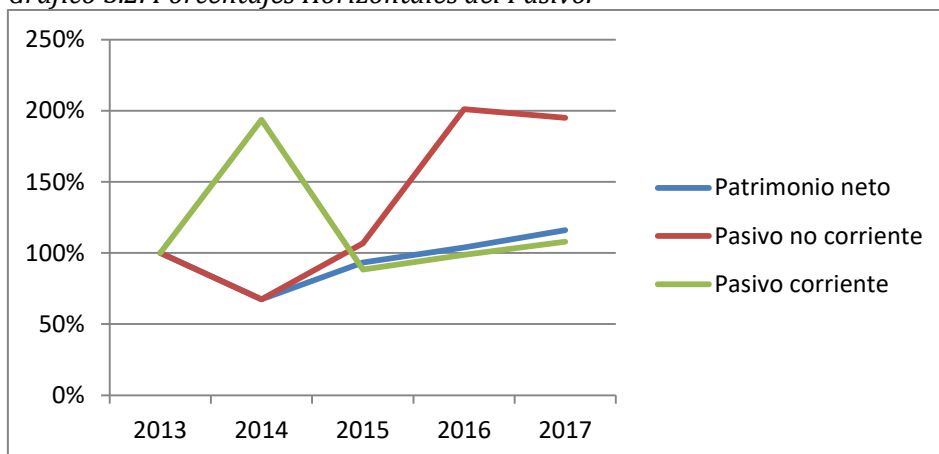
Si nos fijamos en el activo total vemos que en 2014 y 2015 hay una caída respecto a 2013, mientras que en 2016 y 2017 aumenta. La caída se debe principalmente a la disminución de la cuenta de activo corriente, revisando la memoria anual de 2014 y 2015 se aprecia que dicha merma se debe a una disminución de los productos en curso, el importe de la cuenta de deudores, y la mayor parte, a la caída del efectivo. Sin embargo el activo total va aumentando, en 2017 se incrementó más de un 30% respecto a 2013, esto se debe al aumento de las inversiones financieras a corto plazo y del efectivo principalmente.

Tabla 5.5. Porcentajes Horizontales del Pasivo.

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>A) Patrimonio neto</b>	<b>100%</b>	<b>67,42%</b>	<b>93,22%</b>	<b>103,96%</b>	<b>116,01%</b>
A-1) Fondos propios	100%	65,86%	90,82%	100,74%	115,01%
A-2) Ajustes por cambio de valor	100%	388,41%	658,57%	974,97%	229,47%
A-4) Socios externos	100%	143,19%	178,87%	169,47%	205,08%
<b>B) Pasivo no corriente</b>	<b>100%</b>	<b>67,50%</b>	<b>106,88%</b>	<b>201,03%</b>	<b>194,97%</b>
I Provisiones a largo plazo	100%	61,48%	133,73%	310,35%	1937,64%
II Deudas a largo plazo	100%	56,69%	118,16%	241,88%	231,41%
IV Pasivos por impuesto diferido	100%	69,30%	57,28%	49,13%	39,14%
V Periodificaciones a largo plazo	100%	112,40%	87,18%	75,88%	64,05%
VI Acreedores comerciales no corrientes	100%	101,21%	93,86%	141,60%	127,04%
<b>C) Pasivo corriente</b>	<b>100%</b>	<b>193,64%</b>	<b>88,46%</b>	<b>98,76%</b>	<b>108,00%</b>
III Deudas a corto plazo	100%	67,15%	35,63%	46,93%	36,33%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100%	249,61%	111,85%	121,70%	139,71%
<b>Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)</b>	<b>100%</b>	<b>95,49%</b>	<b>95,03%</b>	<b>123,21%</b>	<b>130,83%</b>

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.2. Porcentajes Horizontales del Pasivo.



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Al igual que en el activo, vemos que durante 2014 y 2015 el pasivo total junto con el patrimonio neto va disminuyendo, y los dos últimos años vuelve a aumentar respecto a 2013. En 2014 se produce una fuerte caída del pasivo no corriente, la cual se debe mayormente a la reclasificación de la deuda, en 2015 sin embargo, la caída se debe al pasivo corriente, las deudas disminuyen, lo que se puede ver también por la merma del efectivo. En los dos últimos años el total del pasivo y patrimonio neto se ha incrementado, sus causas principales se deben al aumento de las reservas, los acreedores comerciales y las provisiones a largo plazo.

En el pasivo no corriente la cuenta con mayor incremento ha sido provisiones a largo plazo, con un incremento de más del 1000% en 2017, este crecimiento se da sobre todo de 2016 a 2017 con un aumento de 14 millones de € de dotación

a las provisiones, por la necesidad de asegurarse poseer los recursos necesarios para satisfacer la obligación en el momento que sea necesario. Sin embargo si nos fijamos en el análisis vertical (Tabla 5.2) podemos ver que se trata de una partida con escasa importancia relativa sobre el total.

Las deudas a largo plazo se han multiplicado. Hasta 2016 la deuda a largo plazo fue aumentando mientras que la deuda a corto plazo fue disminuyendo, esto se debe principalmente a la reclasificación de la deuda, al contar con una deuda a corto plazo tan elevada en 2013, se produce un desequilibrio financiero en el corto plazo, consecuencia de esto en los siguiente años lo que tratan es de reducir la deuda a corto plazo y aumentar la de largo plazo.

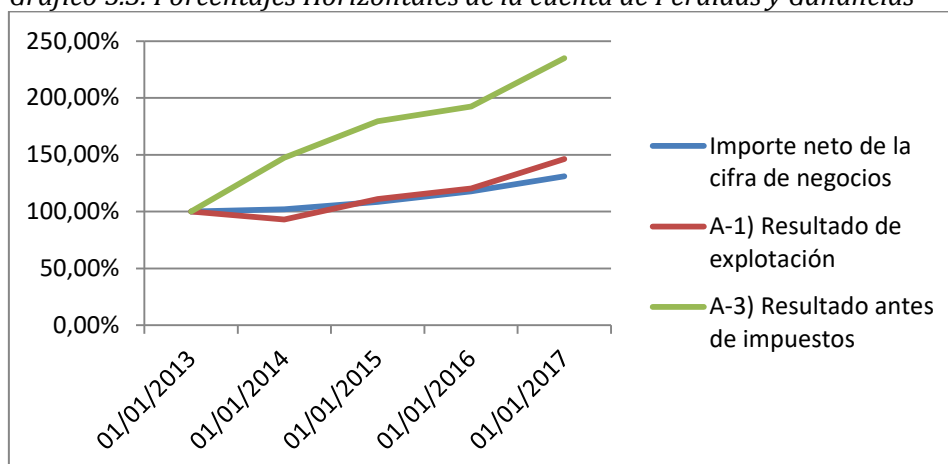
El pasivo corriente se ha mantenido prácticamente estable, con alguna pequeña bajado y subida, como en 2014, ya comentado.

*Tabla 5.6. Porcentajes Horizontales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias*

	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	102,10%	108,53%	117,88%	131,05%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	100,00%	-300,36%	443,31%	620,88%	1020,29%
4. Aprovisionamiento	100,00%	94,31%	100,93%	110,69%	128,09%
5. Otros ingresos de explotación	100,00%	48,89%	26,15%	26,39%	34,69%
6. Gastos de personal	100,00%	100,28%	106,76%	110,19%	126,67%
7. Otros gastos de explotación	100,00%	109,00%	113,96%	126,76%	131,58%
8. Amortización del inmovilizado	100,00%	100,66%	90,98%	88,56%	96,41%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	100,00%	-81,04%	-543,16%	-2048,54%	-1054,90%
<b>A1) Resultado de explotación</b>	<b>100,00%</b>	<b>93,08%</b>	<b>111,03%</b>	<b>120,33%</b>	<b>146,34%</b>
14. Ingresos financieros	100,00%	33,48%	16,90%	12,18%	65,38%
15. Gastos financieros	100,00%	82,44%	61,86%	52,84%	106,99%
17. Diferencias de cambio	100,00%	-314,97%	-539,22%	177,48%	308,14%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	100,00%	0,00%	0,46%	0,00%	-3,42%
<b>A2) Resultado financiero</b>	<b>100,00%</b>	<b>11,47%</b>	<b>8,29%</b>	<b>11,72%</b>	<b>13,02%</b>
<b>A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)</b>	<b>100,00%</b>	<b>147,34%</b>	<b>179,35%</b>	<b>192,53%</b>	<b>234,98%</b>

*Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi*

Gráfico 5.3. Porcentajes Horizontales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

El resultado antes de impuestos ha ido aumentando progresivamente a lo largo del periodo analizado, siendo en 2017 el doble de lo que era en 2013. La cifra de negocios también ha ido aumentando con el paso de los años, pero en menor medida que el resultado antes de impuestos. Esto se explica en gran parte por los resultados financieros, que han disminuido de manera relevante, acabando en 2017 con una disminución de más del 80% respecto a 2013. La principal causa de que el resultado financiero haya sido cada vez menor se debe a la partida Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, la cual empezó en 2013 con una pérdida de más de 37 millones de euros y acabó en 2017 con un superávit de más de un 1 millón de euros.

Las partidas de gasto principales han aumentado prácticamente todas respecto a 2013. El coste de aprovisionamiento disminuyó en 2014 y a partir de ahí ha ido aumentando hasta tener en 2017 un aumento de 28%. Por otro lado los gastos de personal y de explotación también han aumentado respecto del año de origen en un 26% y 32% respectivamente. El gasto de amortización sin embargo ha disminuido.

## 5.2 Análisis mediante Rentabilidades

En este apartado vamos a determinar la capacidad que tiene la empresa para generar beneficios, mediante el cociente resultado entre nivel de inversión.

### 5.2.1 Análisis de la rentabilidad económica

Indica la rentabilidad de la empresa sobre sus activos, es decir, su eficiencia en la utilización del activo, independientemente de cómo se haya financiado, por

ello no tendremos en cuenta ni su estructura financiera ni su coste. (Domench, et al. P 325, 2016).

Para calcular la rentabilidad económica usaremos la siguiente formula:

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo total medio}}$$

Por lo que hemos obtenido los siguientes resultados:

Tabla 5.7. Rentabilidad económica de Damm

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Rentabilidad económica</b>	5,39%	7,74%	9,36%	8,68%	9,35%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

La rentabilidad ha ido aumentando a lo largo de los cinco años, hasta situarse próximo a 10%. El volumen del beneficio ha aumentado a un ritmo mayor que el del activo, podría considerarse que tiene una rentabilidad económica buena para el tamaño de tal empresa. Por una inversión de igual cuantía al valor del activo total de la empresa, la rentabilidad que está obteniendo es superior al 9%.

La rentabilidad económica se puede descomponer a su vez en rotación de activos y margen sobre ventas. La rotación de activos indica el nivel de facturación por cada euro que se invierte en el activo, mientras que el margen sobre ventas, la proporción de ganancias obtenidas por cada euro facturado.

$$\text{Margen sobre ventas} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{activo total medio}}$$

$$\text{Rentabilidad Económica} = \text{Margen sobre ventas} \times \text{Rotación de Activos}$$

Tabla 5.8. Margen y rotación de Damm

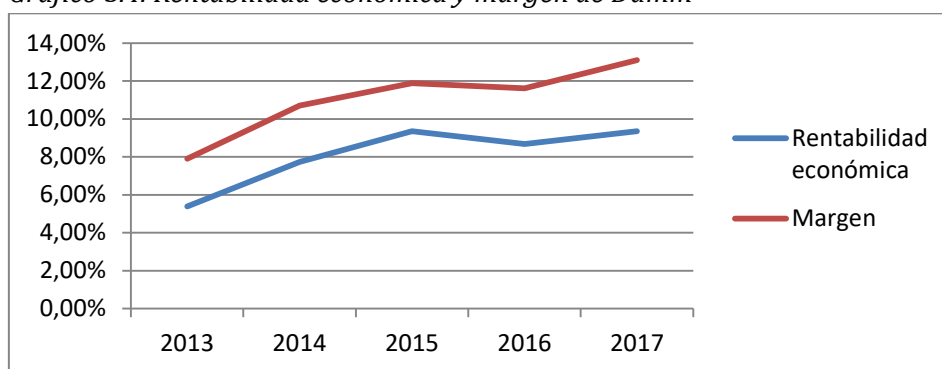
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Rentabilidad económica</b>	5,39%	7,74%	9,36%	8,68%	9,35%
<b>Margen</b>	7,90%	10,71%	11,88%	11,62%	13,11%
<b>Rotación</b>	0,683	0,722	0,788	0,747	0,713

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

A través de la tabla podemos observar que Damm tiene un margen relativamente alto en torno a 13%, el cual ha ido aumentando progresivamente

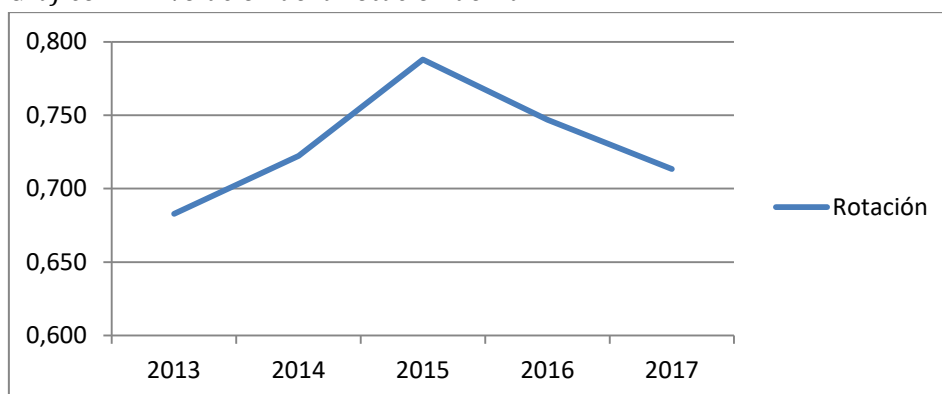
durante el periodo estudiado. La rotación no es demasiado elevada, sin embargo, ha ido aumentando con el paso de los años hasta 2015, desde entonces ha sufrido una caída, podemos decir que predomina en nuestro caso el margen sobre la rotación de activos para la generación de rentabilidad económica.

Gráfico 5.4. Rentabilidad económica y margen de Damm



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.5. Evolución de la rotación de Damm



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

La caída de la rotación que se da desde 2016. En 2017 se puede explicar por el incremento de los activos (Tabla 5.4), que con excepción del inmovilizado material, resulta superior al incremento del 31% en las ventas de 2017 (Tabla 5.6). El incremento de las existencias (35%), resulta superior al incremento de las ventas (31%) en 2017, podemos ver por este motivo que la empresa ha empeorado su gestión de almacén respecto a 2013. Las existencias suponen casi un 6% del activo, por lo que Damm debería cuidar que la rotación no siga disminuyendo. A su vez el inmovilizado intangible se ha incrementado más de un 56% en 2017 explica también la caída de la rotación de Damm, al igual que el incremento del 10% del inmovilizado material, ya que está constituye una de las partidas más importantes del activo. Estos incrementos por encima del

incremento de las ventas de la empresa generan la caída de la rotación. Por cada euro invertido no se genera un retorno de cuantía igual o superior a lo invertido, se puede considerar que la empresa no genera suficiente rendimiento con sus inversiones.

### 5.2.2 Análisis de la rentabilidad financiera

Se mide el rendimiento obtenido a consecuencia de realizar inversiones. Es la rentabilidad de las inversiones llevadas a cabo por los propietarios de la empresa, de este modo, para determinar el valor es necesario incorporar los gastos financieros en los que haya incurrido la empresa. Es el análisis más representativo para estudiar la rentabilidad para un inversor, midiendo el beneficio neto generado distribuible en relación con los recursos propios de la empresa. (Domench, et al. P 325, 2016).

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{Patrimonio neto medio}}$$

Tabla 5.9. Rentabilidad financiera de Damm.

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Rentabilidad financiera</b>	8,54%	14,62%	18,55%	16,23%	17,75%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

A través de la tabla podemos observar como la rentabilidad de los accionistas ha aumentado considerablemente desde 2013 hasta 2017, a pesar de que en 2016 disminuyó con respecto a 2015. Esto se puede explicar a través de la descomposición de la rentabilidad financiera.

$$Rf = Re + (Re - Cf) \times L$$

De esta forma estamos descomponiendo la rentabilidad financiera como la rentabilidad económica más/ menos un agregado adicional que surge por la utilización por parte de la empresa de financiación ajena. Dicho agregado financiero recibe el nombre de apalancamiento financiero, definido como la relación entre las inversiones y los recursos propios.

Para que los accionistas sean los beneficiarios del diferencial deben conseguir que el interés que se paga por la financiación ajena (CF) sea inferior que el rendimiento obtenido por cada euro de inversión en el propio activo (Re). De

este modo, siempre que la rentabilidad económica sea superior al coste de financiación, un mayor nivel de endeudamiento (L) supone una mayor rentabilidad para los accionistas de la empresa, resultando más beneficioso financiarse con deuda. (Domench, et al. P 327, 2016).

$$\text{Coste financiero} = \frac{\text{Gasto financiero}}{\text{Pasivo total medio}}$$

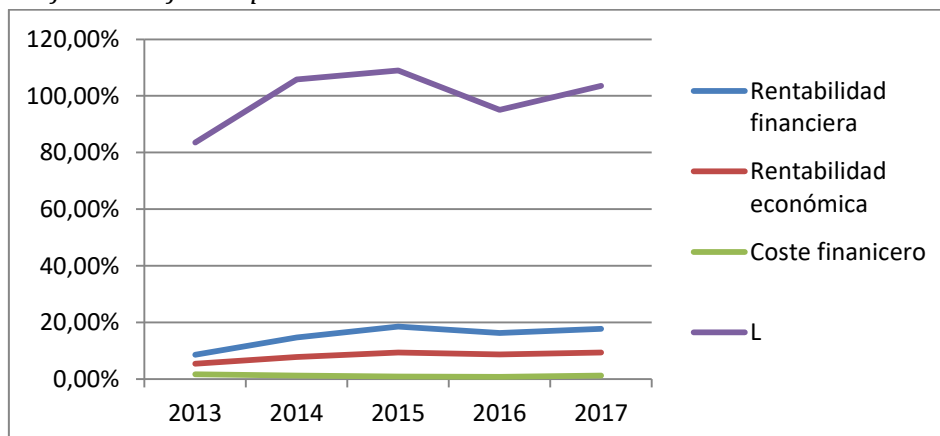
$$L = \frac{\text{Pasivo total medio}}{\text{Patrimonio neto medio}}$$

Tabla 5.10. Efecto Apalancamiento de Damm.

	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilidad financiera	8,54%	14,62%	18,55%	16,23%	17,75%
Rentabilidad económica	5,39%	7,74%	9,36%	8,68%	9,35%
Coste financiero	1,62%	1,22%	0,93%	0,74%	1,24%
L	0,84	1,06	1,09	0,95	1,04

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.6. Efecto apalancamiento de Damm.



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

El leverage ha ido en aumento y junto con que  $Re > CF$  todos los años, por lo que nos encontramos con un efecto apalancamiento financiero positivo, y por tanto  $R_f$  es mayor a  $R_e$ . La empresa aprovecha el endeudamiento para mejorar la rentabilidad de los accionistas.

### 5.3 Análisis mediante riesgos

El análisis de riesgos lo vamos a dividir en dos categorías, por un lado analizaremos el riesgo económico. Dicho riesgo mide las eventualidades que pueden afectar al resultado de explotación haciendo que a largo plazo no se pueda garantizar un resultado, para ello vamos a mirar si incide en los niveles de rentabilidad de forma directa. Por otro lado, analizaremos el riesgo



financiero, el cual mide la probabilidad de que ocurra un determinado evento que suponga consecuencias negativas para nuestra empresa, es la incertidumbre de una inversión, capacidad financiera que tiene nuestra empresa para generar recursos líquidos con los que hacer frente a los compromisos financieros.

### 5.3.1 Análisis del riesgo económico

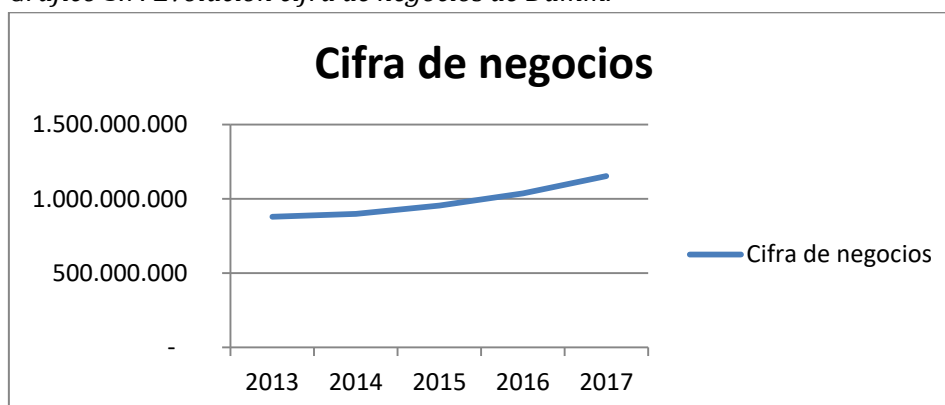
Dicho riesgo incide directamente sobre los niveles de rentabilidad. Para realizar este análisis vamos a centrarnos en la evolución de la cifra de ventas.

Tabla 5.11. Rentabilidad financiera de Damm.

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Cifra de negocios</b>	879.859.889	898.374.100	954.927.809	1.037.189.961	1.153.057.093
<b>Variación interanual</b>	1,34%	2,10%	6,30%	8,61%	11,17%

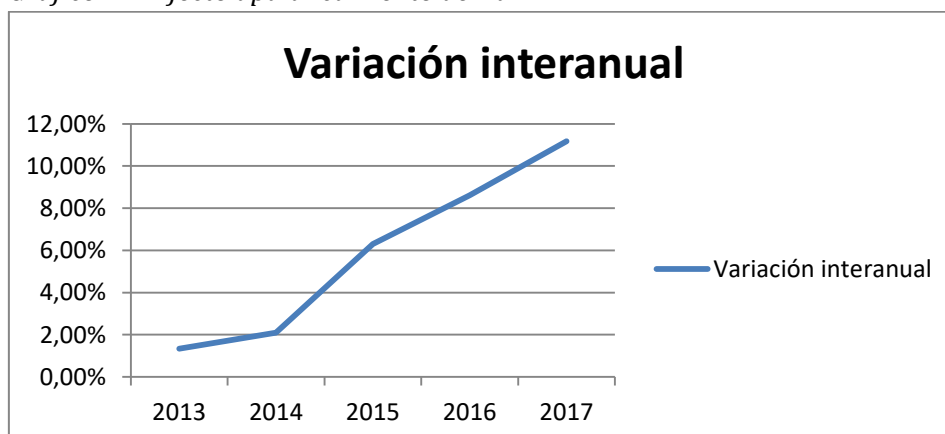
Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.7. Evolución cifra de negocios de Damm.



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.8. Efecto apalancamiento de Damm.



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Se puede decir que la cifra de negocios no ha sufrido grandes variaciones en los últimos años, manteniéndose entre 900.000.000€ – 1.200.000.000€. También podemos decir que la cifra de negocios ha ido aumentando progresivamente en estos últimos cinco años. Por este motivo, podemos llegar a la conclusión de que tiene un riesgo económico bajo, por lo que Damm no tiene por qué preocuparse.

### 5.3.2 Análisis del riesgo financiero

Se trata del riesgo asociado a la forma de financiación, la posibilidad de que los beneficios obtenidos sean menores que los esperados. A mayor riesgo financiero, mayores posibilidades de que el resultado sea diferente al esperado. (Domench, et al. P 377, 2016). Vamos a dividir este análisis en riesgo de crédito a corto plazo y riesgo financiero a largo plazo.

#### 5.3.2.1 Riesgo de crédito a corto plazo.

Este riesgo se forma cuando una de las partes de un contrato financiero no hace frente a sus obligaciones de pago, unido a que se produzca un impago de la deuda.

El riesgo de crédito lo vamos a medir a través del capital circulante, las necesidades operativas de fondos y una serie de ratios:

Capital circulante: Se trata de una parte del activo circulante que no se ha podido financiar con deuda a corto plazo y que por tanto se financia con recursos a largo plazo (patrimonio neto y pasivo no corriente), resultado de la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante. Que sea positivo el fondo de maniobra es una garantía para la estabilidad de la empresa. (Domench, et al. P 381, 2016).

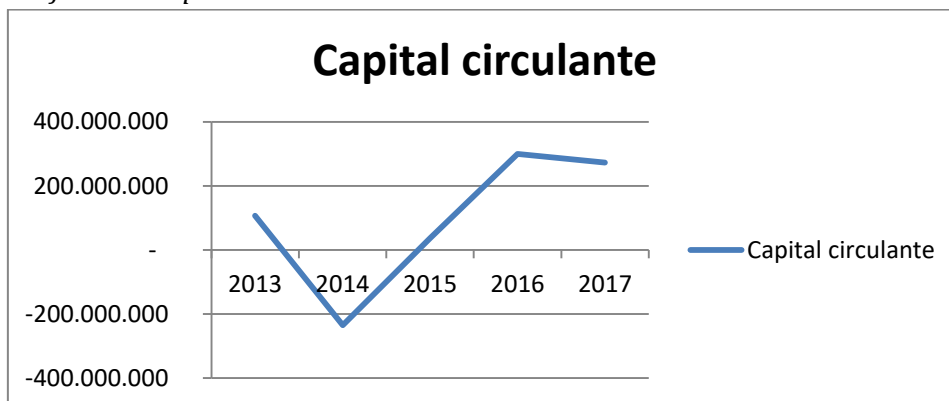
$$\text{Capital circulante} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Tabla 5.12. Capital Circulante de Damm.

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Capital circulante</b>	106.998.074	-234.993.682	36.507.455	299.496.556	272.263.529

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.9. Capital Circulante de Damm



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Vemos como el capital circulante de Damm ha sufrido variaciones, el activo corriente no es todos los años superior a su pasivo corriente, en el año 2014 el pasivo corriente supera al activo en aproximadamente 235.000.000€. En 2017 mantiene un superávit de unos 272.000.000€, situándose por debajo del año anterior. Damm debería tratar de mejorar esto, ya que puede suponer dificultades financieras en el corto plazo.

Necesidades Operativas de Fondos: Se trata de las inversiones netas necesarias que realizan las empresas en operaciones corrientes una vez deducida la financiación espontánea generada, supone un concepto de activo, una inversión. Son las necesidades de financiación que se originan por el ciclo de explotación. (Domench, et al. P 386, 2016).

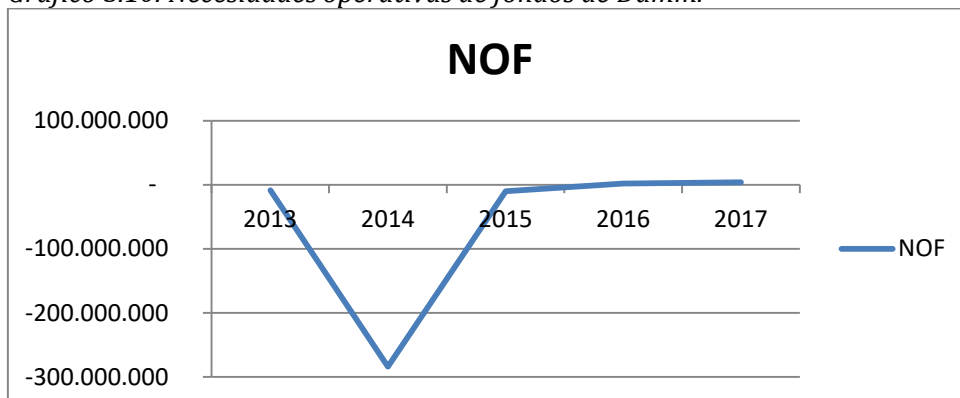
$$NOF = Existencias + Deudores comerciales - Acreedores comerciales$$

Tabla 5.13. Necesidades operativas de fondos de Damm

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>NOF</b>	- 8.620.149	-283.980.722	- 10.215.727	1.940.534	3.697.665

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.10. Necesidades operativas de fondos de Damm.



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Durante prácticamente todo el periodo, las necesidades operativas de fondos son negativas, a excepción de 2016 y 2017. Esto quiere decir que el ciclo de explotación es financieramente suficiente. Que el pasivo comercial sea mayor que el activo comercial quiere decir que la empresa no tiene necesidades de financiación si no que, es generadora de financiación. El pasivo espontáneo es capaz de financiar no sólo la actividad ordinaria de la compañía sino cubrir también necesidades no corrientes. Los proveedores financian todo lo que se necesita.

Ratios: Es otra medida de análisis de la liquidez de la empresa. Para ello analizaremos los ratios de Solvencia, Liquidez, y Tesorería.

$$\text{Solvencia a c/p} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}^1}{\text{Pasivo corriente}}$$

$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Efectivo y otros activos líquidos equivalentes}}{\text{Pasivo corriente}}$$

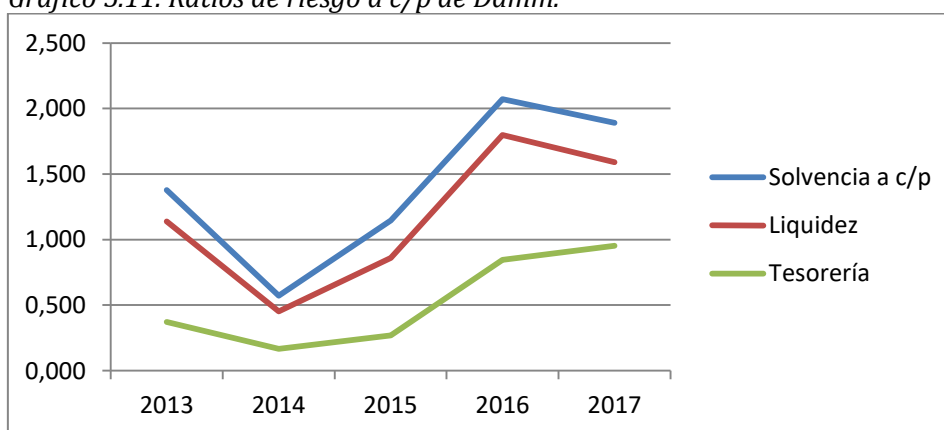
<sup>1</sup> ANCMV: Activos no corrientes mantenidos para venta

Tabla 5.14. Ratios de riesgo a c/p de Damm.

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Solvencia a c/p</b>	1,378	0,571	1,146	2,072	1,891
<b>Liquidez</b>	1,139	0,453	0,861	1,799	1,591
<b>Tesorería</b>	0,372	0,166	0,269	0,845	0,954

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.11. Ratios de riesgo a c/p de Damm.



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

El ratio de solvencia a corto plazo trata de medir la capacidad que tienen los elementos más líquidos del activo circulante de hacer frente a las obligaciones pendientes de pago. La capacidad que tiene la empresa a corto plazo de atender el pago de sus deudas. De esta forma sabemos cuántos euros tiene la empresa por cada euro de deuda.

Así vemos que en 2017, por cada euro de pasivo corriente, la empresa cuenta con 1.9€ de activo corriente. Este ratio ha ido variando a lo largo del periodo analizado, sufre una caída en 2014 por lo que con el activo no se cubre el pasivo, lo que supone un capital circulante negativo. El resto de los años va en aumento hasta 2016, cayendo un poco a lo largo del año siguiente, pero se mantiene positivo. Se puede afirmar que la empresa es solvente.

En cuanto al ratio de liquidez inmediata, se trata de ver la capacidad inmediata que tiene la empresa de hacer frente a sus deudas. Si la empresa contara con una baja relación de liquidez inmediata, podría darse el caso que al aumentar los pasivos se tenga que vender activos a largo plazo, o tener que solicitar dinero externo para poder hacer frente a sus obligaciones. En los años 2014 y 2015 nos encontramos con que para un euro de pasivo contamos con menos

de un euro de activo circulante. Aunque esto va en aumento ya que las existencias van disminuyendo.

Por último, tenemos el ratio de tesorería, el cual solo tiene en cuenta el efectivo para cubrir las deudas con las que cuenta a corto plazo, al considerarse este el activo más líquido. En ningún momento a lo largo del periodo Damm cuenta con el ratio mayor que 1, en 2017 por cada euro de pasivo Damm tiene 0,95 facturado de efectivo. Damm no puede hacer frente a sus compromisos financieros a corto plazo solo con efectivo disponible. Además durante los tres primeros años el ratio era relativamente bajo, teniendo peligro de suspensión de pagos.

Actualmente podemos decir que Damm no cuenta con riesgo financiero a corto plazo, la tendencia actual lleva a tener mejores ratios de seguridad, Damm está cubierta frente al riesgo.

#### 5.3.2.2 Riesgo de crédito a largo plazo.

Se trata del análisis de solvencia de la empresa, y lo vamos a realizar a través de las siguientes herramientas:

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

$$\text{Autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{Pasivo total}}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio neto}}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento a l/p} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

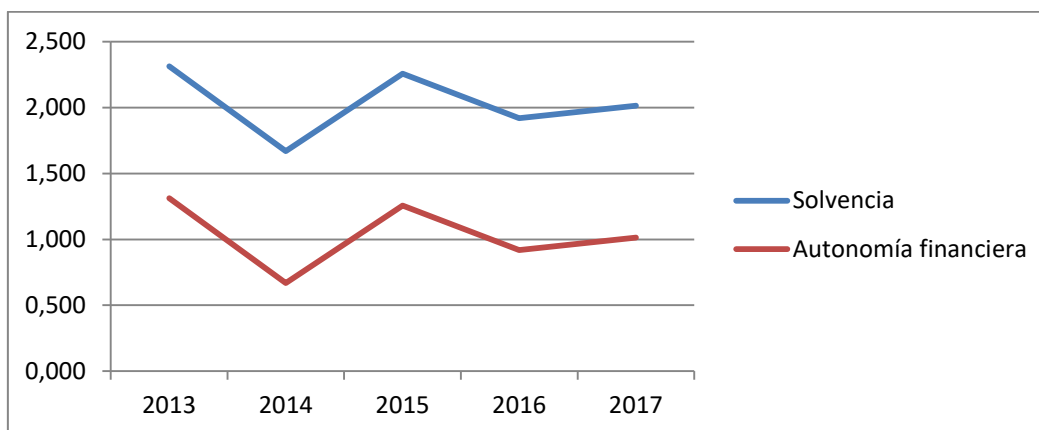
$$\text{Ratio de endeudamiento a c/p} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Tabla 5.15. Ratios de riesgo a l/p de Damm.

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Solvencia</b>	2,312	1,668	2,255	1,918	2,013
<b>Autonomía financiera</b>	1,312	0,668	1,255	0,918	1,013
<b>Endeudamiento</b>	0,762	1,496	0,797	1,089	0,987
<b>Endeudamiento a l/p</b>	0,371	0,371	0,425	0,717	0,623
<b>Endeudamiento a c/p</b>	0,392	1,125	0,372	0,372	0,365

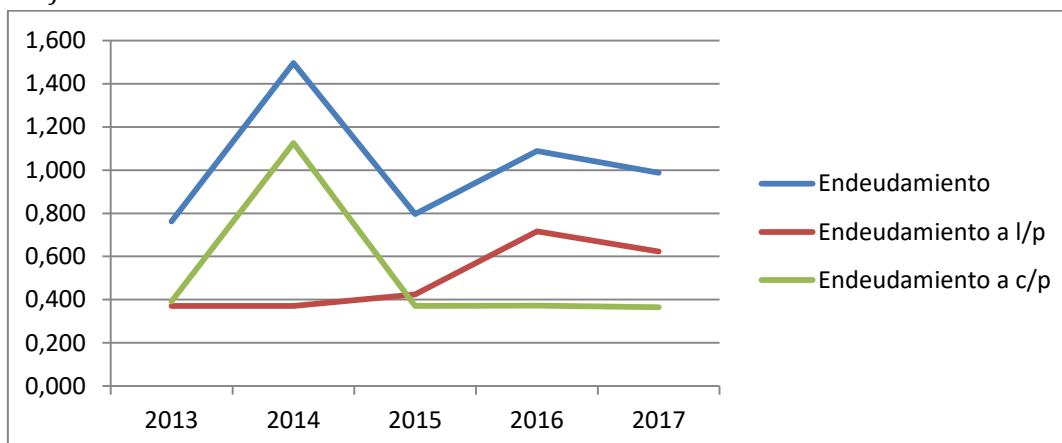
Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.12. Ratios de riesgo a l/p de Damm.



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.13. Ratios de endeudamiento de Damm.



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Si hablamos del ratio de solvencia largo plazo vemos que presenta un activo 2 veces superior al pasivo, tanto al principio del periodo como al final, por lo tanto, la empresa puede hacer frente hasta 2 veces su pasivo con sus propios recursos. Podemos afirmar que la empresa es solvente a largo plazo.

En cuanto al ratio de autonomía financiera, se basa en la dependencia que tiene la empresa respecto de sus acreedores según el nivel de deuda existente. La capacidad que tiene Damm para financiarse. Como vemos el ratio de

autonomía evoluciona de igual forma que el de solvencia a largo plazo. En 2017 por cada euro de pasivo tenemos 1,01€ de patrimonio neto. A mayor índice mayor autonomía financiera frente a sus acreedores, incrementándose la posibilidad de elegir la fuente de financiación que considere más adecuada, por lo que podemos decir que Damm opta por autofinanciación por encima de la financiación externa.

Inversamente al ratio de autonomía tenemos el ratio de endeudamiento, La empresa ha ido aumentando el endeudamiento externo, en 2013 se encontraba el 0,75 y al final del periodo se sitúa en 0,98. Se encuentra prácticamente en equilibrio entre recursos propios y recursos ajenos, recurriendo con una diferencia mínima a la autofinanciación.

Este ratio lo podemos dividir a su vez, en c/p y l/p:

$$\text{Endeudamiento} = \text{Endeudamiento c/p} + \text{Endeudamiento l/p}$$

En cuanto al ratio de endeudamiento a corto plazo tiene en cuenta únicamente el pasivo corriente, mientras que de largo plazo el pasivo no corriente. El endeudamiento a l/p ha aumentado respecto a 2013, ya que la deuda a largo plazo en 2017 es cuatro veces mayor que en 2013, mientras que el endeudamiento a c/p ha disminuido. La deuda de la empresa es mayoritariamente a largo plazo.

## **6. CONCLUSIONES**

A la vista del análisis realizado, se puede concluir que la empresa Damm S.A es una de las empresas con mayor importancia en el sector cervecero, tanto por su producción nacional y volumen de ventas, como por el empleo que genera.

La partida más importante del activo para Damm es el inmovilizado material. El activo ha aumentado un 30% respecto del año de origen, destacando sobre todo el aumento de la partida de efectivo, la cual se ha duplicado con respecto a 2013.



Damm se financia con fondos propios y fondos ajenos en proporciones semejantes cercanas al equilibrio, pero recurre con una diferencia mínima a la autofinanciación. En cuanto a la financiación externa la empresa utiliza en mayor medida el pasivo no corriente. La deuda a corto plazo se ha reducido casi un 70% de la que había en 2013.

La partida de gastos más importante la encontramos en aprovisionamientos, mientras que las partidas de gastos de personal u otros gastos de transporte también suponen un elevado gasto para Damm. Por otro lado, la cifra de negocios ha ido aumentando hasta lograr un incremento de más del 30% en comparación con el año de origen. Fijándonos en el resultado antes de impuestos vemos que en 2017 ha acabado con el doble de beneficio que con el que contaba en 2013.

La rentabilidad económica es buena, encontrándose cerca del 10% en el último año. Aun que en 2016 sufrió una merma. Además se observa que predomina el margen de beneficio, ofrecido por sus productos, sobre la rotación, la cual en el último año ha disminuido.

A excepción de 2016, la rentabilidad financiera ha ido aumentando. Esto se puede explicar además de por el crecimiento de la rentabilidad económica, por el aumento de la tasa de endeudamiento. La empresa está aprovechando el efecto apalancamiento positivo, incrementando la rentabilidad de los accionistas.

Se trata de una empresa solvente a corto plazo, sin embargo, no posee efectivo para cubrir todas las deudas, teniendo peligro de suspensión de pagos, pero la tendencia lleva a mejores resultados y a que Damm esté cubierta frente al riesgo. Se puede concluir que no cuenta con un riesgo financiero elevado. Por otro lado, el riesgo económico es bajo, por lo tanto no es algo de lo que deba preocuparse.

En conclusión, podemos ver que la situación actual de Damm S.A es buena, con un análisis económico- financiero favorable.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

Amat, O. (2002): Análisis de Estados Financieros. Editorial: Gestión 2000.

Archel Domench, P. et al. (2016): Estados contables: Elaboración, análisis e interpretación. Editorial: Pirámide

Rivero Torre, P. (2009): Análisis de Balances y Estados Complementarios. Editorial: Pirámide.

Recursos Electrónicos:

Cerveceros de España y Ministerio de Agricultura y Pesca, Alimentación y Medio Ambiente (2017): Informe socioeconómico del sector de la cerveza en España (2017). Disponible en

[https://cerveceros.org/uploads/5b30d4612433a\\_Informe\\_Cerveceros\\_2017.pdf](https://cerveceros.org/uploads/5b30d4612433a_Informe_Cerveceros_2017.pdf)

[consulta: 28/05/2019].

Damm S.A (2017): Memoria Anual 2017 Disponible en [https://www.dammcorporate.com/sites/default/files/paragraph/investors\\_annual\\_bills\\_attach/Cuentas Anuales informe de gestion e informe de auditoria Grupo Damm 2017\\_1.pdf](https://www.dammcorporate.com/sites/default/files/paragraph/investors_annual_bills_attach/Cuentas Anuales informe de gestion e informe de auditoria Grupo Damm 2017_1.pdf) [consulta: 28/05/2019].

Bureau van Dijk. (2016): Base de datos Sabi proporcionada por la Biblioteca de la Universidad de Valladolid. Disponible en

[https://almena.uva.es/search~S1\\*sp?/dEconom{226}ia+y+empresa+--+Bases+de+datos/deconomia+y+empresa+bases+de+datos/1%2C1%2C16%2CB/frameset&FF=deconomia+y+empresa+bases+de+datos&13%2C%2C16](https://almena.uva.es/search~S1*sp?/dEconom{226}ia+y+empresa+--+Bases+de+datos/deconomia+y+empresa+bases+de+datos/1%2C1%2C16%2CB/frameset&FF=deconomia+y+empresa+bases+de+datos&13%2C%2C16)

[consulta: 28/05/2019].

Códigos CNAE. (2009): Códigos CNAE, de la industria de productos alimenticios y bebidas. Disponible en <http://www.cnae.eu/> [consulta: 28/05/2019].

Damm, (2019): Historia y Productos de Damm. Disponible en <https://www.dammcorporate.com/es/sobre-damm> [consulta: 28/05/2019].

Circulantis. (2019): Necesidades operativas de fondos. Disponible en <https://circulantis.com/blog/necesidades-operativas-fondos/> [consulta: 28/05/2019].

## 8. ANEXO

Tabla 8.1 Balance de Damm

	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>882.522.052</b>	<b>902.303.789</b>	<b>922.454.552</b>	<b>988.892.009</b>	<b>1.086.953.653</b>
I Inmovilizado intangible	69.803.716	70.122.682	70.389.342	67.182.723	109.243.000
II Inmovilizado material	440.240.552	429.340.325	435.218.474	446.484.790	485.710.864
III Inversiones inmobiliarias	-	-	-	-	-
IV Inversiones en empresas del grupo a largo plazo	262.736.780	308.308.924	317.987.406	373.260.513	370.672.767
V Inversiones financieras a largo plazo	70.128.503	52.298.430	61.210.214	72.421.227	96.229.458
VI Activos por impuesto diferido	39.612.501	42.233.428	37.739.116	29.542.756	25.097.564
VII Deudas comerciales no corrientes	-	-	-	-	-
<b>B) Activo corriente</b>	<b>389.821.651</b>	<b>312.652.492</b>	<b>286.704.559</b>	<b>578.817.369</b>	<b>577.706.045</b>
I Activo no corriente mantenido para la venta	-	-	-	-	-
II Existencias	67.694.596	64.546.208	71.333.684	76.443.891	91.640.091
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	119.748.172	140.858.509	137.737.787	164.103.624	185.976.644
IV inversiones en empresas del grupo a corto plazo	-	-	-	-	-
V Inversiones financieras a corto plazo	93.637.923	8.304.457	2.488.831	92.390.709	653.159
VI Periodificaciones a corto plazo	3.431.297	7.825.911	7.780.503	9.851.207	8.014.919
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	105.309.663	91.117.407	67.363.754	236.027.938	291.421.232
<b>Total activo (A+B)</b>	<b>1.272.343.703</b>	<b>1.214.956.281</b>	<b>1.209.159.111</b>	<b>1.567.709.379</b>	<b>1.664.659.698</b>
<b>A) Patrimonio neto</b>	<b>721.976.971</b>	<b>486.730.830</b>	<b>673.021.200</b>	<b>750.548.661</b>	<b>837.598.599</b>
A-1) Fondos propios	714.569.281	470.609.859	648.984.291	719.881.922	821.858.685
A-2) Ajustes por cambio de valor	2.248.671	8.733.987	14.808.971	21.923.814	5.160.037
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	-	-	-	-	-
A-4) Socios externos	5.159.019	7.386.984	9.227.938	8.742.925	10.579.877
<b>B) Pasivo no corriente</b>	<b>267.543.155</b>	<b>180.579.278</b>	<b>285.940.807</b>	<b>537.839.905</b>	<b>521.618.582</b>
I Provisiones a largo plazo	851.553	523.508	1.138.786	2.642.821	16.500.000
II Deudas a largo plazo	182.873.725	103.675.417	216.085.528	442.341.872	423.195.656
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	-	-	-	-	-
IV Pasivos por impuesto diferido	26.962.972	18.685.566	15.443.831	13.247.823	10.554.119
V Periodificaciones a largo plazo	1.367.948	1.537.614	1.192.625	1.038.042	876.139
VI Acreedores comerciales no corrientes	55.486.957	56.157.173	52.080.037	78.569.347	70.492.668
VII Deuda con características especiales a largo plazo	-	-	-	-	-
<b>C) Pasivo corriente</b>	<b>282.823.577</b>	<b>547.646.174</b>	<b>250.197.104</b>	<b>279.320.813</b>	<b>305.442.516</b>
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
II Provisiones a corto plazo	-	-	-	-	-
III Deudas a corto plazo	86.760.660	58.260.735	30.909.906	40.713.832	31.523.446
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	-	-	-	-	-
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	196.062.917	489.385.439	219.287.198	238.606.981	273.919.070
VI Periodificaciones a corto plazo	-	-	-	-	-
VII Deuda con características especiales a corto plazo	-	-	-	-	-
<b>Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)</b>	<b>1.272.343.703</b>	<b>1.214.956.282</b>	<b>1.209.159.111</b>	<b>1.567.709.379</b>	<b>1.664.659.697</b>

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

*Tabla 8.2 Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Damm*

	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
1. Importe neto de la cifra de negocios	879.859.889	898.374.100	954.927.809	1.037.189.961	1.153.057.093
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	865.469	- 2.599.510	3.836.687	5.373.518	8.830.268
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	-	-	-	-	-
4. Aprovisionamiento	- 336.382.311	- 317.230.545	- 339.502.211	- 372.336.222	- 430.878.751
5. Otros ingresos de explotación	29.481.941	14.413.759	7.710.890	7.781.105	10.226.675
6. Gastos de personal	- 127.069.873	- 127.430.596	- 135.659.027	- 140.021.905	- 160.962.526
7. Otros gastos de explotación	- 274.906.477	- 299.640.322	- 313.280.787	- 348.482.538	- 361.714.768
8. Amortización del inmovilizado	- 72.243.099	- 72.721.491	- 65.724.625	- 63.975.914	- 69.647.944
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	-	-	-	-	-
10. Excesos de provisiones	-	-	-	-	-
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	261.764	- 212.121	- 1.421.792	- 5.362.329	- 2.761.343
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	-	-	-	-	-
13. Otros resultado	-	-	-	-	-
<b>A1) Resultado de explotación</b>	<b>99.867.303</b>	<b>92.953.274</b>	<b>110.886.944</b>	<b>120.165.676</b>	<b>146.148.704</b>
14. Ingresos financieros	7.010.658	2.347.354	1.184.457	854.045	4.583.511
15. Gastos financieros	- 9.496.231	- 7.828.500	- 5.873.975	- 5.017.598	- 10.159.850
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-	-	-	-
17. Diferencias de cambio	- 287.932	906.899	1.552.591	- 511.016	- 887.224
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	- 37.108.917	-	- 170.036	-	- 1.269.301
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	-	-	-	-	-
<b>A2) Resultado financiero</b>	<b>- 39.882.422</b>	<b>- 4.574.247</b>	<b>- 3.306.963</b>	<b>- 4.674.569</b>	<b>- 5.194.262</b>
<b>A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)</b>	<b>59.984.881,39</b>	<b>88.379.026,65</b>	<b>107.579.980,61</b>	<b>115.491.107,02</b>	<b>140.954.442,06</b>

*Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi*