



Facultad de económicas y empresariales

Análisis de estados financieros de El Corte Inglés, comparativa con el sector y tendencias de crecimiento

Alumno: Alejandra Gallo

Tutor: Álvaro Caballo

MADRID | Junio 2021

1. Resumen y “abstract”, palabras clave y keywords
2. Introducción
 - I. Objetivos
 - II. Metodología
 - III. Estado de la cuestión
 - IV. Partes principales del TFG
3. Análisis de estados financieros
 - I. Balance de situación
 - II. Cuenta de Pérdidas y ganancias
 - III. Estado de Flujos de Caja Libre
 - IV. Análisis de ratios
 - V. Análisis de rentabilidades
4. Bibliografía
5. Anexos

Introducción

En este trabajo de investigación pretende aportar valor analítico y cualitativo acerca de los estados financieros del Grupo español El Corte Inglés con el fin de concluir el porqué de las bajas rentabilidades presentadas en prensa en los últimos años. Por consiguiente, se va a estudiar y analizar los estados financieros del **Grupo El Corte Inglés**, con el fin de estudiar las inversiones realizadas, considerar en detalle la forma de financiación de dichas inversiones y el riesgo asociado que ha supuesto para el Grupo dicha financiación.

Asimismo, se examinará la **evolución de rentabilidades** reales obtenidas a raíz de sus inversiones. Igualmente, se habrá de **determinar si** con la propia operatividad de su negocio, **El Grupo**, es **capaz de generar suficiente caja** para la propia amortización de sus deudas, y la retribución a sus accionistas.

Todo este análisis propio y exclusivo de la compañía, irá documentado con su respectiva información y estudio de mercado, competidores, sector y tendencias.

Por otro lado, tendremos que analizar cómo el sector está experimentando una completa renovación digital y modernización en sistemas electrónicos, potenciados por las nuevas tendencias de distribución y “*retail*” online. El Grupo, fue en su momento la web más visitada a diario en toda España. Hoy, la página web del Corte Inglés ha sufrido una caída en visitas atroz y ha de reinventarse.

Se empleará una metodología inductiva, ya que se trabajará única y exclusivamente con las siguientes fuentes de información para evitar el fallo de información

- i. **Cuentas anuales auditadas** por **Deloitte** [2013-2016] e **EY** [2017-2019]
- ii. **Web** propia “El Corte Inglés”
<https://www.elcorteingles.es/informacioncorporativa/es/informacion-economica/grupo-consolidado/>
- iii. **Alimarket**, para la información acerca del sector y los competidores
- iv. **SABI**, para datos financieros puntuales de los demás “*players*”
- v. **Expansión – Datosmacro**, para datos estadísticos del Euribor
<https://datosmacro.expansion.com/>

Con todo ello se analizará y comparará a la firma con el resto de los competidores de su sector; y se hará un análisis exhaustivo de los estados financieros de la empresa para

analizar su situación actual y el amenazante cambio de tendencia en la distribución al por menor.

RESUMEN

Desde su fundación en 1935, El Grupo ha llevado a cabo una serie de adquisiciones, y otras inversiones, cuyos ritmos de crecimiento se explican con los muchos esfuerzos en captación de clientes, formación e incentivación de empleados, lealtad, aumento y buenos contratos con proveedores, y por su puesto con la fundamental palanca de su financiación.

Los primeros años de “travesía en el desierto” se caracterizaron por las fuertes inversiones en el activo de su empresa con el fin de generar futuras altas rentabilidades, para ofrecer una imagen moderna y de acuerdo con las expectativas y necesidades de la sociedad madrileña, que más tarde se expandió por el resto de la Península Ibérica.

Entre los hitos históricos de la compañía, que justifican la constante iniciativa de crecimiento del activo del Grupo El Corte Inglés, cabe destacar que estos ritmos han ido decreciendo con el paso de los años y con la saturación de mercado de la industria y distribución al por menor.

En cuanto a su financiación, El Grupo ha estado apalancado muchos años, pero cada vez ha ido disminuyendo su concentración en deuda bancaria, financiando principalmente sus inversiones con fondos propios reduciendo su riesgo a una posición media-baja en riesgo.

En cuanto a este pasado 2020 su importe neto de cifra de negocios ha caído a €10,432M y su margen EBITDA´2019, 8,61% no está en el doble dígito, pero sí cuenta con un CAGR [2013-2019] de 13,54%.

En el 2019, la rentabilidad de los activos se ha maximizado llegando al 1,17%; esto significa que por cada € invertido, El Corte Inglés obtiene 1,17 céntimos de beneficio neto. Además, la rentabilidad de los Fondos Propios ha experimentado un crecimiento anual compuesto del 8,76% pero no ha llegado, en ningún año histórico a superar el 4%.

ACTIVO

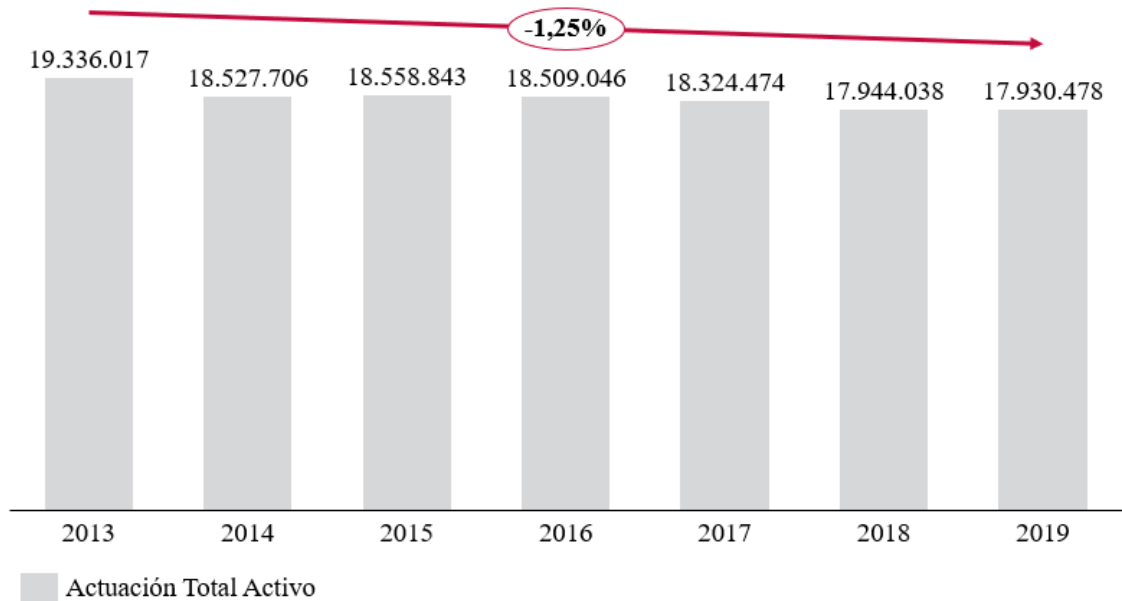
Se trata de las inversiones que El Corte Inglés ha realizado y sigue realizando para generar **rentabilidad a sus accionistas e inversores**, además, para estudiar su inversión en el periodo estudiado, hay que analizar la **evolución** en **ventas**, estudiar **cómo** se ha **financiado** esta inversión y cuáles han sido sus **rentabilidades reales frente a las esperadas**

Hay que tener en cuenta que las inversiones se contabilizan a precio de coste y en caso de adquirir propiedades, se dotarán las correspondientes amortizaciones. Posteriormente, en futuros años, y por cuestiones de revalorización, lo correcto sería que los activos del Grupo El Corte Inglés se sometieran a una actualización de su valor en libros con el valor de mercado. Esta revalorización, podría no suponer cambios o bien podría aumentar o disminuir el valor en comparación con el ya existente en sus libros contables.

Asumiendo que el Grupo El Corte Inglés contabiliza sujeto a la normativa contable del IFRS, no es obligatorio realizar esta revalorización, pero en caso de ser adquirido por otro “*player*”, se habría de realizar y actualizar los deltas en los valores de su activo y pasivo.

En el caso de una pérdida de valor, se dotaría un deterioro que solamente podría revertirse, si el valor aumentara de nuevo pero dicha reversión podría dotarse por un valor hasta llegar a la inicial del deterioro.

La partida de **Total activo** muestra que las tendencias de crecimiento no han seguido potenciando la posición de salida, debido no sólo a la falta de caja disponible para invertir en los activos de la empresa destinados al funcionamiento u operatividad de negocio sino que por el contrario, dichas inversiones determinen adquisiciones fines indirectamente relacionados y necesarios para la operatividad del negocio como por ejemplo para su funcionamiento en el día a día.

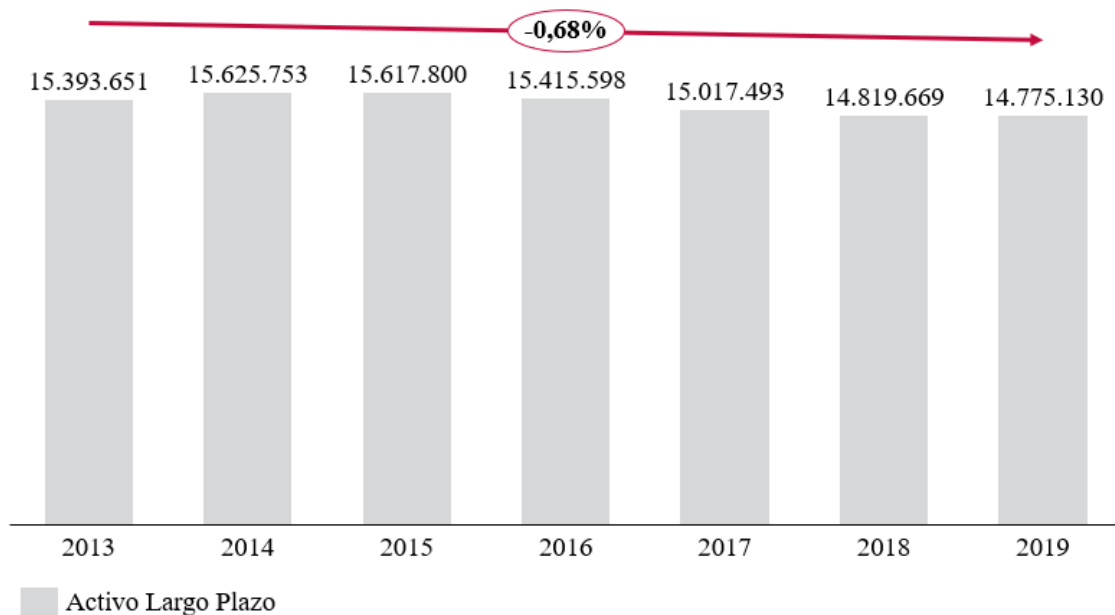


Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Actuación Total Activo, 2013 - 2019

- i. **LARGO PLAZO**, son los bienes que ha obtenido o arrendado para ejercer su actividad en el largo plazo, el impacto directo se ve reflejado en la disminución o aumento en el estado de flujos de efectivo, específicamente en la partida de flujos de caja de inversión (CAPEX).

En este caso se ha mantenido bastante constante durante el periodo analizado, habiendo bajado en **-0,68%¹**, por lo que la firma espera una rentabilidad no muy alta o por lo menos no tiene perspectivas de alto crecimiento a doble dígito a largo plazo. Consecuentemente, está **desinvirtiendo** y se puede explicar o bien, con (i) una necesidad de **liquidez** o (ii) por haber realizado **inversiones poco rentables** en el pasado.

En caso de que se hubiera detectado un aumento en la inversión a largo plazo, El Grupo El Corte Inglés debería o bien acudir a una **ampliación de capital** y/o pedir financiación a entidades de crédito para financiar esas inversiones.



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Actuación Activo Largo Plazo, 2013 - 2019

1. **Inmovilizado material** (activos en posesión): hace referencia a las propiedades de El Corte Inglés, centros comerciales, centrales de distribución, grandes almacenes, supermercados, tiendas de Sfera a pie de calle, agencias de viajes con tienda física, restaurantes dentro de los centros... todas estas inversiones se contabilizan a precio de coste y, como se ha mencionado anteriormente, se irán amortizando con el paso de los años.

Asimismo, los costes de ampliación, modernización, actualización y reparación de los inmuebles se contabilizan como mayor coste de adquisición y se añaden al valor contable en libros de dichos inmuebles, disminuyendo el valor de la amortización². Por el contrario, los costes de mantenimiento y limpieza se contabilizan en el estado financiero de pérdidas y ganancias.

(Las distintas ramas de negocio se estudian más adelante en la cuenta de pérdidas y ganancias)

En el período estudiado, el peso que ha supuesto el inmovilizado material en la cuenta global de activo no corriente ha pasado de concentrar el **84,17% en el año 2013** al **75,6% en el año 2019**. El ritmo de desconcentración ha sido del 2,45% y puede explicarse con el cierre de grandes almacenes, venta de inmuebles, evidenciado con el aumento del peso en un 16,26% ritmo CAGR de la partida de “inversiones inmobiliarias” (activos en alquiler).

Tendencia tiene sentido en cuanto a que el grupo está liberando capital de inversiones fijas y está pudiendo destinarlo a la refinanciación de sindicados bancarios, a apuestas por modelos de inversión en inmovilizado material más resilientes a “*shocks*” como la COVID 19

La transformación en un arrendado mucho más holgado de financiación. Existen evidencias muy clarividentes de este cambio de ideología en la inversión como el cierre de centros en las principales ciudades españolas de (i) Sevilla, (ii) Oviedo, (iii) Cádiz, (iv) Jaén, (v) Barcelona en tan sólo 2 años y medio³

Es de relevante importancia que esta partida se gestione de forma eficiente ya que El Corte Inglés, aporta valor gracias a la combinación de su calidad en servicio y personal. Esto se ve fomentado con la departamentalización de su oferta y la consecuente adaptación al cliente, ya que el Grupo cuenta con departamentos muy sólidos y crecidos debido a la larga trayectoria de profesionalización, y se puede ofrecer todo ello gracias a la disponibilidad de inmuebles.

(Los principales inmuebles que se encuentran con la marca El Corte Inglés son:)

- a. **Supermercados “Premium”**, ya que tanto el servicio como la calidad de los productos tanto frescos como congelados o en conservas es de calidad, por ello la inversión y rehabilitación de los espacios es crucial para el desarrollo de esta línea de negocio.

Asimismo, cabe hacer referencia al caso del supermercado Sánchez Romero, un grupo totalmente dedicado a la oferta gourmet y que ofrece precios materialmente más elevados. En cualquier caso, podría decirse que la relación calidad precio es mejor en el Corte Inglés puesto que la realidad y los clientes también lo corroboran. Los productos son realmente de alta calidad, siendo muchos de estos de origen español y con certificados de calidad, y la calidad del personal, que depende directamente del Grupo Consolidado, es realmente excepcional.

Aspectos importantes para tener en cuenta, durante la crisis de la COVID 19, El Grupo pudo “aprovecharse” de la bajada de consumo en la hostelería (en Madrid aporta el 6,2% del PIB para 2018⁴) y todas esas ventas se habrán, presumiblemente ajustado al EBITDA de El Corte Inglés ya que ha sido un ingreso que no se contabiliza como una cuenta de ingreso extraordinario, pero sí que se ha de tener en cuenta que solamente benefició a El Grupo en su cuenta de P&L.

Por el contrario, este ajuste se hubo de contrarrestar, ya que El Corte Inglés sufrió un “colapso” debido a la alta demanda de pedidos online y la falta de recursos y capacidades para satisfacer y gestionar; explicado con la floja capacidad de acción y su pequeño poder resolutivo para hacer frente al inmediato cambio en el modelo de distribución de sus productos

La pregunta realmente ahora es, ya que el país está más concienciado y sensibilizado con la situación y que realmente el consumo en hostelería no se termina de recuperar por miedo a un nuevo rebrote y consecuente encierro, ¿Está El Corte Inglés siendo capaz de adaptar su sistema de distribución y a la velocidad que el país exige?, ¿Cómo puede hacer frente a un “gigante” como Amazon que atenta en contra del proyecto tradicional de El Grupo?

La única línea de negocio que aún no trata en tanta profundidad y abarca la máxima cuota de mercado es el sector de alimentación, pues las demás áreas de actividad de El Corte Inglés están ya “acaparadas” por Amazon, o Mercadona, o Leroy Merlin, o Zara... muchos frentes abiertos...

- b. **Moda**, El Grupo en sus orígenes, comenzó como unos almacenes en la Calle Preciados de Madrid, en ellos se vendían también prendas de ropa para la época y se traían telas de todas partes de España para asegurar la más alta calidad.

Por eso mismo, y debido a la profunda sensibilización del personal con la identidad de la oferta del Grupo (alta calidad), este departamento ha ido creciendo, incorporando las más prestigiosas marcas y también aquellas que se adaptan a las posibilidades de cada bolsillo, siempre

teniendo en cuenta que nunca se penalizará la calidad de la prenda por una bajada en los precios de venta al público.

A parte, la oferta en moda se segmenta en tres grandes bloques por edad, género y utilidad. Esta segmentación ofrece una amplísima y más adaptada oferta a los clientes que un comerciante de calle con un pequeño negocio. Contando con este amplio abanico de ofertas, deberíamos estar reconociendo patrones de ventas muy favorables ya que el hecho de tener tanto producto diversificado debería, o presumiblemente debería, facilitar la venta y “colocación” de producto en los distintos perfiles de clientes.

i. La distinción por edad abarca prendas de ropa para todas edades:

- **Para los más pequeños** para la etapa escolar, decenas de colegios se asocian con El Corte Inglés con el fin de proveer a sus alumnos con uniformes de alta calidad y accesibles.

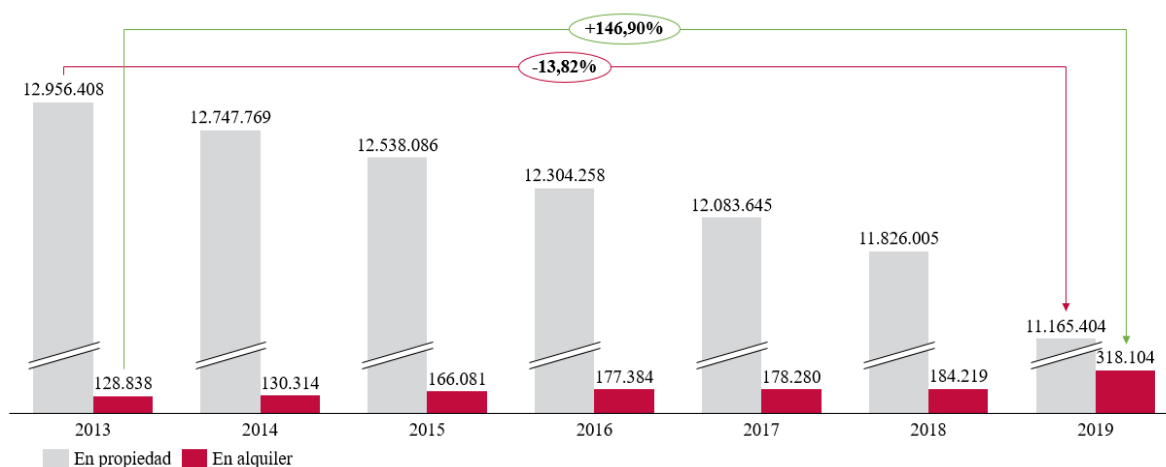
El Grupo tiene centros por casi todas las ciudades de España y presenta oportunidades a miles de alumnos anualmente

- **Jóvenes y adultos** el abanico de prendas tanto para ella como para él, es realmente relevante y oferta un material cantidad de opciones para las diferentes épocas del año y las distintas situaciones y eventos. Esta flexibilidad conlleva una mayor especialización y una clientela más fiel.

El proyecto con el que nace El Grupo se caracteriza justo por eso, el hecho de poder ofrecer un traje para un evento, como unos vaqueros para el fin de semana o unas bambas deportivas, de entre muchos otros, y esto hace que el comprador asocie a El Grupo con un proyecto globalmente integrado y capaz de “salvar” situaciones en las que no hay nada que “ponerse” y que El Corte Inglés haya conseguido ser la respuesta, muestra el poderío de este comerciante al por menor.

2. **Informática y electrónica:** la tendencia estos últimos años iba haciendo evidente que la sociedad estaba “rotando” hacia un modelo mucho más automatizado y tecnológico. Lo que nadie se

esperaba eran 3 meses de constante y esencial conexión a internet, donde la tendencia mostró que no todas las familias contaban con dispositivos electrónicos para cada integrante, había muchos casos en los que ni si quiera había un ordenador o medio de comunicación por familia y pasó a ser un bien totalmente esencial y básico. La ventaja de El Grupo, que ya contaba con una línea de negocio que ofrecía una amplísima oferta, de no sólo teléfonos móviles, sino ordenadores, “tablets” y demás dispositivos electrónicos útiles para la comunicación en aquella época



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Actuación Inmovilizado material (en posesión) vs Inversiones inmobiliarias (en alquiler), 2013 - 2019

2. **Derechos de uso**, se trata de un contrato de arrendamiento con el que cuenta el Grupo El Corte Inglés para el uso de máquinas de centros de distribución y equipos informáticos de gestión de compras en tienda. Tan sólo han sido empleados desde el año 2019 y han supuesto una inversión de €553,987, un indicador más de la tendencia “*des capitalizadora*”, y transformación de sistemas de inversión a un modelo de arrendamiento.
3. **Fondo de comercio**, esta partida muestra la variación entre el valor de la empresa que se adquiere o fusiona al grupo principal y el precio pagado por dicha inversión.

Este delta puede venir dado por la **no valoración** de ciertos activos, actualización de valor en libros con el valor de mercado o cualquier otro evento que la compañía predetermine con el comprador.

En este caso los números son bajos porque se trata de una empresa de distribución y no tiene patentes de las marcas que distribuye, y el valor en balance se explica con la fusión de las diferentes líneas de negocio que han pasado de ser filiales del grupo a ser parte de El Corte Inglés.

4. Otros activos intangibles, hace referencia a la inversión que El Corte Inglés está haciendo en su plataforma digital integrada; por ejemplo, (i) la entrada a plataformas de ofertas como Trivago o eDreams, (ii) Mejora de su web, (iii) integración de un sistema de asesoramiento online [El Grupo El Corte Inglés, ha sido siempre reconocido por su valiosísimo personal, su calidad en el trato y el respeto con los clientes] ¿Por qué no integrar a este activo tan útil y bien formado en el proceso de comprar online?

Si el potencial fuerte del Grupo es el servicio que tiene formado, ¿Por qué no formarlos para trasladar esta potencia, reconocida a nivel nacional, a las pantallas? Los principales competidores de la firma en las principales áreas de negocio ya están a la vanguardia en la digitalización de sus procesos y experiencias de compra online. Detectaron en su momento, la ya real y actual demanda del mercado español y están haciendo esfuerzos e invirtiendo materialmente en esta migración al ente digital.

- a. **Inditex**, grupo al que pertenece Zara, ha invertido **€1,000 M** únicamente en su transformación digital⁵. Esta inversión tiene previsto abrir un estudio de 64,000 m² destinados a optimizar la experiencia digital del consumidor, crear un probador online (RFid, sistema de radiofrecuencia que detecta el cuerpo del cliente y que aconseja en tallaje y prendas apropiadas) y asesorar en el tallaje adecuado
- b. **Leroy Merlin**, ha facturado este 2020 €160,1 M, cifras que han triplicado el agregado de ingresos del año 2019⁶. Más de la mitad de estas ventas, proceden del canal de venta online, que integró la **videollamada como el método de asesoramiento de compra** durante los meses de la pandemia y que ahora se ha quedado integrado en su plataforma de venta
- c. **Mercadona**, ha invertido €18M, dedicado **5,000 horas de formación a 200 de sus empleados** para que sean capaces de gestionar y

adaptarse a la nueva plataforma digital de sistematización de datos de clientes y sus respectivas compras⁷. El grupo liderado por Juan Roig ha invertido una cuantía total de €18 M en este 2021 y ya está presentando las perspectivas de crecimiento en este activo que cada vez urge en mayor medida

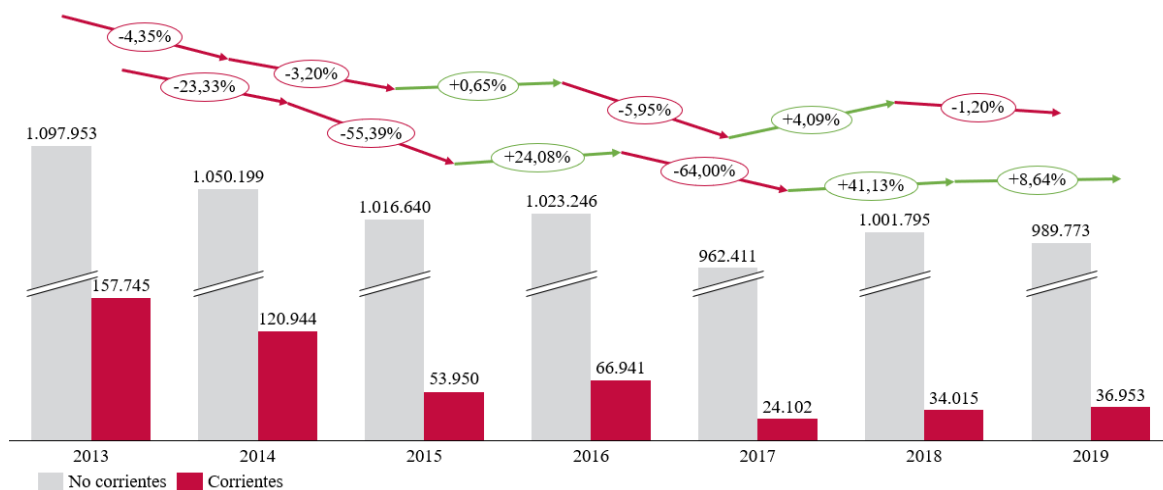
5. **Inversiones contabilizadas por el método de la participación**, son aquellas empresas asociadas a la firma y que están porcentualmente participadas por El Corte Inglés. Por consiguiente, el grupo presenta en el balance consolidado el porcentaje correspondiente a la inversión en dicha empresa que proporciona ciertos ingresos y de la cual el grupo es parcialmente dueño.

Esta partida ha crecido a un ritmo CAGR del 14,12% en el periodo estudiado, y cuenta con asociadas como (i) Financiera El Corte Inglés E.F.C., S.A., (ii) Sephora Cosméticos España, S.L., (iii) FST Hotel, S.L., (iv) Gespevesa, S.A., (v) Kio Networks Espa, entre otras. Estas participaciones aportan los correspondientes y respectivos pesos al saldo final de (i) 57,44%, (ii) 2,25%, (iii) 28,91%, (iv) 8,97% y (v) 1,82%

6. **Activos financieros no corrientes** son las inversiones financieras en participaciones, bonos, valores emitidos... que tiene El Corte Inglés en otras empresas con el fin de generar un ingreso que no forma parte de la explotación de su negocio.

Cabe destacar que estos activos no se amortizan y si esta partida disminuyera se debería a una desinversión que presumiblemente se debería poder explicar con las rentabilidades o pérdidas que ha generado a lo largo de la vida de inversión del activo financiero. Estas rentabilidades o pérdidas se verían reflejadas en la cuenta de pérdidas y ganancias, posteriormente analizada.

Podría darse también a pesar de estar generando rentabilidades altas, el grupo se encontrará en necesidad de liquidez y vendiera las participaciones en los distintos activos financieros en el mercado.



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Actuación Activos financieros no corrientes vs corrientes, 2013 - 2019

(la primera secuencia de c.a. hace referencia a la inversión no corriente y la secuencia de c.a. por debajo explica el corto plazo)

Fijo vs Circulante: Como podemos observar, hacen grandes inversiones a largo plazo en comparación con el corto plazo. Por lo que de forma general invierten más a largo plazo asumiendo mayor riesgo y esperando una rentabilidad muy alta de estas inversiones, ya que el hecho de invertir en activos de tan alto precios y costes supone altas cifras de endeudamiento o aumentos de capital. Estos inversores exigirán pues, y con razón, rentabilidades incluso más altas que un banco que exige entre un 1,5-2% de interés, a diferencia del “equity” que puede exigir un 12%

ii.CORTO PLAZO

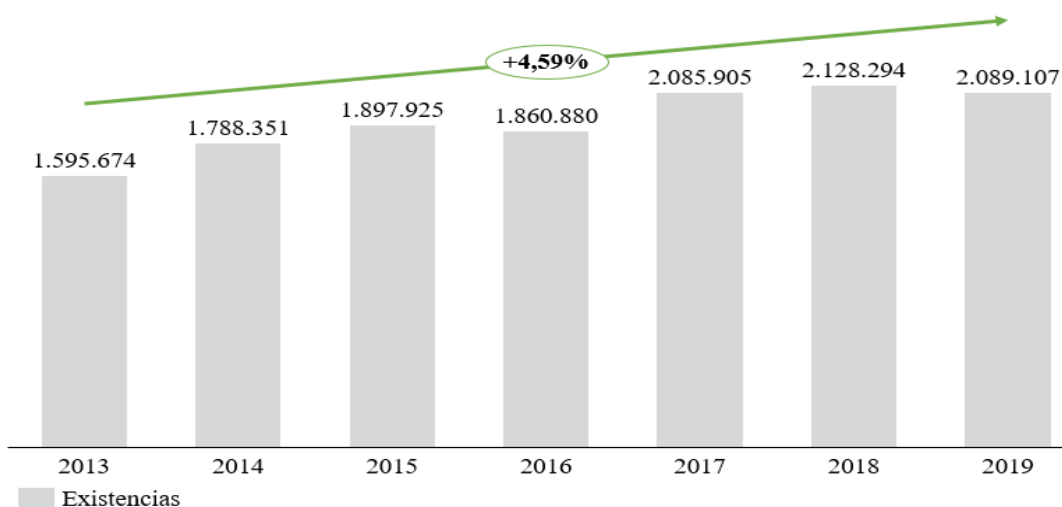
Son las inversiones en el corto plazo de la firma, todas aquellas inversiones que a su vez compongan partidas propias y exclusivas de la operatividad del negocio se incluirán como parte del “working capital” o necesidades operativas de financiación.

En el caso de que la firma invierta en el corto plazo, querrá decir que no se esperan unas rentabilidades extremadamente altas o escalables. Como el paso del tiempo se ha visto caracterizado por una leve desinversión, - 3,64% precisamente, el grupo El Corte Inglés puede estar desinvirtiendo en el circulante porque o bien no está generando caja suficiente como para destinarla a la financiación de las partidas que así lo necesiten o es que la poca que generan, no es suficiente como para financiar la inversión general en el corto plazo.

Principalmente estas fluctuaciones se deben a la cuenta de deudores (clientes) que se ha visto enormemente perjudicada en términos de CAGR

1. **Existencias**, en primer lugar, se ha de ver si éstas son fuente de rentabilidad, que lo son. Pues la actividad comercial del grupo se centra en la compra y posterior venta de existencias principalmente; ya sea en forma de ropa, alimentos o dispositivos electrónicos, de entre otros.

El principal problema del grupo es la rotación de su inventario, El Corte Inglés se aprovisiona con muchas existencias a principio de año y al final del período de venta se destina todo el inventario restante a la venta en outlet penalizando los márgenes muy relevantemente. Consiguientemente, la ratio de rotación de inventario está lejos de gozar de los márgenes de beneficio holgados que puede tener Apple con sus iPhones o AirPods, que hasta sufren roturas de stock por la excesiva demanda de producto



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución Existencias, 2013 - 2019

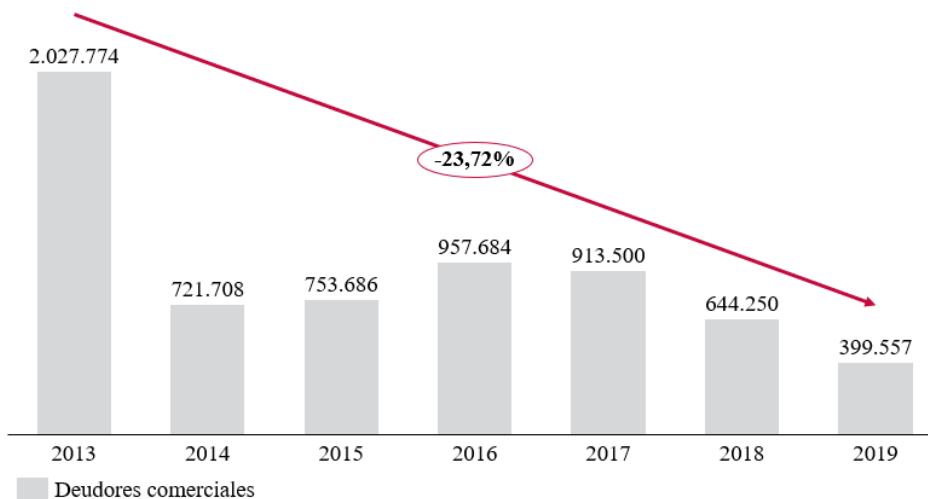
2. **Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar**: esta partida hace referencia a los derechos de cobro que El Corte Inglés tiene ante sus clientes, si hubiera subido, estaría reflejando o bien un potencial incremento de las ventas del grupo, un aumento de la inversión en circulante, o un presumible empeoramiento en los períodos medios de cobro, suponiendo subida de riesgo por mayor incertidumbre de pago.

Asimismo, una alteración en esta cuenta podría deberse a un cambio de tipo de cliente, en vez de venta a particulares (que pagan, generalmente al contado), podría darse que El Corte Inglés estuviera vendiendo a empresas o se dedicara a la distribución al por mayor de sus productos donde posiblemente, los industriales pagarían meses vista.

En cualquier caso, no parece estar mejorando, ya que esta partida ha caído en un 23,72% en los últimos 5 años. Se deduce que se debe principalmente a que la firma no está incrementando de forma exponencial las ventas netas. De hecho, y muy afectado por la COVID 19, se ha publicado ya la cifra del importe neto de ventas de este pasado 2020 y ha caído a €10,432 M y posiblemente su cuenta de deudores se vea profundamente penalizada con estos números.

Cabe también destacar, que, en su gran mayoría, el importe de esta partida se concentra en los pagos realizados en web cuyo valor no supone entrada de caja inmediata para la firma como lo serían unas ventas en tienda Hipercor, por ejemplo.

Los pagos que no entran directamente a caja en la firma, pero el producto se ha vendido en tienda física, incluiría el negocio de informática o las ventas de alto precio que, en ciertos negocios, se ofrece un pago o bien aplazado o “amortizable”. En ese caso, el importe de venta del producto se “carga” al cliente en el último día del mes siguiente a las compras.

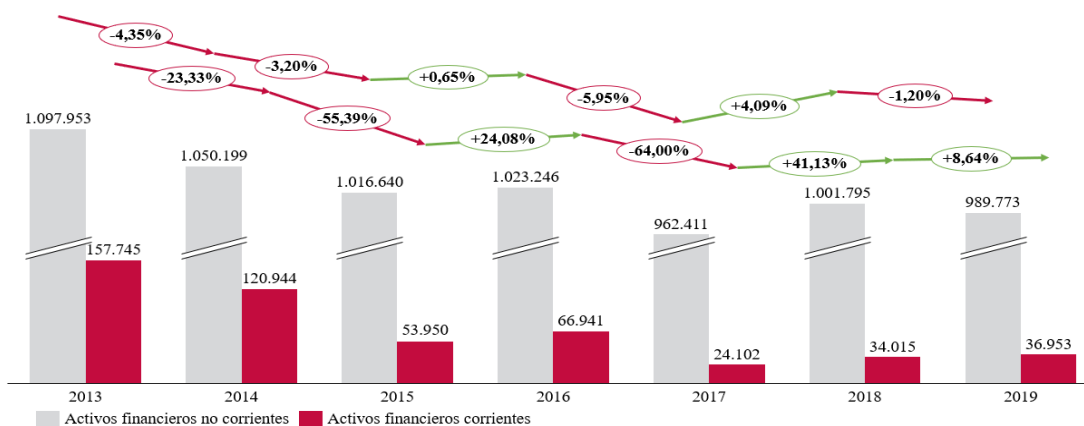


Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Actuación Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, 2013 - 2019

3. **Deudores, empresas asociadas y pastes vinculadas**, aplica la misma teoría que la partida anterior, pero esta hace referencia a los saldos procedentes de operaciones realizadas en las empresas asociadas y vinculadas.

Han disminuido en un 19,53% explicado por una muy leve mejora en la partida de clientes⁸, una disminución en la deuda a corto plazo de €48,654 y un liviano incremento en la partida de Importe Neto de Cifra de Negocios

4. **Activos financieros corrientes**, esta partida ha experimentado una **reducción** del 21,49% en aproximadamente. Ésta incluye las inversiones y participaciones en activos financieros, préstamos y partidas a cobrar a otras entidades y derivados, de entre otras inversiones que parecen no estar proporcionando un ingreso no operativo relevante y por tanto el grupo está liberando caja de este tipo de inversión

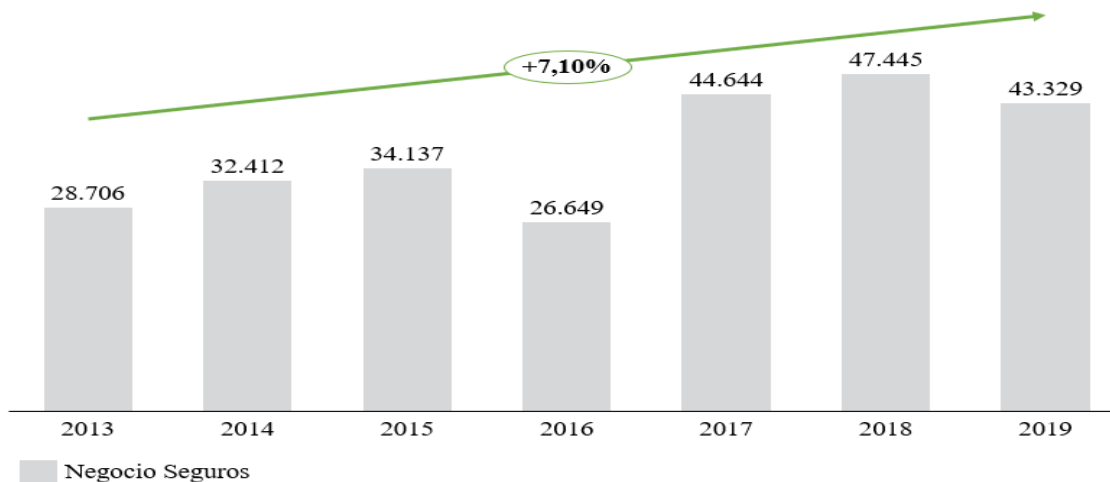


Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Actuación Activos financieros no corrientes vs corrientes, 2013 - 2019

(la primera secuencia de c.a. hace referencia a la inversión no corriente y la secuencia de c.a. por debajo explica el corto plazo)

5. **Otros activos financieros**, hace referencia al negocio la correduría de seguros El Corte Inglés, que dispone de un amplio abanico de opciones entre las cuales se pueden encontrar: (i) Seguros de coche, (ii) Seguros de moto, (iii) Seguros del hogar, (iv) Seguros de salud, (v) Seguros de vida, (vi) Seguros de accidentes, (vii) Seguros de viajes, mascotas y cazadores.

Esta partida ha **aumentado en 7,10 p.p.** desde el 2013 y si sigue manteniendo su posición líder en el mercado de seguros, podría terminar siendo una de sus fuentes de ingreso relevante para la futura generación de caja



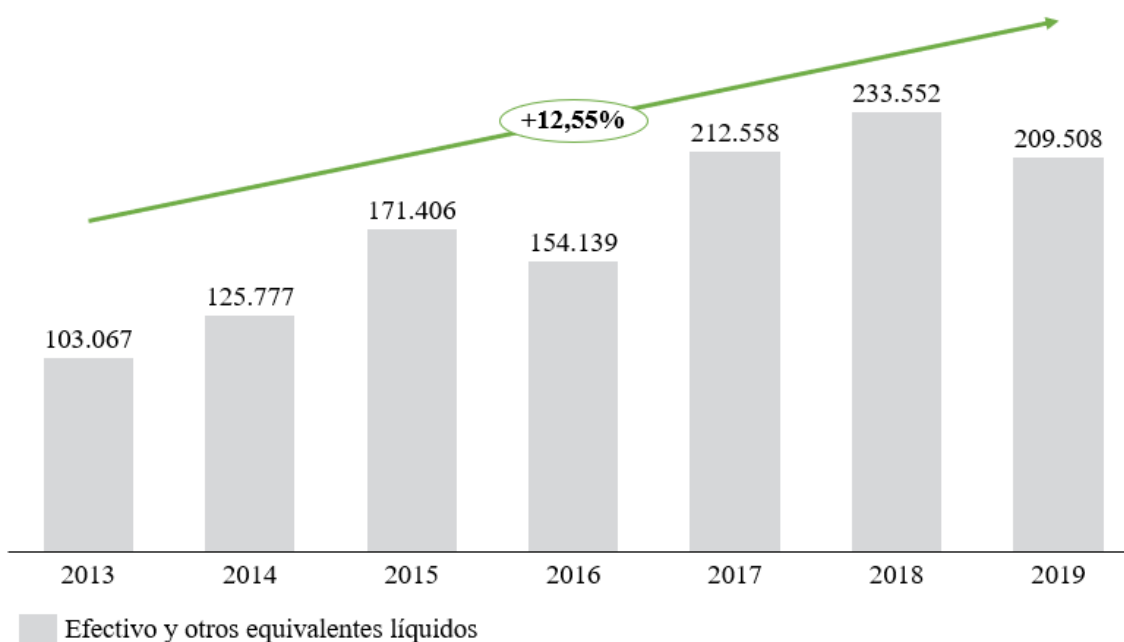
Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Actuación Negocio Seguros (Otros activos financieros), 2013 - 2019

6. **Efectivo y otros activos líquidos equivalentes**, Partida que hace referencia a la inversión de tesorería en entidades financieras de menor riesgo (corto plazo y poca rentabilidad) con el fin de no tener el dinero de la caja disponible parado.

Asimismo, se reafirma que la tesorería no genera rentabilidad para la empresa y por tanto se ha de estudiar potenciales rentabilidades, ya sean en nuevas o diversificadas inversiones o desinversiones en las necesidades operativas de financiación que no producen rentabilidad, para después alocar bien esos fondos.

Para determinar si bien hace falta o no la acumulación de caja libre disponible para la necesidad que pueda aparecer, analizaremos las ratios de deuda para ver por qué El Corte Inglés acumula tanta liquidez.

Para hallar el valor de la ratio de apalancamiento, se dividirá la deuda financiera neta sobre el EBITDA y se verá cuántas veces está apalancado el margen operativo del negocio. Al hacer este análisis, puede ser que la firma la tenga en números altos porque quiera cubrir pasivo a corto plazo. O cubrir deuda financiera en caso de que no se pueda hacer frente con el flujo de caja libre. Además, en este sector es habitual ver altas cifras de tesorería ya que muchas veces cobran al contado



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Efectivo y otros equivalentes líquidos, 2013 - 2019

PASIVO

El pasivo de El Corte Inglés va a medir el riesgo de la financiación del activo.

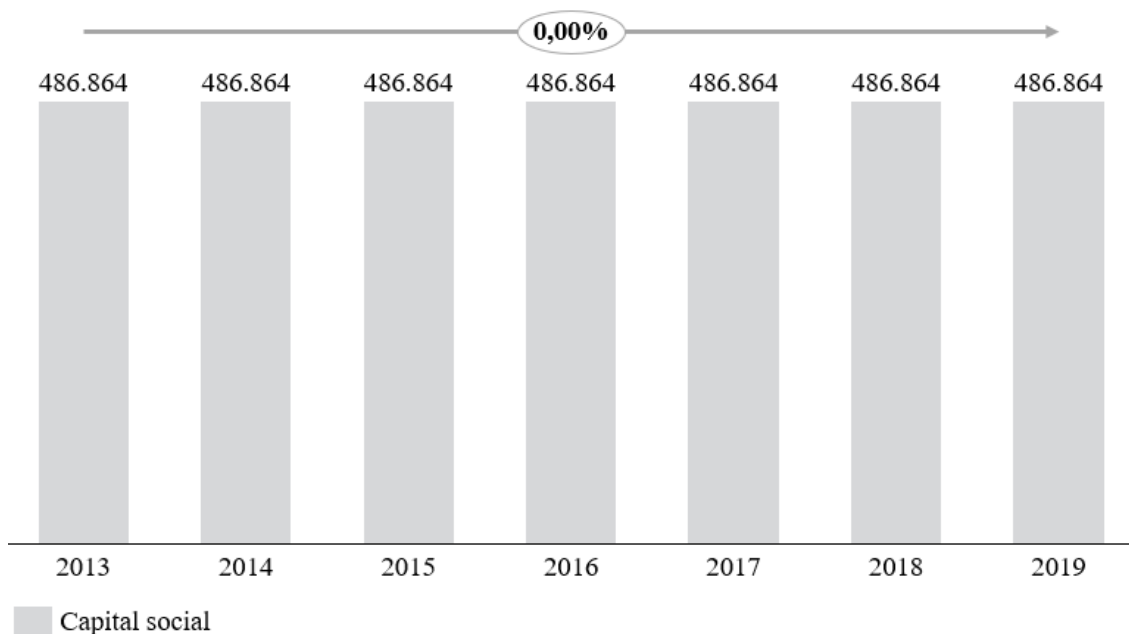
Se ha visto que ha bajado en la misma proporción que la inversión en el activo, además la deuda financiera en el corto plazo y largo plazo ha disminuido su concentración y por ello se va a explicar su política de financiación y retorno del principal. Comparando los pesos de la deuda, fondos propios y de otros pasivos sin costes financieros. Podemos observar que El Corte Inglés se financia principalmente con fondos propios en segundo lugar con deuda bancaria y por último con proveedores y acreedores.

Por lo cual asume un riesgo medio-bajo por su forma de financiación

iii. LARGO PLAZO

1. **Capital**, son las acciones de la sociedad gestora y tenedora de la empresa, es la fuente de financiación que supone mayor riesgo para el inversor ya que no hay necesidad ni seguridad total, por parte del grupo, de devolver la cuantía de dinero invertida a los accionistas.

Como es constante (€484,864), si se están haciendo inversiones, no las financia suscribiendo capital, sino con deuda financiera y eso aumenta el riesgo de su pasivo.



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución Capital Social, 2013 - 2019

2. **Reservas**, por normativa del Plan General Contable, las empresas españolas están obligadas a destinar un 10% de su beneficio neto hasta alcanzar el 20% capital social, en el caso del Corte Inglés, la reserva legal concentra el 20% exacto (€97,373).

Cabe destacar, que los beneficios no repartidos y destinados a reservas, potencian la subida de beneficio en el pasivo, procedente de la cuenta de pérdidas y ganancias. Además, contar con un % de reservas sobre capital social muy relevante, es una estrategia contable que deduce el pago de impuestos. En caso contrario, se estaría realizando un reparto de dividendos.

En este caso, podemos destacar que el grupo mantiene su capital y consecuente porcentaje de reserva legal asociado, que, además, ha llevado a cabo una política de dividendos muy conservadora, ya que la partida correspondiente ha decrecido en un -0,24% en los últimos 5 años.

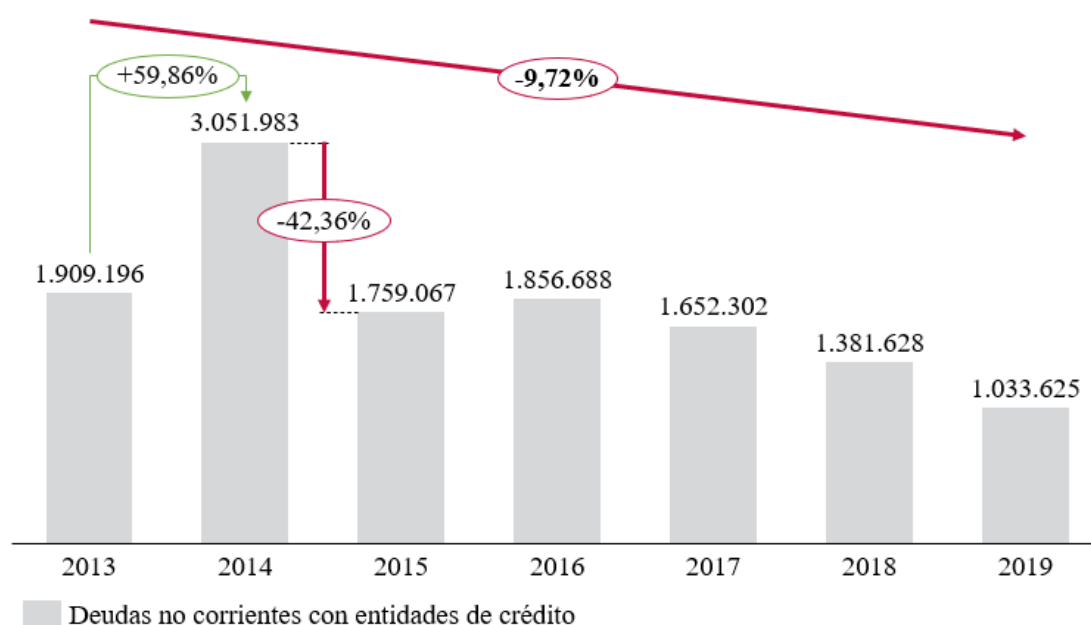
3. **Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante**; cada vez ha sido mayor, reflejando la leve mejora que ha experimentado el grupo (CAGR: 11,18%)
4. **Acciones propias**; recogen el valor de las acciones en € y además se disminuye en 13,67%, esto se debe a la enajenación de dichas acciones para la cancelación de un préstamo convertible con Prime Fin⁹.
5. **Provisiones no corrientes**, incluyen las provisiones que dota el grupo estimando si va a tener que asumir un gasto en un futuro sin cuantía y fecha predeterminadas. La variación ha sido del +2,95% en los pasados 5 años.
6. **Deudas no corrientes con entidades de crédito**; es el tipo de financiación que supone mayor riesgo para el grupo, pues está directamente relacionado con el riesgo del pasivo total, donde si este aumenta, los accionistas exigirán retornos más holgados, contando, además, con que los gastos financieros aumentarán también

Asimismo, esta partida determina en grandes medidas la WACC de la firma. Si hay un aumento de deuda financiera, el coste del capital puede incrementar ya que, posiblemente, la valoración de mi empresa se vería afectada. Ciertamente es que aumentar el peso de la deuda financiera sobre el de la necesidad de capital, es

positivo en cuanto a que el retorno exigido por estos dos tipos de inversor es menor en el puramente financiero y el más barato. Pero, se ha de tener en cuenta también que, por lo tanto, el hecho de asumir una posición de deuda financiera alta conlleva mayor posibilidad de riesgo, ya que podría verse en una situación de no generación de suficiente caja como para pagar el servicio de la deuda. En conclusión, el endeudamiento no conlleva una directa empeora en la valoración de El Corte Inglés, simplemente supone mayor apalancamiento y consecuente aumento de riesgo de quiebra por imposibilidad de hacer frente a los pagos.

Además, hay que ser coherentes a la hora de endeudar ya que esta deuda a largo debe corresponderse con la inversión a largo plazo; en caso contrario y contando con mucha tesorería; puede ser apetitoso invertir descoordinadamente.

En este periodo analizado, la cuantía total de deuda a largo plazo con entidades de crédito ha disminuido, se ha llevado a cabo una refinanciación del sindicado al 9,72% de crecimiento en los pasados 5 años



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución Deudas no corrientes con entidades de crédito, 2013 - 2019

Las demás partidas restantes del largo plazo del pasivo no son materialmente relevantes como para ser analizadas en profundidad por lo que se omite y queda fuera del perímetro de análisis. Estas cuentas son: (i) Deudas con asociadas y

partes vinculadas no corrientes, (ii) Otros pasivos financieros, y (iii) Pasivos por impuesto diferido

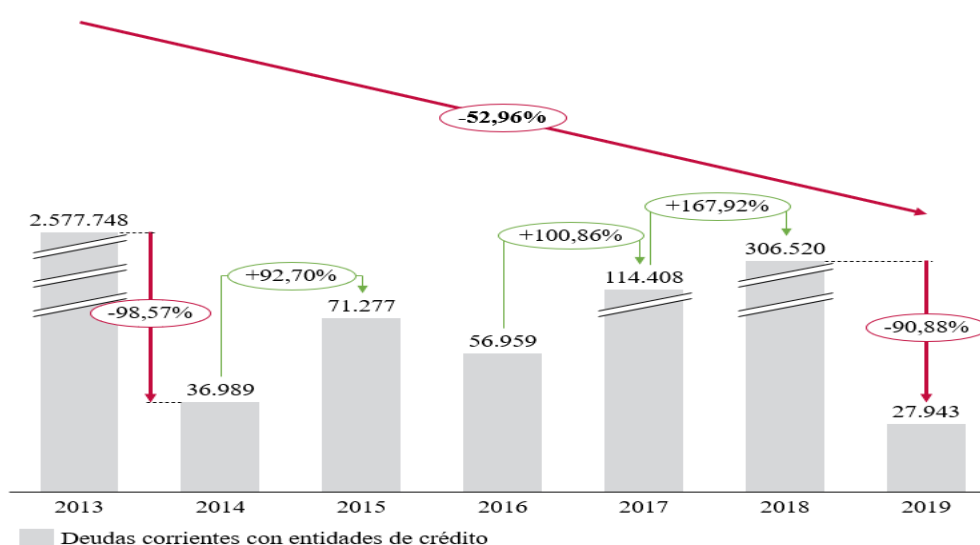
iv. CORTO PLAZO

1. **Provisiones corrientes**, incluyen las provisiones que dota el grupo estimando la cuantía que asumir, en forma de gasto en ese año contable y sin fecha predeterminada.

La variación ha sido del +59,12% en los pasados 5 años. Esto puede explicarse con la creciente tendencia, caracterizada por el despido a empleados que, potencialmente, podrían llevar a la firma a juicio

2. **Deudas corrientes con entidades de crédito**, aplica la misma explicación que en el largo plazo, pero a diferencia de financiar inversiones no corrientes (CAPEX de expansión a nuevas geografías o crecimiento orgánico y/o orgánico)

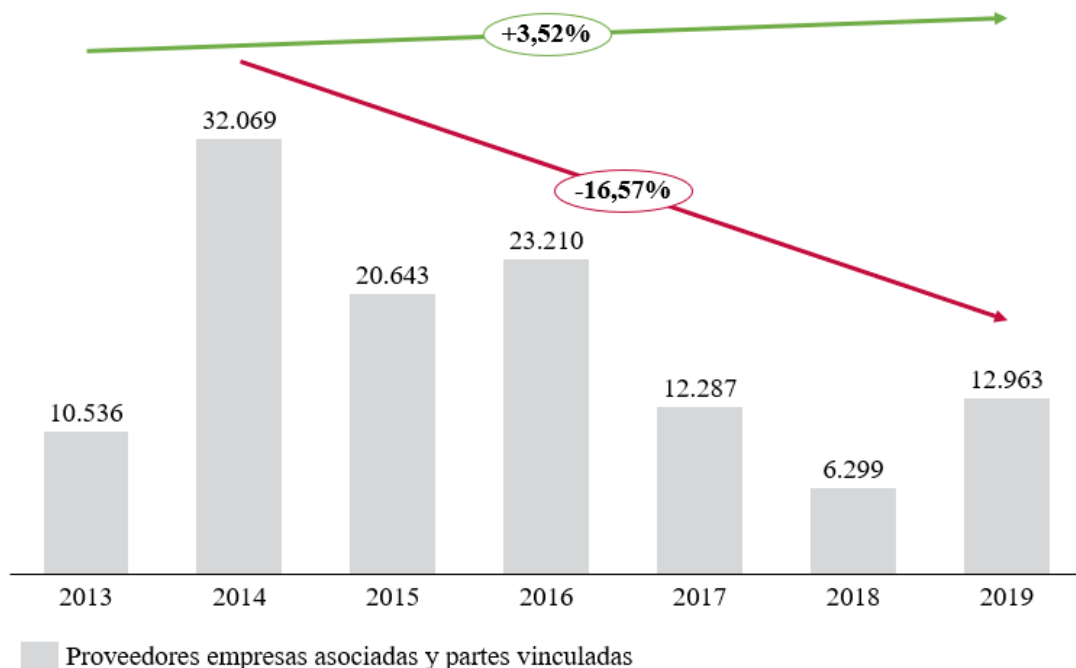
Esta partida está disminuyendo en picado (-52,96% de crecimiento en los últimos años) debido a que la acumulación de caja anual, se destinando a refinanciar el sindicado bancario, porque parece ser, que el grupo es cada vez más capaz de parcialmente prescindir de la deuda a corto plazo y destinar el excedente de caja a esta causa.



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución Deudas corrientes con entidades de crédito, 2013 - 2019

3. **Deudas con asociadas y partes vinculadas corrientes**, aplica la misma explicación que en el largo plazo, pero en este caso disminuye el ritmo de crecimiento en ~30%
4. **Cuentas comerciales y otras cuentas apagar y proveedores empresas asociadas y partes vinculadas**, de forma general de 2013 a 2017 su partida de proveedores ha aumentado. Sin embargo, hay que destacar que de 2013-2014, los períodos medios de pagos subieron de 62 días a 80 días, lo cual puede significar que parte de esas inversiones en inmovilizado se pudieron financiar con la holgura en la cuenta de proveedores.

A partir del 2014, ha ido disminuyendo su periodo medio de pago de 80 a 61, perdiendo control, pero adaptándose mejor a su política de pago con los proveedores y reduciendo posibles tensiones



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución Proveedores empresas asociadas y partes vinculadas, 2013 - 2019

(iii.ii) CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Antes de realizar el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias, se introducir brevemente el concepto y los principales factores que influyen en sus variaciones.

La cuenta de pérdidas y ganancias tiene por fin mostrar los ingresos y gastos de la empresa durante un período contable en concreto; asimismo, con esta cuenta se pretende demostrar de dónde provienen sus ganancias, y a qué se destina su dinero.

El foco de estudio se centra más en el gasto y no la inversión como sucede en el balance de situación, para consecuentemente conocer cuáles son los beneficios netos al final del ejercicio para ser distribuidos de entre los accionistas, acreedores y otras obligaciones de pago que el grupo El Corte Inglés pueda llegar a tener

Su fórmula más básica y generalista sería:

$$\text{Beneficio neto} = (\text{ingresos totales} + \text{ganancias}) - (\text{gastos totales} + \text{pérdidas})^{10}$$

Igualmente, se ha de subrayar la importante distinción entre las partidas de ingreso y de beneficio, que sendas tienen significados diferentes y no conllevan concretamente una “entrada de caja” directa.

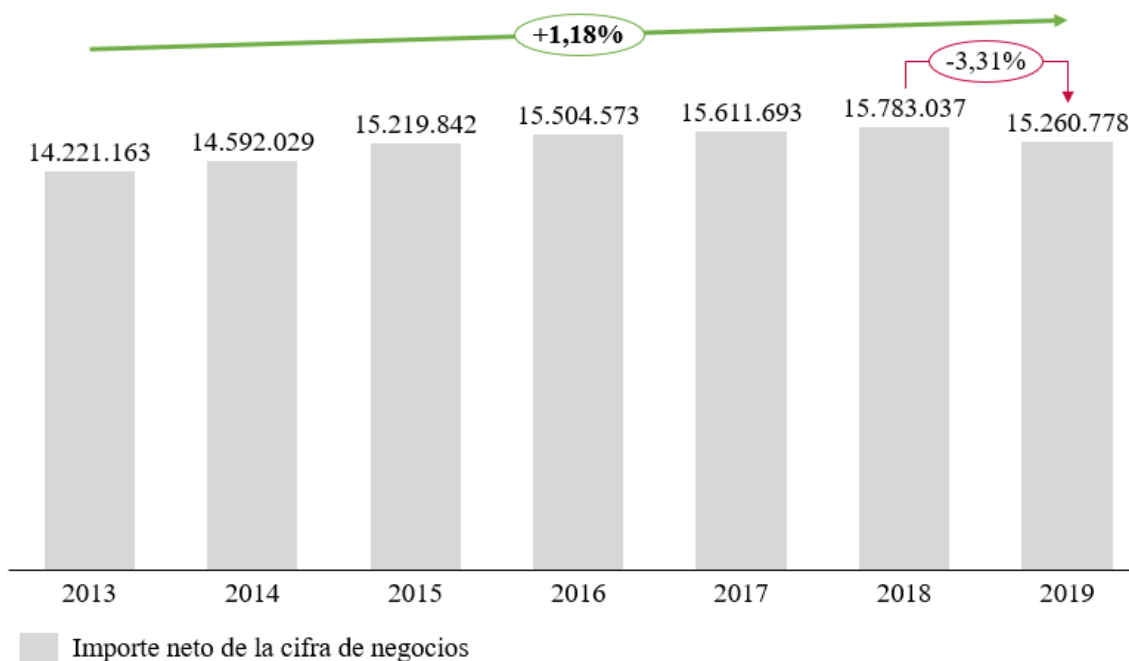
- (i) Ingreso¹⁰: incremento de los recursos económicos a raíz de una “recuperación” de la inversión en el activo, es decir, se considera ingreso a la capacidad de convertir una inversión del activo, en ganancias. En esta partida se encuentran partidas de ingresos operativos y partidas de ingresos (i) no operativo, (ii) extraordinario. Un aumento en los ingresos debería suponer un aumento en, valores absolutos de la cuenta de aprovisionamientos, en el caso de saber gestionarlos bien, este coste debería, en valor relativo, reducirse o mantenerse en la misma proporción que anteriormente. Es por eso por lo, la cuenta de pérdidas y ganancias se puede considerar como un indicador de eficiencia y gestión. Consecuentemente, un aumento en los ingresos, “*ceteris paribus*”, conllevaría un aumento de los impuestos, pero la relación beneficio neto / ingreso incrementaría y/o viceversa.
- (ii) Coste¹⁰: así se considera todo aquel gasto incurrido o que suponga una bajada de los ingresos debido al funcionamiento del negocio, es decir; para que el grupo

El Corte Inglés pueda desempeñar su actividad empresarial, éste ha de asumir ciertos gastos como: costes de producción, salarios de la mano de obra directa, los transportes, las devoluciones, el personal de tienda, el equipo de administración, pagar los intereses de las deudas financieras con entidades de crédito, pago de servicios a acreedores comerciales que presten algún tipo de servicio a la causa, los impuestos... Tras haber restado al importe neto de cifra de negocios todos los gastos cometidos en el periodo, el grupo El Corte Inglés habrá de ver si es capaz de no sólo compensar a sus inversores y accionistas, sino de generar valor por encima del “*breakeven*” y así poder invertir en más activos que le hagan capaz de alcanzar más elevadas rentabilidades.

- (iii) Beneficio¹⁰: incluye el ingreso restante tras haber añadido todas las ganancias, restado todos los gastos y costes que haya supuesto la generación de beneficios netos, después de haber pagado a las autoridades el impuesto pertinente. Un aumento en los beneficios incurre en mayor caja disponible para invertir en el activo de la empresa; ya sea en CAPEX o WORKING CAPITAL. Ésta puede ser empleada para el pago de dividendos o la recompra de acciones, de entre muchas otras opciones. Además, y esto no tiene por qué pasar, pero cabe ser destacado, un aumento en las cifras de beneficio neto durante varios períodos conlleva o puede conducir a un aumento del precio de las acciones del grupo El Corte Inglés. Cara al público, presenta una visión favorable del negocio, que a su vez cada vez va potenciando más su imagen y es capaz de invertir en más activos, ampliar sus operaciones y potencialmente sus ventas, comprar nuevos equipos con mejor aparatología y de más avanzada tecnología, destinar fondos a equipos que traten inteligencia de mercado...

1. **Importe neto de la cifra de negocios**, la actividad mercantil y empresarial del grupo El Corte Inglés se compone de la venta al por menor de bienes de consumo, oferta de servicios relacionados con corredurías de seguros o seguros, prestación servicios de atención al viajero, contando con su propia agencia de viajes. Asimismo, para desarrollar esta actividad empresarial, el grupo El Corte Inglés cuenta con los grandes almacenes para acumular sus existencias, centros para poner en venta su producto, hipermercados y supermercados para su actividad

relacionada con la venta de alimenticia, utensilios del hogar y ropa “*low-cost*” de su propia marca, tiendas para las ventas provenientes de las marcas de ropa, electrodomésticos, material deportivo, de entre otros productos y por último delegaciones para otras gestiones relacionadas con otras actividades del grupo El Corte Inglés



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Importe neto de la cifra de negocios, 2013 - 2019

En primer lugar, se va a analizar la **mejora**, aunque pausada y no muy significativa, de su importe neto de la cifra de negocios durante el período estudiado. El CAGR¹¹ ha sido del 1,18% y precisamente en el ejercicio 2019 caen los ingresos en € 522,259. Si no hubiera ocurrido este descenso repentino, que penaliza el ritmo de crecimiento de sus ventas durante este período contable; el grupo El Corte Inglés habría experimentado un crecimiento dos veces más rápido que el actual y habría facturado alrededor de ~€ 16 M en el ejercicio contable del año 2019

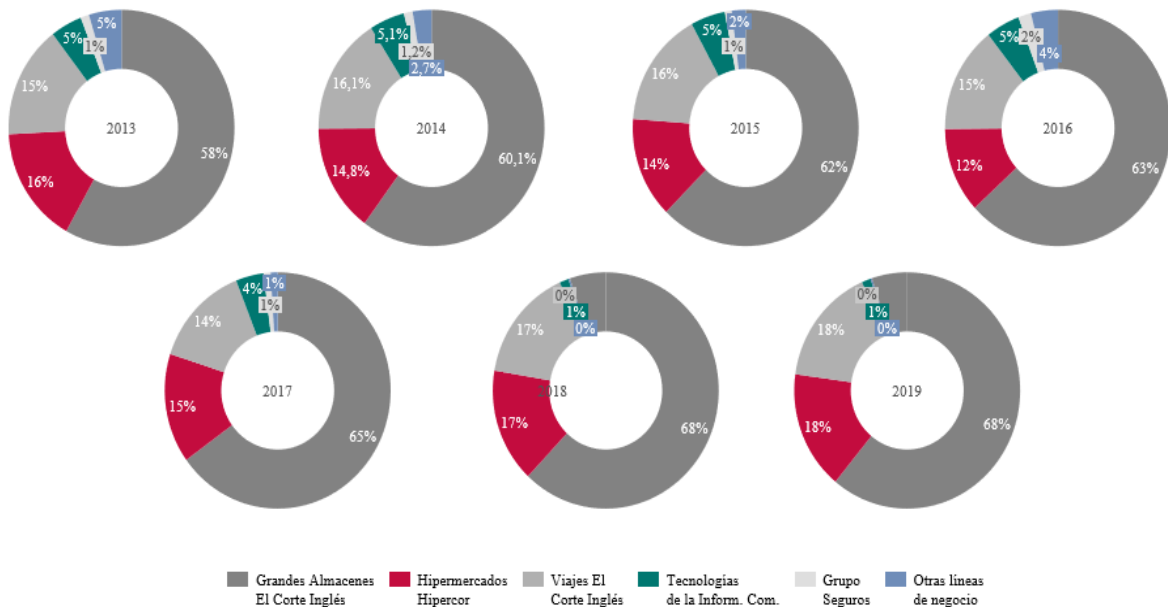
En el caso del grupo El Corte Inglés, y como hemos visto anteriormente, la gran mayoría de sus ventas se concentran en la enajenación de sus existencias en los grandes almacenes y la actividad mercantil de sus hipermercados, supermercados y tiendas de proximidad. De forma general, y como se ha mencionado anteriormente, éstas han experimentado un crecimiento muy lento en los últimos 5 años lo cual muestra un aspecto medianamente

positivo para el grupo, que o bien podría deberse a la subida en precios o a un aumento en el volumen de ventas.

En este caso, el incremento del 1,18% en la partida de cifra de negocios, se debe a un aumento en volumen de ventas donde vemos la consecuencia positiva en un ligero incremento en el margen EBIT, pasando de 1.31% a 3.25%. lamentablemente, el factor penalizando el ritmo de esta mejora en las ventas es el coste de aprovisionamientos que será estudiado más adelante.

En este caso, se ha de encontrar un fundamento coherente que relacione el crecimiento en el importe de cifra de negocios con las **inversiones realizadas**, es decir si ha subido el número de inversiones debería subir el volumen de ventas ya que, si no es así, el grupo El Corte Inglés habría invertido mal. Por el contrario, si no hubieran aumentado las inversiones en su activo, pero sí la cifra de ventas, querría decir que el grupo estaría siendo capaz de rentabilizar más y mejor sus activos. Durante el periodo estudiado, las inversiones en el activo en general han disminuido en un 1,25%, su respectivo análisis se estudia previamente en el análisis de balance.

A continuación, se presenta un pequeño detalle acerca de la distribución de ventas por línea de negocio



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Actuación Importe Neto cifra de Negocios, Distribución ventas por línea de negocio, 2013 - 2019

Tomando como punto de partida el período contable del año 2013, El Grupo El Corte Inglés, comenzó teniendo la siguiente distribución de ventas por línea de negocio, la cual, no ha variado materialmente en más que una de sus unidades de negocio, la cual sucede ser la que más ingresos aporta a su cuenta de resultados; los Grandes Almacenes, que hoy aportan ~69% de las ventas netas totales del grupo

(i) Grandes almacenes El Corte Inglés

> Al cierre del ejercicio 2019 el grupo contaba con 88 grandes almacenes en España y 2 en Portugal¹⁰ <

Cuenta con una variedad de productos y servicios, entre los cuales podemos encontrar bienes mobiliarios, artículos de ocio y cultura, una sección que presenta toda clase de prendas para una infinita diversidad de gustos y/o necesidades, línea de joyería y complementos, secciones infantiles, no sólo con los uniformes y “*la vuelta al cole con El Corte Inglés*” y sus famosos “*corticoles¹²*”, sino que el grupo oferta un amplio abanico de alternativas relacionadas con el entretenimiento de los más pequeños de casa; juguetes y actividades infantiles.

(ii) Hipermercados, Hipercor

> Al cierre del ejercicio 2019 el grupo contaba con 39 hipermercados ~ Hipercor¹⁰ <

El grupo El Corte Inglés cuenta con establecimientos de extensa dimensión para el autoservicio de sus clientes. Estas grandes instalaciones, presentan una amplia diversidad de productos, tanto nacionales, como regionales o locales de alta calidad. De ahí que haya cierto producto no tan apto para todos los bolsillos, pero por lo general, la relación calidad/precio es alta.

Asimismo, en cualquier Hipercor se podrán encontrar en abundancia, alimentos y bebidas, artículos de limpieza y cuidado personal, productos para el hogar o su propia marca de moda~textil (etiquetada como “Hipercor”)

(iii) Tiendas de proximidad – Supercor, Supercor

> A 29 de febrero de 2020 Supercor cuenta con 181 establecimiento en España
y 6 en Portugal¹⁰ <

La cadena de supermercados que El grupo El Corte Inglés gestiona se dedica a la distribución alimentaria al por menor en establecimientos no especializados que a su vez pertenece al grupo 4711 por CNAE. Desde su constitución ha consolidado su estrategia de expansión y ha crecido orgánica e inorgánicamente.

En el año 2014 integró a su matriz Tiendas de Convivencia, S.A., lo que hasta hace poco se había conocido como “Opencor” y que hoy ya se denominan “Supercor Express”. Estos establecimientos, son materialmente más pequeños que los hipermercados del grupo, pero aun así presentan una amplia oportunidad de satisfacción de necesidades más básicas del día a día.

Su modelo introduce y repone diariamente una abundante selección de alimentos, productos para coche y básicos del hogar que “*soluciona la mañana*”, a miles de clientes que optan por tiendas de proximidad, ya que los hipermercados suelen estar situados en lugares estratégicos de grandes superficies con mayor espacio y no tan cerca de zonas residenciales.

Además de Supercor y Supercor Express, cabe destacar la alianza estratégica que El Grupo El Corte Inglés y Repsol¹³ formaron para la conjunta explotación y gestión de “*Supercor-Stop&Go*”. La unión consiste en la conjunta inversión y adjudicación de beneficios de las tiendas en estaciones de servicio de Repsol, modelo que se acoge a un constante y ambicioso plan de remodelación de las tiendas. En el año 2017, esta red de supermercados ya estaba activa en 600 tiendas y presentaba planes ambiciosos para liderar el segmento con la apertura de 1.000 espacios más, con el fin de estar presentes en las casi 3.500 gasolineras de Repsol

Junto con Sfera, el segmento “Supercor”, es el catalizador del crecimiento en las ventas del grupo El Corte Inglés. Desafortunadamente, el conglomerado compite en un sector muy maduro donde la posibilidad de progresar y consecuentemente aumentar exponencialmente sus ingresos netos manteniendo su modelo tradicional no es fácil de conseguir, por lo tanto, y más aún después de la pandemia, El Grupo El Corte Inglés habría de reenfocar su estrategia y hacer una

potente inversión en su sistema logístico, su programa de compraventa online y remodelación de su web. Más aun viendo que parece sostenible el negocio de Supercor y Sfera.

(iv) Sfera

> Al cierre del ejercicio 2019, Sfera cuenta con 167 tiendas propias en todo el mundo¹⁰ <

La cadena de moda, propiedad privada de El Grupo El Corte Inglés, se creó en el 2001 y es hoy una de las empresas del grupo consolidado que más rápido crece y mayor exposición geográfica tiene.

En el 2019 cerró con una facturación de € 461M, habiendo crecido a un ritmo CAGR del 8% respecto al año anterior, el cual fue mucho más rápido que el ritmo al que la matriz, El Corte Inglés, creció durante ese mismo período (1,18%)

Asimismo, se ha sabido recientemente que el grupo ha debido cerrar varios establecimientos por todo el mundo debido a la pandemia. Las ventas principalmente se produjeron en el canal de la web, por eso mismo se ha de potenciar la venta online y hacer una importante inversión en canalizar, no sólo la venta de las prendas disponibles en Sfera sino ampliar su inversión y transformar su negocio tradicional a uno más actualizado y necesario para avanzar junto con las nuevas tendencias.

(v) Bricor

> A 29 de febrero de 2020, Bricor cuenta con 4 establecimientos especializados y 56 espacios dentro de Los Grandes Almacenes¹⁰ <

La división de bricolaje del grupo El Corte Inglés, ofrece servicios de decoración para espacios de interior y exterior. Se fusiona a la matriz principal en año 2019 principalmente por motivos de reducción de costes (ya que se integra físicamente a los grandes centros comerciales y se terminan los contratos de arrendamiento donde se exponía y vendía esta línea de negocio).

Además, el principal motivo de esta fusión al grupo principal El Corte Inglés, es poder vender servicios o productos a través de una mejor oferta y mucho más complementada

La realidad es que el grupo ha experimentado un **crecimiento mínimo** estos últimos años en la sección de bricolaje, precisamente en el ejercicio del 2019 ha sido de 0,3% frente un CAGR del sector bricolaje un año antes del 10%¹⁴. Por eso mismo, se va a hacer un pequeño estudio de la industria competente para ver cuál es su estrategia para obtener rentabilidad en este negocio.

El grupo, está muy por debajo de la tendencia de crecimiento propia del sector que parece estar logrando objetivos de elevación de ventas, nuevas aperturas y ambiciosos proyectos con amplísimas redes comerciales. Adicionalmente, esta industria está apostando por potenciar el canal de venta online y mejorar en su logística.

Los principales competidores¹⁴ contra los que se enfrenta Bricor son Groupe Adeo quien cuenta con un 68,4% cuota de mercado distribuida entre sus filiales: (i) Leroy Merlin (45,1% cuota de mercado), (ii) Bricomart (17,2% cuota de mercado), (iii) Akí Bricolaje (6,1% cuota de mercado).

Otros grupos importantes en el sector, pero que no llegan al 8,5% de cuota de mercado son: Brico Dépôt (8,3% cuota de mercado), Saint Gobain (7,3% cuota de mercado) y Bauhaus /de entre otros competidores que existen pero que abarcan menores porcentajes de cuota de mercado.

La estrategia de los grandes players de este sector sigue una tendencia similar

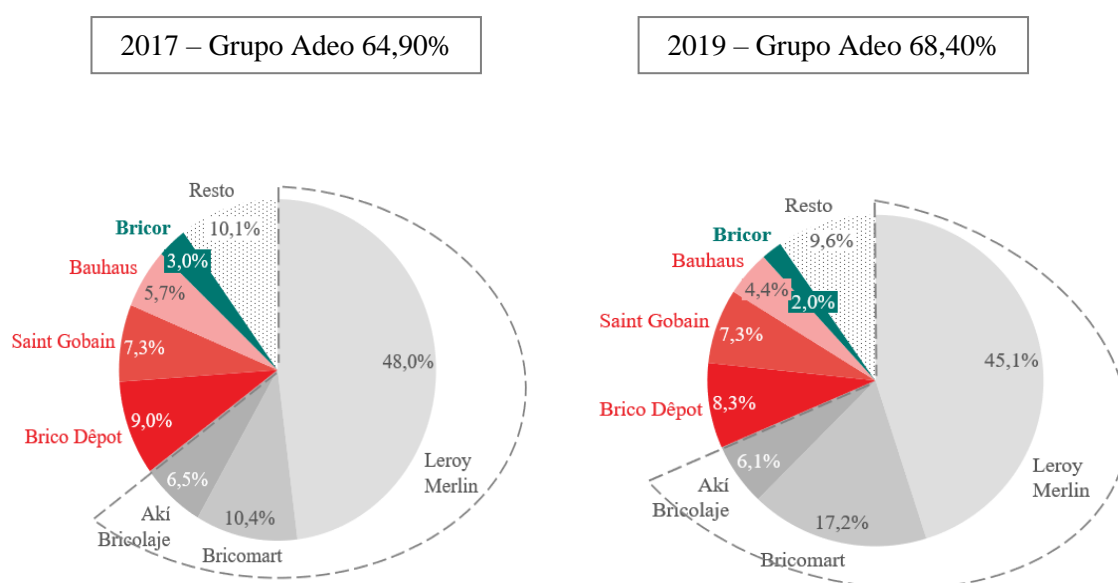
1. **Cierre** de varios **puntos de venta** que han derivado en una reorganización integral de productos y consecuente mejora en rentabilidades, ya que se ha seguido incrementando el ritmo de crecimiento. En este sentido, Bricor~El Corte Inglés, ha cerrado muchos establecimientos e integrado el negocio a la matriz principal, se han reducido costes, pero no se han visto materiales cambios positivos en las cuentas de ingresos, igual la reorganización no ha sido la más eficaz

2. **Inauguración** nuevos **establecimientos** en lugares estratégicos, esta tesis inversión es común entre los principales y más grandes competidores, la lidera El Grupo francés Adeo.
3. En cuanto a tendencias no favorables para el grupo El Corte Inglés, está sucediendo, y cada vez de manera más notoria, que a diferencia de El Grupo Adeo, otros “*players*” relevantes en el mercado español están encabezando la “huida” de España para trasladar su inversión a otras geografías donde el mercado no está presumiblemente acaparado por el grupo francés, que podría decirse que está iniciando un monopolio.

*Estas gráficas, cuyos datos provienen de la fuente **Alimarket**¹⁴ “”.*

*Aunque con pocos datos y a grosso modo, ambos gráficos evidencian la tendencia presumiblemente identificada. La hipótesis; “El mercado en España está presumiblemente adentrándose en un período de **monopolio** por el grupo francés “**Adeo**”, se está haciendo cada vez real*

*Asimismo, se puede ver cómo, no sólo incrementa la cuota de mercado del Grupo Adeo, sino que la distribución de ventas disminuye en todos los demás “*players*” del sector, incluido **Bricor** cuya presencia disminuye en 1%*



(vi) Grupo Viajes El Corte Inglés

> *Al cierre del ejercicio 2019, Viajes El Corte Inglés, cuenta con 494 delegaciones en España, 22 en Portugal y 121 en otros países¹⁰* <

La filial del grupo se dedica a la organización y gestión de viajes vacacionales o de tipo profesional. Las Agencias de Viajes El Corte Inglés están presentes en todo el mundo, principalmente en La Península Ibérica, Estados Unidos y Latinoamérica.

Tienen por objetivo posicionarse como el referente más potente y relevante de habla hispana en la industria y para ello, El Grupo El Corte Inglés, está desarrollando toda una estrategia expansiva de crecimiento, actualización y comercial para reforzar su posición en la industria.

En España, este sector está adentrándose en un entorno de concentración de grupos; un ejemplo claro de esta iniciativa es la fusión de los grupos Glovalia y Ávoris – Grupo Barceló¹⁵ (Grupo Barceló será el accionista mayoritario de la fusión) los cuales recibirán inyección de € 240M de rescate por parte del Gobierno para poder mantener sus negocios y sobrevivir tras el durísimo impacto negativo de la pandemia

De igual forma Viajes El Corte Inglés, está inmerso en un ambicioso proceso de crecimiento y expansión;

1. **Alianza con TravelgateX¹⁶** con el fin de ganar **competitividad** de mercado en el B2B

El B2B consiste en las relaciones *business to business*, este mercado es mucho más pequeño que el B2C, *business to consumer*, pero permite un mejor acceso a talento, eficiencia en la gestión e incremento y optimización de oportunidades para Viajes El Corte Inglés y sus respectivos clientes.

TravelgatX es una compañía tecnológica que ofrece un sistema equipado con la más alta tecnología enfocada al sector de las agencias de turismo; emplea algoritmos programados con herramientas muy potentes para el **análisis de datos** como Python, JavaScripts, Redis o GraphQL.

A Viajes El Corte Inglés, esta alianza le beneficia enormemente ya que, gracias al sistema de TravelgateX, podrá acceder a su red que integra hoteles con agencias de viajes para acelerar el crecimiento de VICE (Viajes El Corte Inglés), de sus ventas, relaciones comerciales, captación de nuevos compradores, optimización y ampliación de la oferta disponible con precios más competitivos.

Al mismo tiempo, beneficiará mutuamente a sendas partes ya que, tras esta grave crisis pandémica, la alianza fortalecerá su presencia y el “*paso por el desierto*” hasta recuperar niveles pre-covid.

2. Asimismo, Viajes El Corte Inglés, ha dado a conocer recientemente que ya está considerando otras **alianzas estratégicas** con el grupo turístico **Logitravel**¹⁷ (una agencia digital de viajes que provee a sus clientes de un servicio íntegro donde se ofrecen opciones de transporte, hospedaje y actividades para viajeros) y **Soltour** (agencia turística que ofrece paquetes de viaje en España y Portugal)
3. **Acuerdo** de colaboración con **Civitatis**¹⁸, compañía líder dedicada a la distribución online de visitas guiadas y excursiones exclusivas en español con el mejor y más competitivo precio de mercado.

(Rara vez ocurre, pero puntualmente se da la ocasión que alguna visita no dispone de guía en español, pero sí en inglés)

Ofrecen¹⁸ más de 52,000 actividades en más de 2,340 destinos por todo el mundo y en el año 2019 consiguieron alcanzar más de 3,650,000 clientes

(vii) Grupo de Seguros

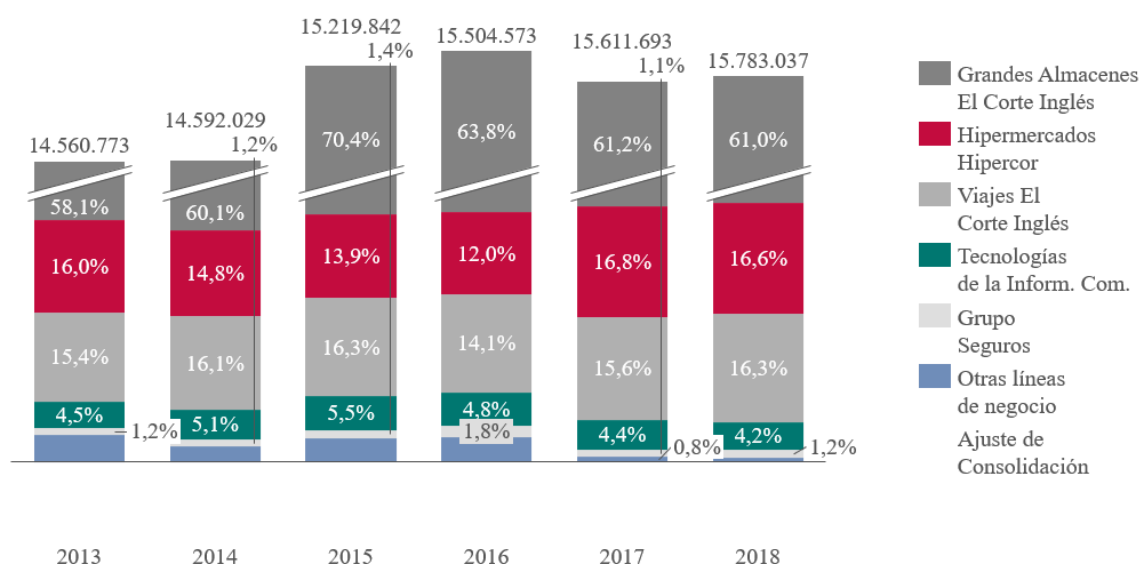
> A 29 de febrero de 2020 La Correduría de Seguros cuenta con 121 delegaciones en España y 2 en Portugal. La Compañía de Seguros cuenta con 26 delegaciones en España¹⁰ <

En primer lugar, se van a introducir ambos conceptos; (i) una compañía aseguradora se encarga de comercializar su propia oferta de seguros a través de sus propios agentes, mientras que, (ii) una correduría de seguros se dedica a mediar entre compañías de seguros y los interesados sin estar asociados o sin necesidad de pertenecer una entidad emisora de la actividad propia de los seguros.

El en caso del grupo El Corte Inglés, se trata de la mayor correduría de seguros del país⁸, realiza comparaciones entre las mejores compañías disponibles dentro de cada una de las áreas de seguros en el mercado. Ofrecen atención directamente presencial, online o por vía telefónica, cuenta con 40 años de experiencia en el asesoramiento de seguros y con profesionales especializados en el sector, además cuenta con un histórico de más de 1,5M de clientes satisfechos

La correduría de seguros El Corte Inglés dispone de un amplio abanico de opciones entre los cuales se pueden encontrar: (i) Seguros de coche, (ii) Seguros de moto, (iii) Seguros del hogar, (iv) Seguros de salud, (v) Seguros de vida, (vi) Seguros de accidentes, (vii) Seguros de viajes, mascotas y cazadores

Todas estas líneas de negocio han de competir con “gigantes” especializados en producto en cada una de las unidades de negocio del grupo El Corte Inglés



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Actuación Importe Neto cifra de Negocios, Distribución ventas por línea de negocio, 2013 - 2019

Por poner algún ejemplo de esta competitividad tan alta contra la que se ha de enfrentar día a día el grupo en España,

2. **Zara**, es el claro ejemplo de especialización integral en producto, en tienda y en su canal online, está presente en todo el mundo, con un abanico de precios muy asequibles, competitivos y con una variedad en la oferta realmente potente.
3. **Mercadona**, la cadena de supermercados con mayor poder de negociación con proveedores del país. Cuenta con unos márgenes muy holgados, no sólo por pertenecer al sector distribución de alimentación al por menor, sino porque al contar con su propia marca blanca, se puede permitir competir con los precios de mercado. Este poder de competición se debe a una larga trayectoria de contratos con los distintos proveedores que han ido adaptándose a Mercadona en función de sus necesidades de coste. El grupo ha sido capaz de rotar o cambiar de proveedor cuando la rentabilidad por producto ha caído, o porque aparecía otro proveedor al que se le podía ajustar más el precio de aprovisionamiento.
4. **Leroy Merlin**, la cadena de bricolaje perteneciente a El Grupo francés Adeo, es líder en proporcionar soluciones específicas para vivienda. El Grupo, altamente especializado en bricolaje, cuenta con una potente plataforma de marcas propias, todas ellas proporcionando oferta a clientes en forma de productos, ideas y consejos.
5. **MediaMarkt**, el grupo tecnológico, cuya ventaja competitiva se fundamenta en una estrategia muy agresiva de precios, pues son expertos en ofertas y promociones. Por otro lado, la gran capacidad de almacenaje proporciona un poder adquisitivo muy superior a otros distribuidores, lo que luego le permite “jugar” con precios mucho más competitivos. Su punto más débil es el servicio postventa, ya que no es un grupo especializado en ningún producto en especial y ofrece un poco “*de todo*”.
6. **Nuba**, agencia de viajes exclusivos y a medida por todo el mundo, es El Grupo referente en la industria de la gestión de viajes privados para particulares y

empresas desde hace varias décadas y cuenta con una red de proveedores (hoteles, gestoras y empresas de transporte) muy leales

*Todos ellos son solamente uno de los infinitos jugadores en los sectores en los que compete el grupo El Corte Inglés, todos ellos rentables y con potencial de crecimiento debido a sus modelos de negocio. La única ventaja con la que no **todos** cuentan es, en la que El Corte Inglés podría fundamentar su ventaja competitiva*

1. **El servicio**, el personal del grupo El Corte Inglés está totalmente capacitado y formado con las técnicas tradicionales y respetables en el sector servicios, un tacto que las nuevas tecnologías obvian ya que carece del factor humano.
2. **Oferta complementada**, el grupo El Corte Inglés cuenta con clientes que van a buscar específicamente un producto, por ejemplo, al área de cosmética, pero podría ser que, por el hecho de tener en la planta de encima una sección entera de uniformes, o en la de debajo un hipermercado, puede incitar a la compra no planificada de productos que no estaban en mente del cliente.

Los canales de distribución de El Grupo El Corte Inglés, se fundamentan en la venta en tienda y online, el problema que se le presenta es ser capaz de contar con un sistema de omnicanalidad, y de estar totalmente disponible y accesible para el cliente que cada vez exige más y conoce mejor las opciones reales en el mercado.

El Corte Inglés, cuenta con una plataforma de venta online, que no ha tenido tan buena acogida como la de otros canales de venta

Este problema se ha registrado en foros, artículos y opiniones públicas que han registrado un altísimo volumen de quejas debidas a los siguientes motivos

- “La estafa de la compra online” Carmen P. (marzo 2021)
- “Mentirosos” Luis Ángel. (abril 2021)
- “La fecha de entrega es un engaño” Silvia A. (marzo 2021)
- “Un desastre compra online” David V. (abril 2021)

- *“Estafa”* Beatriz (marzo 2021)
- *“2 meses esperando el reembolso!!!!”* Alexandra G. (marzo 2021)
- *“Pésima atención al cliente del corte inglés online”* Vicky P (marzo 2021)
- *“Vergonzoso servicio venta online”* Andreagfes. (marzo 2021)
- *“Malísima”* Javier (marzo 2021)
- *“Nefasta”* Nube (marzo 2021)
- *“Pésima”* NHR (marzo 2021)
- *“Pésima y decepcionante experiencia en compra online”* María P. (marzo 2021)
- *“PÉSIMAS la compra online y la atención al cliente”* Ana P. (marzo 2021)
- *“Pésimo”* Ignacio V. (febrero 2021)
- *“Abuso en compras on line!”* Sore Ah. (febrero 2021)
- *“Cuidado con las compras online en el corte inglés”* Ana (febrero 2021)
- *“Pésimo comercio electrónico. Producto en mal estado”* Fran (febrero 2021)

Éstas son tan sólo las diecisiete primeras opiniones que aparecen en una simple búsqueda en Google Chrome “Experiencia compra online El Corte Inglés”

La presencia omnicanal está aún, poco conseguida, según las opiniones de clientes en internet, es por eso por lo que el grupo, debe hacer grandes esfuerzos en digitalizarse y transformar su tradicional modelo de negocio a las nuevas tendencias de venta del comercio minorista de hoy día.

La necesidad emana no sólo de que Amazon compita con ellos a nivel global, sino que estos jugadores, de los cuales se ha hablado previamente, tienen toda una formidable plataforma con firme sustento digital y con una constante inversión para afianzar su presencia online y mejorar los insistentes cambios en demanda.

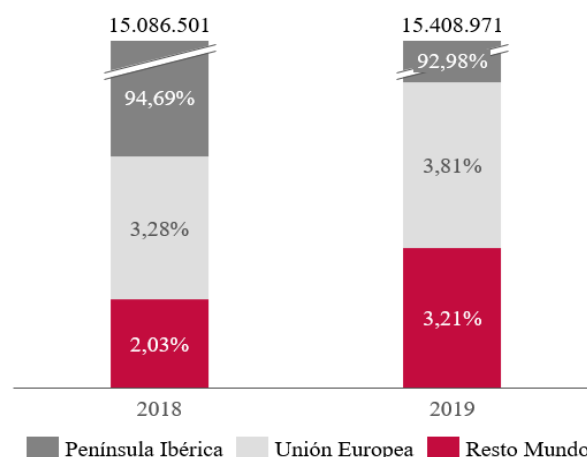
Esta preocupación por la transformación digital está siendo apoyada e impulsada por, no sólo los financiadores del grupo, sino que ya está siendo secundado por La Unión Europea y su programa **Next Generation**¹⁹. Los pilares sobre los que se fundamenta el plan de recuperación, tras esta severísima crisis son (i) Instrumentos de apoyo para reparar daños y poder sobrevivir y recuperar en términos de sanidad a los miembros Estado, (ii) Paquete de medidas para propulsar de nuevo el tejido productivo privado del país y modernizarlos y por último (iii) Refuerzo de los programas clave para la UE, para así poder realizar un ejercicio temprano de “lección” para estar preparados y “educados” en caso de sufrir otro golpe tan duro.

El segundo pilar hace referencia al apoyo destinado a las empresas privadas, es aquí donde el gobierno de España, que ha recibido una cuantía total de € 140,000 M¹⁹ para esta causa, debe focalizar sus esfuerzos en digitalizar el tejido productivo de sus empresas privadas.

El País está formado de PYMES y muchas de ellas son proveedores de El Grupo El Corte Inglés, por lo tanto, el problema registrado en la experiencia de compra online del grupo no será solventado sino se da amparo a los pequeños agricultores y ganaderos, empresas de logística y las de última milla, los sectores dedicados a la confección de telas, los empresarios de pequeños negocios dedicados a la industria férrea, todas estas PYMES, que suman alrededor de ~3,4 millones, necesitan el sustento de un ente superior que financie y apoye su causa y puedan adaptarse a la, tan veloz y versátil variación y transformación de la demanda.

El Corte Inglés no podrá hacer frente a toda la demanda online sino consigue conformar una base sólida digital donde todos sus proveedores estén integrados digitalmente también, es por eso por lo que se necesitan los fondos y que estén destinados a los pequeños y mediamos empresarios.

Por último, se ha de reflejar también la distribución geográfica de la cifra de negocios de El Grupo El Corte Inglés, principalmente los ingresos provienen de España y Portugal, pero también se ven registrados en las cuentas anuales un porcentaje natural de ventas producidas en el resto del mundo, suelen corresponder a los servicios prestados por las distintas agencias de viajes del grupo El Corte Inglés por el mundo



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021;
Actuación Importe Neto cifra de Negocios, Distribución
ventas por geografía, 2013 - 2019

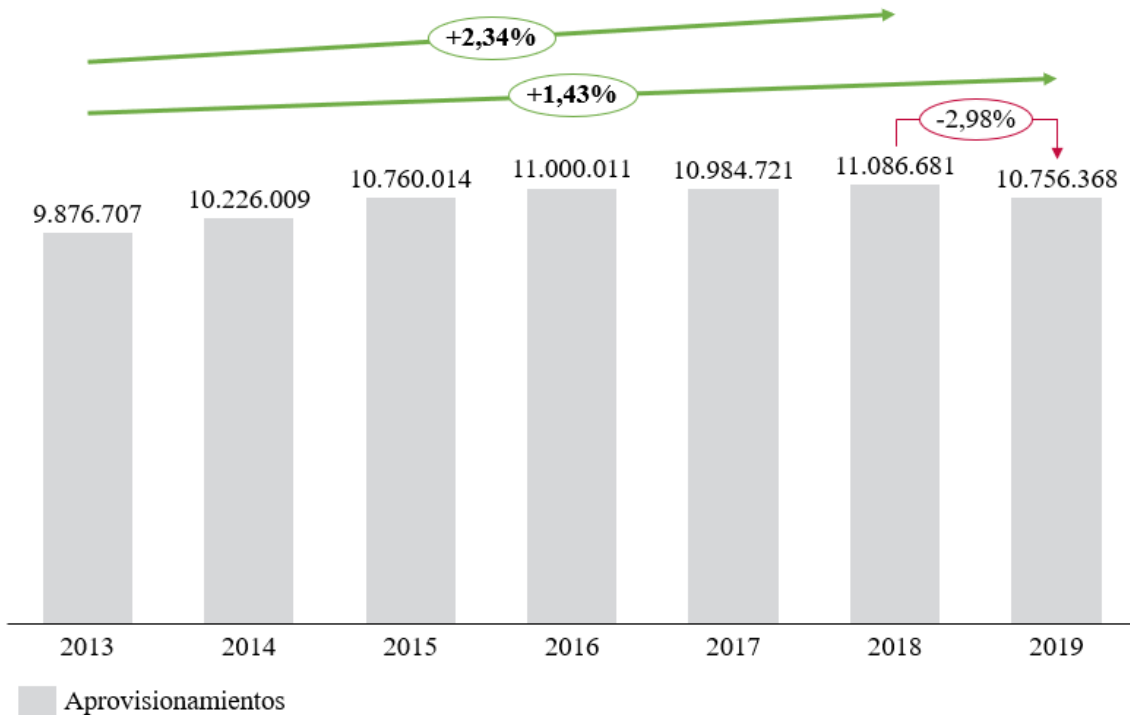
7. **Aprovisionamientos**, conocido también como coste de ventas, los aprovisionamientos hacen referencia a todos aquellos costes directos atribuibles a la unidad de producto vendida, es decir, incluyen el precio de producción, su respectiva mano de obra y transporte al gran almacén. Por ejemplo, esta partida haría referencia a lo que El Corte Inglés paga por vender una camisa, un equipo informático, un kilo de manzanas u otros productos.

Tan sólo se incluye el coste de las unidades vendidas, es decir, si al final del periodo contable existe más inventario que no se ha comercializado, se ha de sustraer de la cuenta y mantenerlo como existencias iniciales del periodo del año siguiente, cuando el coste de aprovisionamiento se dotaría solamente al venderlas.

En El Corte Inglés este coste ha aumentado en un 1,43% en valor absoluto, un aspecto negativo, ya que cuando se compara con el ritmo de crecimiento de ventas, éste último ha crecido en menor medida que el coste asociado a aprovisionamiento.

Este incremento puede deberse a una bajada en precio de venta o que los proveedores han endurecido las condiciones de los contratos y al grupo le está suponiendo un coste por encima de lo habitual, para solventar este asunto el grupo podría:

1. Descuentos por comprar al por mayor, si el proveedor se trata de un pequeño comerciante que no adapta sus precios a unos niveles inferiores, El Corte Inglés debería poder tener suficiente poder de negociación como para cambiar su proveedor o mejorar las condiciones. Siempre y cuando no se penalice la calidad de producto, pues a pesar de haber empeorado, en valores relativos, el coste de ventas habiendo crecido en un 0,25%.
2. Automatización y digitalización del proceso productivo, es ya una realidad que el tejido productivo español está haciendo enormes esfuerzos por transformar sus sistemas. Por eso mismo, si El Corte Inglés también se une a la tendencia, ya evidente de digitalización de procesos y provisión de tecnología y aparatología de alto rendimiento a sus centros de logística, almacenamiento y venta, seguramente sea capaz de mejorar sus márgenes y así poder aplicar nuevas estrategias.



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Actuación Aprovisionamientos, 2013 - 2019

8. **Margen Bruto**, que es el beneficio directo que obtiene una empresa por un bien o servicio, muestra la diferencia entre el precio de venta de la materia prima (sin IVA) de un producto y su coste de producción.

Para mejorar el margen bruto se debería calcular el margen unitario procedente de cada una de las áreas de negocio de El Grupo El Corte Inglés. Al ser una empresa que maneja volúmenes tan grandes y con altísima variedad de productos ofertados, en este proyecto no se va a analizar ni estudiar un margen unitario; si por el contrario fuera una empresa que se dedicara a la producción de naranjas y su posterior venta a grandes y medianos distribuidores, este análisis sí que tendría razón de “ser”, ya que la rentabilidad en este sector depende de céntimos de diferencia por unidad de naranja vendida, si por algún casual el precio de aprovisionamiento se disparara y el cliente final fuera Mercadona, que tiene fama que ajustar los precios a sus proveedores de manera muy competitiva, estas cifras serían totalmente penalizadoras para el rendimiento del activo.

Favorablemente, en este caso, El Grupo El Corte Inglés, tiene un margen más alto de lo normal en su sector de distribución. Sin embargo, ha bajado en del año 2018-2019

en un 4,0% después de haber crecido al 2,0% CAGR en los pasados 5 años. Esto debe nacer de unas ventas crecientes en menor cantidad que los consumos de aprovisionamiento, específicamente han crecido en 1,18% y 1,43% respectivamente, durante el período 2013-2019.



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución Margen Bruto, 2013 - 2019

9. **Gastos de personal:** en primer lugar, se va a hacer un breve resumen del margen. Éste muestra la sensibilidad que tiene el EBIT/beneficio neto ante las **variaciones en importe neto de cifra de negocio**.

En el Corte Inglés, esta ratio es de 1,61x. Teóricamente, deberían ir a la par, ya que, si éste aumenta, se podría considerar que los empleados no están aportando alta rentabilidad.

Si vemos que la estructura de costes fijos de [(i) Mercadona 1,38x²⁰, (i) Zara 1,39x²⁰, (iii) Fnac 2,37x²⁰] es menor que la de la firma, por consiguiente, El Corte Inglés debería poder “bajar” esta ratio.

En comparación con Fnac, el distribuidor de aparatos electrónicos según SABI, El Corte Inglés cuenta con una mejor posición, en cambio, si el foco de estudio se centra en las grandes potencias (i) Mercadona y (ii) Zara, la ratio nos está mostrando que, de

las ventas, el empleado consume un % más alto en El Corte Inglés, y están siendo más caros para la firma.

Se ha de observar que por lo general El Grupo El Corte Inglés ha destinado menor cantidad de ingresos a sufragar el gasto de personal en comparación con el año 2013.

Considerando que la productividad de sus empleados, con el coste que le supone a la empresa ha ido mejorando con el paso de los años, esta figura muestra pues, que el Grupo gestiona cada vez mejor a su personal. Naturalmente, siendo esta una de las principales palancas de potenciación de El Grupo El Corte Inglés, ya que como se ha mostrado anteriormente, el grupo compite contra “*players*” en todas sus áreas de negocio como (i) Zara, (ii) Mercadona, (iii) LeroyMerlin, (iv) MediaMarkt... que a su vez, la gran mayoría de estos competidores cuentan con la etiqueta “*discounters*”²¹, que por ello pueden “*jugar*” con la baza más competitiva del mercado.

En cualquier caso, El Grupo ha sido “*penalizador*” en términos de reducción en gasto de personal y a su vez, los no despedidos, han mostrado estar siendo cada vez más eficientes, mostrando este efecto positivo en las ventas, que han venido creciendo a un 1,18%. El gasto ha disminuido en un 2,34%, no a doble dígito pero sí ha compensado, en parte, el aumento en coste de aprovisionamientos, que había venido creciendo de forma más rápida que el importe neto de cifra de negocios en el período analizado.

Asimismo, a finales del mes de febrero de este mismo año, el Grupo el Corte Inglés, planteó un plan de recorte de plantilla²² a los sindicatos que afectaría a unos ~3,000 empleados de Sfera, Hipercor y sede central. El impacto de la pandemia ha catalizado esta decisión, ya que el grupo ha cerrado sus centros en propiedad durante meses y ha debido de destinar recursos a otras necesidades que han pasado a ser prioridad.

A principios del año 2021, el grupo El Corte Inglés, contaba con 90,000 empleados, de los cuales 3,292 terminarán “*saliendo voluntariamente*” de la firma, con unos paquetes de indemnización cuyas cuantías se caracterizarán por los años trabajados en El Corte Inglés; además, no se ha despedido a aquellos empleados mayores de 50 años, ya que, por razones de edad, es más difícil y complicado conseguir un trabajo a esas edades con la gente joven y preparada que hay en el paro ahora mismo en España.

En el tercer trimestre del 2020, había ya 3,7 millones de parados²³, habiendo aumentado a final de año esta tasa del 13,7% en el 2019 a un 16,1% en el 2020. Lo realmente preocupante de esta cifra es que tan sólo el grupo El Corte Inglés, ha “contribuido” al empeoramiento de esta tasa en un 0,1%.

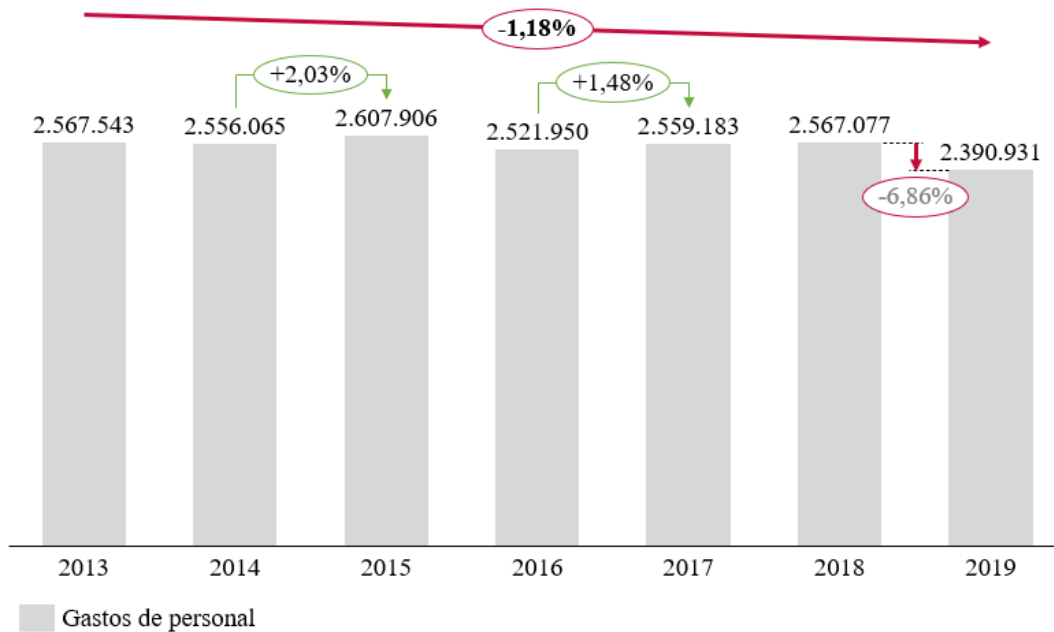
Lamentablemente, y materialmente potenciado por las ya no tan nuevas tendencias de experiencias de compra online, parece que no se va a recuperar el empleo en tienda, al menos en centros de distribución al por menor como lo es El Grupo El Corte Inglés, no sólo porque la propia población exige poder comprar desde su casa sino porque cada vez el sector está invirtiendo en tecnologías de asesoría en tienda online, habiendo algunos de ellos, como el grupo liderado por Juan Roig, Mercadona, que ha destinado €18M y 5,000 para formar a 200 empleados en la gestión de la nueva transformación digital de sus sistemas financieros, que engloba, entre otros, la gestión de datos de los clientes, sus respectivas compras, y particularidades y demás asuntos pertinentes que ya están mostrando frutos en la cuenta de ganancias del grupo alimenticio.

Por último, se va a recomendar una iniciativa que posiblemente sea compleja, pero de grandísima utilidad y generación de valor.

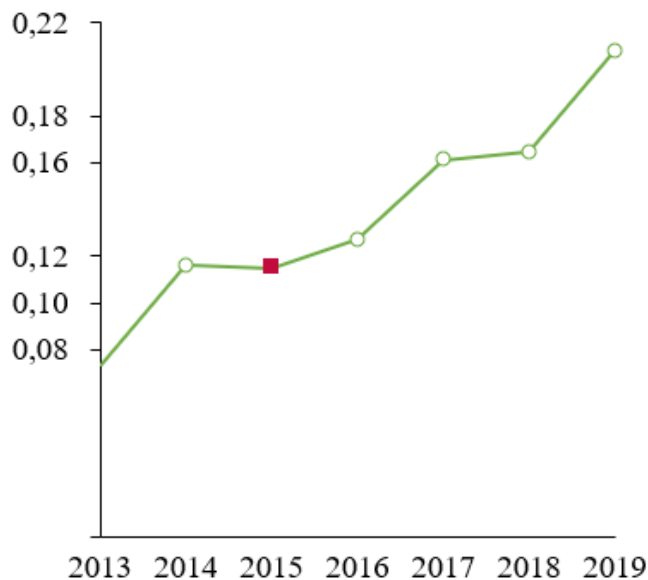
Los **empleados deben ser formados** para poder llevar a cabo el diseño y sus respectivas mejoras en los sistemas de asesoría de compra digitalizados. La fidelidad con el grupo y la gestión posterior de los datos, para que El Corte Inglés pueda ganar en eficiencia y generar más caja haciendo que esta nueva forma de tratar los datos sea digital. Además, que se pueda ofrecer al cliente un trato personal pero digital al mismo tiempo y así no perder la fuente de ingresos de miles de familias que dependen de estos empleados. Se trata de una solución totalmente beneficiosa, no sólo para el empleado, sino para el empresario, ya que el grupo formará un sólido "ejército" de empleados formados y con una fortísima base de conocimiento tecnológico.

Esta flota de personal digitalizado será cada vez más valiosa para el mercado y más capaz de adaptarse a los cambios en las tecnologías, que obviamente vendrán con el paso de los meses. Por otro lado, si se les forma y se les enseña a tecnificar y adaptarse a las nuevas actualizaciones, serán aún más valiosos que un algoritmo bien programado y formateado por los mejores técnicos. Pues las personas necesitan a las

personas para comunicarse, por eso, si la tecnología y la tendencia digital no se adaptan también al factor humano y a la relación con el cliente, no habrá forma de encontrar una correspondencia entre el mundo digital y el mundo personal.



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución gastos de personal, 2013 - 2019



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución Rentabilidad generada por el personal, 2013 – 2019

(cálculo: $\frac{EBIT}{Gastos\ de\ personal}$)

—○— Rentabilidad generada por los empleados

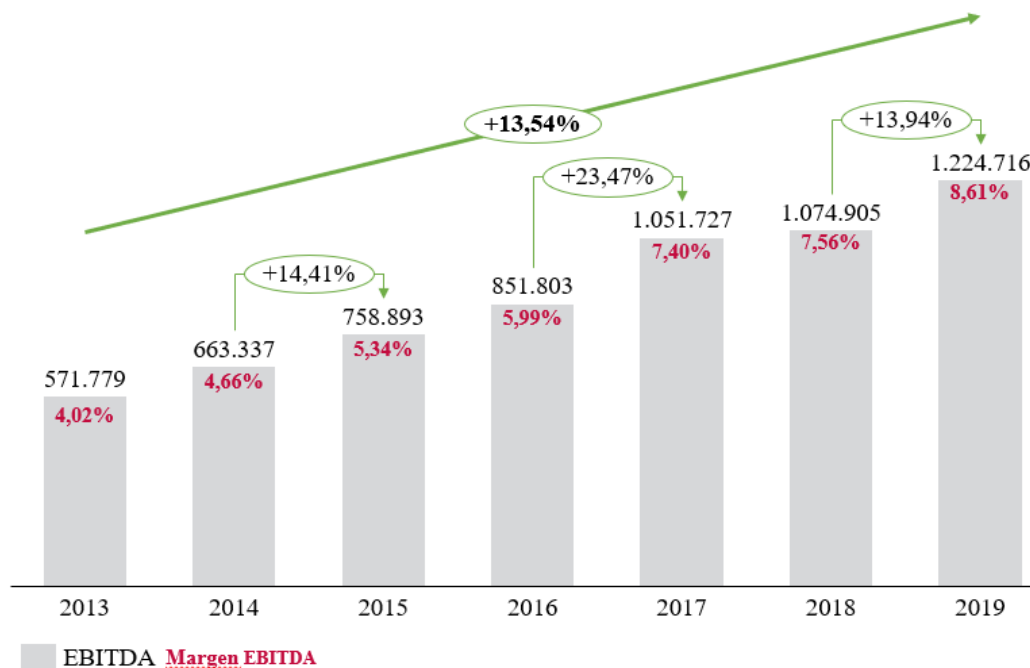
10. **Otros ingresos de explotación**, tiene bastantes gastos extras de explotación los cuales han ido aumentando con en el paso del tiempo. Aquí podrían entrar marketing, publicidad, subcontratación de actividades etc.

11. **EBITDA**, se trata del margen operativo del negocio sin tener en cuenta ni considerar la palanca financiera de los inversores como bancos o distintas entidades de crédito.

En ciertos negocios podría considerarse como una cifra bastante significativa de la futura (i) transformación en caja, (ii) potenciales dividendos para el accionariado, (iii) refinanciación de sindicados bancarios, (iv) inversión en CAPEX para proyectos de expansión o crecimiento, (v) financiación de las necesidades operativas, (vi) formación del personal en la actualidad digital y transformación tecnológica, (vii) planes de incentivos para el personal... Una infinita cantidad de proyectos relevantes que podrían, presumiblemente, financiarse con este margen.

En el caso específico de El Grupo El Corte Inglés, su margen EBITDA no es significativo de la transformación en caja para destinar a diversas inversiones, ya que cuenta con un préstamo bancario bastante relevante el cual hay que amortizar anualmente y pagar sus respectivos intereses. Además de la amortización de su inmovilizado, que aunque no conlleve salida de caja para aquellos inmuebles en propiedad, que son la gran mayoría, sí que irá mostrando la devaluación del activo y ahí se verá reflejado el último impulso que está dando el grupo en su intento de transformar el área de restauración de los centros en espacios elegantes y premium.

En números, el margen EBITDA no está en el doble dígito, pero sí cuenta con un CAGR en los últimos 6 años de 13,54%. En el 2019 fue de €1,224 M suponiendo un 8,61% del importe neto de la cifra de negocios. Cabe destacar, que hubo de sustraer el servicio de la deuda con las entidades de crédito y además hubo de pagar impuestos. Es 3,68x más pequeño que el margen bruto, por lo que quiere decir que El Corte Inglés está destinando mucho dinero a gastos de explotación.



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución EBITDA, 2013 - 2019

12. **Amortización**, se podría explicar como la periodificación del coste de las inversiones en el inmovilizado, o como una “ayuda” a la empresa a la hora de pagar impuestos. Pues realmente no está habiendo salida de caja anual más que la del año de la inversión, cuando sí que hubo una salida de caja real, pero no se dotó íntegramente en la cuenta de pérdidas y ganancias ya que se notificó la salida de caja en el flujo de caja libre, y tan sólo un % de la misma en la P&L, para no penalizar la figura de beneficio neto.

(El inmovilizado material se amortiza siguiendo el método lineal, en cual el coste es distribuido entre los años útiles de vida del activo)

Esta partida ha crecido a un ritmo CAGR del 1,34% en los últimos 6 años, mostrando una presumible constancia que ha ido disminuyendo en los primeros 5 años pero que a partir del 2019 vuelve a crecer levemente. Esta elevación se ha debido a la apertura de más de 40 establecimientos de restauración premium, que apuesta por la innovación y cocina artesana en espacios totalmente reformados y modelados con inmobiliario de la más alta calidad para crear una imagen sólida y premium de la firma.

13. **EBIT**, margen que ha ido aumentando con el paso del tiempo, ha experimentado un +16,36% CAGR en los últimos 6 años. Aunque de 2014-2015 ha bajado 0.24 puntos básicos, lo cual, a pesar de no ser una bajada muy alta, sigue siendo malo.

Esto se debe a que principalmente aumentaron los aprovisionamientos, el gasto de personal también fue alto y sobre todo, cabe destacar el papel que juegan los “otros gastos de explotación” sobre la cifra neta total de beneficio del grupo, este año fue de 7,86%, el segundo peor año de todo el periodo estudiado.

Este margen está por debajo del 8%, por lo que comparar con la competencia será relevante para determinar si bien este margen es propio del sector o simplemente se debe a que la firma no está gestionando bien sus gastos operativos.

[(i) Zara ~11,0%, (ii) Leroy Merlin ~2,2%, (iii) Mercadona 4,06%]²⁰, Zara está en la mejor posición de los comparables mientras que, presumiblemente, Leroy Merlin y Mercadona gozan de peores márgenes EBIT

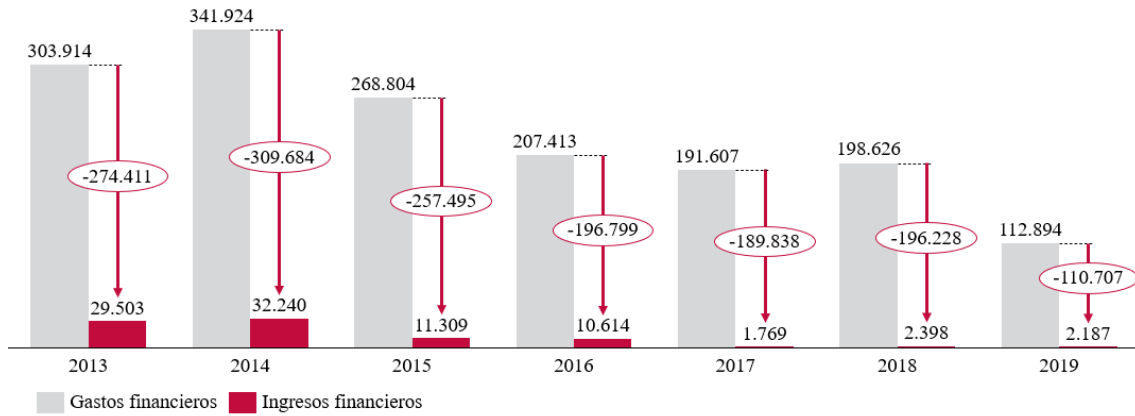
En conclusión, podemos asumir que según los datos exportados directamente de SABI, los beneficios antes de impuestos e gastos financieros es mejor en Zara, pero peor en Leroy Merlin y Mercadona.

14. **Ingresos financieros**: porcentaje de rentabilidad que procede de cualquier actividad financiera no relacionada con la operatividad del negocio (haber concedido préstamo, inversiones en acciones o bonos, de entre otros)

Hay años en los que el grupo recibe una rentabilidad buena, a diferencia de otros años en las que es negativa y que está generando pérdidas. 2013-2014 son años de ingresos financieros que podrían explicarse con la desinversión en esas acciones y posterior recepción de plusvalías en el caso de que hubiera una subida del valor de dichas acciones.

Asimismo, se va a tener en cuenta la posición de la inversión financiera realizada de manera proactiva por el grupo comparada con el EURIBOR y ver cuál es la inversión que está generando mayor rentabilidad. Si bien la inversión financiera en el 2019

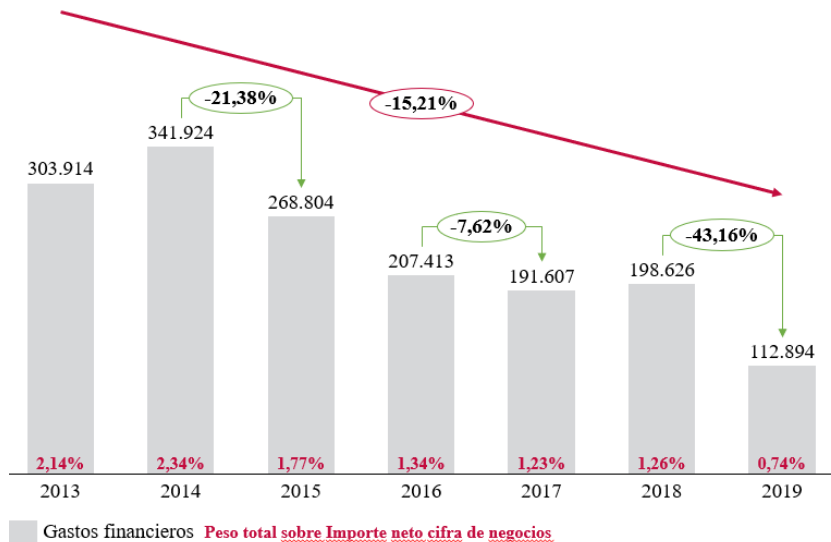
generó 0,01433% de beneficio para El Corte Inglés, la que podría haber obtenido en el mercado con la rentabilidad asociada al EURIBOR fue negativa durante todos los meses, siendo su cumbre de pérdidas el mes de agosto con un -0,356% y su culmen de beneficio el mes de febrero con un -0,116%



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución gastos financieros vs Ingresos financieros, 2013 - 2019

15. **Gastos financieros**, como hemos mencionado anteriormente, han debido bajar ya que la firma ha ido reduciendo su deuda y por tanto tiene que pagar menos intereses.

Los años 2013-2015, eran ~2% ya que el principal de la deuda solicitada a los bancos era mayor y con el paso de los años el grupo ha disminuido la cuantía del sindicado bancario y por tanto ha disminuido el pago del coste de la deuda financiera.



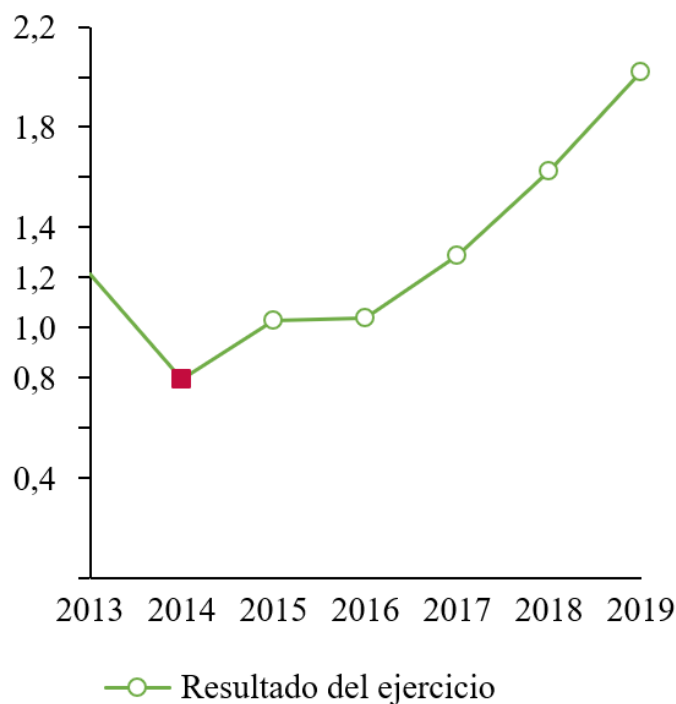
Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución gastos financieros, 2013 - 2019

16. **Beneficio neto:** Como podemos observar ha ido mejorando muy livianamente. Eso se debe a que con el paso del tiempo el grupo El Corte Inglés se ha aprovisionado de peor manera que sus ventas han crecido.

Por el contrario, lo que ha fomentado la leve mejora, ha sido la desinversión en personal, la disminución de los gastos financieros y el aumento en ventas anual.

Asimismo, se ha tener en cuenta que hay una parte del beneficio neto que va destinado íntegramente a los “intereses” minoritarios, esta cifra en el 2014 era del 2,38% mientras que en el último año analizado es del 0,59%.

El dato más relevante y preocupante es que por cada € ingresado en la partida de importe neto de cifra de negocio se genera una rentabilidad de €0,02, es decir, por cada € vendido, el grupo es capaz de convertir tan solamente 2 céntimos de beneficio neto. Esta métrica ha mejorado en los últimos años, habiendo un valle bastante negativo en el año 2014, donde cayó al 0,79%, es decir, no se convertía ni en 1 céntimo de € el € ingresado en la primera línea del estado financiero.

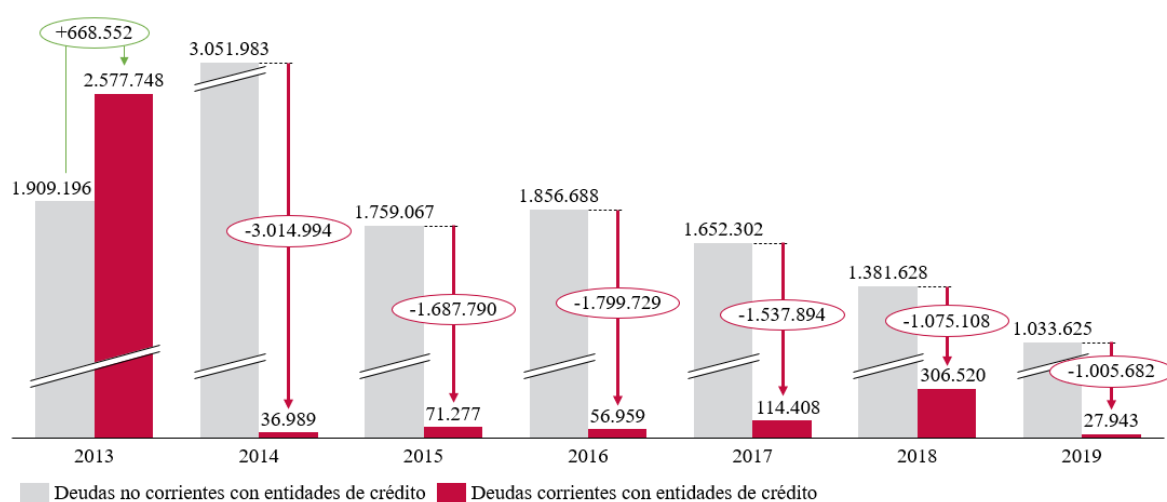


Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución Rentabilidad del Beneficio Neto, 2013 – 2019

(iii. i) FLUJOS DE CAJA LIBRE

El estado de flujo de caja libre hace referencia a las variaciones en entrada y salida de caja para después englobar su total de caja generada al final del ejercicio. Esta cifra nace después de haber realizado las inversiones necesarias en el (i) circulante de explotación del grupo El Corte Inglés, (ii) haber cumplido con las obligaciones de pago como el servicio de la deuda a sus financiadores y (iii) haber financiado las inversiones destinadas a cubrir el activo a largo plazo de la firma.

En su cómputo global, la situación más favorable para el grupo sería la de generar suficiente caja como para poder financiar sus actividades totales y/o para refinanciar las obligaciones de pago con entidades de crédito.



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Comparativa Deudas no corrientes con entidades de crédito vs Deudas corrientes con entidades de crédito, 2013 - 2019

En el caso del grupo El Corte Inglés, el flujo de caja generado anualmente ha mostrado una variación negativa (por la consecutiva mayor salida que entrada de caja) debida a la mayor inversión o devolución de obligación de pago, al menos en los pasados años.

El histórico global ha evolucionado con variaciones fluctuantes entre valores negativos o positivos mientras que la caja al final del año iba aumentando.

Desde el año 2013 al 2017, el crecimiento de la caja final en balance creció en un 25,07%, esto supone o que bien no se ha utilizado la caja de balance para financiar inversiones o que el grupo está manteniéndola en balance para poder cubrir el pasivo a corto plazo en caso de necesitarlo.

A partir del año 2017 y los años 2018 y 2019 experimentaron una bajada en la caja al final del periodo en balance del 3,51% que se explicó principalmente con

(2017-2018)

1. La devolución y amortización de obligaciones y otros valores negociables, suponiendo una salida de caja de €1,101 M
2. Una disminución en la emisión de deudas con entidades de crédito, que pasó de suponer una entrada de caja en el 2017 de € 1,427 M a € 793 K en el año 2018
3. Salida de caja de € 30,184 M en el año 2018 destinada a suplir la obligación de pago de acreedores y otras cuentas a pagar
4. Pago de dividendos, 11,21% superior al pago del año 2017

(2018-2019)

5. Aumento en el pago de los gastos financieros, que la cifra parece contradictoria con la asunción que se hace, pero, aunque la caja que entra sea positiva, es menor que la del año anterior, esto se puede deber a que la deuda recibida por el grupo es la misma y hay que pagar más intereses por el aumento de esta
6. Deudas por arrendamientos operativos, cuenta que pasa de no suponer variación de caja en ninguno de los años pero que en este periodo 2019 ha supuesto una salida de €127,629 M
7. La devolución y amortización de obligaciones y otros valores negociables, suponiendo una salida de caja de € 541,769 K

Se puede pues concluir que los Flujos de Caja Libre de esta firma están caracterizados por

8. El Corte Inglés ha desinvertido en sus actividades de explotación a un ritmo del 15,36%, siendo claves los años contables 2015, 2017 y 2019 donde la desinversión es materialmente superior
9. La firma ha llevado a cabo una política de inversión potente basado en que los pagos por inversiones no bajan de los € 352,950 M anuales, habiendo años de inversión que super los € 440,061 M
10. El grupo asume desde el año 2015 salidas de caja empezando en un pago de €182,774 M hasta los casi € 1,000 M que salen de su balance el año 2019

En conclusión, el grupo está experimentando un aumento en la caja final en balance del 13,35% mientras que la variación anual no es significativamente material debido a las constantes fluctuación.

(iii. iii) ANÁLISIS DE RATIOS

Una ratio es una expresión entre magnitudes que tienen cierta relación y que la combinación de ambas determina decisiones de alta relevancia para próximos proyectos. Este tipo de análisis tan sólo será relevante siempre y cuando se compare con ratios similares de otros ejercicios económicos y sea comparable con empresas del mismo sector.

1. **Índices de liquidez**, ratios que miden la liquidez de una empresa para determinar la capacidad que ésta tendría de hacer frente a sus obligaciones de pago en el corto plazo sin necesidad de obtener capital externo y de manera barata.

Las principales ratios de liquidez incluyen el “quick ratio”, “current ratio” and “operating cash ratio”; este análisis mide la habilidad, que El Corte Inglés tendría, en caso de necesitar convertir a caja sus Activos corrientes de un “día para otro”. Por eso mismo se puede considerar como una métrica que analiza la “salud” del Grupo en el corto plazo. Cuanto más alta sea esta ratio, mayor será la posibilidad de cumplir ciertamente con las obligaciones de pago del corto plazo.

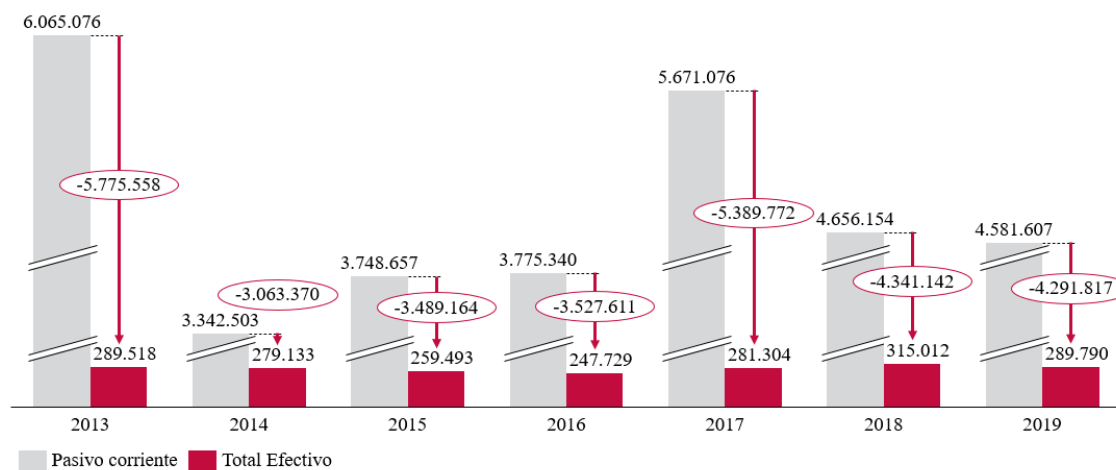
En el caso de ser menor de 1, la empresa se vería expuesta a una situación de posible insolvencia y problemas de pago no sólo el corto, sino que se vería, posiblemente, comprometida la financiación de las inversiones a largo plazo de El Corte Inglés

2. **Ratio corriente: (Activo corriente / Pasivo corriente)** mide la capacidad que El Corte Inglés tiene de devolver las obligaciones de pago en el corto plazo o en 1 año desde hoy. Por tanto, con esta métrica los inversores pueden saber si El Corte Inglés está maximizando los activos corrientes de su balance para satisfacer su deuda corriente y otras deudas.

Si El Grupo contase con un coeficiente de solvencia inferior a 1, como es el caso, se podría decir que hoy no sería capaz de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo en el caso que éstas venciesen a la vez. Aun así, esto no significa que El Grupo no sea solvente.

El Corte Inglés, no goza de un coeficiente de solvencia superior a la media del sector, de hecho, en el periodo estudiado tan sólo muestra una tendencia de

crecimiento positiva del 1%. Cara al accionista, El Grupo está indicando un mayor riesgo en cuanto a dificultades e impagos, además de un ineficiente uso de sus activos.



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Análisis Total Efectivo, equivalentes, activos financieros corrientes y otros activos líquidos equivalentes vs Pasivo corriente, 2013 - 2019

- **2014**, la capacidad de devolver la deuda a corto plazo era de 0,87 (aumentó en 33,4 puntos porcentuales respecto al ejercicio anterior)

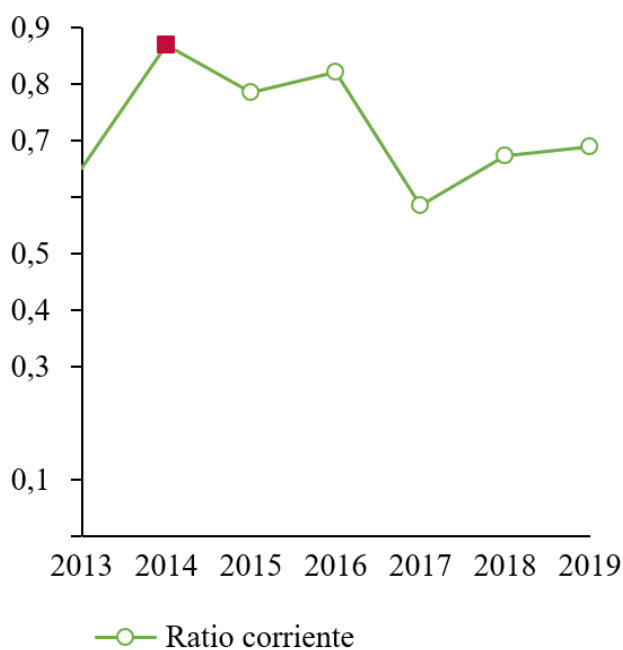
Este incremento viene dado tras la reducción de la posición del pasivo corriente; para este año El Corte Inglés. Es este ejercicio en el que ya se había firmado la disposición de la reordenación de la deuda financiera para los próximos 8 años. De esta cantidad, la gran mayoría se destinó a financiar inversiones a largo plazo y la posición en el pasivo corriente fue disminuida hasta en 98 veces menos que en el ejercicio anterior. Además, hubiera sido interesante comentar que el activo corriente bajó en 1.000 millones de u año a otro, pero el pasivo lo hizo en muchísima mayor medida, de ahí la gran diferencia.

- **2016**, cuando la posibilidad de hacer frente a las deudas corrientes aumentó en 4,4 puntos porcentuales y por consiguiente la ratio se posicionó en 0,82. El activo corriente del 2015 al 2016 aumentó en € 152.405,

Se puede observar cómo hay años en los que la ratio se ve muy perjudicada y penaliza los niveles hasta llegar a un índice de 0,58. Esta caída en la ratio se

debe a que el Pasivo Corriente aumenta en € 26.683 (debido a que la cifra de obligaciones y otros valores negociables corrientes ~ pagarés, aumenta casi en €20.000. Además, las deudas con asociadas y partes vinculadas también aumentan debido a que sus respectivos:

1. Clientes y deudores comerciales aumentan de un año a otro, por lo tanto, más dinero que una asociada de El Corte Inglés está financiando a sus clientes.
2. Deudas a corto plazo, aumentan del ejercicio anterior a este, por consiguiente, mayor endeudamiento y alza de Pasivo corriente

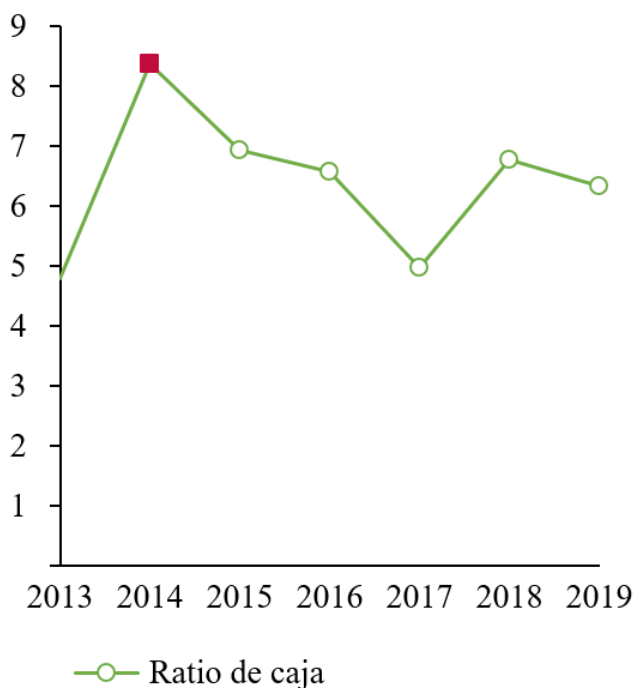


Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución Rentabilidad del Current Ratio, 2013 – 2019

- b. Ratio “rápido” (quick ratio acid test),** $((\text{Activo corriente} - \text{Inventario}) / \text{Pasivo corriente})$ esta ratio se basa en un método de prudencia, ya que es más exigente con la asunción del inventario siendo capaz de ser convertido a caja tan fácilmente como alguna otra partida del conjunto del Activo Corriente.
- c. Ratio operativa,** $(\text{Cash Flow from Operations} / \text{Pasivo corriente})$ Se ha de tener en cuenta el tipo de sector al que la empresa pertenece, ya que, en el caso de una empresa en el sector de servicios, el inventario será mucho menor y no será relevante para el ejercicio.

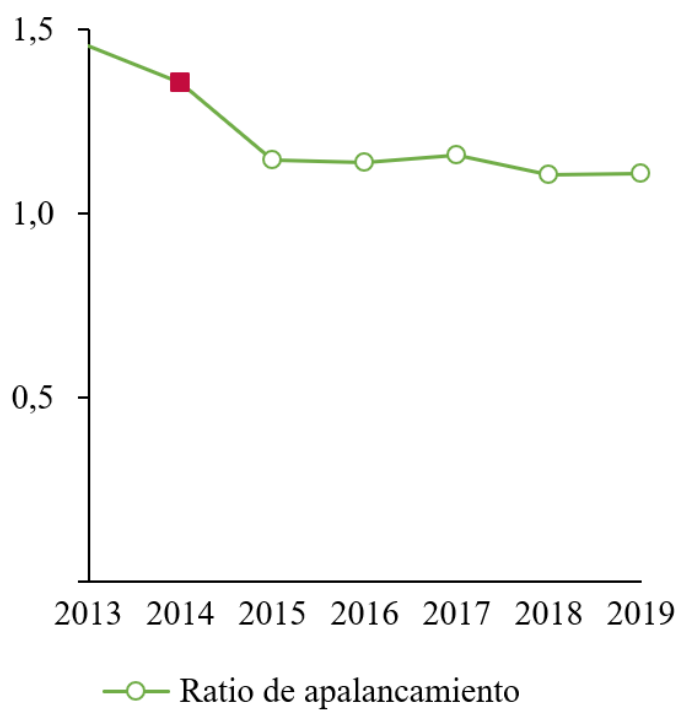
En este caso, El Corte Inglés, es una empresa que posee almacenes con altos niveles de inventario, por lo que debería tener un enorme control y una gestión “fluida” de sus existencias ya que, de lo contrario, puede derivar en incurrir gastos adicionales a lo supuestamente establecido en almacenaje

- d. **Ratio de caja:** Representa la cantidad que El Corte Inglés sería capaz de devolver en caso de tener que suplir sus deudas a corto plazo usando la caja y sus convertibles.



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución Rentabilidad de la Ratio de Caja, 2013 – 2019

- e. **Leverage ratio**: la ratio mide la estructura de financiación de la empresa, mide la relación entre capital y deuda. En el caso de ser beneficioso para la empresa, la deuda neta debería ser baja y rozar niveles razonables de apalancamiento en caso de ser positivo. En este caso, la ratio la tendencia muestra que ha bajado en su cómputo global en los últimos 7 años. Esto debería mostrar, si las inversiones son inteligentes, una subida en el ROE ya que rentabilizará la posición de los accionistas ya que tras haber pagado en el FCF Financiero a los bancos y sus intereses, tendrá mayor NI disponible atribuible a la sociedad dominante.

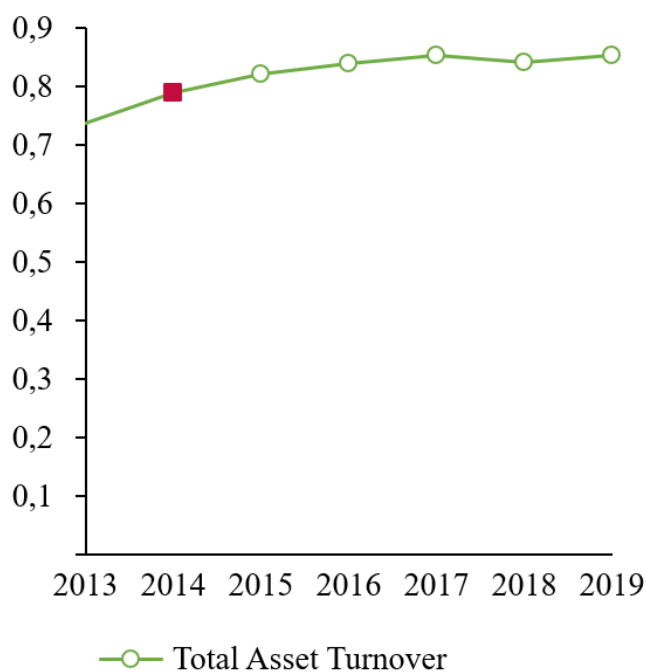


Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución Rentabilidad de la Ratio de Apalancamiento, 2013 – 2019

(iii. iv) ANÁLISIS DE RENTABILIDADES

- **Total asset turnover:** Mide la capacidad, que el Grupo El Corte Inglés tiene, de generar € de ventas a raíz de cada € invertido en su activo. Por consiguiente, puede ser útil para medir la rentabilidad y eficiencia con la que El Corte Inglés invierte su dinero y maximiza sus activos. Cuanto mayor sea, mejor posición para El Grupo, pues estaría generando no sólo la habilidad de llegar a “*breakeven*”, sino la capacidad de generar valor sobre este precio de coste.

La tendencia muestra una mejora a un ritmo CAGR del 2,46% en los 7 años que se estudian en este análisis, pero la realidad es que no llega a 1. No llegar a 1€ de ventas sobre 1€ de inversión en su total activo, indica que el grupo está invirtiendo en una serie de activos sin valor o que, si lo tienen, El Corte Inglés no está siendo capaz de maximizarlo. Contrastando su actuación con un competidor del sector, Wal Mart²⁴, la cadena de retail americana, cuenta con una ratio Total Asset Turnover mínima de 2,2 (2020) y máxima de 2,4 (2016). El sector al que pertenece El Corte Inglés tiende a mostrar unas ratios de Total Asset Turnover elevadas ya que para el volumen de ventas que obtienen anualmente, sus activos deberían rotar al mismo ritmo; mientras que un sector como el de real state o infra, tienen unas bases de activo muy potentes y más bajos índices de rotación.



Gráfica de propia
elaboración. Gallo
Grau, A. 2021;
Evolución Rentabilidad
de Total Asset
Turnover, 2013 – 2019

—○— Total Asset Turnover

- **Rotación de inventario:** se calcula con la fórmula $\text{ventas totales netas} / \text{existencias}$. Con ello vamos a poder analizar con qué frecuencia El Corte Inglés rota su inventario; cuanto mayor sea la rotación, mejor será la rentabilidad de esta empresa. Esto se debe a que, a mayor rotación de existencias, menor tiempo en almacén por lo tanto mayor venta y mejor “colocación de producto”. Esta mejora en los almacenes conlleva una mejora en los gastos operativos y consecuente mejora del EBITDA. La realidad es que este Grupo tiene una rotación negativa, es decir antes de conseguir vender el inventario, ya está teniendo entrada del inventario pertinente al siguiente mes. Esta mala rotación se puede deber a infinidad de cosas **existencias que tienen en balance que ha crecido al ~5%**.

Una forma de mejorar esta rotación de activos, podría ser el cambio del modelo de abastecimiento de productos a la venta en los centros de El Corte Inglés. Si se repusieran las existencias, tan sólo, cuando fuera necesario y se aumentara el horario de funcionamiento para así aumentar el tráfico de clientes, podría verse reflejado el efecto positivo en la cuenta de ventas. Esta reposición de existencias, “Just In Time”, se trata de un sistema integrado que advierte de la necesidad de reposición de inventario. Recibe, dichas existencia, con poco margen en comparación con el día que se necesitarán y así se almacenarán menos tiempo en las tiendas y se podrá, presumiblemente, aumentar la rotación de activos.

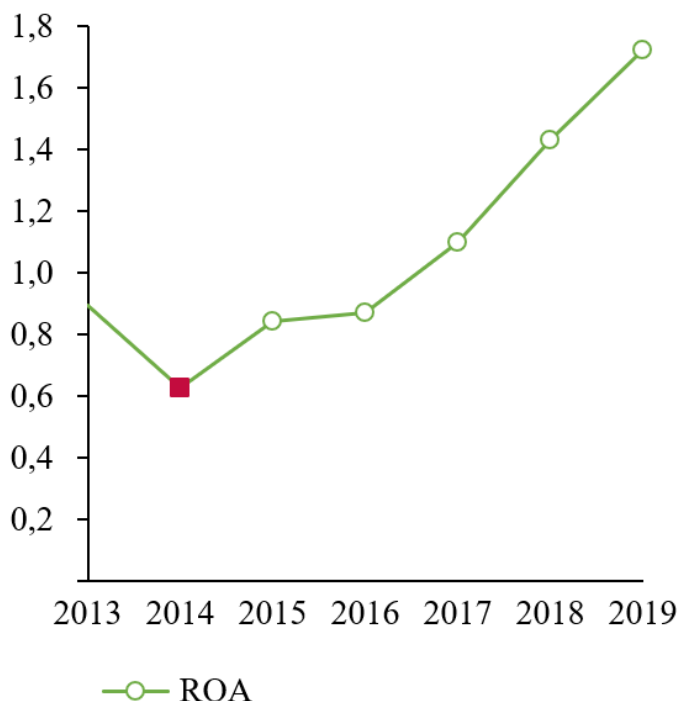
A decir verdad, podría ser que los activos fueran necesarios con anterioridad, pero, esta solución, puede ser una medida corto/medio-placista, hasta que este índice “reflote” a unos niveles propios de su sector.



RENTABILIDADES

Se va a comentar su política de inversión, es decir, se habrá de ver si se centran más en el largo o corto plazo y justificar eso con las rentabilidades esperadas y si son altas/ medias y bajas las reales. Primero de todo contrastar con las Rentabilidades esperadas -> Ventas / activo total medio. 10% -15% media / alta, >15% alta.

- **ROA:** Return on assets (Rendimiento de los activos), indica la rentabilidad de una empresa en función de su total activo. Esta métrica mide la capacidad de El Corte Inglés de generar 1€ de beneficio neto por cada € invertido. Partiendo de la base que el “asset turnover” es menor que 1, no deberíamos esperar rentabilidades muy altas provenientes de las inversiones en el activo de este Grupo. Precisamente, esta ratio ha mejorado en los últimos 7 años a un ritmo CAGR del 11,56% (un ritmo alto de crecimiento debería estar en el 15% o por encima en periodos de tiempo más cortos. En el 2019, la rentabilidad de los activos se ha maximizado llegando al 1,17%; esto significa que por cada € invertido, El Corte Inglés obtiene 1,17 céntimos de beneficio neto.



Gráfica de propia
elaboración. Gallo
Grau, A. 2021;
Evolución ROA, 2013
– 2019

Esta mejora, que, aunque haya sido lenta, ofrece una imagen más esperanzadora, y ofrece a los inversores una imagen de la mejora en la eficacia de la empresa a la hora

de convertir el dinero invertido en ingresos netos. Asimismo, a mayor cifra de ROA de El Corte Inglés, mayor beneficio neto con la menor cantidad de inversión. Consecuentemente se va a analizar el porqué de este aumento, que puede deberse a varios factores

b. Mejora del equipo humano de gestión/dirección de los activos

c. Eficaz localización de los recursos en activos de valor: El total activo ha disminuido en 1, 25 puntos porcentuales, esto significa que se han desinvertido ciertos activos que no deberían estar proporcionando la rentabilidad esperada y que presumiblemente, en su momento de inversión, iban a darla. Por el contrario, El Corte Inglés ha sido capaz de prescindir de ellas y al mismo tiempo conseguir mejores rentabilidades provenientes de un actualizado y menor número de activos. Dentro de esta reducción en el Total Activo, podemos ver una considerable transformación en ciertas cuentas corrientes como del inmovilizado.

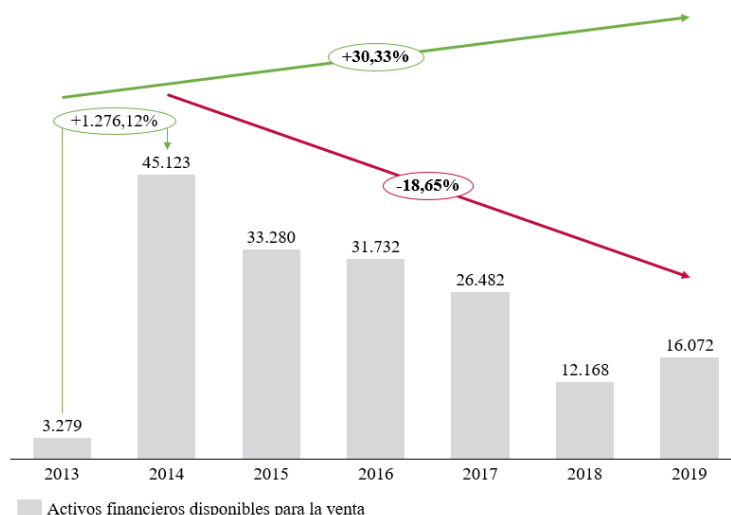
(1) **Disminución**, aproximada, del 3% en **inmovilizado material** (en posesión).

Estos procesos tienen sentido en el momento en el que hace falta liberar financiación, por eso mismo El Corte Inglés ha liberado activos “pesados” y que no aportan la cantidad deseada de rentabilidad y son trasladados a una cuenta de alquiler que no compromete en tan gran medida el activo a largo plazo de El Corte Inglés. En este caso se llevan a cabo las siguientes acciones

1. Variaciones al perímetro por un valor neto contable de + €83.078: adquisición del Grupo Inivasa y venta del negocio de la óptica
2. Adiciones/Dotaciones por un valor neto contable de - €194.154: costes asumidos por la actualización, modernización y ampliación de centro comerciales y sus respectivas instalaciones
3. Retiros por un valor neto contable de - €16.858

(2) **Alza** del 16,26% en **inversiones inmobiliarias** (en alquiler). El Corte Inglés con el paso de los años, ha tomado una posición más conservadora con sus inversiones. El hecho de trasladar a “alquiler” desbloquea fondos que pueden ser invertidos en otros activos que puedan llevar a mayores rentabilidades.

- (3) **Reducción** del 2% en activos **financieros** no corrientes aproximadamente, a un ritmo CAGR esta partida incluye las inversiones y participaciones en activos financieros disponibles para la venta, préstamos y partidas a cobrar a otras entidades y derivados, de entre otras inversiones que ya no son parte del activo no corriente del grupo El Corte Inglés.



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución activos financieros disponibles para la venta, 2013 - 2019

- (4) **Intensificación de inversión** contabilizada por el método de la **participación**; esta partida ha crecido a un ritmo CAGR del 14,12% en el periodo estudiado, y cuenta con asociadas como (i) Financiera El Corte Inglés E.F.C., S.A., (ii) Sephora Cosméticos España, S.L., (iii) FST Hotel, S.L., (iv) Gespevesa, S.A., (v) Kio Networks Espa, entre otras. Estas participaciones aportan los correspondientes y respectivos pesos al saldo final de (i) 57,44%, (ii) 2,25%, (iii) 28,91%, (iv) 8,97% y (v) 1,82%.
- (5) Notoria **disminución** de los **deudores comerciales** y otras cuentas a cobrar, precisamente en el periodo analizado, el “decrecimiento” se ha producido a ritmo CAGR del – **23,72%**. La partida sufre un cambio dramático especialmente en los años 2014, 2018 y 2019; estas desinversiones en su activo circulante se explican con la baja rentabilidad que, con anterioridad había estado generando y por tanto a falta de grandes beneficios, El Corte Inglés ha decidido no seguir financiando esta parte de su working capital. En esta cuenta podemos encontrar aquellos clientes que pagan a plazos, clientes de dudoso cobro, deterioros de valor en créditos comerciales y provisiones...

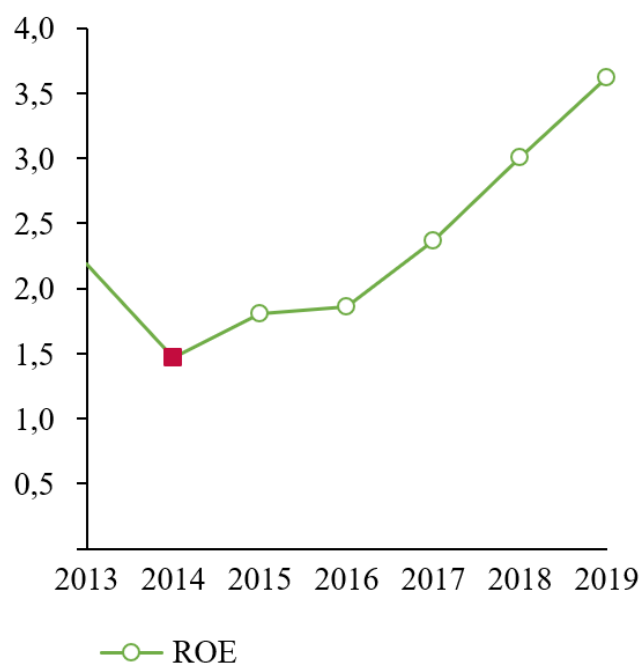
a los cuales El Corte Inglés ha reducido su financiación en 23,72 puntos porcentuales en el periodo analizado

- (6) **Recortes** en la partida de activos **financieros corrientes**, se tratan de inversiones mantenidas hasta el vencimiento o disponibles para la venta. Este tipo de activo trata de o bien “rentabilizar” de manera, ni extraordinaria ni operativa, una parte de la financiación o como en este caso de El Corte Inglés, se le da una funcionalidad de cobertura de riesgos. El Grupo da uso a los derivados financieros justamente para garantizar cualquier riesgo que pueda afectar a la operatividad del negocio, financiación, tipos de cambio de moneda, tipos de interés y con ello se da cobertura a sus respectivos flujos de caja, tanto el actual como los flujos de efectivo futuros.
- (7) **Potenciación** de la cuenta de **efectivo** y otros activos líquidos equivalentes, este fortalecimiento del 12,55% en los siete años estudiados, puede deberse o bien a que El Corte Inglés ha generado cada año más caja y cada vez puede destinar más cantidad de caja a esta partida (crecimiento ritmo CAGR 7 años estudiados del 4,80% y crecimiento ritmo CAGR del 15,80% del efectivo o equivalentes al final del ejercicio o bien puede ser porque ha decidido mantenerla en su balance, para poder hacer frente, al 6,38% de su pasivo corriente actual y que a su vez evidencia la disminución de la financiación de su working capital.
- **ROE:** Return on equity (Rentabilidad de los fondos propios), mide la rentabilidad de los accionistas frente a la cantidad de deuda financiera que El Corte Inglés asume anualmente. Se calcula dividiendo los ingresos netos sobre los fondos propios, siendo los fondos propios igual a los activos totales menos la deuda de El Corte Inglés; es por eso por lo que se considera que el ROE es una medida de rendimiento de los activos netos.

Al igual que el ROA (Rendimiento de los activos), se puede decidir si es, o no rentable y cuánto mejor o peor es que sus competidores.

Cuanto mayor sea la rentabilidad de El Corte Inglés en relación con los fondos propios, mejor posición para el accionista ya que, o bien las inversiones están generando mayor rentabilidad, o bien el balance de deuda está disminuyendo, y con ello el riesgo de insolvencia de la empresa.

A mayor deuda financiera, menor caja disponible atribuible a los accionistas al final del ejercicio ya que son los que reciben beneficio en último lugar a pesar de ser los que mayor coste suponen a la empresa o mejor forma de financiación ya que no hay que “amortizar” el principal como en el caso de las deudas con entidades de crédito, que no solamente exigen un interés anual, sino que, además, exigen un porcentaje en forma de intereses a ser devuelto anualmente.



Gráfica de propia elaboración. Gallo Grau, A. 2021; Evolución ROE, 2013 – 2019

En esta gráfica de Rentabilidad de los Fondos Propios, se podría tan sólo poner en cuestión la caída del año 2013 al 2014. De ahí en adelante la ratio de Crecimiento anual compuesto, e incluyendo el 2013 en la ecuación, ha sido del 8,76%.

Se debería tener en cuenta ciertos aspectos potencialmente relevantes para esta transformación ya que para que la rentabilidad de los fondos propios incremente en casi un 10% en 6 años para un gran comerciante al por menor como lo es el grupo El

Corte Inglés, se debe a lo siguiente, o no debería faltar en la “fórmula” las siguientes condiciones (i) Mejora en el Beneficio neto o (ii) mejora en los fondos propios

(1) Beneficio neto

(2) Fondos propios: un progreso en la rentabilidad de los fondos propios puede venir de cualquiera de las partidas incluidas entre el activo tanto a largo como a corto plazo, así como de todo el pasivo que no sea parte de los fondos propios, ya que, como mencionado anteriormente, el ROE puede describirse como la rentabilidad de los accionistas en función de los activos netos del grupo El Corte Inglés.

a. $\text{Fondos propios} = \text{Activo} - \text{Pasivo}$

b. En el pasivo del grupo El Corte Inglés, se incluyen, entre muchos otros tipos de obligaciones de pago, los préstamos con una entidad bancaria/financiera a la que se ha de devolver uno o más principales, y proveedores

i. Atendiendo a las obligaciones de pago con entidades de crédito, el grupo El Corte Inglés ha reducido su deuda en el periodo estudiado

ii. Proveedores, en 5/ 7 años, además en el pasivo de El Corte Inglés, se encuentran todos los proveedores que éste mismo tiene

ANEXO

Balance cc.aa. auditadas

	NOTAS	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019
ACTIVO								
Inmovilizado material (en posesión)	5	12.956.408	12.747.769	12.538.086	12.304.258	12.083.645	11.826.005	11.165.404
Inversiones inmobiliarias (en alquiler)		128.838	130.314	166.081	177.384	178.280	184.219	318.104
		0,842	0,816	0,803	0,798	0,805	0,798	0,756
Derechos de uso	9.1	-	-	-	-	-	-	553.987
Fondo de Comercio	7	19.485	19.485	19.485	19.485	19.485	10.688	10.688
Otros activos intangibles	8	475.750	501.294	526.685	552.610	566.586	573.264	568.679
Créditos no corrientes y otros activos financieros		-	-	-	21.669	22.053	11.765	11.642
Inversiones en empresas vinculadas y asociadas no corrientes		44.880	24.001	36.215	-	-	-	-
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	10	133.574	290.442	296.900	291.658	301.760	313.516	294.985
Activos financieros no corrientes	11	1.097.953	1.050.199	1.016.640	1.023.246	962.411	1.001.795	989.773
Activos por impuesto diferido	22 y 22.5	536.763	862.249	1.017.708	1.025.288	883.273	898.417	861.868
Total activo no corriente		15.393.652	15.625.754	15.617.801	15.415.599	15.017.494	14.819.670	14.775.131
Activos no corrientes mantenidos para la venta	4.2.15	-	-	-	-	-	-	363.701
Existencias	12	1.595.674	1.788.351	1.897.925	1.860.880	2.085.905	2.128.294	2.089.107
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	13	2.027.774	721.708	753.686	957.684	913.500	644.250	399.557
Deudores, empresas asociadas y partes vinculadas	24.1	26.332	106.013	28.320	25.444	22.501	33.119	7.148
Activos por impuesto corriente		3.025	1.605	1.498	1.477	1.588	1.675	3.905
Inversiones en empresas asociadas y partes vinculadas	24.1	43	5.143	121	234	2.183	2.019	2.140
Activos financieros corrientes	11	157.745	120.944	53.950	66.941	24.102	34.015	36.953
Otros activos financieros -> negocio de seguros		28.706	32.412	34.137	26.649	44.644	47.445	43.329
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	14	103.067	125.777	171.406	154.139	212.558	233.552	209.508
Total activo corriente		3.942.366	2.901.953	2.941.043	3.093.448	3.306.981	3.124.369	3.155.348
OTAL ACTIVO		19.336.018	18.527.707	18.558.844	18.509.047	18.324.475	17.944.039	17.930.479

PATRIMONIO NETO Y PASIVO		15						
Capital	15.1	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864
Reservas		8.200.393	8.340.623	8.251.209	8.269.918	8.109.993	7.974.234	8.084.296
Legal	15.2	97.373	97.373	97.373	97.373	97.373	97.373	97.373
Otras reservas	15.3	8.103.020	8.243.250	8.153.836	8.172.545	8.012.620	7.876.861	7.986.923
Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante		163.177	115.269	155.928	160.633	200.566	256.188	308.199
Otros instrumentos del patrimonio neto		-	-	1.000.000	1.000.000	1.000.000	-	-
Total fondos propios		8.850.434	8.942.756	9.894.001	9.917.415	9.797.423	8.717.286	8.879.359
Diferencias de conversión		5.746	3.753	2.857	1.361	-	11.792	12.111
Acciones propias	15.4	977.399	1.064.168	1.176.667	1.241.568	1.326.121	215.413	404.736
Ajustes por cambios de valor		12.528	26.731	79.491	31.516	19.120	22.332	32.864
Por activos financieros disponibles para la venta		3.279	45.123	33.280	31.732	26.482	12.168	16.072
Por operaciones de cobertura		15.807	71.854	112.771	63.248	7.362	10.164	16.792
Intereses minoritarios	15.6	16.489	19.690	14.662	15.845	17.447	19.245	22.084
Total patrimonio neto		7.882.742	7.875.300	8.655.362	8.658.815	8.498.059	8.531.658	8.517.460

	NOTAS	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019
Provisiones no corrientes	16 y 16.1	913.608	895.569	938.631	900.566	801.462	948.172	1.087.878
Obligaciones y otros valores negociables no corrientes	17	1.437.086	2.046.188	2.077.091	2.010.273	595.804	1.389.400	1.240.400
Deudas no corrientes con entidades de crédito	17	1.909.196	3.051.983	1.759.067	1.856.688	1.652.302	1.381.628	1.033.625
Deudas con asociadas y partes vinculadas no corrientes	24.1	113.346	63.843	60.699	48.657	48.657	48.655	48.649
Pasivo por arrendamiento largo plazo	17/9.1	-	-	-	-	-	-	472.393
Otros pasivos financieros	17	36.331	187.489	272.686	228.874	104.930	89.634	60.400
Proveedores de inmovilizado		19.983	117.823	114.927	93.665	22.626	26.142	15.325
Pasivos por impuesto diferido	22 y 22.5	958.649	947.008	931.723	936.168	929.558	872.595	872.742
Total pasivo no corriente		5.388.199	7.309.903	6.154.824	6.074.891	4.155.339	4.756.226	4.831.412
Pasivo no corrientes mantenidos para la venta	4.2.15	-	-	-	-	-	-	265.825
Provisiones corrientes		3.026	789	37.607	37.127	13.941	34.467	49.115
Obligaciones y otros valores negociables corrientes	17	-	-	132.887	149.857	1.631.212	529.541	580.709
Deudas corrientes con entidades de crédito	17	2.577.748	36.989	71.277	56.959	114.408	306.520	27.943
Deudas con asociadas y partes vinculadas corrientes	24.1	332.046	69.774	60.367	64.426	90.503	109.066	40.521
Pasivo por arrendamiento corto plazo	17/9.1	-	-	-	-	115.625	-	124.419
Otros pasivos financieros corrientes	17	41.540	34.709	33.741	20.241	171.377	6.732	-
Proveedores de inmovilizado		189.931	116.866	133.440	125.024	3.498.395	141.441	134.326
Cuentas comerciales y otras cuentas a pagar	21	2.855.989	3.026.519	3.238.484	3.277.941	15.551	3.503.268	3.305.484
Proveedores empresas asociadas y partes vinculadas	24.1	10.536	32.069	20.643	23.210	12.287	6.299	12.963
Pasivos por impuesto corriente		22.389	10.080	6.690	8.841	7.777	13.215	13.030
Periodificaciones		31.871	14.708	13.521	11.714	-	5.605	27.272
Total pasivo corriente		6.065.076	3.342.503	3.748.657	3.775.340	5.671.076	4.656.154	4.581.607
		- 2.122.710	- 440.550	- 807.614	- 681.892	- 2.364.095	- 1.531.785	- 1.426.259
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		19.336.017	18.527.706	18.558.843	18.509.046	18.324.474	17.944.038	17.930.479

P&L cc.aa. auditadas

		FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019
Importe neto de la cifra de negocios	23.1	14.221.163,00	14.592.029,00	15.219.842,00	15.504.573,00	15.611.693,00	15.783.037,00	15.260.778,00
								0,02
Ventas		11.366.688,00	11.637.884,00	12.153.240,00	12.415.808,00	12.391.008,00	12.598.677,00	12.019.371,00
		79,93%	81,83%	85,46%	87,31%	87,13%	88,59%	84,52%
Prestación de servicios		2.854.475,00	2.954.145,00	3.066.602,00	3.088.765,00	3.220.685,00	3.184.360,00	3.241.407,00
		20,07%	20,77%	21,56%	21,72%	22,65%	22,39%	22,79%
Variación de existencias de productos terminados		136,00	472,00	27,00	55,00	-	-	-
Trabajos realizados para su activo		149.496,00	163.528,00	153.640,00	129.187,00	-	-	-
Aprovisionamientos	23.2	9.876.707,00	10.226.009,00	10.760.014,00	11.000.011,00	10.984.721,00	11.086.681,00	10.756.368,00
		69,45%	70,08%	70,70%	70,95%	70,36%	70,24%	70,48%
Margen Bruto		4.344.456,00	4.366.020,00	4.459.828,00	4.504.562,00	4.626.972,00	4.696.356,00	4.504.410,00
		30,5492%	30,70%	31,36%	31,68%	32,54%	33,02%	31,67%
Gastos de personal	23.3	2.567.543,00	2.556.065,00	2.607.906,00	2.521.950,00	2.559.183,00	2.567.077,00	2.390.931,00
		18,05%	17,52%	17,13%	16,27%	16,39%	16,26%	15,67%
Otros ingresos y gastos de explotación	5,6 8 y 23	1.205.134,00	1.146.618,00	1.093.029,00	1.130.809,00	1.016.062,00	1.054.374,00	888.763,00
		8,47%	7,86%	7,18%	7,29%	6,51%	6,68%	5,82%
EBITDA		571.779,00	663.337,00	758.893,00	851.803,00	1.051.727,00	1.074.905,00	1.224.716,00
		4,02%	4,66%	5,34%	5,99%	7,40%	7,56%	8,61%
Amortización del inmovilizado	5,8 y 23.4	542.926,00	516.612,00	522.389,00	519.153,00	509.084,00	504.275,00	630.213,00
		3,82%	3,54%	3,43%	3,35%	3,26%	3,20%	4,13%
Exceso de provisiones, deterioro y resultado por enajenaciones de activos y otros resultados	5,6 y 8	7.573,00	14.073,00	4.943,00	68.968,00	95.501,00	103.874,00	63.972,00
		0,05%	-0,10%	-0,03%	0,44%	-0,61%	-0,66%	-0,42%
Obligaciones por prestación al personal	16.1	-	-	86.043,00	211.296,00	36.096,00	45.725,00	34.351,00
Imputación de subvenciones inm. No financiero y otras		124,00	-	-	-	-	-	-
Resultado de explotación EBIT		186.182,00	295.708,00	299.131,00	319.454,00	411.046,00	421.031,00	496.180,00
		1,31%	2,03%	1,97%	2,06%	2,63%	2,67%	3,25%
Ingresos financieros	23.5	29.503,00	32.240,00	11.309,00	10.614,00	1.769,00	2.398,00	2.187,00
		0,21%	0,22%	0,07%	0,07%	0,01%	0,02%	0,01%
Gastos financieros	23.5	303.914,00	341.924,00	268.804,00	207.413,00	191.607,00	198.626,00	112.894,00
		2,14%	2,34%	1,77%	1,34%	1,23%	1,26%	0,74%
Gastos financieros por arrendamientos	23.5	-	-	-	-	-	-	15.106,00
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	11 y 19	12.723,00	5.489,00	10.358,00	7.521,00	8.862,00	17.641,00	10.689,00
Resultado de sociedades integradas por el método de la participación	10,00	2.517,00	24.447,00	30.929,00	38.744,00	45.679,00	47.709,00	50.307,00
		-0,02%	0,17%	0,20%	0,25%	0,29%	0,30%	0,33%
Diferencias de cambio		430,00	3.182,00	17.045,00	839,00	5.770,00	341,00	455,00
		0,00%	-0,02%	-0,11%	-0,01%	0,04%	0,00%	0,00%
Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	10,00	92.570,00	4.334,00	2.246,00	22.621,00	3.224,00	2.120,00	21.568,00
		-0,65%	0,03%	0,01%	-0,15%	0,02%	0,01%	0,14%
Resultado antes de impuestos		14.977,00	14.808,00	77.006,00	177.338,00	266.755,00	253.092,00	388.872,00
		0,11%	0,10%	0,51%	1,14%	1,71%	1,60%	2,55%
Impuesto sobre sociedades	22 y 22.3	126.512,00	103.270,00	81.127,00	15.479,00	71.594,00	66.945,00	90.225,00
		0,89%	0,71%	0,53%	-0,10%	-0,46%	-0,42%	-0,59%
Resultado de operaciones continuadas		141.489,00	118.078,00	158.133,00	161.859,00	195.161,00	186.147,00	298.647,00
		0,99%	0,81%	1,04%	1,04%	1,25%	1,18%	1,96%
Resultado después de operaciones continuadas	2.7.9 y 10	-	-	-	-	-	-	-
Resultado después de impuestos de operaciones discontinuadas	4.2.15	32.860,00	-	-	-	7.034,00	72.064,00	11.387,00
Resultado del ejercicio		174.349,00	118.078,00	158.133,00	161.859,00	202.195,00	258.211,00	310.034,00
		1,23%	0,81%	1,04%	1,04%	1,30%	1,64%	2,03%
Resultado atribuido a intereses minoritarios	15.6	1.988,00	2.809,00	2.205,00	1.226,00	1.629,00	2.023,00	1.835,00
		1,14%	2,38%	1,39%	0,76%	0,81%	0,78%	0,59%
Resultado atribuible a la sociedad dominante		172.361,00	115.269,00	155.928,00	160.633,00	200.566,00	256.188,00	308.199,00
		1,21%	0,79%	1,02%	1,04%	1,28%	1,62%	2,02%

Flujo de Caja Libre cc.aa. auditadas

	FY2013	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I)	445.093	45.947	497.627	234.362	660.113	688.525	1.048.879
Resultado del ejercicio antes de impuestos por operaciones continuadas	14.977	14.808	77.006	177.338	266.755	227.846	388.872
Ajustes al resultado	756.040	708.779	709.774	589.101	653.052	721.274	832.927
Amortización del inmovilizado	5,6 y 8	542.926	516.612	522.389	519.153	504.275	630.213
Correcciones valorativas por deterioro	5	11.109	9.852	65.448	42.330	26.936	69.769
Variación de provisiones		33.869	53.758	79.880	120.392	34.410	81.839
Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado	5	7.314	64.940	57.178	187.267	13.433	119.036
Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros		96.450	-	39	24.328	2.729	2.120
Ingresos financieros	23.5	29.503	32.240	11.309	10.614	10.284	2.398
Gastos financieros	23.5	303.914	341.924	268.804	207.413	213.241	198.626
Diferencias de cambio		430	3.182	17.045	839	5.795	342
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	11 y 19	12.723	5.489	10.358	7.521	10.609	17.641
Resultado de sociedades integradas por el método de participación		-	-	-	-	45.679	47.709
Resultado después de impuestos operaciones discontinuas		-	-	-	-	7.034	6.454
Otros ajustes al resultado		-	-	-	-	-	3.415
Ajustes al resultado por operaciones discontinuas	2.7.9	32.860	-	-	-	-	588
Cambios en el capital corriente - WORKING CAPITAL	- 29.124	- 359.485	- 15.291	- 141.666	- 11.014	- 1.540	- 41.852
Existencias	-	40.634	152.043	109.574	37.045	224.769	42.396
Deudores y otras cuentas a cobrar	-	121.524	51.687	31.978	198.797	36.037	152.335
Otros activos corrientes	-	44.012	94.278	148.090	9.475	275	827
Acreedores y otras cuentas a pagar	-	73.677	103.075	217.113	12.462	220.307	31.769
Otros pasivos corrientes	-	23.368	3.969	4.577	1.807	29.348	31.184
Otros activos y pasivos no corrientes	-	204.335	168.521	234.365	44	10.591	47.961
Cambios en el capital corriente por operaciones discontinuas	-	-	-	-	-	2.375	1.392
Otros flujos ed efectivo de las actividades de explotación	- 296.800	- 318.155	- 273.862	- 390.411	- 248.680	- 259.055	- 214.772
Pagos de intereses	-	303.914	341.924	275.293	180.133	192.009	177.199
Cobros de dividendos	-	2.649	8.904	410	617	465	55
Cobros de intereses	-	26.854	23.336	11.101	9.996	9.819	2.343
Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	-	22.389	8.471	10.080	6.690	27.354	35.936
Otros cobros (pagos)	-	-	-	-	214.201	39.601	48.318
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II)	- 268.227	- 347.478	- 286.369	- 56.929	- 361.459	- 79.750	- 146.508
Pagos por inversiones	- 392.656	- 442.061	- 371.517	- 368.111	- 431.293	- 397.523	- 352.940
Empresas asociadas y otras vinculadas	-	-	-	16.133	113	6.649	-
Inmovilizado intangible	8	97.175	83.711	99.993	104.160	114.539	117.959
Inmovilizado material	5	295.481	358.350	255.391	255.787	306.143	278.421
Inversiones inmobiliarias	6	-	-	-	75	3.292	47
Otros activos financieros	-	-	-	7.976	-	-	111
Pagos por inversiones por operaciones discontinuas	-	-	-	-	-	670	1.096
Cobros por desinversiones	124.429	94.583	85.148	311.182	69.834	317.773	206.432
Empresas asociadas y otras vinculadas	-	17.141	3.734	-	42.408	-	1.927
Inmovilizado intangible, material e inmobiliarias	-	16.887	84.204	68.419	268.774	40.522	219.266
Otros activos financieros	-	90.401	6.645	16.729	-	29.312	17.524
Operaciones discontinuas	-	-	-	-	-	79.056	-
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)	- 193.483	337.247	- 182.674	- 195.540	- 234.441	- 613.368	- 926.870
Cobros y pago por instrumentos de patrimonio	- 53.907	- 34.855	- 113.395	- 46.692	- 70.503	- 44.625	- 45.635
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio	-	50.421	36.348	112.499	42.474	62.055	42.642
Diferencias de conversión	-	3.486	1.493	896	4.218	8.448	1.983
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	- 96.866	397.148	- 1.019.567	- 38.848	- 38.938	- 429.736	- 806.235
Devolución y amortización de obligaciones y otros valores negociables	-	35.010	-	67.889	162.588	1.101.671	149.000
Devolución y amortización de deudas con entidades de crédito	-	-	358.473	1.292.915	219.072	1.571.825	270.675
Devolución y amortización de deudas con empresas del Grupo y asociadas	-	329.374	10.007	12.551	12.042	-	2
Devolución y amortización de otras deudas	-	38.168	50.380	3.864	80.777	17.328	48.933
Devolución y amortización de deudas por operaciones discontinuas	-	-	-	-	-	-	65.493
Emisión de obligaciones y otros valores negociables	-	-	644.112	163.789	16.971	229.473	793.596
Emisión de deudas con entidades de crédito	-	192.323	-	34.288	319.902	1.427.084	139.379
Emisión de deudas con empresas del Grupo y asociadas	-	-	27.606	-	4.059	56.246	55.055
Emisión de otras deudas	-	113.363	144.290	91.686	-	-	3.515
Deudas por arrendamientos operativos	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de deudas por operaciones discontinuas	-	-	-	-	-	-	127.629
Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	- 42.710	- 25.046	950.288	- 110.000	- 125.000	- 139.007	- 75.000
Dividendos	-	42.710	25.046	25.000	35.000	50.000	65.000
Remuneración de otros instrumentos de patrimonio	-	-	-	975.288	75.000	75.000	74.007
EFFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO (IV)	430	3.182	17.045	839	- 5.795	342	455
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III+IV)	- 16.187	38.898	45.629	- 17.268	58.418	- 4.251	- 24.044
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	103.067	86.880	125.778	171.407	154.139	212.557	208.306
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	86.880	125.778	171.407	154.139	212.557	208.306	184.262

i. Breve introspection al circulante

- Fondo maniobra: $AC - PC$ toda la financiación que la empresa necesita a largo plazo para poder llevar a cabo la actividad a corto plazo
- > 0 , $AC > PC$ sería la postura ideal, donde el excedente en activo podría hacer frente a las deudas a corto plazo e incluso a una parte del largo. Eso quiere decir que el largo plazo estaría financiando el activo a corto.
- $= 0$, $AC = PC$ principio riesgo en posibilidad o incapacidad de hacer frente a las obligaciones de pago, el grupo tendría lo justo y necesario para pagar ahora a su pasivo a corto plazo.
- < 0 , $AC < PC$ no existen recursos para afrontar los pagos a corto plazo. Problemas de liquidez, por lo que se podría retrasar pagos a hacienda o anticipar cobros (es decir que paguen antes los clientes) o descuentos de pronto pago (hacer descuentos por cobro anticipado y así conseguir caja de manera inmediata), sin embargo, aunque no se pueda hacer frente al corto plazo, parte del pasivo a corto está financiando las inversiones a largo y el lado positivo es que la financiación a corto plazo es menos costosa que las de largo plazo
- PMC: ¿Cuánto tiempo pasa hasta que los clientes del grupo van a pagar?
- PMP: ¿Cuánto tiempo dispone El Corte Inglés para pagar a sus proveedores/acreedores? Mejor cuanto más alto porque así tendrá menor nivel de presión y podrá financiar parte de activo a largo plazo.
- PMM: > 0 : ¿Dónde va a sacar el dinero cuando no hayan pagado aún los clientes?
 < 0 : *MERCADONA, que sus clientes le pagan al contado y entonces no hay riesgo de impago y por lo tanto El Grupo cuenta con el dinero antes de que llegue el día en que tenga que pagar a sus proveedores.
- NOF: $ACE - PCE$ (excluiríamos la tesorería y deuda financiera porque no son parte de la actividad operativa del negocio del Corte Inglés) = (existencias + clientes - proveedores/acreedores comerciales) es pues, de relevante importancia tener márgenes holgados para evitar tener que acudir a deuda financiera.

BIBLIOGRAFÍA

3. Expansión – Datosmacro.com, El Corte Inglés reordena su red de tiendas y lanza formatos anticrisis
URL: <https://www.expansion.com/empresas/distribucion/2021/02/14/60296af0e5fdea4d2d8b456f.html>
4. HosteleríaDigital.es, La Hostelería facturó €123,000 M y representó un 6,2% del PIB en 2018, 03/12/2019
URL: <https://www.hosteleriadigital.es/2019/12/03/la-hosteleria-facturo-123-000-millones-de-euros-y-represento-un-62-del-pib-nacional-en-2018/>
5. Moda.es, Inditex acelera en digital: mil millones de inversión para alcanzar el 25% de ventas online en 2022, 10/06/2020
URL: <https://www.modaes.es/empresa/inditex-invertira-1000-millones-en-digital-para-alcanzar-el-25-de-ventas-online-en-2022.html>
6. M4rjketingecommerce, Leroy Merlin aumenta sus ventas online un 51,9% y refuerza su inversión en digital con la atención por videollamada, 18/03/2021
URL: <https://marketing4ecommerce.net/leroy-merlin-aumenta-sus-ventas-online-un-519-y-refuerza-su-inversion-en-el-canal-digital-con-la-atencion-por-videollamada/>
7. Expansión, Mercadona destina 18 millones a digitalizar sus procesos financieros, 17/02/2021
URL: <https://www.expansion.com/valencia/2021/02/17/602ce873468aeb5e758b4692.html>
8. EY, Grupo Consolidado El Corte Inglés - INFORME FINANCIERO 2019, junio 2020
9. EY, Grupo Consolidado El Corte Inglés - INFORME FINANCIERO 2019, junio 2020
10. Investopedia, Profit and Loss Statement (P&L), 03/2021
URL: <https://www.investopedia.com/terms/p/plstatement.asp>
11. CAGR: Compounded Annual Growth Rate ~ Tasa Compuesta de Crecimiento Annual
12. Corticoles: nombre de la campaña publicitaria recurrente que hace referencia a los descuentos asociados a la compra de uniformes escolares
13. Alimarket, El Corte Inglés avanza en su estrategia en alimentación, 15/20/2020, URL: [El Corte Inglés avanza en su estrategia en alimentación - Noticias de Alimentación en Alimarket, información económica sectorial](#)
Valenciaplaza, La alianza entre Repsol y El Corte Inglés, viento en popa con 352 tiendas abiertas en 2019, 13/01/2020,
URL: <https://valenciaplaza.com/la-alianza-entre-repsol-y-el-corte-ingles-viento-en-popa-con-352-tiendas-abiertas-en-2019>
14. Alimarket, Informe 2019 de Grandes Superficies Multiproducto y de Bricolaje en España, 03/07/2019,
URL: <https://www.alimarket.es/construccion/informe/300008/informe-2019-de-grandes-superficies-multiproducto-y-de-bricolaje-en-espana>
Alimarket, Informe 2017 de Grandes Superficies Multiproducto y de Bricolaje en España, 11/07/2017,
URL: <https://www.alimarket.es/construccion/informe/244897/informe-2017-de-grandes-superficies-multiproducto-y-de-bricolaje-en-espana>
15. Barceló Grupo, Los Grupos Barceló y Globalian inician el proceso de fusión de sus divisiones de viajes, 16/03/2021,
URL: <https://www.barcelogrupos.com/prensa/los-grupos-barcelo-y-globalia-inician-el-proceso-de-fusion-de-sus-divisiones-de-viajes/>
16. MásViajes, Viajes El Corte Inglés y TravelGateX establecen alianza, 05/04/2021,
URL: <https://www.revistamasviajes.com/viajes-el-corte-ingles-y-travelgatex-establecen-alianza/>
NextTour, Alianza entre Viajes El Corte Inglés y TravelFateX, 01/04/2021,

- URL: <https://www.nexotur.com/noticia/111669/nexotur/alianza-entre-viajes-el-corte-ingles-y-travelgatex.html>
17. Cotizalia, Viajes El Corte Inglés acelera la fusión con Logitravel y estudia la salida a bolsa, 22/02/2021,
URL: https://www.elconfidencial.com/empresas/2021-02-22/viajes-corte-ingles-acelera-fusion-logitravel-salida-bolsa_2962508/
EconomíaDigital, Viajes El Corte Inglés estudia su salida a bolsa a partir de 2022 si cierra la fusión con LogiTravel, 23/02/2021,
URL: <https://www.economiadigital.es/empresas/viajes-el-corte-ingles-estudia-su-salida-a-bolsa-a-partir-de-2022-si-cierra-la-fusion-con-logitravel.html>
18. EuropaPress, Viajes El Corte Inglés firma un acuerdo de colaboración con Civitatis, 24/02/2021,
URL: <https://www.europapress.es/turismo/agencias-ttoo/noticia-viajes-corte-ingles-firma-acuerdo-colaboracion-civitatis-20210224111641.html>
URL: <https://www.civitatis.com/es/>
19. Next Generation EU, Cómo afectará el Next Generation EU a España, 03/2021,
<https://nexteugeneration.com/como-afectara-el-next-generation-eu-a-espana/>
20. SABI, 2021
URL: <https://sabi.bvdinfo.com/version-2021531/Home.serv?product=sabineo>
21. Discounters: distribuidores al por menor de productos con bajísimos precios de venta que tiene muy estudiada e integrada la política de gestión de costes
22. ElMundo.es, El Corte Inglés planea un recorte de plantilla que afectará a 3,000 personas, 26/02/2021,
URL: <https://www.elmundo.es/economia/empresas/2021/02/26/6038fef9fdddf8b8b4665.html>
23. ePData, Paro en España hoy, según la EPA del INE, 2/06/2021,
URL: <https://www.epdata.es/datos/paro-espana-hoy-epa-ine/10/espana/106>
24. WalMart, Total Asset Turnover Ratio,
URL: <https://www.stock-analysis-on.net/NYSE/Company/Walmart-Inc/Ratios/Long-term-Investment-Activity>