



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 Mahou San Miguel

Presentado por:

Javier Sánchez González

Tutelado por:

Ana Morales Guerrero

Valladolid, 20 de junio de 2018

Resumen

Mahou San Miguel es la empresa líder de un sector con elevada importancia en la economía española, como lo es el de la cerveza. No solo por lo que genera por si misma, sino por lo que aporta a otros sectores como la hostelería o el turismo. Mahou es una de las empresas con mayor notoriedad y reputación en nuestro país, es una empresa familiar española con más de 125 años de historia. Emplea actualmente a casi 3.000 personas y su cifra de negocios es superior a los 1.000 millones de euros. Con este análisis pretendo conocer cual es la situación económico-financiera de esta gran empresa y entender su éxito a través de los datos que el análisis de los estados contables nos puede proporcionar.

Summary

Mahou San Miguel is the leading company in a sector of great importance to the Spanish economy, such as beer. Not only because of what it generates by itself, but also because of what it contributes to other sectors such as the hotel and catering industry or tourism. Mahou is one of the most well-known and reputable companies in our country, it is a Spanish family business with more than 125 years of history. It currently employs almost 3,000 people and has a turnover of more than 1 billion euros. With this analysis I intend to know what is the economic and financial situation of this great company and understand its success through the data that the analysis of the financial statements can provide us.

Palabras Clave: Mahou, Análisis, Contabilidad, Finanzas.

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

M10 Generalidades de la administración de empresas

M21 Economía de la empresa

M41 Contabilidad

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	6
2. METODOLOGÍA	6
3. ANÁLISIS DE LA EMPRESA	7
3.1. Visión General	7
3.2. Historia de Mahou	8
4. ANÁLISIS DEL SECTOR	9
4.1. El sector cervecero en España	10
4.2. Competencia	11
5. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES	12
5.1. Análisis mediante porcentajes	12
5.1.1. Análisis mediante porcentajes verticales.....	12
5.1.2. Análisis mediante porcentajes horizontales	15
5.2. ANÁLISIS MEDIANTE RENTABILIDADES	20
5.2.1. Análisis de la rentabilidad económica	20
5.2.2. Análisis de la rentabilidad financiera	21
5.3. ANÁLISIS MEDIANTE RIESGOS	24
5.3.1. Análisis del riesgo económico	24
5.3.2. Análisis del riesgo financiero.....	25
5.3.2.1. <i>Riesgo de crédito a corto plazo</i>	25
5.3.2.2. <i>Riesgo de crédito a largo plazo</i>	29
6. CONCLUSIONES	31
7. BIBLIOGRAFÍA	33
8. ANEXOS	34

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1. Evolución de la rotación de Mahou	7
Gráfico 4.1. Evolución de la producción de cerveza en España	10
Gráfico 4.2. Producción de cerveza en España por marcas.	11
Gráfico 5.1. Porcentajes Horizontales del Activo.....	16
Gráfico 5.2. Porcentajes Horizontales del Pasivo.....	18
Gráfico 5.3. Porcentajes Horizontales de la cuenta de Perdidas y Ganancias. 19	
Gráfico 5.4. Rentabilidad económica y margen de Mahou	21
Gráfico 5.5. Evolución de la rotación de Mahou	21
Gráfico 5.6. Efecto apalancamiento de Mahou	23
Gráfico 5.7. Evolución cifra de negocios de Mahou.	24
Gráfico 5.8. Efecto apalancamiento de Mahou.	25
Gráfico 5.9. Capital Circulante de Mahou.....	26
Gráfico 5.10. Necesidades operativas de fondos de Mahou....	27
Gráfico 5.11. Ratios de riesgo a c/p de Mahou.	28
Gráfico 5.12. Ratios de riesgo a l/p de Mahou.	29
Gráfico 5.13. Ratios de endeudamiento de Mahou.	30

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 3.1. Sociedades Dependientes de Mahou.....	8
Tabla 5.1. Porcentajes Verticales del Activo.	12
Tabla 5.2. Porcentajes Verticales del Pasivo.	13
Tabla 5.3. Porcentajes Verticales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias	14
Tabla 5.4. Porcentajes Horizontales del Activo..	16
Tabla 5.5. Porcentajes Horizontales del Pasivo..	17
Tabla 5.6. Porcentajes Horizontales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias. ...	19
Tabla 5.7. Rentabilidad económica de Mahou	20
Tabla 5.8. Margen y rotación de Mahou.....	21
Tabla 5.9. Rentabilidad financiera de Mahou.....	22
Tabla 5.10. Efecto Apalancamiento de Mahou.....	23
Tabla 5.11. Rentabilidad financiera de Mahou.....	24
Tabla 5.12. Capital Circulante de Mahou.....	26
Tabla 5.13. Necesidades operativas de fondos de Mahou.....	26
Tabla 5.14. Ratios de riesgo a c/p de Mahou.....	27
Tabla 5.15. Ratios de riesgo a l/p de Mahou.....	29
Tabla 8.1. Balance de Mahou	34
Tabla 8.2. Cuenta de Perdidas y Ganancias de Mahou	35

1. INTRODUCCIÓN

El sector cervecero en España es uno de los sectores más importantes de la industria agroalimentaria. La cerveza es la bebida alcohólica con mayor impacto económico medido a través de generación de empleo y recaudación de impuestos, por encima incluso del vino, que goza de una gran tradición y reputación en nuestro país. El sector de la cerveza aporta 7.000 millones de euros en valor añadido a la economía, el valor de la cerveza en el mercado es superior a 15.500 millones de euros, lo cual supone un 1,4% del PIB. Actualmente, el consumo de cerveza está creciendo a un ritmo del 3%.

El grupo Mahou San Miguel es el líder del sector en España. Es una empresa familiar, 100% española con más de 125 años de historia. Tiene una cifra de negocios superior a los 1.200 millones de euros y unos beneficios netos de más de 140 millones de euros. Sus productos se venden en más de 200.000 puntos de venta y cuenta con aproximadamente 850 distribuidores. Actualmente emplea a casi 3.000 personas. Está internacionalizada, vende sus productos en los 5 continentes y en más de 70 países. Según el RepTrak España 2017, llevado a cabo por el Reputation Institute, Mahou es la novena marca con mejor reputación en nuestro país.

Por todo ello, Mahou San Miguel es una de las empresas españolas más importantes del momento, sus marcas tienen una elevada notoriedad y goza de gran reputación entre la sociedad española. De modo que, es importante conocer cual es la situación financiera y contable de Mahou en estos momentos y ver como ha evolucionado en los últimos años, el objetivo es entender su éxito a través de cifras que puedan ser comparables, el análisis de los estados contables es la herramienta adecuada para ello.

2. METODOLOGÍA

Los datos usados para la realización de este estudio se han obtenido a través de la base de datos de Sabi, que la Universidad de Valladolid pone a disposición de sus alumnos. Se han estudiado principalmente las cuentas consolidadas del Balance y la Cuenta de Perdidas y Ganancias de la empresa Mahou, SA. Desde el año 2012 al 2016. Los datos están reflejados en una tabla cuyos importes están reflejados en euros (Ver tablas en Anexo). A su vez, también se ha utilizado

la Memoria que la empresa publica en su página web para entender determinados movimientos realizados por la sociedad.

Los datos utilizados para el análisis del sector están basados en el informe socioeconómico del sector de la cerveza en España 2016, publicado conjuntamente por Cerveceros de España y el Ministerio de Agricultura y Pesca, Alimentación y Medio Ambiente

3. ANÁLISIS DE LA EMPRESA

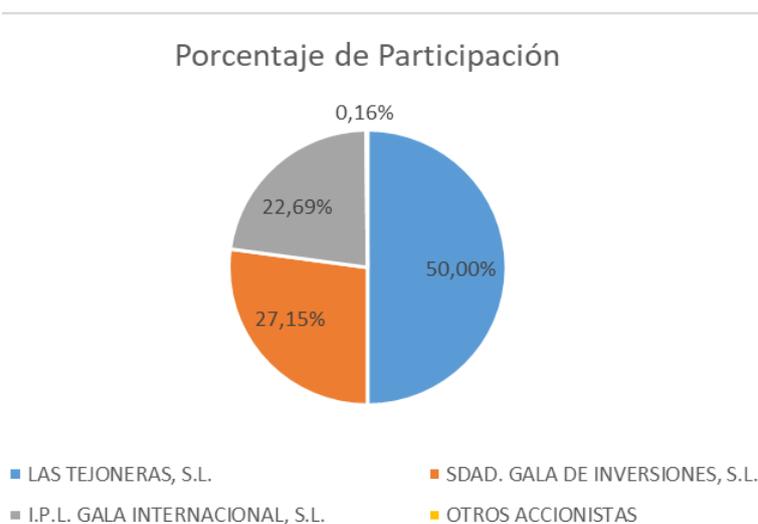
Comprenderá a grandes rasgos una visión general de la empresa Mahou San Miguel y una breve descripción de su historia.

3.1. Visión General

Mahou San Miguel es un grupo empresarial familiar y español, dedicado fundamental al sector cervecero. Fue fundado en 1890 bajo el nombre de Hijos de Casimiro Mahou, actualmente es una empresa con una cifra de negocios superior a los 1200 millones de euros y emplea aproximadamente a 3000 personas. El actual presidente y director ejecutivo de la compañía es José Antonio Mahou Herraiz.

Al cierre del ejercicio 2016 el capital social de la sociedad asciende a 14.028.253 euros, representado por 2.334.152 acciones de 6,01 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Es una sociedad que no cotiza en bolsa y el reparto de acciones es el siguiente

Gráfico 3.1. Evolución de la rotación de Mahou



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Hay que aclarar que Las Tejoneras es la sociedad de inversión de la familia Mahou y las sociedades Gala pertenecen a la familia Gervás. Estas dos familias se reparten a la mitad el grupo Mahou-San Miguel.

Mahou-San Miguel es un grupo formado por un conjunto de empresas, las sociedades dependientes, es decir, sobre las que ejerce control directo o indirecto son las siguientes

Tabla 3.1. Sociedades Dependientes de Mahou

	DOMICILIO	%PARTICIPACIÓN EFECTIVA		EUROS VALOR INVERSIÓN		ACTIVIDAD
		DIRECTA	INDIRECTA	DIRECTA	INDIRECTA	
CERVEZAS MAHOU, S.L.U. (*)	Madrid	100,00	-	55.049.890	-	Fabricación Cerveza
CERVEZAS SAN MIGUEL, S.L.U. (*)	Barcelona	100,00	-	42.843.273	-	Fabricación Cerveza
CERVECERA INDEPENDIENTE, S.A.(-)	Madrid	100,00	-	6.013.493	-	Distribución Cerveza
CERVEZAS REINA 2000, S.A.U. (*)	Tenerife	100,00	-	31.269.780	-	Fabricación Cerveza
T.A.I.S.A. LOGISTICS 1960 S.A.U. (*)	Madrid	100,00	-	1.878.551	-	Servicio Transporte
SPAIN'S BEST BEERS INC (-)	U.S.A.	100,00	-	88.093.990	-	Distribución Cerveza
ALHAMBRA DISTRIBUIDORA MERIDIONAL, S.L.U. (*)	Granada	100,00	-	7.281.250	-	Distribución de Bebidas
PENIBÉTICA DE CERVEZAS Y BEBIDAS, S.L.U.(*)	Córdoba	100,00	-	4.537.361	-	Fabricación Cerveza
CERVEZAS ALHAMBRA, S.L.U (*)	Granada	100,00	-	7.000.001	-	Fabricación Cerveza
AGUAS SOLÁN DE CABRAS, S.A.U. (*)	Cuenca	100,00	-	151.795.073	-	Envasado Aguas Minerales
DISTRIBUCIÓN BALEAR ALMACENAJE Y LOGÍSTICA S.A. (*)	Palma de Mallorca	69,98	-	3.530.088	-	Distribución de Bebidas
MAHOU INDIA PRIVATE LIMITED (*)	India	98,89	1,11	63.580.106	821.894	Fabricación Cerveza
LA SALVE COMERCIALIZADORA, S.L. (-)	Bilbao	75,00	-	1.200.000	-	Distribución Cerveza
MAHOU ANDINA S.PA (ANTES EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE LÍQUIDOS RCR, S.A) (*)	Chile	100,00	-	3.175.745	-	Distribución Cerveza
CERMADIS S.L. (*)	Valencia	74,00	-	828.800	-	Distribución Cerveza

(*) Auditadas por Deloitte (-) No obligadas a auditoría (*) Auditada por otras empresas

Fuente: Memoria Anual 2016 de Mahou

Sus marcas más conocidas son: Mahou, San Miguel, Mixta, Alhambra, Carlsberg, Kronenbourg y las de agua y refrescos Solán de Cabras.

Mahou está presente en más de 70 países y cuenta con 170 trabajadores fuera del país. El 15% de la producción va destinada al mercado extranjero, la cual representa el 70% de la cerveza española que se consume fuera del país. Los principales países receptores son Reino Unido, Portugal, Guinea Ecuatorial y China.

3.2. Historia de Mahou

Mahou es una empresa cervecera española fundada en 1890 en Madrid, por los hermanos Alfredo, Enrique, Luis y Carolina Mahou Solana, herederos de Casimiro Mahou Bierhans, francés de origen que había tenido el sueño de

introducir la cerveza en España, un país tradicionalmente dedicado al vino. En aquel momento llevaba el nombre de Hijos de Casimiro Mahou y se dedicaba a la fabricación de cerveza y hielo, no se convertiría en Mahou, S.A. hasta 1957

La primera fábrica se situó en la calle Almaniell, en el barrio de Malasaña, que hoy en día es el museo ABC de ilustración. Fue construida con tecnología alemana y se contrató al maestro cervecero alemán Konrad Stauffer Ruckert para que se encargara de su producción.

En sus orígenes la cerveza era muy poco consumida por la sociedad española de la época y el crecimiento de Mahou fue lento, a pesar de recibir importantes premios internacionales de calidad. En 1904 amplió el negocio con una segunda fábrica en Gibraleón, pero pocos años después cerraría por las escasas ventas.

En los inicios del Siglo XX apostó por mejorar su equipamiento y aumentar la producción, ya que la demanda estaba creciendo debido al mayor poder adquisitivo de la población. Tras la guerra civil, la empresa pasó por dificultades debido al periodo de autarquía, llegando incluso a parar la producción debido a la elevada dependencia en las importaciones de materias primas. En los años 50 empezaría la recuperación y a partir de los 60 su auge. Por ello, en 1960 construyen una nueva fábrica en el Paseo Imperial. La demanda de cerveza no hizo más que crecer, de hecho, en los 80 el consumo de cerveza español era ya superior al de vino, y Mahou se posicionaba como una de las empresas líderes del sector.

En el año 2000 Mahou, que ya tenía el 30% de las acciones de San Miguel, adquiere el 70% restante al grupo Danone, formando el grupo cervecero español Mahou-San Miguel. En los siguientes adquirirían Cervezas Anaga, Cervezas Alhambra, y por último, en 2010, Solán de Cabras.

4. ANÁLISIS DEL SECTOR

Mahou San Miguel es un grupo empresarial que principalmente se dedica al negocio cervecero, aunque también tiene empresas dedicadas a la fabricación de zumos, envasado de agua y transporte. Dado que el sector de la cerveza es su negocio principal, en análisis del sector se centrará en el mismo. Consistirá en un apartado del sector cervecero en España y otro acerca de la competencia.

4.1. El sector cervecero en España

Según el último informe socioeconómico publicado por Cerveceros de España y el Ministerio de Agricultura y Pesca, Alimentación y Medio Ambiente. En 2016 en España se elaboró 36,5 millones de hectolitros de cerveza, lo cual supone un aumento del 4,3% con respecto al año anterior.

Gráfico 4.1. Evolución de la producción de cerveza en España

Producción de cerveza en España en 2016 [hl]



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

España es el 4º mayor productor de cerveza de la Unión Europea, tras Alemania, Reino Unido y Polonia. La cerveza contribuye a la creación de 344.000 puestos de trabajo, el 90% en hostelería. Es el segundo país a nivel europeo en el que el sector cervecero genera más empleo, solo por detrás de Alemania.

La cerveza supone la cuarta parte de la facturación de los establecimientos hosteleros y hasta el 40% en locales de menos de 10 empleados. Aporta 7.000 millones de euros en valor añadido a la economía y supone el 1,4% del PIB.

El consumo per cápita en 2016 fue de 46,4 litros un 3% superior al año anterior, aun así, inferior a la media europea de 70 litros. Las variedades sin alcohol suponen el 14% del total. El 90% de la cerveza consumida se elabora en España y la hostelería es el primer canal de consumo.

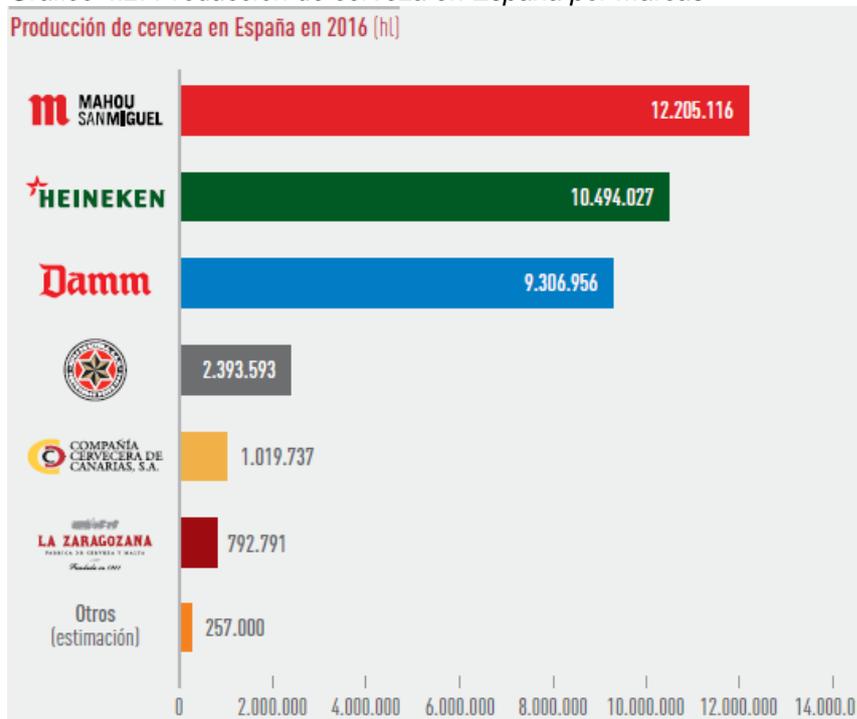
En 2016, la zona compuesta por Andalucía, el sur de Extremadura, Ceuta y Melilla fue la primera en ventas de cerveza, con 8,1 millones de hectolitros, el 23% del total de ventas. La principal causa es la climatología y el turismo.

4.2. Competencia

El sector cervecero en España está altamente concentrado, 6 grupos empresariales acumulan el 99% de la producción.

Mahou San Miguel es la empresa líder del sector con un 33% de cuota de producción, seguido de Heineken España y Damm con un 29% y 26% respectivamente. Hijos de Rivera, conocida por su marca Estrella Galicia, es la 4º con el 7%. Compañía cervecera de Canarias la sigue con un 3% y por último La Zaragozana con un 2%

Gráfico 4.2. Producción de cerveza en España 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

Estas 6 empresas son las fundadoras de Cerveceros de España, una asociación de fabricantes de cervezas de España fundada en 1922. Con el paso de los años se han ido uniendo nuevas cerveceras que distribuyen su producto en el territorio español. Esta asociación representa al sector cervecero de España y está integrada en la Federación Española de Industrias de alimentación y bebida.

5. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES

Este análisis se centrará en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Balance, ambos consolidados, de Mahou, desde el año 2012 hasta el 2016, los cuales pueden consultarse en el Anexo. Se utilizan tres tipos de análisis. El análisis mediante porcentajes horizontales y verticales, el análisis de las rentabilidades económicas y financieras y por el último, el análisis mediante riesgos económicos y financieros.

5.1. Análisis mediante porcentajes

5.1.1. Análisis mediante porcentajes verticales

A continuación, procederemos a analizar el peso relativo de las partidas del Balance y la cuenta de Pérdidas y Ganancias respecto al total de la masa, mediante los porcentajes verticales estáticos desde el año 2012 hasta el 2016.

Tabla 5.1. Porcentajes Verticales del Activo.

	2012	2013	2014	2015	2016
A) Activo no corriente	67,73%	65,34%	63,72%	68,28%	65,64%
I Inmovilizado intangible	14,69%	13,26%	13,53%	12,23%	10,80%
II Inmovilizado material	31,49%	33,40%	31,26%	29,25%	28,59%
III Inversiones inmobiliarias	2,82%	1,97%	2,67%	2,43%	2,22%
IV Inversiones en empresas del grupo a largo plazo	3,51%	3,17%	3,18%	9,07%	8,46%
V Inversiones financieras a largo plazo	9,47%	8,45%	6,98%	9,91%	10,69%
VI Activos por impuesto diferido	5,75%	5,09%	6,10%	5,38%	4,88%
B) Activo corriente	32,27%	34,66%	36,28%	31,72%	34,36%
II Existencias	5,41%	5,75%	4,55%	4,31%	4,55%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	15,50%	13,89%	13,78%	12,37%	11,75%
V Inversiones financieras a corto plazo	2,32%	2,13%	2,91%	1,73%	1,92%
VI Periodificaciones a corto plazo	1,61%	2,38%	2,18%	0,91%	0,96%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	7,42%	10,51%	12,86%	12,39%	15,18%
Total activo (A + B)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Examinando los porcentajes verticales del activo podemos apreciar que durante el periodo, el activo no corriente supone aproximadamente dos tercios del total del activo, es el resultado que cabe esperar si tenemos en cuenta que Mahou es una empresa industrial y requiere una gran inversión en inmovilizado para poder fabricar el producto. Por lo cual, la partida más importante con cerca de un 30% del activo, es la de inmovilizado material, ya que esta contiene los terrenos, construcciones y maquinaria.

También tiene elevada importancia la cuenta de inmovilizado intangible (actualmente un 10% del activo total) sobre todo por el Fondo de Comercio, aunque podemos apreciar como este ha ido perdiendo peso con los años.

Otra partida del activo no corriente que tiene relevancia son las inversiones financieras a largo plazo, esto nos indica que la empresa dedica una importante parte de sus recursos en instrumentos del patrimonio y créditos a terceros.

Centrándonos en el activo corriente, la partida que más transcendencia tiene en estos momentos es la de efectivo, que ha ido ganando peso en los últimos años (de un 7% en 2012 a 15% en 2016), a su vez la cuenta de deudores ha ido disminuyendo su relevancia (De un 15% a un 12%). Esto nos puede estar indicando que Mahou deja menos margen de crédito a sus clientes, que en este caso son establecimientos hosteleros y supermercados.

Como es de esperar en un tipo de empresa como esta, la cuenta de existencias tiene poco peso, en torno a un 4-5%, esto se debe a que el plazo entre producción y venta de sus artículos es relativamente bajo.

Tabla 5.2. Porcentajes Verticales del Pasivo

	2012	2013	2014	2015	2016
A) Patrimonio neto	67,76%	73,39%	77,43%	77,59%	79,86%
A-1) Fondos propios	67,75%	72,77%	76,78%	76,27%	78,36%
A-2) Ajustes por cambios de valor	-0,02%	-0,02%	0,17%	0,92%	1,17%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,03%	0,64%	0,35%	0,25%	0,19%
B) Pasivo no corriente	14,17%	12,01%	7,19%	6,52%	5,81%
I Provisiones a largo plazo	5,99%	5,01%	2,24%	2,13%	1,58%
II Deudas a largo plazo	5,02%	4,17%	3,88%	3,61%	3,53%
IV Pasivos por impuesto diferido	3,08%	2,82%	1,07%	0,78%	0,70%
V Periodificaciones a largo plazo	0,08%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
C) Pasivo corriente	18,07%	14,61%	15,38%	15,89%	14,33%
III Deudas a corto plazo	0,04%	0,04%	0,00%	1,35%	1,33%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	17,94%	14,51%	15,38%	14,54%	13,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,09%	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Observando la estructura financiera podemos afirmar que Mahou se financia mayoritariamente con fondos propios, aproximadamente el 80%. Este porcentaje ha ido incrementándose con los años, ya que, a principio de 2012, el patrimonio neto era inferior al 70%. Dentro de los fondos propios, es la partida de Reservas

voluntarias la que cuenta con la inmensa mayoría de los fondos, lo cual nos indica que la empresa está reinvertiendo los beneficios que obtiene.

Centrándonos en el pasivo, es el corriente el que mayor importancia tiene, sobre todo los acreedores. La mayor parte las deudas que tiene la empresa es con sus acreedores comerciales, concretamente con sus proveedores, es decir, que son deudas del ciclo habitual de explotación de la empresa.

El pasivo no corriente supone, en 2016, menos de un 6%, la empresa apenas tiene deudas financieras a largo plazo. En 5 años esta deuda se ha reducido notablemente, ya que, a finales del 2012, esta partida suponía un 15% del total. Ha sido sobre todo la disminución de esta partida, la que ha posibilitado el aumento de los fondos propios respecto al total

Tabla 5.3. Porcentajes Verticales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias

	2012	2013	2014	2015	2016
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso	-0,06%	0,37%	-0,59%	0,00%	0,46%
4. Aprovisionamientos	-32,71%	-34,57%	-32,94%	-32,47%	-28,77%
5. Otros ingresos de explotación	1,35%	0,46%	0,89%	1,13%	0,95%
6. Gastos de personal	-17,98%	-17,34%	-17,71%	-18,15%	-18,15%
7. Otros gastos de explotación	-30,01%	-26,30%	-28,27%	-28,63%	-32,90%
8. Amortización del inmovilizado	-6,91%	-7,96%	-7,08%	-6,13%	-7,18%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,02%	0,35%	0,15%	0,17%	0,11%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,86%	-0,26%	0,12%	-0,01%	-0,15%
A1) Resultado de explotación	14,93%	14,76%	14,57%	15,92%	14,36%
	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
14. Ingresos financieros	0,25%	0,23%	0,28%	0,16%	0,25%
15. Gastos financieros	-0,28%	-0,16%	-0,12%	-0,13%	-0,03%
17. Diferencias de cambio	-0,01%	-0,14%	0,00%	0,10%	0,66%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%
A2) Resultado financiero	-0,04%	-0,07%	0,17%	0,15%	0,88%
	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A3) Resultado antes de impuestos	14,54%	14,91%	14,93%	16,60%	15,11%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Respecto a la cuenta de pérdidas y ganancias, el análisis de porcentajes verticales nos indica que hay 4 partidas de gasto que destacan por encima del resto.

Otros gastos de explotación suponen en el último año, la principal partida de gasto de la empresa, ha ido creciendo hasta situarse en aproximadamente el 33% de la cifra de negocios, sobre todo los servicios exteriores. Esto se explica por los elevados gastos en transporte en los que incurre Mahou para desplazar sus productos desde la fábrica a los distintos establecimientos hosteleros que comercializan su producto, aunque supone el principal gasto para la empresa,

es lo que les permite que en prácticamente cualquier bar o restaurante haya productos de su marca

Hasta este último año la partida más importante era la de aprovisionamiento, que ha disminuido del 32% en 2012 al 28% en el 2016. Es habitual en una empresa de este sector que los gastos en materia prima tengan tanto peso. En 2016, de cada euro recaudado, aproximadamente 28 céntimos van destinados a cubrir este gasto.

En torno al 18% de la cifra de negocios se destina al gasto del personal empleado por la empresa. Es un resultado que tiene sentido debido a la gran cantidad de mano de obra que emplea, aproximadamente 3.000 personas.

La última partida de gasto a analizar es la de amortización de inmovilizado, que representa, con pequeñas variaciones, el 7% del gasto, es un resultado lógico para una empresa de este sector por la relevancia que tiene el inmovilizado en el proceso productivo

El resto de partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias apenas tiene importancia individual, ya que ninguna otra supera el 1% de la cifra neta de negocios.

Finalmente, podemos afirmar que los resultados antes de impuestos suelen ser el 15% del importe de la cifra de negocios. Es decir, que de cada € que la empresa recauda en el ciclo de explotación, 85 céntimos son para cubrir los gastos del ejercicio.

5.1.2. Análisis mediante porcentajes horizontales

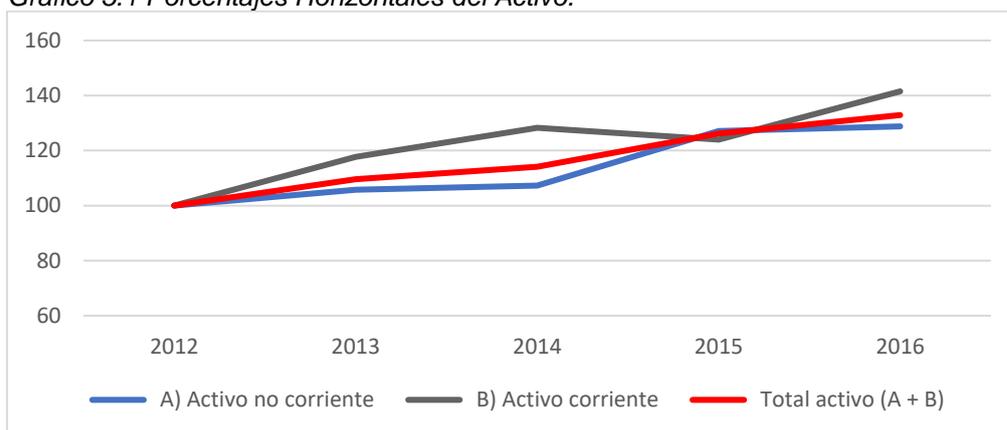
Procedemos a analizar la evolución de determinadas partidas de los estados financieros en el tiempo, con el cálculo de variaciones porcentuales, tomaremos como año base el primero de los 5 a analizar, el 2012

Tabla 5.4. Porcentajes Horizontales del Activo.

	2012	2013	2014	2015	2016
A) Activo no corriente	100	106	107	127	129
I Inmovilizado intangible	100	99	105	105	98
II Inmovilizado material	100	116	113	117	121
III Inversiones inmobiliarias	100	77	108	108	105
IV Inversiones en empresas del grupo a largo plazo	100	99	103	326	320
V Inversiones financieras a largo plazo	100	98	84	132	150
VI Activos por impuesto diferido	100	97	121	118	113
B) Activo corriente	100	118	128	124	142
II Existencias	100	116	96	100	112
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100	98	101	101	101
V Inversiones financieras a corto plazo	100	100	143	94	110
VI Periodificaciones a corto plazo	100	162	154	71	79
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100	155	198	211	272
Total activo (A + B)	100	110	114	126	133

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

Lo primero a destacar es que el total del activo ha ido creciendo año tras año, llegando al final del periodo con un 33% de crecimiento con respecto al 2012. Esto nos indica que la empresa está siguiendo una estrategia de crecimiento.

Este crecimiento ha sido más acusado en el caso del activo corriente, sobre todo del año 2015 al 2016, donde aumentó un 18%. Dentro de este grupo, la partida que más ha aumentado ha sido la de efectivo, que en 5 años ha llegado prácticamente a triplicarse, lo cual es una buena señal de solvencia para la empresa.

La única partida del grupo que ha disminuido ha sido la de periodificaciones, un 20% respecto al 2012, pero ya hemos comprobado en el análisis de ratios verticales que tiene poca importancia.

La otra partida relevante del activo corriente, los deudores, se han mantenido estables en el periodo, pero hay que tener en cuenta que el tamaño del activo ha aumentado, de ahí su pérdida de relevancia.

Respecto al activo no corriente, en 5 años ha aumentado un 30%. El inmovilizado material, que es la partida más importante del activo tuvo un importante crecimiento en el 2013, de casi un 16%, lo cual nos indica que ese año realizó importantes inversiones en ese ámbito, excepto en el año 2014, el resto ha ido aumentando, aunque muy ligeramente.

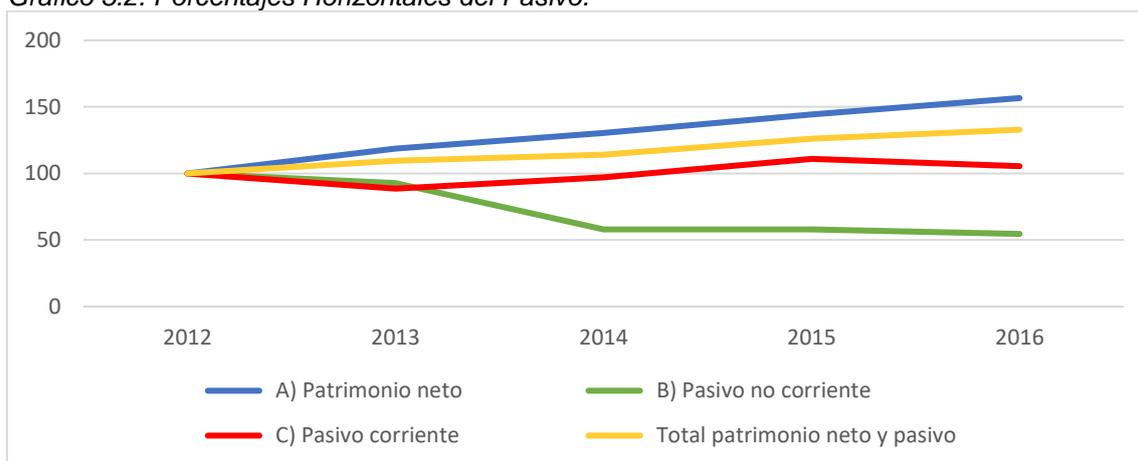
El inmovilizado intangible prácticamente se ha mantenido estable, el mayor crecimiento se da en el caso de las inversiones en empresas del grupo, que se han triplicado respecto al año de origen, las inversiones financieras también han aumentado, aunque en menor medida, un 50%, pero hay que tener en cuenta que partían de un valor más elevado.

Tabla 5.5. Porcentajes Horizontales del Pasivo.

	2012	2013	2014	2015	2016
A) Patrimonio neto	100	119	130	144	157
A-1) Fondos propios	100	118	129	142	154
A-2) Ajustes por cambios de valor	100	129	-1.147	-6.729	-8.942
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	100	2.494	1.440	1.148	896
B) Pasivo no corriente	100	93	58	58	55
I Provisiones a largo plazo	100	92	43	45	35
II Deudas a largo plazo	100	91	88	91	94
IV Pasivos por impuesto diferido	100	100	40	32	30
V Periodificaciones a largo plazo	100	7	7	7	3
C) Pasivo corriente	100	89	97	111	105
III Deudas a corto plazo	100	108	12	3.992	4.120
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100	89	98	102	96
VI Periodificaciones a corto plazo	100	76	0	3	3
Total patrimonio neto y pasivo	100	110	114	126	133

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

Respecto al análisis del pasivo, destaca el incremento de más de un 50% de los fondos propios, año tras año la empresa ha ido aumentándolos, con la consiguiente mejora de seguridad que esto supone. Los ajustes por cambio de valor y las subvenciones, han variado enormemente cada año, pero hay que tener en cuenta que partíamos de valores muy bajos y que apenas tenían importancia en la construcción del patrimonio neto.

En 2016, el pasivo a largo plazo es prácticamente la mitad del que era en 2012, esto es un gran resultado financiero para la empresa, teniendo en cuenta el incremento del tamaño de la empresa en estos 5 años. Todas las partidas del grupo se han reducido, sobre todo la de provisiones y los impuestos diferidos, que son en 2016 la tercera parte de los que eran al inicio del periodo. A su vez, las periodificaciones, en 2016, son prácticamente inexistentes, pero ya en 2012, representaban muy poco, como hemos podido comprobar en el análisis vertical.

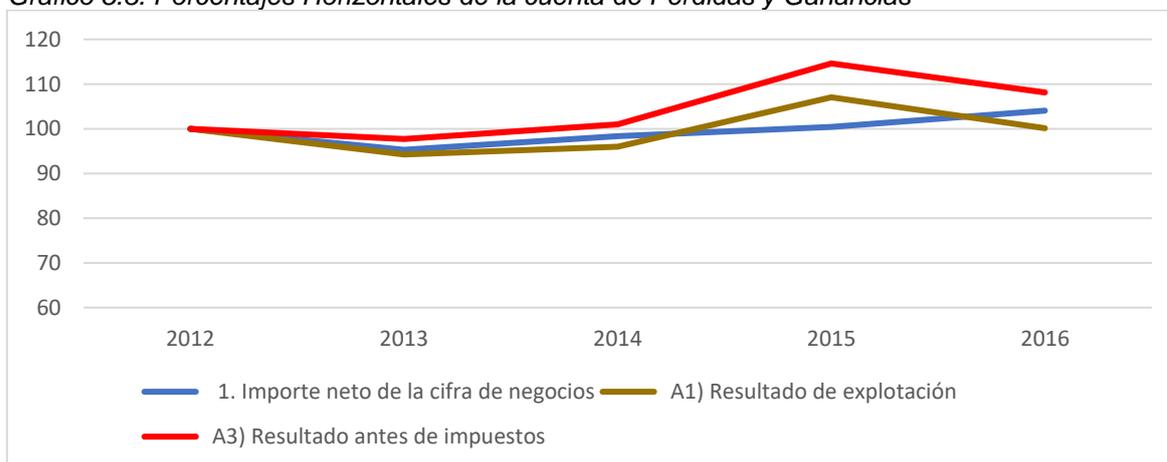
El pasivo corriente, en cambio, podemos decir que prácticamente se ha mantenido estable, con pequeños altibajos. La cuenta de acreedores, la que más importancia tenía dentro de este grupo, ha descendido, aunque muy ligeramente. Las deudas a corto plazo, han variado mucho, y a final de 2016 es 40 veces la que era en 2012, destaca el hecho de que en 2014 llegó a reducirse hasta prácticamente desaparecer. De todas maneras, no es un hecho por el que se deba preocupar la empresa, ya que el valor en 2016, sigue siendo muy bajo si lo comparamos con el resto de partidas.

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

	2012	2013	2014	2015	2016
1. Importe neto de la cifra de negocios	100	95	98	100	104
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso	100	691	-983	102	908
4. Aprovisionamientos	100	101	99	100	92
5. Otros ingresos de explotación	100	32	64	84	73
6. Gastos de personal	100	92	97	101	105
7. Otros gastos de explotación	100	84	93	96	114
8. Amortización del inmovilizado	100	110	101	89	108
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	100	1.377	614	684	459
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	100	-29	13	-1	-19
A1) Resultado de explotación	100	94	96	107	100
14. Ingresos financieros	100	90	114	65	108
15. Gastos financieros	100	55	42	46	11
17. Diferencias de cambio	100	-1.109	110	900	5.731
A2) Resultado financiero	100	-151	482	442	2.246
A3) Resultado antes de impuestos	100	98	101	115	108

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

Los resultados antes de impuestos, han estado sufriendo altibajos durante el periodo, pero a 2016, estos son un 8% mayores de los que eran en 2012. A su vez, la cifra de negocios ha aumentado tan solo un 4%, la diferencia se explica por el resultado financiero, claramente positivo, pese a empezar el periodo siendo negativo. En su gran mayoría se debe a la evolución de las diferencias de cambio, en 2012 tuvo una pérdida de en torno a 150.000€, en cambio, a finales del 2016 un superávit de 8 millones de euros.

Respecto a las principales partidas de gasto, podemos apreciar como el coste de aprovisionamientos se mantuvo constante hasta el último año, que se ha reducido un 8%. El de personal se redujo en 2013 y hasta el 2016 ha estado

aumentando, el cual es un 5% mayor del que era en 2012. Los gastos de explotación en el último año han sufrido un importante aumento de un 18%. Por último, el gasto en amortización, como cabía esperar por el aumento del inmovilizado en los últimos años, se ha incrementado, hasta ser un 8% mayor del que era al inicio del periodo.

5.2. ANÁLISIS MEDIANTE RENTABILIDADES

En este apartado evaluaremos la capacidad de la empresa para generar beneficios, mediante el cociente entre un resultado y el nivel de inversión.

5.2.1. Análisis de la rentabilidad económica

Mediremos la rentabilidad de los activos independientemente de como se han financiado, es decir, sin tener en cuenta la estructura financiera y su coste.

La fórmula que usaremos es la siguiente:

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

Con lo que obtendríamos los siguientes resultados

Tabla 5.7. Rentabilidad económica de Mahou

	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilidad Económica	14,54%	13,37%	12,91%	13,64%	11,87%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Salvo en el año 2015, la rentabilidad ha ido disminuyendo, hasta situarse en un nivel del 11,87%. El volumen de activo ha aumentado a mayor ritmo que el de los beneficios, aun así, sigue siendo un nivel de rentabilidad bastante bueno para una empresa de este tamaño. Es decir, con una inversión igual al valor del activo total de la empresa, está obteniendo una rentabilidad de más del 10%.

A su vez, esta rentabilidad la podemos descomponer en margen sobre ventas y rotación de activos. El primero de ellos nos indica la proporción de ganancia obtenida por cada euro facturado, mientras que la rotación de activos, el nivel de ventas por cada euro invertido en el activo.

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

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total Medio}}$$

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

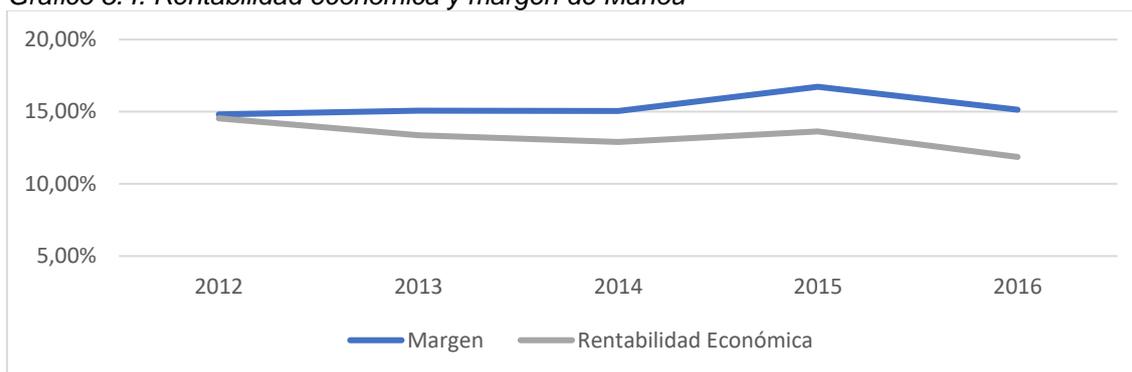
Tabla 5.8. Margen y rotación de Mahou

	2012	2013	2014	2015	2016
Margen	14,82%	15,06%	15,05%	16,73%	15,14%
Rotación	0,981	0,887	0,858	0,816	0,784
Rentabilidad Económica	14,54%	13,37%	12,91%	13,64%	11,87%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

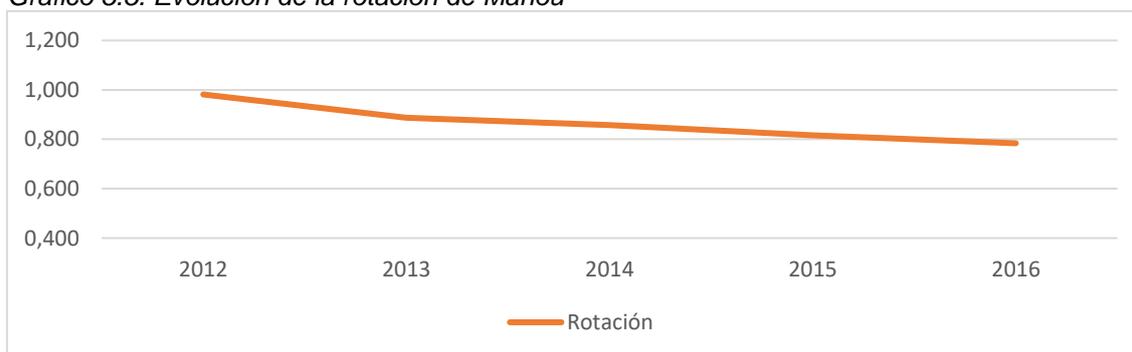
Como podemos observar Mahou trabaja con un margen de beneficios relativamente alto, en torno al 15%, con pequeños altibajos. En cambio, la rotación no es demasiado elevada y año tras año se ha ido reduciendo, podemos afirmar que predomina el margen por encima de la rotación de activos en la generación de rentabilidad económica.

Gráfico 5.4. Rentabilidad económica y margen de Mahou



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.5. Evolución de la rotación de Mahou



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

5.2.2. Análisis de la rentabilidad financiera

Es la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios, en calidad de aportantes de financiación al patrimonio empresarial, por lo tanto, a la hora

de determinar el valor, esta incorpora los gastos financieros que haya incurrido la empresa.

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{Patrimonio Neto Medio}}$$

Tabla 5.9. Rentabilidad financiera de Mahou.

	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilidad Financiera	22,34%	18,71%	16,98%	17,47%	15,04%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Como podemos observar, la rentabilidad de los accionistas se ha ido reduciendo año tras año hasta situarse en un valor del 15%. La explicación la podemos obtener a través de la descomposición de la rentabilidad financiera.

$$RF = RE + (RE - CF) \times L$$

De esta manera podemos relacionar la rentabilidad de los accionistas con la económica y la gestión de los costes de financiación. Es decir, la rentabilidad financiera es igual a la rentabilidad económica más/menos un factor adicional debido a la utilización de financiación ajena, este factor es el llamado efecto apalancamiento financiero.

Siempre que el interés con el que se retribuye la financiación ajena (CF) sea inferior al rendimiento obtenido por cada euro de inversión en activo (RE), los beneficiados por dicho diferencial serán los accionistas.

$$\text{Coste Financiero} = \frac{\text{Gasto Financiero}}{\text{Pasivo Total Medio}}$$

$$L = \frac{\text{Pasivo Total Medio}}{\text{Patrimonio Neto Medio}}$$

Con lo cual, siempre que la rentabilidad económica sea superior al coste de financiación, a mayor nivel de endeudamiento (L) mayor rentabilidad para los accionistas de la empresa.

Tabla 5.10. Efecto Apalancamiento de Mahou

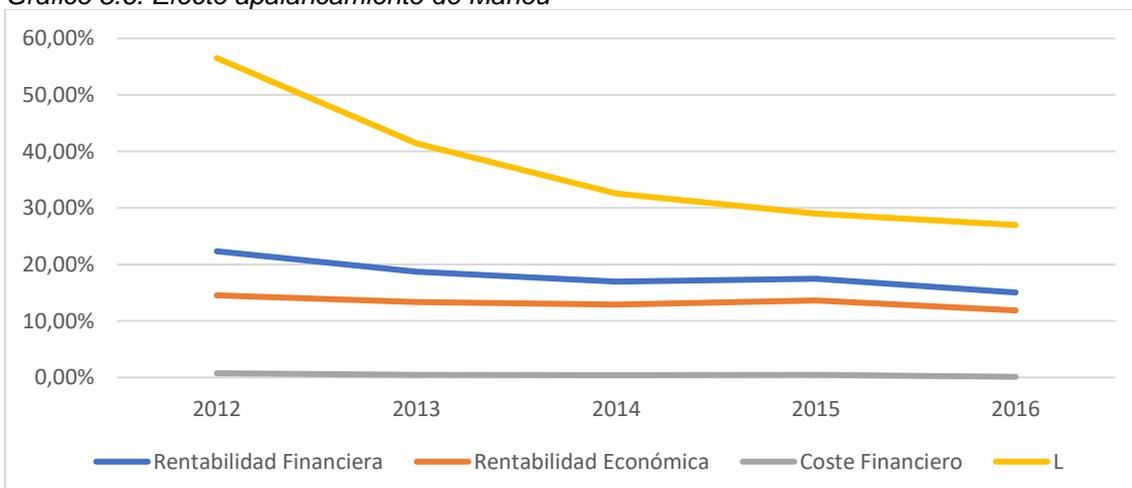
	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilidad Financiera	22,34%	18,71%	16,98%	17,47%	15,04%
Rentabilidad Económica	14,54%	13,37%	12,91%	13,64%	11,87%
Coste Financiero	0,7495%	0,4783%	0,4155%	0,4602%	0,1106%
L	56,54%	41,44%	32,54%	29,01%	26,98%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

En el periodo de análisis, podemos apreciar que debido a los bajos tipos de intereses, el coste financiero ha sido ínfimo para Mahou, todos los años por debajo del 0,75%, llegando a un mínimo en el 2016 del 0,1%. Como ya hemos visto, la rentabilidad económica ha sido siempre muy superior, en todo momento por encima del 10%, con lo cual, se ha generado un efecto apalancamiento muy positivo.

La causa de la disminución de la rentabilidad financiera ha sido el nivel de endeudamiento, este se ha ido reduciendo con los años hasta quedarse en la mitad. Aunque en términos de seguridad esto es bueno para la empresa, reduce significativamente la rentabilidad financiera, ya que la empresa está pagando un interés por la deuda muy inferior al rendimiento de la que esta le esta generando, con lo cual, en estos momentos, cuanto mayor sea el nivel de endeudamiento de la empresa, mayor será la rentabilidad para los accionistas. Hay que tener en cuenta que Mahou, actualmente cuenta un nivel de endeudamiento muy bajo, en torno al 27%, con lo que no está maximizando las ventajas que su apalancamiento financiero le proporciona.

Gráfico 5.6. Efecto apalancamiento de Mahou



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

5.3. ANÁLISIS MEDIANTE RIESGOS

Terminaremos con un análisis de riesgos, el cual, dividiremos en dos categorías, riesgo económico, si incide de forma directa sobre los niveles de rentabilidad, y riesgo financiero, si está relacionado con la capacidad financiera para generar recursos líquidos con los que poder hacer frente a los compromisos financieros

5.3.1. Análisis del riesgo económico

En cuanto al estudio de este riesgo nos vamos a centrar en analizar exclusivamente la evolución de la cifra de ventas.

Tabla 5.11. Rentabilidad financiera de Mahou

	2012	2013	2014	2015	2016
Cifra de negocios	1.173.039.705 €	1.117.963.853 €	1.153.465.245 €	1.177.501.757 €	1.220.543.902 €
Variación Interanual	-1,917%	-4,695%	3,176%	2,084%	3,655%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.7. Evolución cifra de negocios de Mahou-San Miguel.



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.8. Efecto apalancamiento de Mahou



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

A grandes rasgos la cifra de negocio no varía demasiado de un año para otro, en torno a un +/- 5% y se mantiene en un margen de 1.100.000.000€ - 1.200.000.000€. Además, desde el 2013, lleva encadenando 3 años seguidos de aumento en la cifra neta de ventas. En conclusión, tenemos que afirmar el riesgo económico es bajo, no es algo que tenga que preocupar en exceso a Mahou.

5.3.2. Análisis del riesgo financiero

El riesgo financiero hace referencia a la posibilidad de que la empresa sea incapaz de hacer frente a sus pagos, bien en tiempo y forma o que en el largo plazo no genere los fondos suficientes para sobrevivir. Por lo tanto, dividiremos este apartado en riesgo de crédito a corto plazo y riesgo financiero a largo plazo

5.3.2.1. Riesgo de crédito a corto plazo

Lo calcularemos a través de las siguientes herramientas

Capital Circulante: Es la parte de los recursos financieros permanentes (Patrimonio neto y pasivo no corriente) que financian el activo corriente o los recursos permanentes que necesita la empresa para desarrollar su ciclo de explotación.

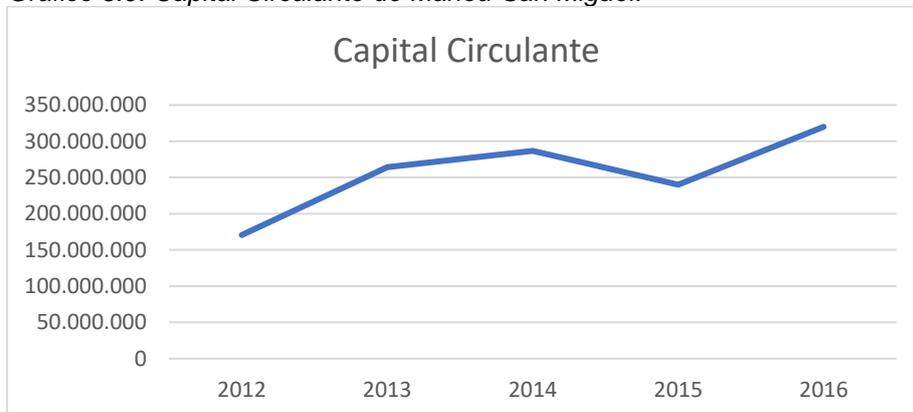
$$\text{Capital Circulante} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$$

Tabla 5.12. Capital Circulante de Mahou

	2012	2013	2014	2015	2016
Capital Circulante	170.617.945	264.155.807	286.571.542	239.924.801	319.990.167

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.9. Capital Circulante de Mahou-San Miguel.



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

En todos los años, el activo corriente de Mahou es ampliamente superior a su pasivo corriente, más de 300 millones de superávit en el último año, lo cual, según esta herramienta, es un buen indicador de que no tendrá dificultades financieras en el corto plazo.

Necesidades Operativas de Fondos: Muestra las necesidades de financiación originadas para el ciclo de explotación, se diferencian las partidas tanto del activo corriente como del pasivo corriente vinculadas a la explotación y las que tengan naturaleza bancaria

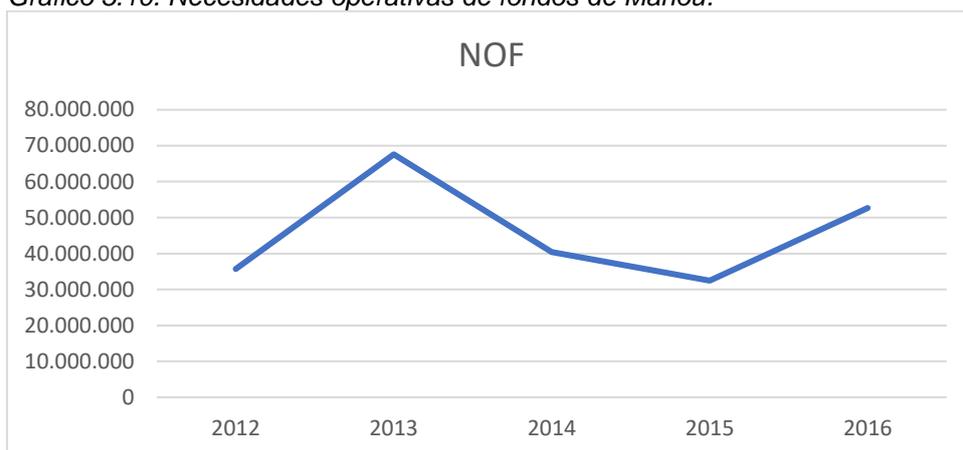
$$NOF = Existencias + Deudores comerciales - Acreedores Comerciales$$

Tabla 5.13. Necesidades operativas de fondos de Mahou

	2012	2013	2014	2015	2016
NOF	35.663.772	67.601.092	40.446.182	32.452.571	52.692.536

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.10. Necesidades operativas de fondos de Mahou.



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Durante todo el periodo, las necesidades operativas de fondos son positivas. Esto quiere decir, que el ciclo de explotación no es financieramente suficiente. Por ejemplo, en el último año 50 millones de euros, es la financiación adicional que la empresa debe conseguir fuera del ciclo.

Ratios: Otra medida de analizar la liquidez de la empresa es a través de ratios contables. Concretamente el de solvencia, el de liquidez y el de tesorería.

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

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANMV}^1}{\text{Pasivo Corriente}}$$

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

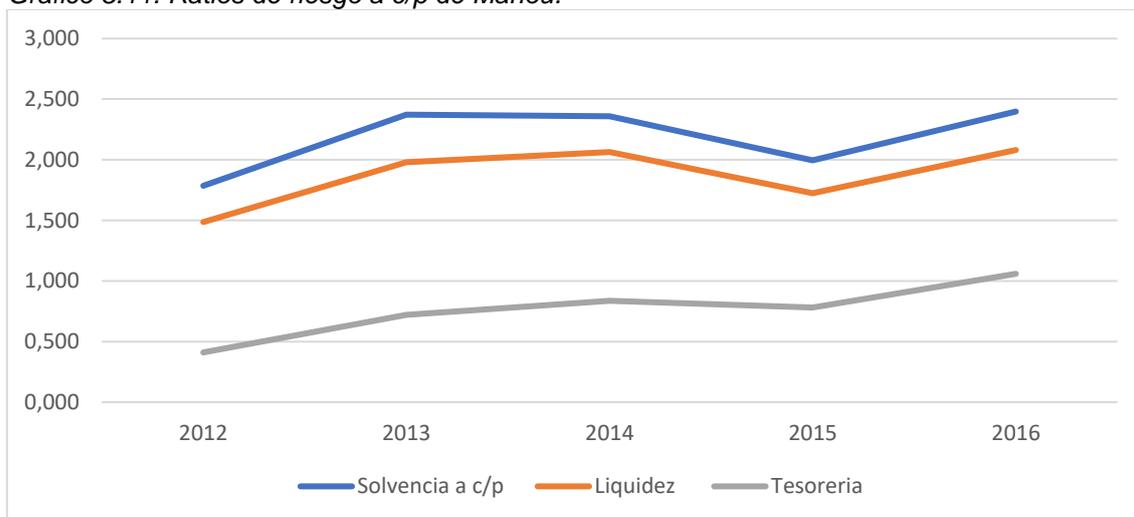
Tabla 5.14. Ratios de riesgo a c/p de Mahou

	2012	2013	2014	2015	2016
Solvencia a c/p	1,785	2,373	2,359	1,995	2,398
Liquidez	1,486	1,979	2,063	1,724	2,080
Tesorería	0,411	0,720	0,836	0,780	1,059

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

¹ ANMV: Activos no corrientes mantenidos para venta

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



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

El ratio de solvencia a corto plazo hace referencia a la parte del pasivo corriente que puede cubrirse mediante activo corriente, es decir, si el valor es menor que 1, la empresa puede encontrarse en una situación de quiebra temporal, al no disponer de recursos a corto plazo suficientes para hacer frente a sus deudas corrientes. Como podemos comprobar, durante todo el horizonte de análisis, Mahou prácticamente tiene el doble de activo corriente, con lo que puede hacer frente en estos momentos a toda su deuda corriente y aún así le quedarían recursos, además, en los últimos años la tendencia es al alza. Podemos afirmar que la empresa es solvente.

El ratio de liquidez es similar al de solvencia, pero resta del activo corriente las existencias y el activo no corriente mantenido para venta, porque son los activos menos líquidos del grupo. De nuevo, durante el periodo, el ratio siempre ha sido ampliamente superior a uno, incluso en el último año ya está por encima de 2, tiene el doble de los activos necesarios para hacer frente a su pasivo corriente.

Por último, el ratio de tesorería solo tiene en cuenta el efectivo para cumplir con sus deudas a corto plazo, ya que este se considera el activo más líquido. En este caso, solamente en el 2016 el ratio es superior a 1. Mahou puede cumplir con sus compromisos financieros a corto plazo solamente con el efectivo disponible.

Teniendo en cuenta todos estos datos en conjunto, podemos afirmar que Mahou no tiene apenas riesgo financiero a corto plazo, la seguridad de la empresa no

está amenazada. De hecho, los datos nos vienen a decir que está muy cubierta frente a riesgo, y la tendencia en los últimos años es, aun así, a mejorar estos ratios de seguridad.

5.3.2.2. Riesgo de crédito a largo plazo

El análisis de solvencia de la empresa lo calcularemos a través de los siguientes ratios

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

$$\text{Autonomía Financiera} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento a l/p} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

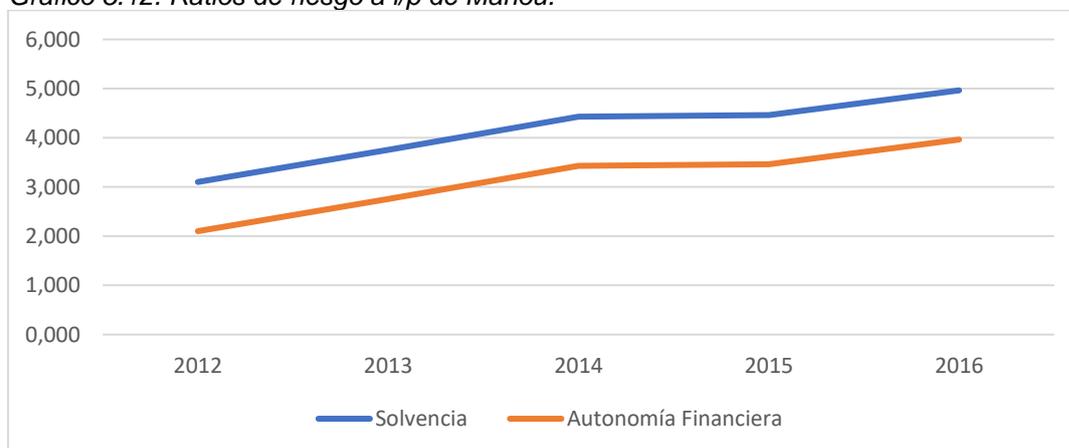
$$\text{Ratio de endeudamiento a c/p} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

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

	2012	2013	2014	2015	2016
Solvencia	3,102	3,757	4,431	4,462	4,964
Autonomía Financiera	2,102	2,757	3,431	3,462	3,964
Endeudamiento	0,476	0,363	0,291	0,289	0,252
Endeudamiento a largo plazo	0,209	0,164	0,093	0,084	0,073
Endeudamiento a corto plazo	0,267	0,199	0,199	0,205	0,179

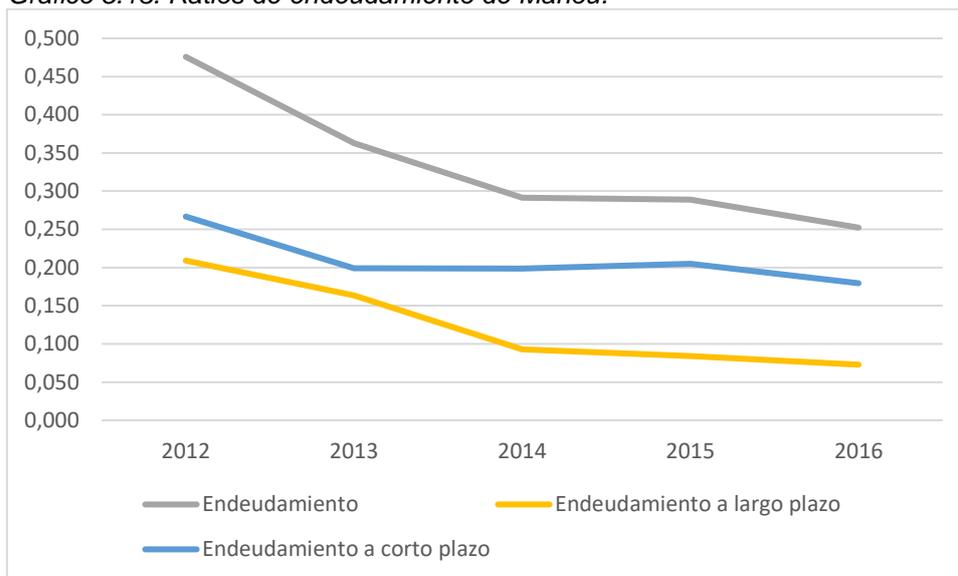
Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

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



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.13. Ratios de endeudamiento de Mahou.



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

En cuanto al ratio de solvencia de la empresa a largo plazo, los resultados son aún mejores. Comenzó el periodo con un activo 3 veces superior al pasivo y al terminar era 5 veces mayor. Es decir, la empresa puede hacer frente hasta 5 veces su pasivo con sus recursos. Esto es un indicador de que la empresa se encuentra en una situación de solvencia muy favorable.

Respecto a la autonomía financiera, esta nos muestra la capacidad de autofinanciación de la empresa, mediante el cociente entre fondos propios y fondos ajenos, lógicamente evolucionará de igual manera que el ratio anterior. Los resultados muestran que en 2016, el patrimonio neto es 4 veces superior al pasivo. Esto nos dice, que Mahou ha optado por la autofinanciación en mucha mayor medida que por la financiación externa.

El ratio de endeudamiento es la inversa del de autonomía financiera, con lo cual, los resultados nos llevan a decir que los fondos ajenos, en el último año, suponen apenas el 25% de los fondos propios de Mahou. La empresa ha ido reduciendo este ratio con los años, ya que al inicio del periodo era del 50%. El ratio de endeudamiento (Rat. de End.) le podemos dividir en c/p y l/p.

$$\text{Rat. de End.} = \text{Rat. de End. a c/p} + \text{Rat. de End. a l/p}$$

El ratio de endeudamiento a corto plazo tiene en cuenta únicamente el pasivo corriente, mientras que de largo plazo el pasivo no corriente. En ambos casos se ha reducido con respecto al 2012, pero el endeudamiento a largo plazo más, ya

que empezó en un 20% y actualmente está en el 7%. El de corto plazo en 2016 se encuentra en un valor del 18%. Es decir, que el ratio de endeudamiento a corto plazo tiene más influencia sobre el general, principalmente la deuda externa de la empresa es a corto plazo.

Viendo estos resultados solo podemos afirmar que la solvencia de la empresa está garantizada, no tiene ningún problema de seguridad o riesgo financiero. La empresa podrá hacer frente a todos sus compromisos de pago, incluidos los de largo plazo

6. CONCLUSIONES

Los resultados obtenidos nos permiten concluir que Mahou es la empresa líder en un sector muy importante para la economía como es el cervecero, no solo por lo que genera por si mismo, si no por lo que aporta a otros sectores como el de la hostelería o el turismo.

El inmovilizado material es la partida más importante del activo para Mahou, como cabía esperar en una empresa de este tipo. El activo total de la empresa ha aumentado un 33% en estos cinco años. Destaca sobre todo el aumento del efectivo de la empresa, que se ha triplicado con respecto al de 2012, al igual que las inversiones en empresas del grupo.

Mahou se financia en su mayoría con Fondos Propios y en los últimos años ha llevado una política de reducción de deuda externa hasta el punto de que en el año 2016, el 80% de los fondos de la empresa son propios. Dentro de la financiación externa, la empresa utiliza en mayor medida pasivos corrientes, con lo que su principal fuente de financiación externa es la que le aporta el ciclo de explotación. La deuda a largo plazo ha llegado a reducirla a la mitad de la que era en el año 2012.

La principal partida de gasto de Mahou son los transportes. sobre todo en este último año, el gasto en aprovisionamientos y el de personal también supone un importante gasto para la empresa. El gasto en amortizaciones también es elevado, debido a la importancia del inmovilizado en la empresa. La cifra de negocios se ha mantenido estable en estos cinco años, con pequeños altibajos,

sin embargo, con el resultado antes de impuestos, los cambios han sido algo más pronunciados, debido a la variabilidad de los resultados financieros, pero al final del periodo, los beneficios son un 8% mayores de los que lo eran al inicio.

La rentabilidad económica de la empresa es buena, siempre por encima del 10%, pero en los últimos años se ha ido reduciendo, a su vez, esta se basa en mayor medida en el amplio margen de beneficio de sus productos, que en la rotación de sus activos.

La rentabilidad financiera también se ha ido reduciendo en los últimos años, además de por la disminución de la rentabilidad económica, esto se puede explicar por la política de reducción de la tasa de endeudamiento de la empresa, ya que de esta manera no están aprovechando el efecto apalancamiento y por lo tanto la rentabilidad financiera es más baja.

En cambio, esta política de reducción de deuda ha posibilitado a Mahou no tener apenas riesgo financiero, ni a corto, ni a largo plazo, por lo que el cumplimiento de sus obligaciones esta prácticamente garantizado, como así lo demuestran los ratios analizados. A su vez, el riesgo económico de la empresa también es relativamente bajo.

Con todo ello podemos concluir que la situación actual de Mahou es bastante buena, no solo por la posición de la empresa en el mercado, si no porque su situación económico-financiera es igualmente favorable, el bajo nivel de deuda les posibilita tener un gran margen de inversión para seguir creciendo y afianzar aún más su posición en el mercado.

7. BIBLIOGRAFÍA

Archel Domench, P. et al. (2015): *Estados contables: Elaboración, análisis e interpretación*. Editorial: Pirámide

Archivos de la Comunidad de Madrid (2015): *Escritura de constitución de la sociedad 'Hijos de Casimiro Mahou'*. Disponible en <http://www.madrid.org/archivos/index.php/actividades/documento-del-mes/fue-documento-del-mes/documento-del-mes-octubre-2015> [consulta: 02/06/2018].

Bureau van Dijk. (2016): *Base de datos Sabi proporcionada por la Biblioteca de la Universidad de Valladolid*. Disponible en: http://almena.uva.es/search~S1*sp?/dEconomia+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: 02/06/2018].

Centro de documentación publicitaria (s.f.): *Historia de las marcas. Mahou*. Disponible en <http://www.lahistoriadelapublicidad.com/marca-1033/mahou> [consulta: 02/06/2018].

Cerveceros de España y Ministerio de Agricultura y Pesca, Alimentación y Medio Ambiente (2016): *Informe socioeconómico del sector de la cerveza en España (2016)*. Disponible en <https://cerveceros.org/uploads/CE-informe-economico-2017-FINAL.pdf> [consulta: 02/06/2018].

Corona Romero, E. et al. (2014): *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*. Editorial: UNED

Garrido Miralles, P. y Íñiguez Sánchez, R (2015): *Análisis de estados contables: Elaboración e interpretación de la información financiera*. Editorial: Pirámide

Mahou San Miguel (2016): *Memoria Anual 2016* Disponible en <http://www.mahou-sanmiguel.com/es-es/documentos/msm2016-esp.pdf> [consulta: 02/06/2018].

Reputation Institute (2017): *RepTrak España 2017* Disponible en http://www.crones.es/pdf/RepTrack_Espana2017.pdf [consulta: 02/06/2018].

8. ANEXOS

Tabla 8.1. Balance de Mahou

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
A) Activo no corriente	814.232.359	860.753.302	873.735.211	1.035.440.557	1.048.647.132
I Inmovilizado intangible	176.609.452	174.690.733	185.543.625	185.496.942	172.581.145
II Inmovilizado material	378.526.622	439.976.882	428.594.872	443.616.657	456.695.750
III Inversiones inmobiliarias	33.910.442	25.973.727	36.562.800	36.780.828	35.517.245
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	42.238.402	41.768.305	43.661.983	137.608.320	135.199.354
V Inversiones financieras a largo plazo	113.813.019	111.346.307	95.753.305	150.287.182	170.729.140
VI Activos por impuesto diferido	69.134.422	66.997.348	83.618.626	81.650.628	77.924.498
VII Deudas comerciales no corrientes	0	0	0	0	0
B) Activo corriente	387.867.366	456.610.255	497.472.938	480.949.302	548.908.970
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0
II Existencias	65.053.749	75.743.046	62.324.220	65.308.386	72.687.262
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	186.301.877	182.965.360	188.959.753	187.616.721	187.720.328
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	867
V Inversiones financieras a corto plazo	27.924.240	28.013.766	39.927.153	26.243.771	30.651.267
VI Periodificaciones a corto plazo	19.384.998	31.373.655	29.935.172	13.834.139	15.410.978
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	89.202.502	138.514.428	176.326.640	187.946.285	242.438.268
Total activo (A + B)	1.202.099.725	1.317.363.557	1.371.208.149	1.516.389.859	1.597.556.102
A) Patrimonio neto	814.555.317	966.755.018	1.061.760.763	1.176.509.544	1.275.743.291
A-1) Fondos propios	814.427.558	958.642.741	1.052.841.014	1.156.616.182	1.251.885.494
A-2) Ajustes por cambios de valor	-208.263	-269.214	2.389.486	14.014.628	18.622.116
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	336.022	8.381.491	4.837.822	3.859.114	3.012.158
B) Pasivo no corriente	170.294.987	158.154.091	98.545.990	98.855.814	92.894.008
I Provisiones a largo plazo	71.981.310	66.025.470	30.672.296	32.270.175	25.218.451
II Deudas a largo plazo	60.288.402	54.916.245	53.149.720	54.689.579	56.434.078
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0	0
IV Pasivos por impuesto diferido	37.005.552	37.142.512	14.654.182	11.826.268	11.209.187
V Periodificaciones a largo plazo	1.019.723	69.864	69.792	69.792	32.292
VI Acreedores comerciales no corrientes	0	0	0	0	0
VII Deuda con características especiales a largo plazo	0	0	0	0	0
C) Pasivo corriente	217.249.421	192.454.448	210.901.396	241.024.501	228.918.803
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0
II Provisiones a corto plazo	0	0	0	0	0
III Deudas a corto plazo	514.049	554.170	63.605	20.520.107	21.176.855
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0	0
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	215.691.854	191.107.314	210.837.791	220.472.536	207.715.054
VI Periodificaciones a corto plazo	1.043.518	792.964	0	31.858	26.894
VII Deuda con características especiales a corto plazo	0	0	0	0	0
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	1.202.099.725	1.317.363.557	1.371.208.149	1.516.389.859	1.597.556.102

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Tabla 8.2. Cuenta de Perdidas y Ganancias de Mahou

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
1. Importe neto de la cifra de negocios	1.173.039.705	1.117.963.853	1.153.465.245	1.177.501.757	1.220.543.902
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-691.638	4.089.988	-6.802.088	15.004	5.589.139
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0	0	0	0	0
4. Aprovisionamientos	-383.690.105	-386.446.890	-379.927.437	-382.301.517	-351.161.709
5. Otros ingresos de explotación	15.877.707	5.145.824	10.234.952	13.298.759	11.620.995
6. Gastos de personal	-210.883.895	-193.828.975	-204.264.995	-213.695.082	-221.496.060
7. Otros gastos de explotación	-352.053.025	-293.971.299	-326.037.239	-337.084.170	-401.602.363
8. Amortización del inmovilizado	-81.056.613	-88.984.852	-81.659.006	-72.204.999	-87.663.683
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	287.055	3.953.025	1.762.891	1.963.187	1.318.125
10. Excesos de provisiones	4.198.232	0	0	0	0
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	10.069.713	-2.895.283	1.343.413	-65.807	-1.885.746
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0	0	0	0	0
13. Otros resultados	0	0	0	0	0
A1) Resultado de explotación	175.097.136	165.025.391	168.115.736	187.427.132	175.262.600
14. Ingresos financieros	2.877.430	2.598.206	3.270.889	1.868.859	3.094.176
15. Gastos financieros	-3.235.477	-1.765.233	-1.371.369	-1.494.252	-365.751
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0	0	0	0	0
17. Diferencias de cambio	-143.251	-1.588.696	13.750	1.145.868	8.066.322
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	0	0	194.010	-36.277
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	0	0	0	0	0
A2) Resultado financiero	-501.298	-755.723	1.913.270	1.714.485	10.758.470
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	170.551.536	166.648.292	172.213.888	195.468.564	184.407.507

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi