

MÁSTER EN GESTIÓN FINANCIERA Y CONTABILIDAD AVANZADA

Caso El Corte Inglés

Origen, evolución y análisis económico-financiero
de El Corte Inglés, S.A. y Grupo El Corte Inglés

Proyecto Final de Máster

Curso Académico 2016/2017

Autor: José Romero López

al226163@uji.es

Tutor: Antonio Vico Martínez

Resumen.

El Corte Inglés, S.A. es una sociedad dedicada a la comercialización de diferentes bienes, generalmente textiles. Se trata de una de las empresas con mayor relevancia en el panorama nacional por facturación y puntos de venta. Además, es la sociedad dominante del grupo empresarial líder en Europa del sector de grandes almacenes. Sin embargo, las malas decisiones estratégicas y la evolución de la economía en la última década, ponen de manifiesto numerosos problemas estructurales en ambas unidades económicas. Ante dicha situación, en 2013 se produce un giro en la gestión y dirección del Grupo El Corte Inglés, con el objetivo de paliar la situación. Por ello, en el presente trabajo se realiza un análisis económico-financiero de las Cuentas Anuales de la sociedad dominante y del grupo, cuyo objetivo será conocer profundamente las causas de su reciente evolución y los resultados de las medidas tomadas. Así, encontramos que la excesiva apertura de nuevos puntos de venta, financiados con elevadas cantidades de deuda; y la caída de las ventas, por la Crisis Económica y los cambios en el mercado, son los dos principales escollos que se tratan de revertir con las medidas tomadas, aunque con resultados muy discretos inicialmente.

Códigos JEL: M41, M21, M14.

Palabras Clave: El Corte Inglés, Análisis Económico-financiero, Endeudamiento.

Índice.

Resumen.....	1
1.0. Introducción.....	3
2.0. Reseña Histórica El Corte Inglés.....	5
2.1. Origen:.....	5
2.2. Nacimiento:.....	5
2.3. Crecimiento:.....	7
2.4. Expansión y Caída:.....	9
2.5. Reestructuración y Recuperación:.....	15
3.0. Análisis Económico-Financiero de El Corte Inglés SA y Grupo El Corte Inglés.....	19
3.1. Análisis de la Estructura Patrimonial y de la Actividad.....	19
3.1.1. Análisis General del Balance.....	19
3.1.2. Análisis de Liquidez y Solvencia.....	23
3.1.3. Análisis General de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	33
3.1.4. Indicadores de la Actividad.....	36
3.2. Análisis de la Rentabilidad.....	41
3.2.1. Rentabilidad Financiera.....	42
3.2.2. Rentabilidad Económica.....	45
4.0. Conclusiones.....	53
5.0. Bibliografía.....	56
6.0. Anexos.....	58
6.1. Cuentas Anuales de El Corte Inglés, S.A.....	58
6.2. Cuentas Anuales del Grupo El Corte Inglés.....	62
6.3. Estructura Grupo El Corte Inglés.....	66

1.0. Introducción.

El Corte Inglés, S.A. (en adelante ECI SA) es una sociedad dedicada a la distribución de diferentes productos, especialmente textiles, mediante el formato comercial de grandes almacenes. La compañía se caracteriza por una política enfocada en la atención máxima al cliente y una extensa red de centros repartidos por todo el territorio nacional y Portugal. Además, cuenta con presencia en diferentes países a través de sus sociedades filiales¹. Por lo tanto, se trata de la sociedad dominante de un gran grupo empresarial conformado por numerosas empresas dedicadas a diferentes actividades, y que en numerosas ocasiones desarrollan su actividad en los mismos centros. De este modo, el Grupo El Corte Inglés (en adelante Grupo ECI) ofrece una gran variedad de bienes y servicios en un mismo centro. En relación a los Centros El Corte Inglés (en adelante Centros ECI), debemos destacar que se trata de inmuebles situados en emplazamientos privilegiados, de grandes superficies y con unos diseños muy cuidados.

Por otra parte, el objetivo principal del presente trabajo es conocer la situación económica y financiera, de ECI SA y el Grupo ECI, durante el periodo de tiempo comprendido entre el inicio de la Crisis Económica y el último ejercicio disponible, es decir, desde 2007 hasta 2015. No obstante, no basta con conocer la situación concreta en cada uno de los ejercicios analizados, ya que buscamos conocer las causas de la evolución de la estructura económica y financiera. También, un segundo objetivo fundamental del trabajo sería distinguir las diferencias en la gestión del negocio entre los diferentes presidentes de ECI SA y, por ende, del Grupo ECI.

En referencia a la motivación que nos ha llevado a realizar el presente trabajo, por un lado destacaríamos que ECI SA es la primera empresa en facturación en su ranking sectorial y la séptima a nivel nacional (El Economista, 2015). Lo cual cobra más relevancia si consideramos que la mayor parte del negocio del Grupo ECI se obtiene en España. Además, conforme se detalla en el *Informe de Actividad El Corte Inglés 2015*, el Grupo ECI es el líder europeo en el sector de grandes almacenes. Por otro lado, la opacidad de la propia compañía, en comparación con otras empresas de su mismo tamaño, y la falta de información relevante sobre la situación crítica por la que ha atravesado, son otras de las motivaciones que han impulsado este trabajo.

Considerando los objetivos y la motivación anteriormente mencionados, el presente trabajo se estructura en las siguientes partes que a continuación pasamos a detallar. En primer lugar, hemos realizado una reseña histórica de la compañía, desde la primera sociedad jurídica denominada El Corte Inglés SL hasta la actualidad, destacando su evolución y los hitos más relevantes de la compañía. Para ello, nos hemos basado en información extraída de artículos de prensa y bibliografías sobre la compañía. Además, debemos indicar que dicho apartado se divide en diferentes fases en función de los años de presidencia de los distintos Presidentes Ejecutivos de El Corte Inglés SA.

¹ Solamente existen Centros ECI en España y Portugal, dado que la presencia internacional se obtiene a través de las sociedades filiales. Sin embargo, dichas sociedades sólo comercializan sus propios productos (Delgado, 2016).

En segundo lugar, encontramos el análisis económico-financiero de ECI SA y el Grupo ECI. En este apartado nos centramos en el periodo comprendido entre el inicio de la Crisis Económica en 2007, y el último ejercicio para el que disponemos de cuentas anuales 2015. De modo que nos hemos apoyado en diferentes ratios e indicadores que nos permitirán extraer información relevante sobre la situación económico-financiera de ambas unidades económicas. Así, dicho apartado a su vez está dividido en dos sub-apartados:

- Análisis de la Estructura Patrimonial y de la Actividad.
- Análisis de la Rentabilidad.

Por último, exponemos las conclusiones más relevantes extraídas de los apartados anteriores. Entre las que destacaríamos que los últimos años de presidencia de Isidoro Álvarez se aprobaron numerosas inversiones, caracterizadas por la compra de inmuebles. Sin embargo, conjuntamente se iniciaba la Crisis Económica, lo que supuso una gran presión a la baja sobre las ventas. En este contexto, el Grupo ECI y ECI SA continuaron realizando nuevas inversiones, financiadas con un elevado endeudamiento.

De modo que a causa de las reducciones en las ventas, los incrementos de los gastos financieros, y la falta de ajuste sobre los gastos de explotación, se produjeron fuertes reducciones de los beneficios. En consecuencia, tanto la Rentabilidad Económica como Financiera se desplomaron enérgicamente, junto con otros indicadores. Finalmente, gracias a las medidas adoptadas durante el último ejercicio de presidencia de Álvarez e inicio de Dimas Gimeno, se comienzan a observar discretas mejoras en los dos últimos periodos considerados, especialmente sobre las ventas y la estructura financiera, principalmente en el caso del Grupo ECI.

2.0. Reseña Histórica El Corte Inglés.

Como indicábamos anteriormente en la introducción, en este apartado nos centramos en aportar información sobre la evolución global de El Corte Inglés. Para ello, hemos estructurado el siguiente apartado en base a los periodos de presidencia de los diferentes presidentes ejecutivos. Además, debemos destacar que para poder extraer toda la información histórica, nos hemos apoyado fundamentalmente en la página web de El Corte Inglés “Información Corporativa: Historia” (El Corte Inglés SA, 2007) y en una biografía centrada en los orígenes de Galerías Preciado y El Corte Inglés denominada: “Biografía de El Corte Inglés” (Cuartas, 2005).

2.1. Origen:

El origen de El Corte Inglés (ECI) se remonta a 1935 en Madrid, cuando Ramón Areces adquiere una pequeña sastrería denominada El Corte Inglés, la cual había sido fundada en 1890. Dicha compra se pudo realizar gracias a los recursos financieros de su tío César Rodríguez, quien había logrado formar una gran fortuna en Cuba. Después de la Guerra Civil, en 1939, se trasladó el negocio a una finca en la calle Preciados de Madrid, destinando tres plantas para las ventas. La empresa, gestionada completamente por Areces, se dedicó a la sastrería de caballero y niño, aunque posteriormente fue ampliando el ámbito del negocio. Estos serán los inicios de la actividad empresarial de César Rodríguez y Ramón Areces en el sector español de la distribución comercial. (Cuartas, 2005, p.167-170).

2.2. Nacimiento:

En 1940 ambos socios deciden dotar de personalidad jurídica a ECI con un capital social inicial de un millón de pesetas, aportando el 50% cada uno, y con la forma jurídica de sociedad limitada. Sin embargo, pocas semanas después se realizó una ampliación de capital de 300.000 pesetas, así Rodríguez pasó a controlar el 61,5 % y Areces el 38,5 %. De modo que, Rodríguez fue el primer Presidente de la compañía y Areces el primer Consejero Delegado - Director General, es decir, se delegó completamente la gestión de la empresa en Areces. En esta época la empresa contaba con siete empleados y su objeto social continuaba siendo la sastrería y confecciones de caballero y niño. (Cuartas, 2005, p.190-192).

En referencia a la evolución económica, debemos destacar que con la nueva ubicación el negocio comenzó a desarrollarse de manera sostenida, aun siendo unos años complicados para la economía española debido a la política económica autárquica e intervencionista. No obstante, gracias al continuo crecimiento del negocio fue necesaria la contratación de más personal y la ampliación completa del edificio, siendo ahora las 5 plantas de su propiedad. Además, en este período se constituyó Induyco SL (1949), sociedad que se creó con el objetivo de hacer frente a la carencia de suministros textiles que sufría la empresa en dicha época. Así se subsanó la carencia de productos, dada la creciente demanda que estaba experimentando el negocio y, también, se diversificó la actividad empresarial. (Cuartas, 2005, p.247).

Debemos mencionar que Induyco SL no fue una sociedad dependiente de ECI SL, aunque compartían el mismo accionariado y la misma dirección. Por tanto, dado que ambas sociedades se encuentran sometidas a la misma unidad de decisión, podemos afirmar que en dicho momento surge un Grupo Horizontal (en adelante Grupo) que integraba inicialmente a ECI SL e Induyco SL. En este punto es necesario destacar que en ese periodo todavía no existía el Grupo Vertical de ECI (Grupo ECI), ni ningún otro grupo vertical integrado en el Grupo Horizontal.

Dentro de la fase analizada distinguimos una sub-fase que comienza en 1952 con la transformación de ECI SL en sociedad anónima. El cambio de forma jurídica pone de manifiesto el buen funcionamiento del negocio y las grandes expectativas que los accionistas tienen sobre su empresa. Además, debemos destacar que en 1951 la empresa contaba con un activo de 14,9 millones de pesetas y unos beneficios de 598.000 pesetas.

El Corte Inglés SA se constituyó con un capital social de 10 millones de pesetas, del que César Rodríguez aportó el 63%, siendo de nuevo el accionista mayoritario y Presidente del Consejo de Administración, seguido de Areces con el 25% que también formaba parte del Consejo de Administración como Consejero Delegado – Director General, es decir, continuaba encargándose completamente de la gestión de la empresa. También, se amplió el objeto social de la compañía, que pasaba de “sastrería y confecciones” a “toda clase de operaciones comerciales relativas a sastrería, ropa de cama, confecciones, tejidos, perfumería, mercería, zapatería, etc.”. (*Cuartas, 2005, p.251*).

De forma que el aumento del capital social de la compañía y la autofinanciación, resultado de la capitalización de resultados, permiten a ECI SA realizar grandes inversiones estratégicas durante este periodo. Así, entre los años 53 y 55 se incorpora al Centro de Madrid el edificio colindante, duplicando la superficie de ventas ocupada hasta ese momento. No obstante, la inversión más significativa de este periodo se produjo en 1962 con la apertura de un nuevo Centro en Barcelona, que sería el segundo de la empresa. El buen funcionamiento del negocio en Madrid hizo que la compañía pusiera sus intereses de crecimiento en otra ciudad emblemática española. (*El Corte Inglés SA, 2007*).

Además, todo ello ocurre en un contexto de mejora sostenida de la economía a partir de 1950 y una gran expansión económica a partir de 1960. De modo que la década de 1950 es un periodo intermedio en la economía española entre los sombríos años 40 y la gran expansión económica posterior al Plan de Estabilización y Liberalización de 1959. Así en la década de los 60, gracias a la eliminación del intervencionismo y las barreras proteccionistas, entre otras medidas, comienza un crecimiento económico sin precedentes en la economía española que tendrá lugar hasta 1973, cuando se inicia la Crisis del Petróleo. Por lo tanto, durante esta sub-fase, que hemos acotado entre 1952 y 1966, ECI SA obtuvo grandes beneficios gracias a las fructíferas inversiones realizadas y a la mejora de la economía. Además, es necesario mencionar que esta tendencia de realizar nuevas inversiones de la mano del crecimiento económico continuará en los años siguientes, lo que dará lugar a un continuo crecimiento de la compañía.

Finalmente, dicha sub-fase concluye cuando fallece César Rodríguez en enero de 1966. Hay que destacar que semanas previas al fallecimiento de Rodríguez, se realizó una ampliación de capital a la que sólo acudió Areces, dado que el resto de accionistas renunciaron. Así, Ramón Areces se convierte en el principal accionista de El Corte Inglés SA e Induyco SA (que había sido transformada en SA en 1955). Además, Areces fue nombrado Presidente del Consejo de Administración de ambas compañías, e Isidoro Álvarez (sobrino de Areces) asumió el cargo de Consejero Delegado - Director General de ambas compañías. (*Cuartas, 2005, p.331*).

2.3. Crecimiento:

Esta tercera fase abarca el periodo de Presidencia de Ramón Areces, el cual comienza en 1966 y finaliza en 1989 con su fallecimiento. Se trata del periodo de mayor expansión y diversificación conocido hasta ese momento de ECI SA, y de todo el Grupo (Horizontal) en general. La entrada del nuevo presidente cambió completamente la visión empresarial, ya que Areces buscaba reproducir la fórmula comercial de grandes almacenes originaria de EE.UU. Dicha fórmula se había logrado con el Centro ECI en Madrid, y en ese momento se estaba desarrollando en Barcelona (*Cuartas, 2005, p.377*). De modo que a partir de dicho momento se intensificará la búsqueda de edificios posicionados estratégicamente en grandes ciudades, para la apertura de nuevos Centros ECI. Esta fase de presidencia de Areces la podemos dividir en dos sub-fases: la primera se inicia en 1966 y finaliza en 1973 con la Crisis del Petróleo, y la segunda comienza en 1974 y finaliza en 1989 con la muerte de Areces.

Durante la primera sub-fase ECI SA inicia un proceso de grandes inversiones por toda España abriendo nuevos centros. Hasta ese momento la evolución de ECI SA había sido muy pausada, pero a partir de dicho periodo comienza un plan de inversiones enfocado en el largo plazo, en el que se inauguraron nuevos puntos de venta en varias ciudades de toda España, entre las que destacan Sevilla, Bilbao y Valencia (*El Corte Inglés SA, 2007*). Debemos mencionar que los inmuebles en los que ECI SA realiza su actividad se caracterizaron por ser edificios de gran tamaño, aglutinando en un único edificio una gran oferta de bienes y servicios, y situados en emplazamientos céntricos o lugares privilegiados.

Además, en este periodo también se comienza a diversificar el ámbito de negocio del Grupo a través de la constitución de nuevas sociedades. Así, en 1966 se constituye Móstoles Industrial SA, dedicada a la fabricación y venta de muebles, y que comparte accionariado y dirección con ECI SA e Induyco SA. Adicionalmente, se formó Viajes El Corte Inglés SA en 1969, empresa dedicada a las actividades de agencia de viajes. Este hecho supuso el nacimiento del Grupo ECI (grupo vertical), dado que dicha sociedad era dependiente de ECI SA. Por lo tanto, en este punto el Grupo (Horizontal) queda integrado por Induyco SA, Móstoles Industrial SA y el Grupo ECI.

Por último, debemos indicar que gracias a dicho programa de inversiones ECI SA pudo rentabilizar al máximo el buen momento económico de España, destacando que en 1968 obtuvo una cifra de negocios de 3.000 millones de pesetas, superando por primera vez a su principal competidor Galerías Preciados. Además, dicho programa de inversiones se realizó, prácticamente, sin recurrir al endeudamiento, es decir, dichas inversiones se financiaron

mediante recursos propios gracias a la reinversión de beneficios en forma de reservas y a las ampliaciones de capital social. (*Cuartas, 2005, p.449*).

La segunda sub-fase de este periodo comienza en 1973 y finaliza en 1989. Se trata de un periodo de contracción de la economía global y española, como consecuencia de las Crisis del Petróleo de los setenta, pero también tuvo lugar durante este periodo en España cierta inestabilidad política debido a la Transición española. Ambos factores, especialmente la crisis económica, dieron lugar a un escenario caracterizado por elevada inflación y caídas del consumo. Sin embargo, en este contexto desfavorable el Grupo continuó con su proceso de inversiones, abriendo nuevos Centros ECI y constituyendo nuevas sociedades de diferentes sectores. Debemos precisar que dichas sociedades de nueva constitución podían estar orientadas hacia nuevas líneas de negocio y/o actividades complementarias a ECI SA.

De modo que aunque España estuviera en un periodo de contracción económica, la compañía siguió experimentando un proceso de crecimiento, tal es así que en 1975 ECI SA facturó 43.000 millones de pesetas (*Cuartas, 2005, p.507*). Por otra parte, entre las empresas constituidas durante este periodo destacamos:

- Dependientes de Induyco SA: Confecciones Teruel SA (1975) e Industrias del Vestido SA (1976).
- Dependientes de Móstoles Industrial SA: Cinalux SA y Tecnydis Instalaciones SA (1984).
- Dependientes de ECI SA: Hipercor SA (1979), Centros de Seguros ECI SA (1982), Supercor SA (1987), Informática ECI SA (1988) y Bricor SA (1989).

Por lo tanto, es en esta sub-fase cuando surgen los grupos verticales de Induyco y Móstoles Industrial (en adelante Grupo Induyco y Grupo Móstoles Industrial), que a su vez están integrados en el Grupo Horizontal junto con el Grupo ECI. Es necesario recordar que se trata de tres grupos independientes entre sí, pero que se encuentran sometidos a la misma unidad de decisión.

Aproximadamente, en 1986 finalizó la crisis económica. De forma que la recuperación de la economía española (destacando el incremento de la capacidad adquisitiva de los consumidores) coincidirá con un momento perfecto para el Grupo ECI, dado que se encuentra en una buena posición estratégica en el mercado gracias a sus inversiones, lo que llevará a un mayor crecimiento de la cifra de ventas. Prueba de ello es que en 1988 ECI SA contaba con 19 Centros ECI repartidos por España y facturó 475.000 millones de pesetas. (*Cuartas, 2005, p.509-510*)

Finalmente, este periodo concluye en 1989, cuando fallece Ramón Areces. La herencia de Areces no recaerá sobre ninguna persona física, sino que la heredera universal de todo su patrimonio será su fundación, que fue constituida en 1976, siendo presidente vitalicio del patronato Isidoro Álvarez (*Cuartas, 2005, p.547*). Debemos destacar que desde dicho momento hasta el presente, la Fundación posee el principal paquete accionario no mayoritario del Grupo (Horizontal). Además, el cargo de Presidente del Grupo será ocupado por Isidoro Álvarez, quien en dicho momento ostentaba el puesto de Consejero Delegado - Director General. No obstante, Álvarez no delegará el cargo de Director General, de modo que será el primer Presidente Ejecutivo en la historia del Grupo.

2.4. Expansión y Caída:

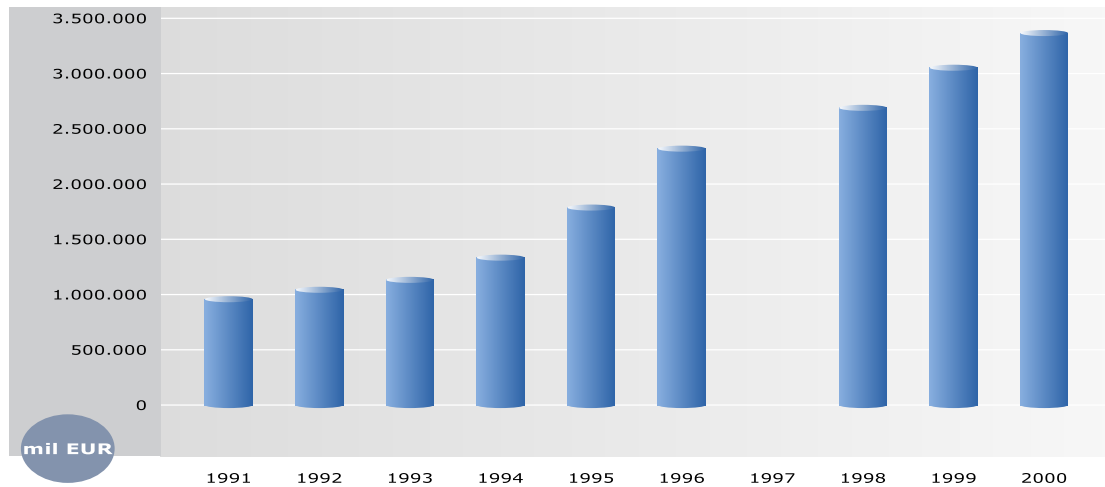
La cuarta fase comienza tras la entrada de Isidoro Álvarez como Presidente Ejecutivo de ECI SA y de las principales empresas del Grupo. Esta fase se caracterizó por un fuerte cambio en la cultura organizativa de todo el Grupo. Durante dicho periodo se realizaron numerosas compras de inmuebles como inversión, y se realizó una diversificación horizontal del Grupo ECI, por ejemplo en áreas como los servicios, librería, alquiler de espacios en los Centros ECI, etc. También, se adquirieron participaciones de empresas completamente ajenas al Grupo hasta ese momento, como por ejemplo la compra de Ason Inmobiliaria SL por parte de ECI SA en 2006.

Además, los últimos años de su presidencia se caracterizaron por un gran incremento del endeudamiento, especialmente en ECI SA. De modo que dentro de este periodo podemos distinguir tres sub-fases: la primera abarca desde 1989, con el inicio de la nueva presidencia, hasta el 2000; la segunda finaliza en 2007 con el inicio de la Crisis Económica; y la tercera finalizaría en 2014 cuando fallece Isidoro Álvarez.

La primera sub-fase se caracteriza por ser un periodo de crecimiento general de la compañía, en el que ya comienza a observarse los objetivos del nuevo presidente, buscando el crecimiento y la consolidación de la diversificación del Grupo, especialmente del Grupo ECI. En este sentido, debemos destacar que en dicha sub-fase se constituyó Seguros ECI, Vida, Pensiones y Reaseguros, SA (1989), la cual se trata de la segunda empresa dependiente de ECI SA dedicada al negocio de los seguros. Posteriormente surgió Financiera ECI E.F.C. SA (1995), sociedad dependiente de ECI SA, cuya principal actividad es la financiación de compras con pago aplazado realizadas en cualquier establecimiento del Grupo ECI, aunque también ofrece servicios propios de una entidad financiera de crédito. (*El Corte Inglés SA, 2007*).

En relación a ECI SA, en el Grafico 2.4.1. podemos observar la evolución del Inmovilizado de la empresa. Se puede apreciar un continuo aumento del Inmovilizado en todos los años, aunque existe un mayor incremento en los años 95 y 96, lo que se debe a la adquisición de 30 establecimientos, repartidos por 22 ciudades españolas, que pertenecían a Galerías Preciados SA. A partir de dicho momento, ECI SA se convierte en la mayor cadena de grandes almacenes de España en base al número de centros, ya que hasta entonces sólo lo había sido por superficie comercial (*Cuartas, 2005, p. 677*).

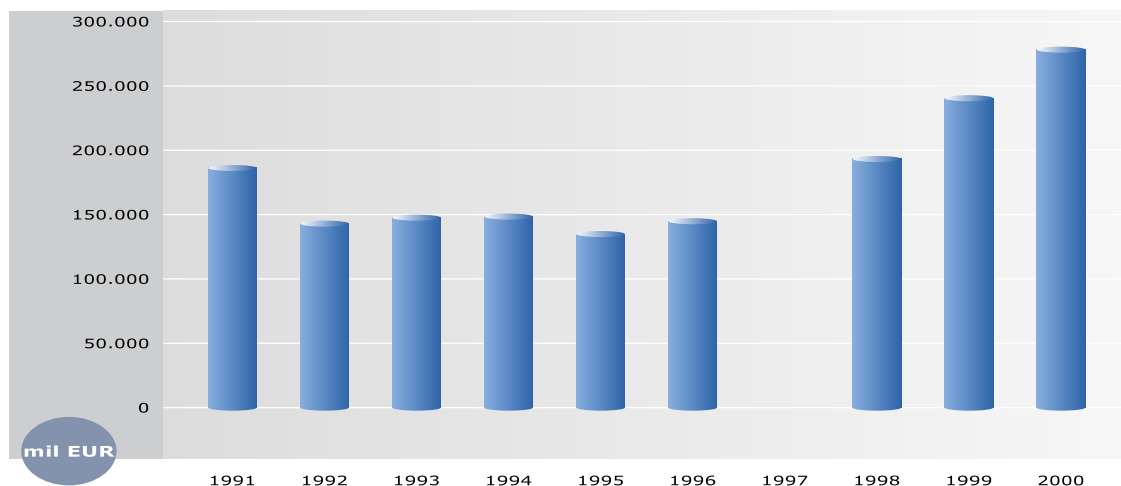
Gráfico 2.4.1. Evolución del Inmovilizado de ECI SA 91-00.



Fuente: SABI.

El Gráfico 2.4.2. nos muestra la evolución del Resultado del Ejercicio de ECI SA para el periodo considerado anteriormente. Debemos destacar que durante este periodo hubo una crisis económica, caracterizada por la contracción del consumo privado, y como podemos apreciar comenzó a afectar a la empresa en el 92. Sin embargo, a partir del año 96, el beneficio vuelve a aumentar de forma significativa, mejorando la tasa de crecimiento de esta variable con respecto a los ejercicios previos a la crisis. Esta mayor expansión se debe a la mejora de la economía española unida a las grandes inversiones realizadas durante el periodo de crisis.

Gráfico 2.4.2. Evolución del Resultado del Ejercicio de ECI SA 91-00.

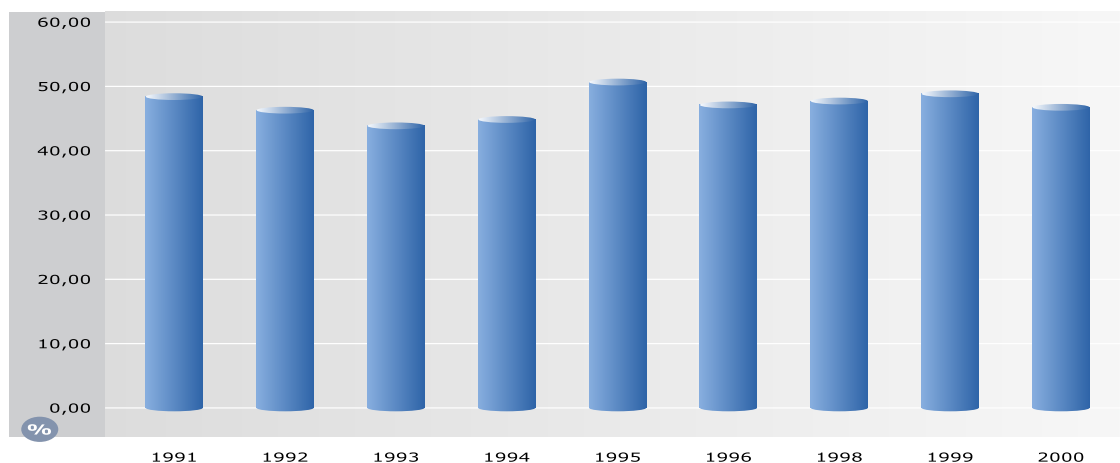


Fuente: SABI.

El Grafico 2.4.3. nos muestra el nivel de endeudamiento de la empresa, calculado como: $((\text{Pasivo y Patrimonio Neto} - \text{Fondos Propios}) / \text{Pasivo y P. Neto})$; en porcentaje. Como podemos observar, el endeudamiento se va reduciendo durante los primeros años, como consecuencia de las ampliaciones de capital social y la reducción del pasivo corriente. No obstante, se produce un gran incremento en 1995, lo que suponemos que se debe a la compra de los inmuebles de Galerías Preciados. Posteriormente, a partir del 96 el endeudamiento se

reduce notablemente con respecto al 95, aunque dicho valor ya no volverá a la situación previa. Debemos destacar que este gráfico nos muestra el principio del cambio de tendencia en el nivel de endeudamiento de la empresa, dado que todos los periodos anteriores se caracterizaban por limitar dicho nivel a mínimos indispensables, aunque ello impidiera en muchas ocasiones un mayor crecimiento.

Gráfico 2.4.3. Evolución del Endeudamiento de ECI SA 91-00.

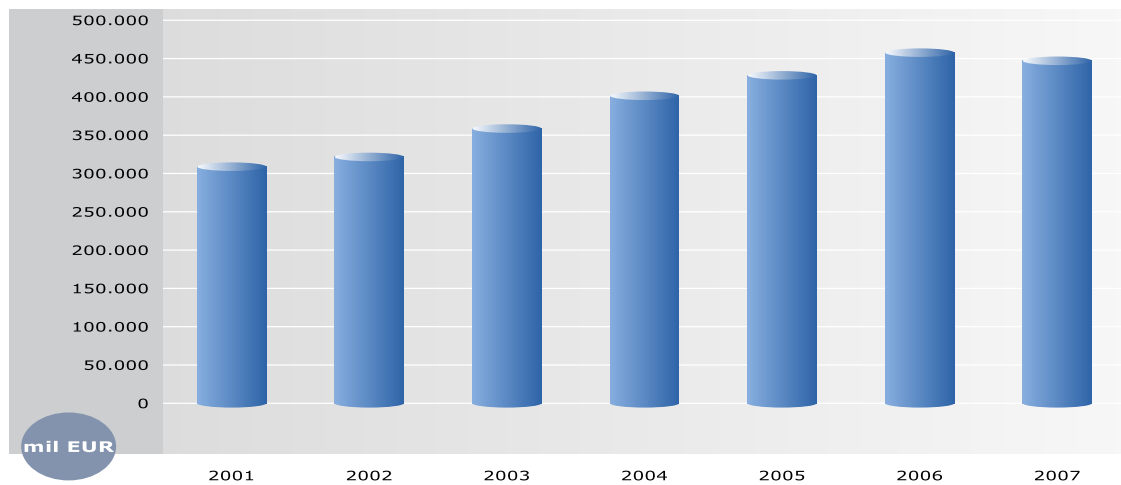


Fuente: SABI.

La segunda sub-fase de esta cuarta fase se inicia en el año 2001 con la apertura del primer gran almacén de ECI SA fuera de España, concretamente en Lisboa, y finaliza con el inicio de la gran Crisis Económica de 2007. Se trata de un periodo de prosperidad para la economía española, ya que hubo un gran crecimiento económico caracterizado por bajos tipos de interés, grandes facilidades crediticias, crecimiento sostenido del consumo y un continuo aumento del precio de los inmuebles. Así, durante dicho periodo el Grupo se benefició de la buena marcha de la economía, continuando con el programa de inversiones aunque incrementando el nivel de endeudamiento.

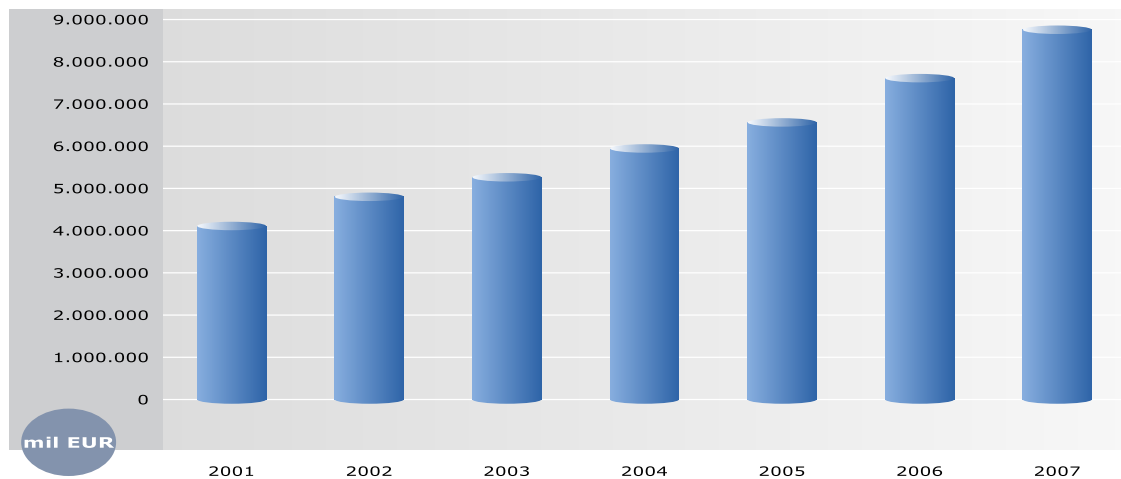
Por una parte, cómo podemos observar en el Gráfico 2.4.4., en este periodo los beneficios de ECI SA aumentan continuamente todos los ejercicios, excepto en 2007, lo que se debe a la mejora del consumo en España que redunda en un incremento continuo de las ventas de la empresa. Por otra parte, el Gráfico 2.4.5. muestra la evolución del Inmovilizado, esta variable sigue la misma evolución que en la sub-fase anterior. En este sentido, debemos destacar la adquisición de nueve centros propiedad de Marks & Spencer en 2001. Además, también hubo otras inversiones importantes realizadas por empresas dependientes de ECI SA. Entre las que destacan, la compra por parte de Hipercor de 5 hipermercados de Carrefour a principios de 2001, la constitución de Spera Joven SA (2001) y la adquisición por parte de Supercor de 7 supermercados propiedad de Champion (filial de Carrefour) en 2004. (*El Corte Inglés SA, 2007*).

Gráfico 2.4.4. Evolución del Resultado del Ejercicio de ECI SA 01-07.



Fuente: SABI.

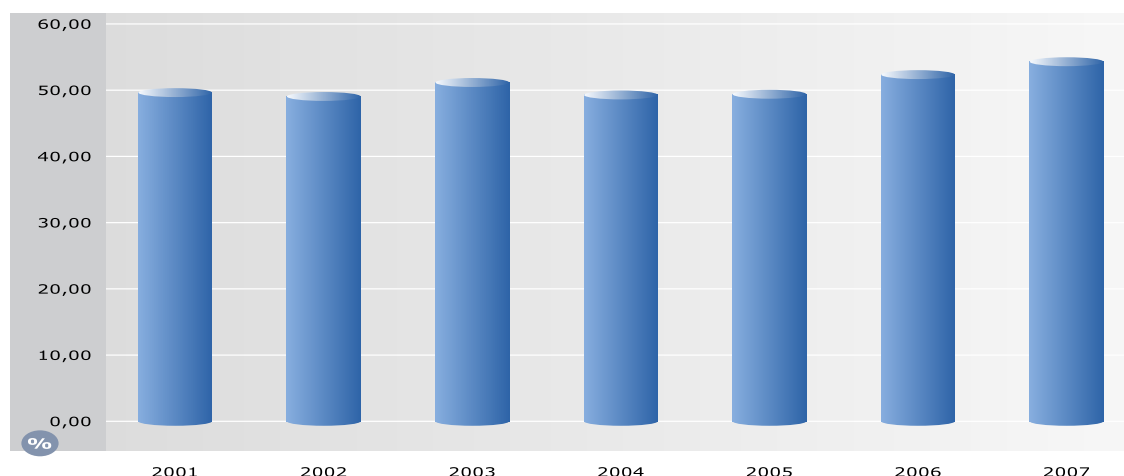
Gráfico 2.4.5. Evolución del Inmovilizado de ECI SA 01-07.



Fuente: SABI.

El Gráfico 2.4.6. nos muestra la evolución del endeudamiento de ECI SA durante el periodo analizado. Debemos mencionar que en 2001 el ratio se incrementa, aproximadamente, cuatro puntos porcentuales con respecto al 2000, lo que se puede deber a la apertura del nuevo centro en Portugal, y la adquisición y apertura de nuevos Centros repartidos por la geografía española. Posteriormente, en los años siguientes se mantiene más o menos constante en torno al 50%, sin embargo, en 2006 y 2007 se alcanza máximos históricos, superando con creces la barrera del 50%. Nos encontramos en un periodo en el que el endeudamiento comienza a cobrar un papel protagonista en ECI SA y el Grupo ECI, probablemente debido a las grandes inversiones realizadas durante estos ejercicios, entre las que destacan las aperturas de nuevos Centros ECI.

Gráfico 2.4.6. Evolución del Endeudamiento de ECI SA 01-07.



Fuente: SABI.

Por último, la tercera sub-fase de este periodo abarca desde 2008, cuando la crisis económica era una realidad, hasta 2014 cuando fallece Isidoro Álvarez. Se trata de un periodo caracterizado por una gran crisis económica mundial, que fue especialmente grave en España debido a la destrucción de empleo y el elevado endeudamiento público y privado. En este contexto de crisis económica, el Grupo continuó realizando inversiones, ampliaciones y diversificando el ámbito de negocio, como ya hiciera en periodos anteriores de depresión económica.

Sin embargo, esta crisis es mucho más profunda y de mayor complejidad que las anteriores, de modo que se produjeron caídas de beneficios mucho más pronunciadas, especialmente en los últimos ejercicios, y el endeudamiento se incrementó notablemente alcanzando niveles insostenibles. Así, con el objetivo de paliar dicha situación, en 2013 se inició un “Plan de Reestructuración” cuyos objetivos son la reducción del endeudamiento, la reducción de los gastos financieros, reducción de determinadas inversiones, e incremento de la cifra de negocios vía aumentos de ventas y ampliación de la cuota de mercado.

De modo que las principales medidas tomadas para poder lograr dichos objetivos fueron:

1. Reducción del endeudamiento, refinanciación y búsqueda de nuevas fuentes de financiación. En un contexto económico poco favorable, el Grupo ECI se encuentra muy endeudado con una gran dependencia de los bancos, lo cual es factible dadas sus grandes inversiones en bienes inmuebles, y con unos gastos financieros cada vez más elevados. De modo que para paliar la situación se destinaron recursos obtenidos de la venta de bienes inmuebles y terrenos para amortizar deudas; se refinanciaron deudas, inicialmente por valor de 5.000 millones de euros, con el objetivo de mejorar condiciones y ampliar plazos; y se buscaron nuevas fuentes de financiación más acordes con sus necesidades.
2. Entrada de un nuevo inversor en ECI SA. Se trata de una de las medidas de mayor repercusión mediática, tanto porque parte del accionariado se posicionó en contra, aunque sin suficiente poder para impedirlo, como porque se trata del primer inversor completamente ajeno a la compañía que adquiere acciones de la empresa. El nuevo inversor es Hamad Al

Thani, quien ha adquirido un 10% de ECI SA por valor de 1.000 millones de euros y cuyas acciones proceden de la autocartera de ECI SA. Así, el Grupo ECI consiguen reducir, en parte, el elevado nivel de endeudamiento gracias a los recursos procedentes de dicha operación. (Expansión, 2015).

3. Desinversión en activos inmobiliarios. Se trata de un proceso que busca la venta de un gran número de inmuebles y terrenos no estratégicos para el Grupo ECI. Un claro ejemplo de esta medida es la venta de un edificio situado en la plaza Cataluña de Barcelona a principios de 2016. En general, todos aquellos activos inmobiliarios que se planea vender son un exceso de inversiones que provienen de la época de gran expansión. Además, es necesario mencionar que esta medida posibilita la obtención de recursos financieros, los cuales se destinarán con toda probabilidad a la amortización de deudas o nuevos proyectos.

4. Inversiones en nuevos proyectos, reformas y acondicionamiento de los Centros ECI. El objetivo de dicha medida es incrementar la cifra de negocios a través del aumento de las ventas y de la cuota de mercado. Por lo tanto, para culminar dicho objetivo se planea poner en marcha inversiones en reformas, acondicionamientos y mejoras tecnológicas de los diferentes Centros para mantener y mejorar los estándares de calidad y servicio. También, se busca alcanzar dicho objetivo impulsando el posicionamiento en internet, es decir, potenciando el comercio electrónico del Grupo ECI a través de las diferentes páginas web².

5. Mejora en la estructura de gastos. La finalidad de dicha medida es mejorar la gestión de gastos (explotación y financieros) de todas las empresas que conforman el Grupo ECI, con el objetivo de mejorar el beneficio de las compañías y, por ende, del Grupo ECI.

En relación a los primeros resultados tras la puesta en marcha del plan, en el ejercicio 2013 se logra recuperar parte de los resultados del ejercicio de ECI SA, aumentando en un 2,23. Sin embargo, en 2014 se produce la mayor contracción de los beneficios en la historia de ECI SA, siendo esta de un 37,03%. En referencia a las causas de dicha evolución de los resultados, debemos destacar la caída del consumo como consecuencia de la crisis económica, el incremento de los gastos financieros resultado del elevado nivel de endeudamiento y la mala estructura de gastos de la compañía.

Acerca del endeudamiento, entre las distintas medidas tomadas para reestructurar las deudas del Grupo ECI, especialmente de ECI SA, destacaríamos la firma de un préstamo sindicado con 27 entidades bancarias en 2013. Se trata de un préstamo por valor de 4.909 millones de euros, que principalmente vence en un plazo de ocho años. La entidad con mayor exposición en el préstamo sindicado es el Banco Santander, aproximadamente con el 25 % (Expansión, 2015). Así, el Grupo ECI se asegura cubrir sus necesidades de financiación con una mayor flexibilidad, dado el menor coste y mayor plazo. Por ello, debemos mencionar que el incremento del endeudamiento de ECI SA en 2013 es consecuencia de dicho préstamo sindicado.

Además, a finales de dicho año el Grupo ECI realizó una emisión de deuda, por valor de 600 millones de euros, a través de la titulización de los derechos de cobro de sus tarjetas y

² Destacaríamos las de: ECI SA, Hipercor SA, Supercor SA, Viajes ECI SA, Informática ECI SA y Bricor SA.

préstamos al consumo otorgados por Financiera ECI E.F.C. SA. Por otra parte, debemos destacar que en 2014 ECI SA vende el 51 % de su participación en dicha empresa a Santander Consumer Finance, S.A., por 140 millones de euros (Gómez, 2013). Así, gracias a dicha operación el Grupo ECI reduce 1.500 millones de deudas de sus cuentas consolidadas³ y obtiene mayores recursos para amortizar deudas.

De modo que en 2014 se produce una leve reducción del endeudamiento, gracias a los recursos obtenidos mediante la venta de inmuebles y de participaciones en sociedades propias. Así, esta sub-fase se caracteriza por contar con un nivel de endeudamiento insostenible, en el que principalmente destacan las deudas con entidades de crédito, especialmente las deudas a largo plazo. Por ello, en los dos últimos ejercicios el Grupo ECI toma medidas con el objetivo de reducir sus deudas, aunque en primer lugar se realiza una agresiva refinanciación de deudas.

Por último, debemos mencionar que en 2012 se llevó a cabo una fusión por absorción en la ECI SA era la sociedad absorbente e Induyco SA la absorbida. De este modo se produce la extinción de la sociedad absorbida y se transmiten en bloque todos sus activos y pasivos a la sociedad absorbente (BORME, 2012). De modo que las sociedades dependientes de Induyco SA pasan a ser dependientes de ECI SA y, por consiguiente, a formar parte del Grupo ECI. En definitiva, tras dicha operación el Grupo (Horizontal) queda formado por el Grupo Móstoles Industrial y el Grupo ECI.

Finalmente, esta fase concluye cuando fallece Isidoro Álvarez en septiembre de 2014. Por una parte, la participación de Álvarez en ECI SA recaerá sobre sus dos hijas adoptivas y su sobrino Dimas Gimeno. Por otra parte, Florencio Lasaga, Consejero Delegado de ECI SA, le sustituirá en la presidencia del Patronato de la Fundación Ramón Areces. Por último, Dimas Gimeno le sucederá como Presidente Ejecutivo del Consejo de Administración de ECI SA y de la mayor parte de las empresas que componen el Grupo.

Anteriormente, Gimeno había sido nombrado Consejero Delegado de ECI SA en 2010, y en 2013 asumió el cargo de Consejero Delegado – Director General. Además, debemos destacar que Gimeno no cuenta con el mismo respaldo accionarial que su predecesor, dado que posee un paquete accionarial menor y no ocupa la presidencia del Patronato de la Fundación, aunque forma parte de este desde 2009.

2.5. Reestructuración y Recuperación:

Por último, esta quinta fase abarca los primeros años de presidencia de Dimas Gimeno, desde septiembre de 2014 hasta la actualidad. Dicha fase se caracteriza por continuar con el “Plan de Reestructuración” iniciado en 2013, año en el cual Gimeno asumió la dirección general del Grupo ECI. De modo que se puede afirmar que el plan comienza a dar sus frutos en el ejercicio 2015, dado que los resultados obtenidos en dicho ejercicio muestran síntomas de mejoría para el Grupo ECI aunque no para ECI SA, como posteriormente podremos observar.

³ Dado que dicha sociedad pasa a consolidar como Asociada por el Procedimiento de Puesta en Equivalencia.

Entre los resultados alentadores obtenidos por el Grupo ECI destacamos, principalmente, el incremento del beneficio neto consolidado en un 33,9% con respecto al ejercicio anterior, lo que supone una cifra de más de 158 millones de euros. Asimismo, otro dato revelador es el incremento de la cifra de negocios en un 4,3% respecto al ejercicio anterior, este hecho permite que el Grupo ECI se mantenga por noveno año consecutivo como la primera cadena europea en cifra de negocios, con 15.289,84 millones de euros (Informe Actividad El Corte Inglés, 2015). Por otra parte, considerando el caso de ECI SA debemos destacar que en el ejercicio 2015 se produce un incremento considerable en la cifra de negocios del 6,21%, sin embargo el beneficio se reduce en un 10,11%. Las causas de estos datos las detallaremos posteriormente en los siguientes apartados.

Además, es necesario destacar la reducción en 1.000 millones de euros de la deuda neta del Grupo ECI, lo que supone una clara mejora en la estructura financiera. Por otra parte, también debemos destacar la introducción de nuevas fuentes de financiación, entre las que destacaríamos la emisión de bonos (sénior) y de pagarés. Así, en el ejercicio 2015 la emisión de bonos se realizó en Irlanda a través de Hipercor, S.A., mediante la cual se lograron captar 500 millones de euros (El País, 2015). Por su parte, la emisión de pagarés se realizó en España por medio de un programa de pagarés registrado en el Mercado Alternativo de Renta Fija, logrando atraer 300 millones de euros a través de ECI SA.

También, en este último ejercicio el Grupo ECI continúa con la venta de activos inmobiliarios no estratégicos para el conjunto de sociedades. Las necesidades de captar recursos financieros, el exceso de inversiones y el creciente apetito de diferentes grupos de inversores internacionales por invertir en España, ha propiciado la venta de numerosos terrenos e inmuebles. De modo que entre las principales operaciones del ejercicio destacamos la venta de un inmueble situado en la Puerta del Sol de Madrid por 65 millones de euros (El Mundo, 2016).

En este sentido, debemos considerar algunos datos sobre los Centros El Corte Inglés, dado que se estima que al menos una cuarta parte de los Centros ECI están en pérdidas constantes. En otras palabras, dichos centros no son rentables para la compañía, y producen beneficio cero o negativos. Asimismo, la mayoría de estos centros se inauguraron en los periodos previos y posteriores a la crisis económica, y se financiaron por medio de un endeudamiento desproporcionado. Un claro ejemplo de este hecho sería el Centro ECI de Arroyosur, el cual fue inaugurado en 2007 y cuyo coste superó los 200 millones de euros (El Confidencial, 2017).

Debemos indicar que esta política de apertura de nuevos centros que requieren grandes inversiones y se financian con grandes volúmenes de deuda, tiene su clara repercusión sobre las CCAA y diferentes ratios. Por un lado, numerosos gastos de explotación de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias no se ajustan ante fuertes descensos de las ventas, especialmente los gastos fijos. Claramente, los Centros ECI requieren de elevados gastos de explotación para su funcionamiento, los cuales no se pueden reducir. Por lo tanto, la estructura de gastos de explotación empeora considerablemente, dada la caída de las ventas, con lo que el Resultado de Explotación (en adelante REX) se ve muy perjudicado, con las consecuencias que ello implica.

Por otro lado, para financiar todas las aperturas de dichos nuevos Centros se requirió de numerosas deudas, partiendo de una base que ya de por sí era elevada. Concretamente, en los ejercicios 2011 y 2012 fueron donde más se incrementó el endeudamiento. Como consecuencia del incremento del endeudamiento, los Gastos Financieros se dispararon, y se perdió el equilibrio financiero tanto de ECI SA como del Grupo ECI.

3.5.5. Centros El Corte Inglés No Rentables.



Fuente: EL Confidencial.

Como se puede observar en la imagen, son numerosos Centros ECI repartidos por toda la geografía española los que no son rentables. Por ello, la Dirección del grupo empresarial se plantea numerosas opciones para encauzar la situación, entre las que destaca la idea de transformar los correspondientes puntos de venta en “Outlets”, con lo que se intentaría atraer otros segmentos del mercado y rentabilizar dichos Centros. En cualquier caso, la idea fundamental es que la compañía se embarcó en una estrategia de apertura de nuevos Centros, que requerían enormes inversiones, sin considerar la coyuntura económica, la evolución del propio mercado y sometiendo su estructura financiera a fuertes tensiones.

Por último, en relación a las empresas que conforman el grupo consolidado, encontramos que la sociedad que más facturación tiene es ECI SA. No obstante, al margen de ECI SA encontramos otras empresas que en los últimos años se han posicionado en nuevos segmentos del mercado con éxito, y que en definitiva son las que permiten que ECI SA cuente con unos ingresos financieros tan elevados en los periodos más recientes. Entre las principales unidades económicas que conforman el Grupo ECI⁴ por facturación encontraríamos a Hipercor, S.A., Grupo Viajes El Corte Inglés, y el Grupo Informática El Corte Inglés.

Asimismo, la compañía que más ha incrementado su cifra de negocios en el último ejercicio es Bricor SA con un aumento del 19,9%, empresa dedicada a la ferretería, bricolaje, etc. Sin embargo, debemos mencionar que dicha compañía lleva desde 2006 en pérdidas, aunque en

⁴ En el anexo 6.3. se puede observar la composición completa del Grupo El Corte Inglés.

los últimos ejercicios son menores. Además, cabe considerar la situación de Hipercor, S.A. y el Grupo Informática ECI como empresas con mayores reducciones en la cifra de negocios, 10, 7% y 3,1% respectivamente. Especialmente destaca la situación de Hipercor, S.A., con una caída de los beneficios de más de un 99%. No obstante, el resto del conjunto del Grupo ECI disfruta de incrementos en las cifras de negocio y beneficios, y así se refleja en los resultados del Grupo ECI.

3.0. Análisis Económico-Financiero de El Corte Inglés SA y Grupo El Corte Inglés.

En el presente apartado realizaremos un análisis económico-financiero sobre las Cuentas Anuales de El Corte Inglés SA y el Grupo El Corte Inglés, para el periodo comprendido entre 2007 y 2015. Para ello, nos apoyaremos en la información obtenida a partir de diferentes ratios, indicadores y cálculos. Asimismo, debemos destacar que dicho apartado se ha dividido en dos grandes bloques, que posteriormente explicaremos:

- Análisis de la Estructura Patrimonial y de la Actividad.
- Análisis de la Rentabilidad.

Además, dichos apartados se dividen en sub-apartados en los cuales entraremos en diferentes aspectos más concretos. En definitiva, en base al presente apartado obtendremos toda la información relevante y fiable que nos permitirá generar nuestras conclusiones sobre la evolución de la situación económico-financiera de ECI SA y del Grupo ECI.

3.1. Análisis de la Estructura Patrimonial y de la Actividad.

En este bloque realizaremos un breve análisis sobre los principales estados contables de ECI SA y del Grupo ECI. Concretamente, nos centraremos en la estructura y evolución del Balance, y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias⁵. Además, también tendremos en consideración determinados ratios e indicadores que nos permitirán extraer conclusiones sobre la evolución de la Liquidez, Solvencia, y Actividad. Por lo tanto, nuestro principal objetivo en este apartado será analizar la estructura económica y financiera de ambas unidades económicas, y su evolución.

3.1.1. Análisis General del Balance.

El Corte Inglés SA.

En primer lugar, iniciamos el análisis considerando el Balance de ECI SA. Así, en relación al Activo destacaríamos el gran porcentaje que representa el Inmovilizado sobre el total del Activo, lo cual se debe a las numerosas propiedades de bienes inmuebles y las inversiones en inmovilizado intangible. No obstante, como ya mencionamos en el apartado 2.4, a partir de 2013 comienzan a frenarse dichas inversiones y se venden numerosas propiedades, lo que explica la reducción del Inmovilizado en los dos últimos ejercicios. Por otra parte, las Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas también representan una proporción importante del Activo, esto es lógico dado que ECI SA es la empresa dominante del Grupo ECI.

Además, es importante considerar el caso de las Existencias y los Deudores Comerciales. En referencia a las Existencias, encontramos una cierta tendencia a reducirse durante el periodo considerado. Este hecho es consecuencia de las crecientes necesidades de la empresa de

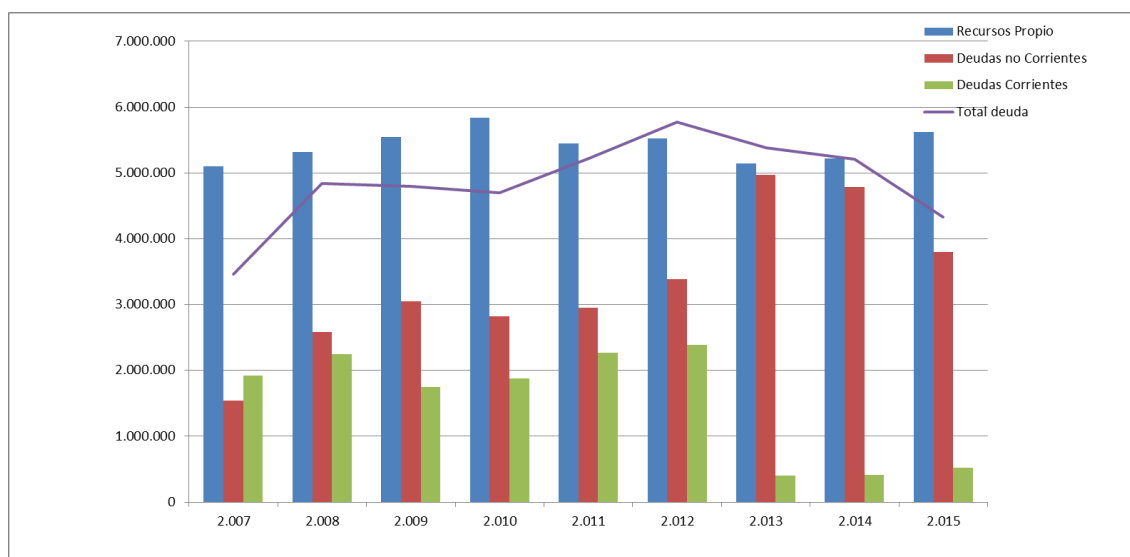
⁵ Documentos disponibles en los anexos.

reducir los costes asociados a mantener un nivel alto de stock, sin embargo a partir de 2014 se incrementan dado que aumenta la demanda y las ventas. En el lado opuesto encontramos a los Deudores Comerciales, su incremento se explica porque la empresa necesita ofrecer mayores plazos de pago a sus clientes para así incrementar sus ventas.

Por otra parte, considerando el Patrimonio Neto (en adelante PN) y Pasivo, podemos observar como el Patrimonio Neto siempre ha tenido más peso que el Pasivo Corriente y No Corriente, respectivamente. Este hecho es consecuencia del característico gusto por la autofinanciación de la compañía, lo cual se expresa en la elevada cantidad destinada a Reservas. En referencia al Pasivo No corriente destacaríamos fundamentalmente las Deudas a Largo Plazo. Estas han sufrido un gran crecimiento desde el inicio de la crisis económica, dado que en 2007 representaban el 13,79% del total de PN y Pasivo, y en 2013 alcanzan su máximo con el 37,15% (4.815.580.000€), posteriormente comienzan a reducirse sostenidamente.

Respecto al Pasivo Corriente destacaríamos las Deudas a Corto Plazo y los Proveedores como partidas más relevantes. Por parte de las deudas corrientes destacaríamos que al inicio del periodo eran superiores a las deudas no corrientes, sin embargo, como consecuencia del Plan de Reestructuración acaban siendo muy inferiores, lo cual supone una mejora en la estructura financiera de ECI SA, aunque en 2015 se produce un incremento del 204,09%. Lo cual entendemos que se debe a los vencimientos de la deuda refinanciada en los periodos anteriores. Por parte de los Proveedores, podemos observar una reducción sostenida en los ejercicios analizados, excepto a partir de 2014. Entendemos que este hecho está causado principalmente por las variaciones en los aprovisionamientos, dado que los plazos de pago a proveedores no han cambiado significativamente.

3.1.1. Evolución Estructura Financiera El Corte Inglés S.A.



Fuente: Elaboración Propia.

Observando el Gráfico 3.1.1. podemos profundizar más en relación con el endeudamiento de ECI SA. Así, se puede apreciar como el endeudamiento total, entendido como la suma de las deudas corrientes y no corrientes, experimenta un crecimiento generalizado hasta 2012, año a

partir del cual comienza a descender como consecuencia del Plan de Reestructuración. Como ya hemos indicado anteriormente, estos incrementos de endeudamiento son consecuencia de la política de inversiones de ECI SA y por la fusión por absorción de Induyco SA.

Por otra parte, debemos destacar que inicialmente los recursos propios son muy superiores al nivel de deudas totales, lo cual es consistente con la preferencia por la autofinanciación y política de reservas de ECI SA. Sin embargo, en los siguientes periodos esta brecha se va reduciendo, especialmente a partir de 2011 dado que posteriormente el nivel de deudas es siempre superior, hasta 2014 año a partir del cual los recursos propios vuelven a ser superiores. De modo que el descenso de los recursos propios a partir de 2010 está causado por los malos resultados, descensos en las reservas, y el aumento de las acciones propias, esto último consecuencia de la fusión por absorción que indicábamos, y la recuperación en 2015 es consecuencia de Otros Instrumentos de Patrimonio⁶.

Por último, considerando las deudas por separado podemos observar como en 2007 ECI SA tiene un claro problema en su estructura financiera ya que las deudas a corto plazo son muy superiores a las de largo plazo. En el ejercicio siguiente este desequilibrio se solventa, pero incrementando notablemente ambos tipos de deudas. Sin embargo, en los dos siguientes ejercicios se logra reducir el endeudamiento y mantener una estructura a priori adecuada. Todo ello sumado a unos recursos propios muy superiores al total de deudas. Por lo tanto, se podría afirmar que en el ejercicio 2010, considerando la distribución de las deudas, la estructura financiera de ECI SA era adecuada.

Posteriormente, ambas deudas comienza a incrementarse aunque siempre representando mayor porcentaje las deudas no corrientes sobre el total. De este modo se alcanza el máximo en 2012, donde las deudas totales superan a los recursos propios. Así, a partir de dicho ejercicio se implanta el Plan de Reestructuración que anteriormente mencionábamos. Como se puede observar claramente en el gráfico, dicho plan busca refinanciar las deudas a corto plazo con deudas a largo plazo, y reducir el endeudamiento total. Además, es importante destacar que aunque las deudas a largo plazo fueran superiores, en conjunto el Pasivo Corriente es mayor al No Corriente. Por ello, dicho nivel de deudas corrientes es excesivamente elevado para la empresa y se decide actuar sobre ello. Asimismo, esta refinanciación de deudas corrientes se realizó principalmente mediante la firma de un préstamo sindicado en 2013, al cual hemos hecho referencia en el apartado anterior.

Por último, en 2015 se aprecia un elevado descenso en las deudas totales, causado por la reducción de las Deudas a Largo Plazo y a pesar del incremento de las Deudas a Corto Plazo. Debemos indicar que este hecho ya se produce en 2014 aunque con menos transcendencia. La explicación reside en los vencimientos de deudas, es decir, cada ejercicio la deuda que se amortiza es superior. Por ello, el total de deudas se reduce junto con las deudas a largo plazo,

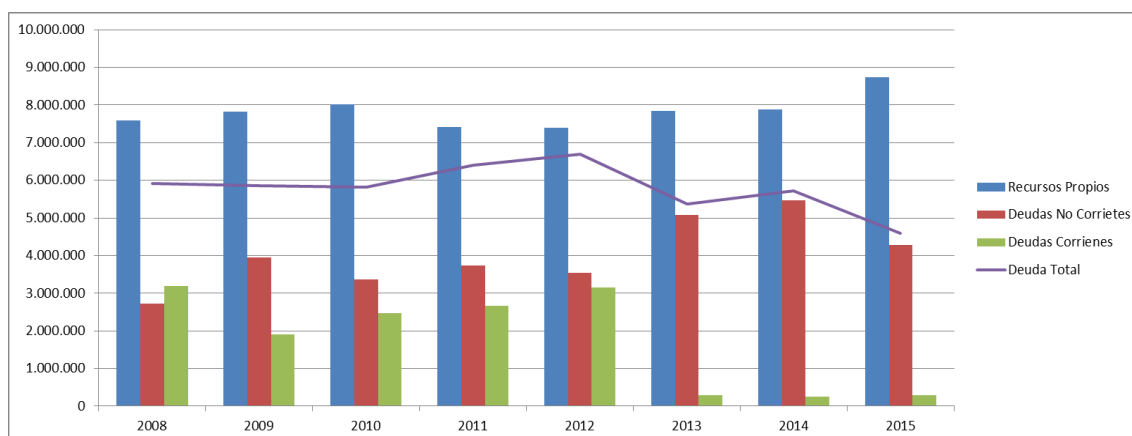
⁶ De acuerdo con la nota 15.8 de la Memoria de las CCAA del ejercicio 2015: “Con fecha 13 de julio de 2015, la Sociedad ha formalizado un contrato de préstamo convertible obligatoriamente en acciones con la sociedad luxemburguesa PrimeFin, S.A. por importe de mil millones de euros [...]”.

y las deudas a corto plazo aumentan, dado que estas reflejan la cantidad que se amortizará⁷ en el siguiente ejercicio.

Grupo El Corte Inglés.

En referencia al Balance Consolidado del Grupo ECI, no observamos grandes diferencias con respecto al Balance de la sociedad dominante en lo relativo a la evolución de las diferentes partidas del Activo. Sin embargo, debemos tener muy presente que determinadas masas patrimoniales sufren cambios significativos como consecuencia de la consolidación, un claro ejemplo serían las Inversiones en Empresas del Grupo y Asociadas a Largo Plazo. Además, otro punto de divergencia considerable que localizamos son los Clientes, dado que estos se han reducido sostenidamente desde 2007 hasta 2012, y con especial intensidad en 2013 donde se produce una reducción del 62,3% lo cual se explica por la venta de Financiera el Corte Inglés SA. En general, estas reducciones suponemos que son consecuencia de las caídas de las ventas, es decir, dado que las ventas son menores también lo son los saldos deudores, dado que en este caso se engloba a muchas sociedades que no conceden créditos en las ventas, como Hipercor, S.A. o Supercor, S.A.

3.1.2. Evolución Estructura Financiera Grupo El Corte Inglés.



Fuente: Elaboración Propia.

Por parte del Patrimonio Neto y Pasivo consolidado es fundamental considerar la información relativa al endeudamiento. De este modo, en el Gráfico 3.1.2. podemos apreciar que la deuda total se mantiene relativamente estable y disminuyendo en los 3 primeros ejercicios considerados. Posteriormente, en los dos siguientes ejercicios se produce un incremento en el nivel de deudas, alcanzando el máximo en 2012 para después mantenerse en niveles inferiores. En general, la evolución de las deudas totales es muy similar a la de ECI SA, lo cual es lógico dado que se trata de la empresa con más relevancia dentro del grupo empresarial y la que más deudas aporta en la consolidación.

Asimismo, se puede observar una evolución respecto a los recursos propios muy similar. Dado que se alcanza el máximo en 2010 para, posteriormente, descender hasta 2013 donde comienzan a recuperarse, fundamentalmente gracias a los incrementos en las reservas.

⁷ Probablemente se deba al préstamo sindicado, el cual es de cuotas de amortización crecientes.

Además, por el mismo motivo que en el caso anterior, los recursos propios se incrementan en 2015 a causa de Otros Instrumentos de Patrimonio. No obstante, un punto de divergencia entre ambos análisis es que en el caso del Grupo ECI las deudas totales nunca llegan a superar los recursos propios.

Por otra parte, considerando las deudas corrientes y no corrientes, debemos mencionar que del mismo modo que sucedía en el caso de ECI SA, aunque un ejercicio después, inicialmente las Deudas a Corto Plazo son superiores a las no corrientes. Sin embargo, en el siguiente ejercicio dicha diferencia desaparece y las deudas totales se reducen, lo cual no ocurría en ECI SA. Posteriormente, la brecha entra ambos tipos de deudas se va reduciendo porque ambas variables aumentan, especialmente las Deudas a Corto Plazo.

Así, en 2012 se alcanza la situación más crítica del periodo, dado que en conjunto ambas variables alcanzan su máximo, cobrando especial protagonismo las deudas corrientes. Finalmente, a partir de 2013 se produce el cambio drástico en la estructura de las deudas que ya mencionábamos en el caso de ECI SA. No obstante, en este caso el nivel total de deudas se reduce de forma más pronunciada, pero en 2014 vuelve a incrementarse fruto de las deudas no corrientes, las cuales aumentan por los bonos emitidos (explicado en el apartado 2.5.). Por último, en 2015 se puede observar una mejora en la estructura financiera del Grupo ECI, dado que los recursos propios son mucho más elevados que las deudas y las deudas corrientes están más estables, aunque todavía sería necesario reducir las deudas no corrientes para garantizar mejores niveles de solvencia.

3.1.2. Análisis de Liquidez y Solvencia.

En este apartado realizaremos un análisis de la Liquidez y Solvencia de ECI SA y del Grupo ECI a través de determinados indicadores, así como del estudio del Periodo Medio de Maduración Económico y Financiero. Asimismo, también consideraremos el Fondo de Maniobra (en adelante FM) y las Necesidades Operativas de Financiación (en adelante NOF) en nuestro análisis.

En relación a la Liquidez, debemos destacar que se trata de una medida de la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Así, en el análisis de la liquidez nos basaremos en tres indicadores, el Periodo Medio de Maduración Económico y Financiero, y el Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Financiación. Por otra parte, respecto a la Solvencia debemos indicar que se trata de una medida de la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones a largo plazo. De modo que en el estudio de la solvencia nos apoyaremos en 5 ratios fundamentales, que posteriormente explicaremos.

El Corte Inglés SA.

Centrando el análisis en el caso de ECI SA, la Tabla 3.1.3. nos muestra la evolución de tres ratios fundamentales para el cálculo de la liquidez. Encontramos el Current Ratio (Activo Corriente entre Pasivo Corriente), Quick Ratio (igual que el anterior, pero sin considerar las existencias) y Ratio de Cash Flow de Explotación (se detalla posteriormente). Debemos destacar que existe una fuerte correlación entre el Current Ratio y Quick Ratio, lo cual es de

esperar dado que nos situamos en un sector donde no es especialmente complicado liquidar las existencias. Por ello, centraremos nuestro análisis en el Current Ratio y el Ratio de Cash Flow de Explotación.

3.1.3. Evolución Ratios de Liquidez El Corte Inglés S.A.

Ratios de Liquidez									
Años	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Current Ratio	0,8652	0,9459	0,9319	0,6390	0,5722	0,6953	0,6601	0,6071	0,5371
Quick Ratio	0,3976	0,4502	0,4764	0,2454	0,2070	0,2583	0,2312	0,1894	0,1397
Ratio de Cash Flow de Explotación	0,2574	0,1845	0,1262	-0,0132	0,1187	0,1308	0,2238	0,0358	

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar, a lo largo del periodo el ratio se aproxima a la unidad, especialmente a partir de 2013. Esta evolución está determinada principalmente por las deudas a corto plazo, dado que los acreedores se han mantenido generalmente constantes. Por ello, en 2013 se produce un pronunciado incremento causado por la reducción de las deudas corrientes. Así, debemos determinar que el ratio es menor a la unidad debido a que ECI SA se financia por medio de sus proveedores (elevados saldos acreedores), pero hasta 2013 es mucho menor como consecuencia de las elevadas Deudas a Corto Plazo.

De modo que al final del periodo sigue manteniéndose con un FM negativo, lo cual en este caso no es peligroso porque la empresa cobra en efectivo o en un plazo reducido y se financia gratuitamente por medio de sus proveedores. Sin embargo, hay que destacar que previamente a 2013 el FM⁸ era muy negativo, por lo que en cualquier caso podemos afirmar que el riesgo de liquidez se reduce a partir de dicho ejercicio.

Por otra parte, el Ratio de Cash Flow de Explotación mide la capacidad de la empresa de generar "Cash Flow" para cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo, se calcula como el cociente entre el Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación y el Pasivo Corriente Medio. Así, encontramos que este ratio decrece hasta 2012, como consecuencia del elevado endeudamiento a corto plazo y la reducción de los flujos de efectivo de las actividades de explotación entre el periodo de 2010 a 2013.

Sin embargo, esta tendencia cambia drásticamente en 2013, gracias a la leve mejora del flujo de efectivo de explotación y principalmente a la reducción de las deudas corrientes, las cuales disminuyen el Pasivo Corriente (en adelante PC) en cerca de dos mil millones. No obstante, el fuerte incremento del Cash Flow de Explotación en el último ejercicio permite que el ratio mejore considerablemente, aun aumentando el PC, lo cual es un síntoma de recuperación del Cash Flow de Explotación y, por ende, de la liquidez.

⁸ Sería conveniente realizar una comparación con el resto de empresas del sector. Sin embargo, dicho análisis no tiene cabida en el presente trabajo.

3.1.4. Evolución de Plazos y Rotaciones El Corte Inglés S.A.

Plazos y Rotaciones								
Años	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Rotación de Mercaderías y Materias Primas	5,33	5,45	4,51	4,02	4,31	4,51	4,54	4,59
Plazo de alm. de Mercaderías y Materias Primas	68,45	66,93	81,00	90,88	84,75	80,87	80,41	79,47
Rotación de clientes	14,01	12,36	13,72	17,08	16,83	19,78	25,05	29,46
Plazo de cobro a clientes	26,04	29,54	26,61	21,37	21,68	18,46	14,57	12,39
Rotación proveedores	5,52	5,38	4,78	5,45	5,42	5,62	5,51	5,46
Plazo de pago a proveedores	66,18	67,78	76,42	66,98	67,39	64,93	66,23	66,86
Periodo Medio de Maduración Económico	94,50	96,47	107,61	112,25	106,44	99,33	94,98	91,86
Periodo Medio de Maduración Financiero	28,32	28,69	31,19	45,27	39,04	34,40	28,74	25,00

Fuente: Elaboración Propia.

En relación a los plazos, el Periodo Medio de Maduración Económico (en adelante PMME) es el tiempo que tarda una empresa en recuperar la inversión realizada en la compra de existencias. Por lo tanto, se trata de una medida inversa de liquidez, dado que a mayor PMME más necesidades de liquidez tendrá la compañía para financiar el ciclo de explotación. Dicho indicador está formado por dos plazos fundamentales, Plazo de Almacenamiento de Mercaderías y Materias Primas (en adelante PAMM) y Plazo de Cobro a Clientes (en adelante PCC).

Como se puede apreciar en la Tabla 3.1.4. el PAMM se incrementa hasta 2012, lo cual se debe a la reducción del consumo de Mercaderías y Materias Primas, dado que esta reducción es superior a la disminución del saldo medio. De modo que la rotación cae y el plazo de almacenamiento aumenta. En contraposición, a partir de 2013 esta tendencia cambia debido a que se reduce notablemente el saldo de mercaderías y materias primas, con lo que la rotación se incrementa y se reduce el PAMM.

Por otra parte, en relación al PCC observamos como la rotación se reduce considerablemente a lo largo del periodo, debido a la reducción en las ventas y al notable incremento de los saldos deudores. Como consecuencia de todo ello el PCC se incrementa notablemente, con lo que la liquidez de la empresa se ve agravada dado que tarda más en cobrar de sus clientes. Probablemente estas facilidades para pagar más tarde sea una táctica comercial para tratar de mejorar las ventas, sacrificando la liquidez. De modo que este indicador sólo mejora en 2015.

En conjunto el PMME se incrementa notablemente hasta 2012, con lo que durante dicho periodo podemos afirmar que se reduce la liquidez de la compañía en base a dicho indicador. Posteriormente, mejora gracias a la reducción en los tres últimos ejercicios del PAMM. En lo que respecta al Periodo Medio de Maduración Financiero (en adelante PMMF), debemos destacar que este es el resultado de restar al PMME el Plazo de Pago a Proveedores (en adelante PPP). De modo que el PMMF nos iniciará el número de días que transcurren desde que la empresa paga por la compra de las existencias hasta que recupera la inversión mediante el cobro a clientes, obviamente también se trata de una medida inversa de liquidez.

En relación al PPP no observamos variaciones significativas a lo largo del periodo, lo cual se debe a que los saldos deudores se ajustan en relación a las variaciones en las compras, con lo que la rotación de los proveedores no varía, y por tanto el PPP tampoco sufre cambios

significativos, excepto en dos periodos concretos. En consecuencia, el PMMF se mueve en la misma línea que el PMME, es decir, se incrementa hasta 2012 para posteriormente reducirse. Por lo tanto, podemos determinar que hasta 2012 ECI SA ha incrementado sus necesidades de liquidez, y posteriormente estas se han reducido paulatinamente.

En este punto debemos entrar a analizar el Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Financiación. Entendemos el FM como la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente, es decir, la diferencia entre los recursos y obligaciones a corto plazo. Asimismo, debemos definir las NOF como la parte del Activo Corriente que se financia con deuda con coste y con el FM, dado que recogen el volumen necesario de fondos para desarrollar su actividad sin producir desequilibrios en la tesorería.

3.1.5. Evolución Fondo de Maniobra y Necesidades Operativas de Fondos de El Corte Inglés S.A.

Fondo de Maniobra y Necesidades Operativas de Fondos									
Años	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Activo Corriente	2.652.460	2.519.264	2.456.382	2.880.935	2.640.212	2.880.541	2.596.145	2.704.339	2.406.413
Pasivo Corriente	3.065.790	2.663.328	2.635.851	4.508.456	4.614.464	4.142.872	3.932.731	4.454.222	4.480.706
Pasivo Corriente sin coste	2.539.671	2.244.631	2.232.619	2.118.923	2.347.366	2.260.136	2.182.990	2.202.593	2.559.373
Tesorería	59.388	54.959	48.057	53.202	58.566	58.076	130.429	108.324	48.086
FM	-413.330	-144.064	-179.469	-1.627.521	-1.974.252	-1.262.331	-1.336.586	-1.749.883	-2.074.293
NOF	53.401	219.674	175.706	708.810	234.280	562.329	282.726	393.422	-201.046

Fuente: Elaboración Propia.

En general, se considera positivo que una empresa cuente con un FM positivo, dado que de lo contrario es posible que tengan problemas de liquidez. Sin embargo, determinadas empresas cuentan con FM negativos sin tener problemas de liquidez, debido a que cobran pronto de sus clientes y pagan más tarde a sus proveedores. En definitiva, estas empresas entre las que se encuentra ECI SA y la mayoría de las sociedades del Grupo ECI, se financian a corto plazo gratuitamente por medio de sus proveedores (pasivo corriente sin coste). En relación a su evolución, debemos notar que el FM está completamente relacionado con el Current Ratio analizado anteriormente.

Recapitulando, ECI SA cuenta con un elevado Pasivo Corriente a causa de las deudas a corto plazo y de los saldos acreedores. Este hecho da lugar a un FM negativo, lo cual no implica falta de liquidez, dado que como hemos visto anteriormente ECI SA cobra de sus clientes en un plazo medio de 20 días a lo largo del periodo y paga a sus proveedores en un plazo medio de 65 días. De este modo la empresa obtiene financiación espontánea a partir de sus proveedores, lo cual se observa en la diferencia existente entre el PMME y PMMF. No obstante, el elevado FM negativo que se observa hasta 2012 no es consecuencia únicamente de la financiación espontánea, dado que en gran medida se debe a las deudas a corto plazo, con lo que este hecho si daría lugar a que la empresa tuviera problemas de liquidez. Debemos destacar que esto se corrige a partir de 2013, cuando el FM se encuentra en valores negativos sostenibles.

En relación a las NOF, podemos observar como en el primer ejercicio son negativas ya que el pasivo corriente sin coste es superior al Activo Corriente (en adelante AC), con lo que en dicho ejercicio quedan elevados recursos libres a corto plazo. Posteriormente se incrementan hasta

2012, donde alcanzan el máximo de la serie. Por una parte, esto se debe a que los pasivo corriente sin coste se reducen y reduce su peso dentro del PC, y por otra parte, el pasivo corriente con coste se incrementa y tiene mayor presencia, con lo que las NOF se vuelven positivas y tienden a incrementarse. Posteriormente, a partir de 2013 las NOF vuelven a valores más sostenibles, dado que se reducen las deudas a corto plazo, y el pasivo corriente sin coste tiende a incrementarse y recupera su peso dentro del PC.

En definitiva, de acuerdo con las características del negocio de ECI SA, esta empresa puede permitirse mantener un FM negativo. Sin embargo, el incremento de las deudas a corto plazo y el leve descenso de los saldos acreedores, producen fuertes desequilibrios en la liquidez a corto plazo. Dado que como se puede observar, el FM se vuelve mucho más negativo y las NOF se incrementan considerablemente. Por lo tanto, se puede afirmar que hasta 2012 ECI SA ha incrementado su riesgo de liquidez, pero a partir de dicho ejercicio vuelve a recuperar el equilibrio, gracias a la reestructuración financiera realizada.

3.1.6. Evolución Ratios de Solvencia El Corte Inglés S.A.

Ratios de Solvencia									
Años	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Deuda sobre P. Neto	1,2593	1,4770	1,5204	1,4623	1,4096	1,2006	1,2672	1,3321	1,1880
Deuda sobre Activo	0,5574	0,5963	0,6032	0,5939	0,5850	0,5456	0,5589	0,5712	0,5430
Ratio Deuda a Largo Plazo	0,4166	0,4914	0,5020	0,3924	0,3600	0,3292	0,3580	0,3305	0,2366
Ratio de Cobertura de Intereses	1,0336	1,5306	1,1437	1,9314	2,0823	3,2569	3,2350	3,3264	4,8681
Ratio de Cobertura de Pagos por Intereses	3,9220	2,4591	2,4787	0,7577	3,4079	3,8978	6,4050	1,9040	6,5956

Fuente: Elaboración Propia.

Por otra parte, en relación a la Solvencia la Tabla 3.1.6 nos muestra los cinco ratios que mencionábamos anteriormente. En primer lugar, encontramos el ratio de Deuda sobre Patrimonio Neto, el cual sigue una evolución que ya indicábamos en el apartado anterior (Gráfico 3.1.1.). De modo que de acuerdo con lo expuesto anteriormente, observamos como las deudas ganan relevancia de forma sostenida hasta el ejercicio 2013, con especial intensidad entre los periodos 2010 y 2013. Este hecho se debe a los fuertes incrementos de deudas que hubo en dicha época. Sin embargo, con la llegada del Plan de Reestructuración a partir de 2013 se observa como decae de forma generalizada el endeudamiento.

En segundo lugar encontramos el ratio de Deuda sobre Activo, observando la evolución de este ratio se puede llegar a la conclusión de que en relación al activo, el endeudamiento no se reduce tan intensamente como se podría esperar del dato anterior. Hasta 2013 el ratio se incrementa pero sin llegar a producir variaciones considerables, lo cual es consecuencia del continuo incremento del Activo, ya que éste aumenta en todos los periodos hasta 2012 y no se reduce considerablemente hasta 2015. Posteriormente, las reducciones de deudas son absorbidas por las leves caídas del activo, con lo que el ratio no se reduce excesivamente en 2014, y en 2015 sí se observa una ligera mayor reducción. Por lo tanto, en relación al Activo y de acuerdo con dicho ratio, el endeudamiento sigue manteniéndose en unos niveles elevados similares a lo largo de todo el periodo considerado.

El tercer ratio en cuestión es el de Deuda a Largo Plazo, es importante destacar que anteriormente también hemos entrado en detalle sobre la evolución de las deudas a corto y largo plazo. De modo que en este ratio podemos ver reflejadas las conclusiones anteriores.

Simplemente, las Deudas a Largo Plazo se incrementan más que proporcionalmente sobre las deudas corrientes, de este modo el ratio se incrementa en la mayor parte de los periodos. Además, en 2013 queda patente la reestructuración (refinanciación) de las deudas, dado que el ratio se dispara considerablemente. Posteriormente, disminuye lentamente dado que ambos tipos de deudas caen, volviendo a una situación de equilibrio. Dado que la situación de 2013 es claramente excepcional debido a la gran refinanciación realizada.

El cuarto es el Ratio de Cobertura de Intereses, este se calcula como el cociente entre los beneficios antes de intereses y de impuestos, y los intereses de las deudas (Gastos Financieros). Debemos destacar que de forma generalizada, se considera que una empresa está “sana” con un valor de este ratio de dos puntos. De modo que el continuo declive de este ratio, sostenido en todos los periodos y con especial intensidad en los cuatro últimos ejercicios, nos muestra la voracidad con la que los intereses de la deuda se han incrementado, llegando a niveles insostenibles a partir de 2012.

Por otra parte, tomando en consideración los beneficios antes de intereses y de impuestos (BAII), vemos como estos también sufren fuertes caídas a causa de los desastrosos resultados de explotación. En definitiva, la debacle de los resultados antes intereses e impuestos unida a los incrementos de los Gastos Financieros (en adelante GF), producen la gran decadencia de este ratio. Además, otro hecho relevante de este ratio es que refleja dos de los principales males que padece ECI SA y que no consigue solventar, los cuales son los elevados intereses y los malos Resultados de Explotación.

Sin embargo, es importante mencionar que los intereses no se pagan con BAII sino con Cash Flow. Por ello es importante considerar el ratio de Cobertura por Pagos de Intereses. Así, considerando el Cash Flow de Explotación no podemos observar una tendencia clara, como se apreciaba en otras variables. No obstante, podríamos afirmar que desde el inicio en 2007 hasta el fin del periodo considerado en 2015, el Cash Flow de Explotación se mantiene en unos niveles muy reducidos teniendo en consideración las necesidades de ECI SA. De modo que en los primeros ejercicios el ratio se mantiene en unos niveles adecuados, dado que los intereses todavía no se habían disparado. Posteriormente, en 2010 se produce la primera reducción desde los seis puntos a los tres, ya en dicho ejercicio los GF comienzan a incrementarse y el Cash Flow a reducirse. No obstante, en esta situación el pago de intereses no corre peligro, aunque absorbe una gran cantidad de recursos.

En 2012 se alcanza un extremo donde es insostenible el pago de los intereses con cash flow de explotación, con lo cual la empresa se encuentra en una situación en la que necesita obtener más financiación para poder hacer frente al pago de intereses. De hecho así sucede, dado que en el ejercicio posterior se produce la reestructuración de la deuda, dado que la situación financiera de la empresa alcanza niveles insostenibles. Finalmente, tras la reestructuración nos encontramos en dos ejercicios donde los GF siguen incrementándose, pero comienza a mejorar el Cash Flow de Explotación, por lo que el ratio se mantiene en los dos puntos. Así, en el último periodo se da lugar a una gran reducción de los intereses y a un incremento del Cash Flow de Explotación, con lo cual el ratio mejora considerablemente, aunque todavía los intereses siguen siendo muy elevados.

Grupo El Corte Inglés.

En este punto, es necesario extender el análisis de Liquidez y Solvencia al conglomerado de empresas que componen el Grupo ECI. Así, utilizando los ratios anteriores en base a la información de las cuentas anuales del Grupo ECI, disponibles en los anexos, obtendremos nuestras conclusiones al respecto.

3.1.7. Evolución Ratios Liquidez del Grupo El Corte Inglés.

Ratios de Liquidez								
Años	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Current Ratio	0,7846	0,8682	0,7914	0,7655	0,8037	0,8520	0,9788	0,8286
Quick Ratio	0,2783	0,3332	0,2898	0,3893	0,4330	0,4458	0,5597	0,4596
Ratio de Cash Flow de Explotación	0,1404	0,0139	0,3698	0,0841	0,0468	0,1501	0,2171	

Fuente: Elaboración Propia.

De modo que en relación al Current Ratio y Quick Ratio del Grupo ECI, observamos una evolución completamente diferente al caso anterior, dado que no se puede apreciar una tendencia tan clara del FM como anteriormente. Además, como mencionábamos previamente ambos ratios siguen la misma evolución porque no es complicado liquidar las existencias, en dichos negocios, y también porque estas se mantienen constantes hasta 2013 cuando se reducen, lo cual se refleja en el ratio. En general, el hecho relevante es que las empresas que componen el grupo se pueden permitir financiarse a través de sus proveedores, ya que en general tienen unos plazos de cobro muy reducidos. Por ello, los FM negativos no implican problemas de liquidez, aunque hasta 2013 dichos FM negativos están propiciados en buena parte por las elevadas deudas a corto plazo.

En definitiva, inicialmente cabría pensar que el Grupo ECI contaba con problemas de liquidez dado que dichos FM negativos venían definidos por elevadas deudas con vencimiento en el corto plazo. Sin embargo, esta tendencia cambia en 2013 dado que el ratio se mantiene en unos valores similares, pero esta vez es a causa de los saldos acreedores ya que las deudas corrientes se reducen drásticamente. Todo ello produce que el FM se mantenga en valores similares, pero en los periodos finales el riesgo de liquidez es menor porque la causa reside en la financiación a través de los proveedores.

En relación al Ratio de Cash Flow de Explotación, debemos mencionar que sigue la misma evolución decreciente hasta 2012 que en el caso anterior, lo cual es claramente consecuencia de las reducciones del Cash Flow de Explotación, dado que el Pasivo Corriente medio no se incrementa sino que se mantiene. Posteriormente, en 2013 comienza a mejorar considerablemente la situación de la liquidez, dado que se reduce el PC por las deudas corrientes y mejora el Cash Flow de Explotación, aunque ello se interrumpe en 2014 y en 2015 se incrementa pero alcanzando unos valores muy reducidos.

3.1.8. Evolución de Plazos y Rotaciones del Grupo El Corte Inglés.

Plazos y Rotaciones							
Años	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Consumo de Mercaderías y Materias Primas	10.733.916	10.193.274	9.863.504	10.259.294	10.957.291	11.337.770	11.252.958
Saldo Medio de Mercaderías y Materias Primas	1.843.138	1.718.230	1.967.298	2.268.932	2.292.090	2.236.372	2.253.164
Rotación de Mercaderías y Materias Primas	5,82	5,93	5,01	4,52	4,78	5,07	4,99
Plazo de alm. de Mercaderías y Materias Primas	62,67	61,53	72,80	80,72	76,35	72,00	73,08
Ventas (*1,21)	18.416.009	17.656.355	17.292.930	17.608.469	19.091.071	19.860.232	19.791.069
Saldo Medio de Clientes	505.412	547.902	1.113.750	1.835.592	1.972.741	2.057.064	2.239.475
Rotación de clientes	36,44	32,23	15,53	9,59	9,68	9,65	8,84
Plazo de cobro a clientes	10,02	11,33	23,51	38,05	37,72	37,81	41,30
Existencias Iniciales de Merc. Y Materias Prim.	1.788.351	1.648.109	2.286.487	2.251.376	2.332.804	2.139.940	2.366.387
Existencias Finales de Merc. Y Materias Prim.	1.897.925	1.788.351	1.648.109	2.286.487	2.251.376	2.332.804	2.139.940
Compras (*1,21)	13.120.623	12.503.554	11.162.402	12.456.230	13.159.794	13.952.067	13.342.078
Saldo Medio de Proveedores	2.302.080	2.283.096	2.170.997	2.106.003	2.269.707	2.390.316	2.417.544
Rotación proveedores	5,70	5,48	5,14	5,91	5,80	5,84	5,52
Plazo de pago a proveedores	64,04	66,65	70,99	61,71	62,95	62,53	66,14
Periodo Medio de Maduración Económico	72,69	72,85	96,31	118,77	114,07	109,80	114,39
Periodo Medio de Maduración Financiero	8,65	6,21	25,32	57,06	51,12	47,27	48,25

Fuente: Elaboración Propia.

En relación a los plazos del Grupo ECI, debemos indicar que se aprecia una clara mejora a partir de 2013 sobre el PMME y PPMF, ya que ambos se reducen de forma considerable. Concretamente, se aprecia que el PAMM y PCC alcanzan sus máximos en 2012, y posteriormente se mejoran los plazos de almacenamiento y de cobro a clientes de forma generalizada. Destacando que en 2014 se aprecian mejoras mucho más intensas debido a que Financiera ECI SA deja de consolidar en el grupo, lo cual reduce considerablemente el PCC y así se refleja en el saldo medio de clientes. A ello debemos sumar que la empresa mejora su rotación de stocks, volviéndose más eficiente en este sentido. Por lo que el Periodo Medio de Maduración Económico se reduce notablemente en los ejercicios finales, con especial intensidad en 2014.

Por otra parte, sobre el Plazo de Pago a Proveedores observamos una tendencia distinta, ya que no se observa una mejora generalizada en los últimos ejercicios. Inicialmente el PPP se reduce, porque los saldos acreedores caen más que la reducción en las compras. Este hecho es negativo para la compañía dado que reduce el tiempo en el que la compañía se puede financiar gratuitamente. Sin embargo, en 2013 tiene lugar un cambio brusco a causa de la reducción en las compras, con lo que dicho plazo se incrementa notablemente. Posteriormente, el PPP vuelve a reducirse con respecto a 2013 y 2014, aunque manteniéndose en unos niveles superiores a los iniciales.

En definitiva, inicialmente se puede observar como hasta 2012, tanto el PMME y PPMF empeoran considerablemente. Sin embargo, a partir de 2013 ambos indicadores comienzan a reducirse, con especial intensidad en 2014. Por ello, podemos determinar que el riesgo de liquidez del Grupo ECI se reduce en los tres últimos periodos, a través de la mejora en la gestión de los stocks, el Plazo de Cobro a Clientes y el Plazo de Pago a Proveedores.

3.1.9. Evolución Fondo de Maniobra y Necesidades Operativas de Fondos del Grupo El Corte Inglés.

Fondo de Maniobra y Necesidades Operativas de Fondos								
Años	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Activo Corriente	2.941.043	2.901.952	2.600.235	4.652.938	4.880.660	4.892.655	4.997.303	5.313.650
Pasivo Corriente	3.748.657	3.342.503	3.285.596	6.078.561	6.072.687	5.742.717	5.105.571	6.412.506
Pasivo Corriente sin coste	3.450.386	3.084.165	2.990.282	2.937.106	3.406.457	3.273.045	3.199.555	3.221.157
Tesorería	171.406	125.777	90.107	105.833	191.598	108.182	211.823	178.456
FM	-807.614	-440.551	-685.361	-1.425.623	-1.192.027	-850.062	-108.268	-1.098.856
NOF	-680.749	-307.990	-480.154	1.609.999	1.282.605	1.511.428	1.585.925	1.914.037

Fuente: Elaboración Propia.

En lo relativo al FM del Grupo ECI, debemos destacar que de acuerdo con lo comentado en el caso de ECI SA y anteriormente analizando el Current Ratio. Debemos determinar que inicialmente se parte de un FM muy negativo a causa de las deudas corrientes, lo cual supone un elevado riesgo de liquidez dado el gran peso que estas representan dentro del PC. Sin embargo, a partir de 2013 esta tendencia cambia gracias a la reducción de las deudas, con lo que los FM negativos son consecuencia de los saldos de proveedores. Por lo tanto, a partir de dicho ejercicio el riesgo de liquidez se reduce porque los valores negativos del FM son consecuencia de la financiación a través de los proveedores.

En referencia a las NOF, observamos como hasta 2012 se mantienen en unos niveles muy elevados dado que el pasivo corriente sin coste es mucho menor de lo que sucedía en el caso de ECI SA. Esto se explica porque en dichos ejercicio las deudas a corto plazo representan un alto porcentaje del PC, con lo que dado un FM se financia una gran parte del AC con pasivo corriente con coste. Sin embargo, todo ello cambia a partir de 2013 gracias a diferentes factores: el pasivo corriente sin coste comienza a incrementarse, el AC se reduce notablemente⁹, las deudas corrientes se reducen drásticamente. De modo que las NOF alcanzan valores negativos, lo cual nos indica que la compañía tiene elevados recursos disponibles en el corto plazo a causa de los elevados saldos de acreedores comerciales (lo cual se observa por el FM).

3.1.10. Evolución Ratios de Solvencia del Grupo El Corte Inglés.

Ratios de Solvencia								
Años	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Deuda sobre P. Neto	1,1347	1,3526	1,3302	1,4459	1,4529	1,2414	1,2675	1,3172
Deuda sobre Activo	0,5316	0,5749	0,5708	0,5912	0,5923	0,5539	0,5590	0,5684
Ratio Deuda a Largo Plazo	0,4136	0,4814	0,4768	0,3845	0,3883	0,3440	0,3806	0,3208
Ratio de Cobertura de Intereses	1,2865	1,0433	1,0495	1,6480	1,7857	3,0983	3,5248	3,2834
Ratio de Cobertura de Pagos por Intereses	2,8076	1,1344	6,6676	2,8843	2,1353	5,1311	7,9157	2,6140

Fuente: Elaboración Propia.

En relación a la solvencia del Grupo ECI, debemos comenzar analizando el Ratio de Deuda sobre Patrimonio Neto, en el cual observamos una evolución distinta al caso de ECI SA. Dado que aquí el ratio alcanza el máximo en 2011, y posteriormente tiende a reducirse progresivamente. En este sentido, tenemos que indicar que en 2012 las deudas totales se

⁹ En ese sentido cabe destacar la venta de Financiera El Corte Inglés, E.F.C., S.A. con lo que deja de consolidar en el Grupo ECI.

incrementan, pero el pasivo se reduce como consecuencia de la disminución de otras partidas acreedoras como las periodificaciones a corto plazo. Posteriormente, en los tres últimos periodos se producen fuertes decrementos en las deudas totales e incrementos en el PN, especialmente en 2015. De modo que el ratio se estabiliza en el mínimo del periodo, nivel que podríamos considerar adecuado dado que las deudas totales ya no representan una proporción tan elevada dentro del Pasivo.

Por otra parte, acerca del Ratio de Deuda sobre Activo, no apreciamos variaciones considerables a lo largo del periodo. No obstante, una conclusión que se puede extraer es que durante el periodo de 2011 y 2012, este se incrementa dado que en dicho periodo las compañías se endeudaron para financiar la compra de activos. Previamente se había realizado nuevas inversiones pero no incrementando tanto el endeudamiento. Finalmente en los tres últimos periodos tiende a reducirse, como consecuencia de la caída de las deudas y freno de las nuevas inversiones.

En lo referente al Ratio de Deuda a Largo Plazo, es importante destacar que las deudas a largo plazo representan la mayor partida dentro del Pasivo No Corriente, igual que en ECI SA. Por lo tanto, la evolución de este ratio está estrechamente relacionada con las deudas no corrientes. Del mismo modo que en el caso anterior, inicialmente aumentan ambos tipos de deuda aunque en mayor medida las deudas a largo plazo, por lo que el ratio se incrementa discretamente. Sin embargo, a partir de 2013 se refleja claramente la reestructuración de las deudas, dado que en dicho periodo se refinancian una elevada cantidad de deuda a corto plazo con deuda a largo plazo. En consecuencia el ratio se dispara en 2013 y 2014, y posteriormente se reduce porque se ajusta el endeudamiento a nivel global.

En relación al ratio de Cobertura de Intereses, se puede apreciar que sigue una tendencia claramente similar al caso de ECI SA. Este hecho es de esperar dado que la mayor parte de los GF del grupo provienen de la sociedad matriz. Por ello, el ratio empeora a lo largo del periodo conforme se incrementan los GF, mejorando en 2015 gracias a la reducción de los mismos. Por último, sobre el Ratio de Cobertura por Pago de Intereses no encontramos grandes similitudes con el caso de ECI SA. Simplemente, se observa que el ratio se dispara en aquellos periodos donde el Cash Flow de Explotación es elevado. En conjunto, la única conclusión clara es que de media el Grupo ECI tiene unos valores levemente más adecuados que ECI SA, ya que el resto de empresas del grupo permiten tener un mayor Cash Flow de Explotación.

Recapitulación.

Finalmente, de acuerdo con toda la información obtenida a partir de los ratios anteriores podemos extraer nuestras conclusiones acerca de la situación de liquidez y solvencia de ECI SA y el Grupo ECI. En relación a la Liquidez debemos determinar que está empeora hasta 2012, y posteriormente se reduce considerablemente dicho riesgo de liquidez. Este hecho se refleja claramente en la evolución de los plazos y del FM. Acerca de la Solvencia, se puede apreciar como inicialmente se incrementa el riesgo de solvencia ligeramente, y en los años 2011 y 2012 este se dispara estrepitosamente a causa del elevado endeudamiento. Finalmente, a partir de 2013 se toman medidas que permiten refinanciar deudas y disminuir el endeudamiento, reduciendo así el riesgo de solvencia.

En relación al PMME y PPMF, podemos concluir que hasta 2012 ambos plazos empeora debido a la pérdida de eficiencia en la gestión de stocks, incremento de los plazos de cobro, y disminución de los plazos de pago a proveedores. Todo ello, se puede considerar lógico dado el contexto de decremento de las ventas a causa de la fuerte caída en la demanda. No obstante, a partir de 2013 se revierte completamente la situación. Asimismo, cabe destacar que el Grupo ECI dispone de unos mejores plazos, ya que el conglomerado empresarial cuenta con numerosas empresas, a parte de ECI SA, que se caracterizan por rotaciones muy elevadas de stocks y clientes, y menores de proveedores.

En relación al Fondo de Maniobra, hemos considerado el Current Ratio, Quick Ratio y el propio FM. En este sentido, debemos destacar que de forma generalizada se observan FM más negativos en los periodos anteriores a 2013. En principio los FM negativos no implican mayor riesgo de liquidez, dado que estamos tratando con empresas con elevados plazos de pago a proveedores. Sin embargo, la causa de los FM tan negativos son las elevadas deudas a corto plazo, y esto sí supone un mayor riesgo de liquidez. Por ello, gracias a la reducción de las deudas corrientes a partir de 2013 los FM se incrementan hasta unos valores negativos sostenibles, ya que en dichos periodos son consecuencia de los saldos de acreedores comerciales. Asimismo, podemos obtener las mismas conclusiones sobre las NOF, dado que estas también reflejan una gran mejora a partir de 2013, porque se financia una menor proporción del AC con pasivo corriente con coste.

En relación al nivel de endeudamiento y considerando el Ratio de Deuda sobre PN, se puede apreciar tanto para ECI SA como para el Grupo ECI una situación inicial donde el nivel de deudas aumentaba lentamente e incluso se reducía en algunos casos concretos. Sin embargo en los ejercicios 2011 y 2012, se produce un incremento sin precedentes del endeudamiento y en consecuencia de los posteriores intereses. Este hecho lleva el riesgo de solvencia a su punto más elevado en el periodo considerado, y fuerza a la compañía a tomar medidas drásticas.

De modo que en 2013 se realiza una reestructuración de deudas, caracterizado por la reducción del nivel de endeudamiento, diversificación de las fuentes de financiación, y la refinanciación de las deudas corrientes, con el principal objetivo de aumentar los plazos de amortización y reducir el nivel total de endeudamiento. Por ello en 2013 y adelante, se observa un fuerte incremento en las Deudas a Largo Plazo en detrimento de las Deudas a Corto Plazo, lo cual se refleja en el Ratio de Deuda a Largo Plazo, y grandes reducciones sobre el endeudamiento total.

3.1.3. Análisis General de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

A diferencia del apartado anterior, en este punto nos centraremos especialmente en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias (en adelante PyG). En este sentido, el objetivo del presente apartado es realizar un análisis de la evolución de ECI SA como del Grupo ECI a través de las Cuentas de PyG, las cuales se encuentran disponibles en el Anexo.

El Corte Inglés SA.

A continuación, nos centraremos en la estructura de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de ECI SA. En general, se puede observar como el Importe Neto de la Cifra de negocios y los Aprovisionamientos siguen la misma tendencia a la reducción, dado que los porcentajes de variación son muy similares. Como cabría esperar en un contexto de crisis económica, las ventas de ECI SA comienza a reducirse año tras año. Sin embargo, las consecutivas caídas de ventas son más virulentas y sostenidas en el tiempo de lo que se podría esperar. Así, destacaríamos 2008 con una reducción de 600 millones de euros, y 2012 con 900 millones de euros, siendo esta última la más grave. Esta tendencia cambia drásticamente a partir de 2014 cuando las ventas comienzan a recuperarse, especialmente en 2015.

Al mismo tiempo, los Aprovisionamientos siguen la misma tendencia que las ventas netas. En este sentido, entendemos que ante una expectativa de caída de las ventas, la compañía reduce el volumen de compras para ajustarse a la situación. No obstante, aunque los porcentajes de variación entre ambas variables son muy similares, es importante tener en consideración que las ventas tienen más peso en la cuenta de resultados, por lo que es mayor el impacto negativo de la caída de las ventas que el ajuste en los Aprovisionamientos.

Por otra parte, si observamos la evolución del resto de partidas del Resultado de Explotación, podemos observar como en general los ingresos siguen la misma tendencia bajista. Sin embargo, el resto de gastos no se ajustan tanto como los aprovisionamientos. Un claro ejemplo sería el gasto en amortización del inmovilizado, el cual no se ajusta debido a la política de nuevas inversiones durante los años de crisis económica. En definitiva, la debacle en las ventas acompañada por escasos ajustes en los gastos de explotación lleva a una reducción sostenida del Resultado de Explotación, llegando a ser negativo en 2013. Además, debemos destacar que la reducción del Resultado de Explotación no es mucho más dramática en 2011 y 2012 gracias a la partida de Exceso de Provisiones.

A diferencia de la evolución de las ventas netas, los Ingresos Financieros (en adelante IF) se incrementan durante el periodo analizado, a excepción de tres ejercicios. Dado que dichos ingresos representan el dividendo percibido por las empresas filiales, este hecho nos indica que en conjunto el resto de las empresas que conforman el Grupo ECI obtienen beneficios. Al mismo tiempo, podemos observar como los Gastos Financieros se incrementan desde 2007 hasta 2014, con especial intensidad durante el periodo de 2011 a 2014. Esto se debe a la propensión de ECI SA de realizar nuevas inversiones en momentos pocos favorables a costa de incrementar notablemente el endeudamiento. Además, el resto de partidas de ingresos y gastos que conforman el Resultado Financiero (RF) tienen un efecto conjunto de presión a la baja sobre dicho resultado.

En consecuencia, el Resultado Financiero se incrementa hasta 2010 gracias a los Ingresos Financieros, pero como consecuencia de las caídas en los dos años siguientes y los incrementos en los Gastos Financieros, el RF se ve resentido notablemente llegando a ser negativo en 2012. Posteriormente, los IF vuelven a incrementarse lo que permite de nuevo la recuperación del RF, aunque esta vez han de aumentar más para poder cubrir los GF. En definitiva, se observa que ECI SA tiene una gran dependencia de los IF para poder cubrir los GF

derivados de su elevado endeudamiento. Además, en el último ejercicio los deterioros y pérdidas por instrumentos financieros fuerzan que el RF sea negativo, aun siendo el ejercicio con mayores IF.

En conclusión, la caída de las ventas junto con la falta de ajuste sobre los gastos de explotación y los gastos financieros, llevan a un contexto de detrimentos continuos y sostenidos de los resultados de ECI SA en la mayor parte de ejercicios. En este sentido, debemos resaltar el dramático descenso del Resultado de Explotación a lo largo del periodo, dado que partiendo de 525 millones de euros en 2007 se concluye 2015 con 28 millones de euros. Asimismo, es importante destacar que la reducción del Resultado del Ejercicio no es más dramática en determinados años gracias a los IF y los ajustes fiscales que permiten que el Impuesto de Sociedades actúe como un ingreso.

Grupo El Corte Inglés.

En referencia a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada del Grupo ECI, debemos destacar que aunque las cifras de ventas y aprovisionamientos son superiores, no se observa una gran diferencia en cuanto a su evolución con respecto a PyG de ECI SA. Este hecho es lógico dado que ECI SA es la principal empresa del Grupo ECI. Asimismo, el Resultado de Explotación sigue una senda de reducción similar a la de ECI SA, pero sin llegar a ser negativo en ningún ejercicio.

No obstante, debemos destacar el hecho de que el REX de ECI SA representa una mayor proporción de las ventas que el del Grupo ECI en casi todos los años. Lo que indica que ECI SA tiene una mejor estructura de ingresos y gastos de explotación, dado que más proporción de sus ventas netas se traducen en resultados. Esto se debe fundamentalmente a la diferencia en Otros Ingresos de Explotación¹⁰ y Trabajos Realizados para su Activo, ya que son mucho más altos en ECI SA que en el Grupo ECI como consecuencia de la consolidación, a todo ello se debe añadir que los gastos de explotación son superiores, ya que no desaparecen al consolidar.

Además, en el caso de las cuentas consolidadas los Ingresos Financieros son mucho más bajos y los gastos financieros más altos en comparación con ECI SA. Dado que como consecuencia de la consolidación los IF desaparecen, ya que provienen de los diferentes dividendos que las sociedades dependientes transmiten a la dominante. Sin embargo, esto no sucede con los GF, pues estos proceden de los intereses de las deudas con empresas ajenas al grupo consolidado. En consecuencia, todos los Resultados Financieros del Grupo ECI son negativos, y prácticamente cada año son más negativos debido al continuo aumento de los gastos financieros (aunque en 2015 desciendan) y caída de los ingresos financieros.

Recapitulación.

En conjunto, en lo que respecta al Resultado del Ejercicio (en adelante RN) podemos observar que ambos resultados siguen una evolución muy similar, ya que las reducciones del resultado está determinada principalmente por las bruscas caídas de las ventas y la falta de ajuste de

¹⁰ Otros ingresos de explotación provienen por el alquiler de espacios en los Centros ECI e inmuebles (por ejemplo un edificio de Hipercor, S.A. propiedad de ECI SA). Por ello se reducen en las cuentas consolidadas, porque muchos de estos serán con empresas del Grupo ECI.

algunos gastos como los Aprovisionamientos y GF. Sin embargo, el Resultado del Ejercicio del Grupo ECI sufre una mayor reducción a lo largo del periodo, situándose a partir de 2009 por debajo del resultado de ECI SA.

En este sentido, debemos notar que el Resultado de Explotación del Grupo ECI es superior fundamentalmente por las ventas, aunque en muchas ocasiones proporcionalmente no es tan elevado como el de ECI SA a causa de los ingresos de explotación que se consolidan y los gastos de explotación que representan un mayor porcentaje. No obstante, el principal hecho diferencial que propicia que el Resultado del Ejercicio de ECI SA sea superior es el nefasto Resultado Financiero, el cual se explica principalmente por la consolidación de los IF y, en menor medida, por la superioridad de los gastos financieros.

3.1.4. Indicadores de la Actividad.

En el presente apartado nos centramos en el análisis de tres indicadores fundamentales que nos permitirán conocer mejor el estado de la Actividad de ECI SA y del Grupo ECI. Por ello, es importante mencionar que toda la información para realizar nuestros cálculos se ha obtenido de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de ambas unidades económicas. En primer lugar, consideraremos el Umbral de Rentabilidad (en adelante UR), posteriormente el EBITDA, y finalmente el Margen Bruto Comercial (en adelante MBC).

El Corte Inglés SA.

En relación al Umbral de Rentabilidad, debemos destacar que se trata de una medida que nos indica el nivel de ventas (en euros) a partir del cual el resultado de explotación será positivo y, por ende, es el punto en el cual se igualan los ingresos y gastos de explotación.

3.1.11. Evolución Umbral de Rentabilidad El Corte Inglés S.A.

Umbral de Rentabilidad									
Años	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Ingresos de explotación	10.660.809	10.133.005	9.895.194	10.325.917	10.983.791	11.571.564	11.717.312	12.102.391	12.792.229
Gastos variables (+)	7.371.481	6.902.935	6.731.727	6.935.663	7.506.617	7.937.201	8.104.258	8.413.688	8.886.876
Gastos fijos (+)	3.260.976	3.197.104	3.319.999	3.121.439	3.256.328	3.329.399	3.248.155	3.294.360	3.380.632
Umbral de Rentabilidad (€)	10.568.919	10.029.588	10.384.820	9.507.170	10.286.177	10.600.579	10.533.927	10.808.578	11.073.472

Fuente: Elaboración Propia.

Como podemos observar en la Tabla 3.1.11., el UR sigue una evolución decreciente hasta 2012, posteriormente se incrementa hasta 2015, aunque en 2014 se reduce considerablemente. Sin embargo, esta reducción generalizada a lo largo del periodo no implica una mejora en la estructura de gastos de explotación de la compañía, dado que los Ingresos de Explotación (en adelante IE) también se reducen a causa de las caídas en las ventas.

Por ello, es importante considerar la evolución de la diferencia entre los IE y el UR, es decir, la distancia de los IE sobre el UR. De ello se desprende que hasta 2013 la diferencia mengua notablemente, siendo negativa en dicho ejercicio. Este hecho nos indica que el REX se ve resentido a lo largo del periodo, ya que la estructura de gastos de explotación y margen ha

empeorado. Posteriormente, se puede observar una leve mejora en ambos ejercicios con respecto a 2013, aunque sin alcanzar los niveles iniciales.

En relación a la estructura de gastos de explotación, se debe indicar que esta empeora porque los gastos no se adaptan en suficiente medida a la reducción de las ventas. Así, se aprecia como los Gastos Variables (en adelante GV) se ajustan en un porcentaje similar a las ventas, lo cual es lógico dado que son costes variables. Sin embargo, los Gastos Fijos (en adelante GF) se ajustan en menor medida e incluso aumentan en dos ejercicios (10 y 13). En definitiva, podemos afirmar que dicha estructura de gastos de explotación era adecuada para el nivel de ventas inicial, pero no para los niveles posteriores, especialmente a causa de los GF. De modo que en cada ejercicio ECI SA se encuentra más próximo al UR, lo cual es claramente negativo para el REX.

En segundo lugar encontramos el EBITDA, acrónimo que significa Earnings Before Interests Taxes, Depreciations and Amortizations. Es decir, es una medida que nos indica el valor del Resultado de Explotación sin considerar como gastos las depreciaciones y amortizaciones. Este indicador está muy popularizado en la actualidad como medida de la actividad de las empresas.

3.1.12. Evolución EBITDA El Corte Inglés S.A.

EBITDA								
Años	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Resultado de Explotación (EBIT)	28.352	32.966	-156.532	268.815	220.846	304.964	364.899	394.343
Amortización Inmovilizado	375.046	366.379	376.196	330.968	326.888	363.406	346.446	324.503
Deterioro	853	-14.666	-13.094	2.818	7.291	-2.652	6.373	2.071
EBITDA	404.251	384.679	206.570	602.601	555.025	665.718	717.718	720.917

Fuente: Elaboración Propia.

En general, se observar una clara reducción sostenida a los largo del periodo, lo cual es consistente con los visto en los apartados anteriores. Sin embargo, el hecho importante es que a pesar de no tomar en consideración ni el endeudamiento ni las amortizaciones, se observa como la actividad de la empresa decrece considerablemente hasta 2013, y posteriormente comienza a recuperarse lentamente.

Este hecho es consistente con lo expuesto en los apartados anteriores, es decir, la reducción del "nivel de actividad" está explicada principalmente por la caída en ventas, y en menor medida por la falta de ajuste sobre los gastos de explotación. Por lo tanto, podemos concluir que las amortizaciones y deterioros no son la causa fundamental en el deterioro de los resultados de ECI SA, aunque sí representan una de las principales explicaciones, dado que dichos gastos no se ajustan ante las reducciones de las ventas.

Por último analizamos el Margen Bruto Comercial, este indicador nos muestra que proporción de las ventas netas representa el margen comercial. Es decir, nos indica porcentualmente la diferencia entre el precio de venta y de adquisición del conjunto de productos y servicios vendidos. De modo que siempre que el margen comercial aumente podrá deberse a una subida de precios o a una reducción del precio de adquisición. Asimismo, al tratarse de una

empresa comercial también consideramos la Tarifa Comercial¹¹, es decir, el porcentaje aplicado sobre el precio de compra de los diferentes productos para obtener su PVP.

3.1.13. Evolución Margen Bruto Comercial El Corte Inglés S.A.

Margen Bruto Comercial								
Años	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Ventas Netas	10.291.421	9.689.659	9.452.013	9.555.016	10.464.026	11.050.024	11.201.939	11.555.893
Aprovisionamientos	-7.371.481	-6.902.935	-6.731.727	-6.822.167	-7.501.052	-7.937.548	-8.106.169	-8.416.286
Utilidad Bruta	2.919.940	2.786.724	2.720.286	2.732.849	2.962.974	3.112.476	3.095.770	3.139.607
Margen Bruto Comercial	28,37%	28,76%	28,78%	28,60%	28,32%	28,17%	27,64%	27,17%
Tarifa Comercial	39,61%	40,37%	40,41%	40,06%	39,50%	39,21%	38,19%	37,30%

Fuente: Elaboración Propia.

En este sentido, debemos indicar que la Utilidad Bruta refleja las Ventas Netas¹² una vez descontados los aprovisionamientos. Por ello, siempre que este valor se incremente querrá decir que la compañía está obteniendo mayores beneficios de media sobre sus ventas. Así, se puede apreciar como la Utilidad Bruta se reduce hasta 2013 y posteriormente comienza a recuperarse, lo cual es consistente con lo descrito anteriormente. Es decir, las ventas se reduce y los Aprovisionamientos se ajustan, pero no se mantiene la proporción anterior, dado que baja. Sin embargo, teniendo en cuenta que las Ventas Netas también se reducen, el porcentaje se mantiene generalmente constante entorno al 28%. Además, se observa que la Tarifa Comercial se mantiene constante sobre el 40%, siguiendo la misma evolución que el MBC.

De modo que el REX se reduce principalmente porque bajan las ventas, pero el MBC y la Tarifa se mantienen constantes a lo largo del periodo, incluso podríamos decir que mejoran en ejercicios puntuales. Por lo tanto, en base a dicha información se puede asumir que durante el periodo analizado ECI SA ha mantenido las mismas tarifas y condiciones con sus proveedores.

Grupo El Corte Inglés.

En este punto es necesario extender el análisis anterior a la información del Grupo ECI. En relación al UR, debemos destacar que este se reduce en todos los periodos hasta 2015, donde finalmente se incrementa. De modo que considerando la diferencia entre los IE y el UR, observamos cómo se reduce dicha distancia en todos los periodos excepto en los dos últimos ejercicios. Por lo tanto, este hecho nos indica que, dado la evolución de los IE, la estructura de gastos empeora hasta 2014 para posteriormente mejorar, y así se refleja en el REX.

En relación a los gastos de explotación se vuelve a apreciar una evolución similar en los GV, es decir, estos se mueven en porcentajes similares con los IE. No obstante, los GF se ajustan de forma más intensa que en ECI SA, aunque sin llegar a niveles suficientes para que el REX no se vea perjudicado. Así, las reducciones de los gastos de explotación desplazan el UR a puntos más bajos, por lo que debería ser más sencillo obtener beneficios de explotación. Sin embargo, las fuertes reducciones de los IE hacen que las reducciones de los gastos no sean

¹¹ Se trata de una forma diferente de analizar el MBC, dado que ambas variables representan el mismo concepto.

¹² Representa el Importe Neto de la Cifra de Negocios más la Variación de Existencias de Productos Terminados y en Curso de Fabricación.

suficientemente intensas, con lo que la distancia entre los IE y UR se reduce hasta 2014, lo cual indica un empeoramiento en la estructura de gastos de explotación.

3.1.14. Evolución Umbral de Rentabilidad Grupo El Corte Inglés.

Umbral de Rentabilidad								
Años	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Ingresos de explotación	15.503.505	14.954.540	14.634.005	15.154.171	16.218.460	16.862.319	16.801.151	17.868.138
Gastos variables (+)	10.760.041	10.226.481	9.898.554	10.142.513	11.011.320	11.409.110	11.304.279	12.110.965
Gastos fijos (+)	4.444.333	4.432.351	4.549.662	4.675.255	4.878.938	5.009.521	4.959.523	5.191.794
Umbral de Rentabilidad (€)	14.525.827	14.019.235	14.059.860	14.136.961	15.196.223	15.490.355	15.158.748	16.113.410

Fuente: Elaboración Propia.

En relación al EBITDA, se pueden extraer unas conclusiones similares a las anteriores. Es decir, se aprecia una clara tendencia a la reducción en todos los ejercicios, con una mejora en los dos últimos, lo cual es consistente con los resultados anteriores. Por ello, debemos destacar que aun no teniendo en consideración las amortizaciones y los deterioros, dicho indicador de la actividad decrece a causa de las caídas en las ventas y la falta de ajuste en los gastos de explotación. De modo que debemos mencionar que las amortizaciones juegan un papel relevante explicando la caída del REX, pero no son un factor fundamental. Dado que la reducción de la actividad sigue siendo notable.

3.1.15. Evolución EBITDA Grupo El Corte Inglés.

EBITDA								
Años	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Resultado de Explotación (EBIT)	299.131	295.708	185.789	336.403	328.202	443.688	537.349	565.379
Amortización Inmovilizado	522.389	516.612	549.716	515.853	505.329	548.835	545.305	520.378
Deterioro	0	14.073	0	27.274	19.461	19.941	3.694	22.425
EBITDA	821.520	826.393	735.505	879.530	852.992	1.012.464	1.086.348	1.108.182

Fuente: Elaboración Propia.

En relación al MBC, debemos comenzar indicando que la Utilidad Bruta se reduce en todos los periodos a excepción de 2015. Este hecho nos indica que en cada periodo los Aprovisionamientos se han incrementado en proporción a las Ventas Netas, lo cual se explica por incrementos de los aprovisionamientos, decrementos de las ventas, o ambos. No obstante, este hecho no implica un empeoramiento del MBC, dado que como podemos apreciar se mantiene constante durante todo el periodo en torno a un 30%, sin sufrir grandes variaciones.

De acuerdo con la tabla de datos, la Utilidad Bruta se reduce principalmente por la reducción de las ventas. De modo que este hecho supondrá una presión a la baja sobre el REX, dado que la diferencia entre las Ventas Netas y los Aprovisionamientos decrece. Sin embargo, se puede observar que el MBC se mantiene constante, igual que sucedía en el caso de ECI SA.

3.1.16. Evolución Margen Bruto Comercial Grupo El Corte Inglés.

Margen Bruto Comercial								
Años	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Ventas Netas	15.219.815	14.591.557	14.291.814	14.551.312	15.777.530	16.412.573	16.355.152	17.361.252
Aprovisionamientos	-10.760.014	-10.226.009	-9.898.690	-10.141.371	-11.011.105	-11.397.244	-11.317.318	-12.100.177
Utilidad Bruta	4.459.801	4.365.548	4.393.124	4.409.941	4.766.425	5.015.329	5.037.834	5.261.075
Margen Bruto Comercial	29,30%	29,92%	30,74%	30,31%	30,21%	30,56%	30,80%	30,30%

Fuente: Elaboración Propia.

Recapitulación.

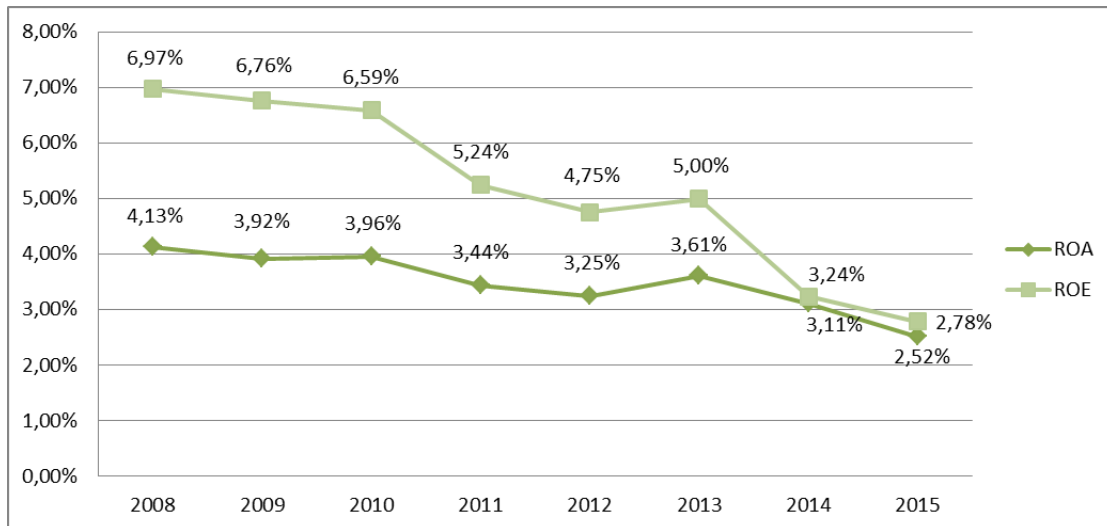
Para concluir, debemos destacar que en general se produce en ambos casos una reducción del Resultado de Explotación a lo largo del periodo considerado, lo cual viene explicado principalmente por el detrimento en las ventas. Así ante dicha reducción en las ventas, otro factor relevante sería la falta de ajuste generalizada en los gastos de explotación. Es decir, existe un cierto ajuste sobre dichos gastos, pero insuficiente para que el Resultado de Explotación (REX) no decaiga.

En dicho contexto, se puede apreciar como la estructura de gastos de explotación del Grupo ECI empeora menos que la de ECI SA, lo cual se refleja en la menor reducción del REX. Este hecho se explica por la menor caída en los IE y por el mayor ajuste en los gastos de explotación. Además, todo ello es consistente con la mayor distancia existente entre los IE y el UR que se observa en el caso del Grupo ECI. Asimismo, el empeoramiento de la actividad sufrido en ambos casos también queda reflejado en la evolución del EBITDA, siendo más desfavorable para ECI SA. No obstante, en relación al MBC no se aprecian variaciones significativas a lo largo del periodo, aunque sí se observa una mejor evolución para ECI SA.

3.2. Análisis de la Rentabilidad.

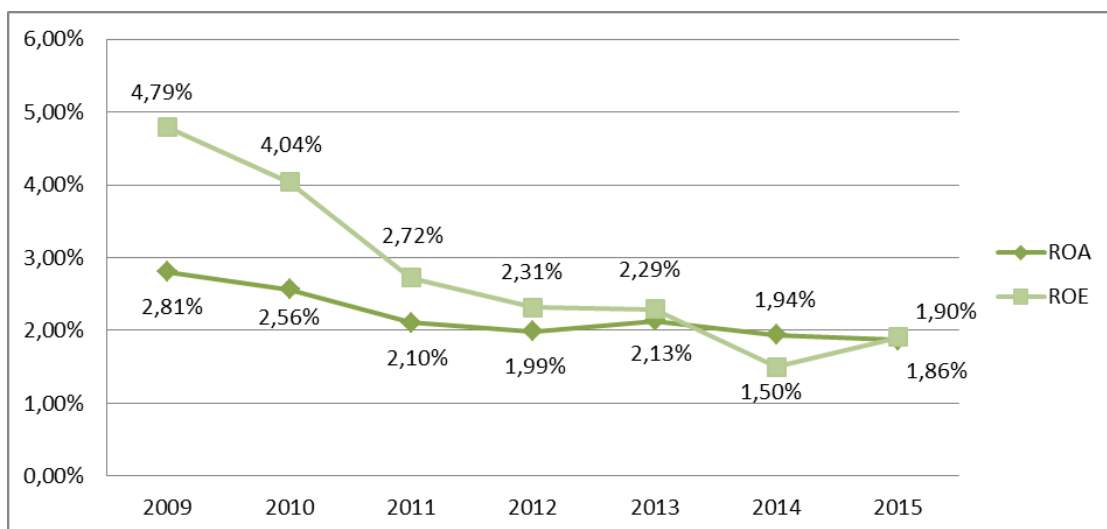
En este punto realizaremos un análisis de la Rentabilidad Financiera (en adelante ROE) y Económica (en adelante ROA) de ECI SA y del Grupo ECI. Por una parte, estudiaremos la evolución conjunta de ambas variables. Por otra parte, realizaremos un análisis más exhaustivo de cada variable, es decir, identificaremos sus principales determinantes con el objetivo de explicar la correspondiente evolución de cada variable.

3.2.1. Evolución de ROA y ROE de El Corte Inglés SA 2008-2015.



Fuente: Elaboración Propia.

3.2.2. Evolución de ROA y ROE del Grupo El Corte Inglés 2009-2015.



Fuente: Elaboración Propia.

En relación a la evolución de ambas variables debemos destacar que desde 2008 hasta 2015 se produce un continuo decremento de ambos valores ¹³ para ECI SA, como ya mencionábamos en

¹³ Destacar que entre 2007 y 2008 ya se produjeron reducciones de ambas variables.

el punto anterior. Este hecho viene propiciado fundamentalmente por la caída de los Resultados del Ejercicio y los aumentos de Activo, Patrimonio Neto y Gastos Financieros. De modo que en conjunto se produce una presión a la baja de ambas variables.

En el caso del Grupo ECI, podemos observar claramente la misma tendencia en cuanto a la evolución y sus causas. No obstante, es importante destacar que tanto ROE como ROA son mucho más reducidos que los de ECI SA, lo cual es de esperar considerando que los beneficios de ECI SA son muy superiores a los del Grupo ECI teniendo una menor estructura económica y financiera. En este sentido, destacan los Ingresos Financieros que en el Balance del Grupo ECI son mucho menores dado que se consolidan.

3.2.1. Rentabilidad Financiera.

Centrando el análisis en la Rentabilidad Financiera, debemos mencionar que ROE es el beneficio que obtiene el accionista por cada unidad monetaria invertida en la empresa. En otras palabras, ROE es la rentabilidad que obtienen los socios por su inversión en la empresa. Como se puede observar en los dos gráficos anteriores, tanto para ECI SA como el Grupo ECI ROE sufre una caída continua en casi todos los ejercicios del periodo considerados. Este hecho pone de manifiesto que durante el periodo analizado, los accionistas de ECI SA han visto como su rentabilidad ha menguado considerablemente.

Para poder ofrecer una explicación más detallada de la evolución de ROE debemos entrar a analizar sus determinantes. En este sentido, debemos considerar la forma de cálculo de ROE:

$$ROE = \frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Patrimonio Neto Medio}}$$

A partir de dicha ecuación y realizando algunos ajustes obtenemos que:

$$ROE = ROA + \text{Grado de Apalancamiento} \times \text{Margen de Apalancamiento}$$

$$\text{Grado de Apalancamiento Financiero} = \frac{\text{Pasivo Medio}}{\text{Patrimonio Neto Medio}}$$

$$\text{Margen de Apalancamiento Financiero} = ROA - CF$$

Por lo tanto, ROA representa la Rentabilidad Económica, el Grado de Apalancamiento Financiero (en adelante GAF) es un ratio que indica el nivel de endeudamiento de la empresa, y el Margen de Apalancamiento Financiero (en adelante MAF) es la diferencia entre ROA y el Coste Financiero (en adelante CF¹⁴).

A partir de dichas ecuaciones podemos concluir que siempre que ROA sea superior al CF el accionista tendrá incentivos a endeudarse, puesto que ROE aumentará a medida que se incrementa el nivel de endeudamiento. Dicho incremento de ROE como consecuencia del aumento de las deudas se denomina Efecto de Apalancamiento Financiero (en adelante EAF), el cual se obtiene del producto de GAF y MAF. Sin embargo, debemos tener presente que a medida que aumente GAF, los acreedores exigirán un mayor tipo de interés, por ello cabe

¹⁴ El Coste Financiero es una medida del coste global de las fuentes de financiación de la empresa.

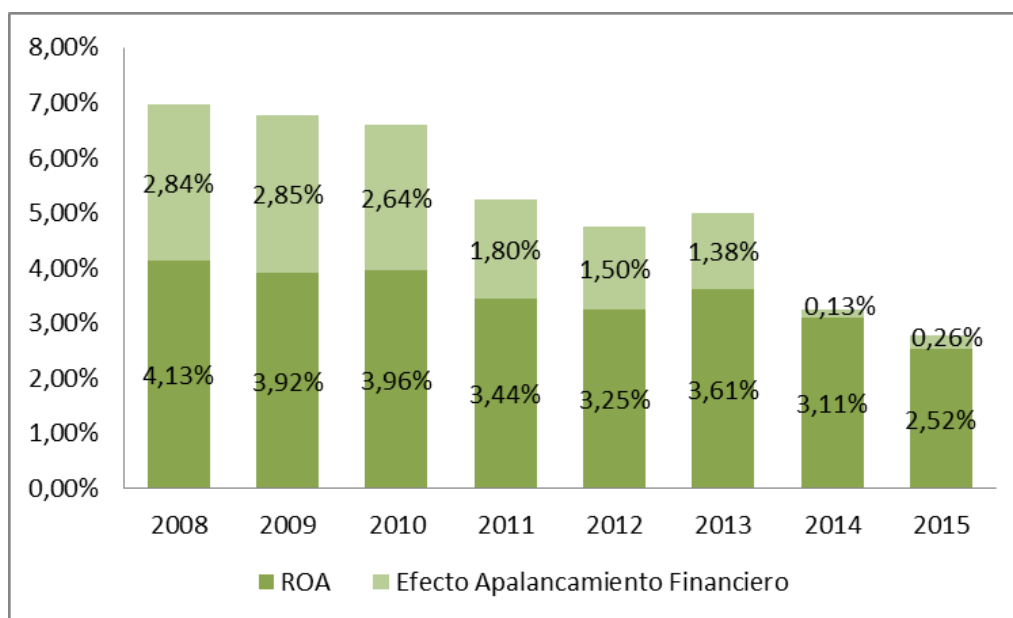
esperar que al mismo tiempo que aumente el endeudamiento también disminuya MAF, dado que el CF aumenta. De modo que el Efecto del Apalancamiento Financiero será cada vez menor conforme aumenten las deudas de la empresa.

El Corte Inglés SA.

Después de realizar una breve exposición de los determinantes de ROE y los diferentes escenarios posibles, podemos considerar el caso de ECI SA. Por una parte, aunque lo analizaremos en mayor detalle posteriormente, podemos observar que ROA se reduce en la mayor parte de los periodos, lo cual es consecuencia de las fuertes caídas de las ventas y de la mala estructura de gastos, ya que ambos factores provocan la depresión de dicha variable.

Por otra parte, considerando el Efecto de Apalancamiento Financiero se puede apreciar como este se reduce sostenidamente en todos los ejercicios, llegando al límite del 0% en los dos último ejercicios. Inicialmente ECI SA contaba con un MAF elevado, por lo que tenía incentivos a incrementar su Grado de Apalancamiento Financiero, y así sucedió. De modo que al incrementarse el GAF, con especial intensidad entre 2011-2013, sucede lo mismo con el CF. En consecuencia, el MAF se reduce, dado que ROA cae y CF sube, por ello aunque el GAF aumente, el EAF es cada ejercicio mucho menor. De modo que como podemos observar en el Gráfico 3.2.3. las principales caídas del EAF se producen entre 2010-2011 y 2013-2014, llegando en esta última a su nivel más bajo con un 0,13%. No obstante, en 2015 se comienza a visualizarse una leve mejora en este sentido, dado que gracias a la reducción de los gastos financieros el MAF se incrementa discretamente, provocando una mejora sobre el EAF.

3.2.3. Evolución de ROA y Efecto Apalancamiento Financiero El Corte Inglés S.A.



Fuente. Elaboración Propia.

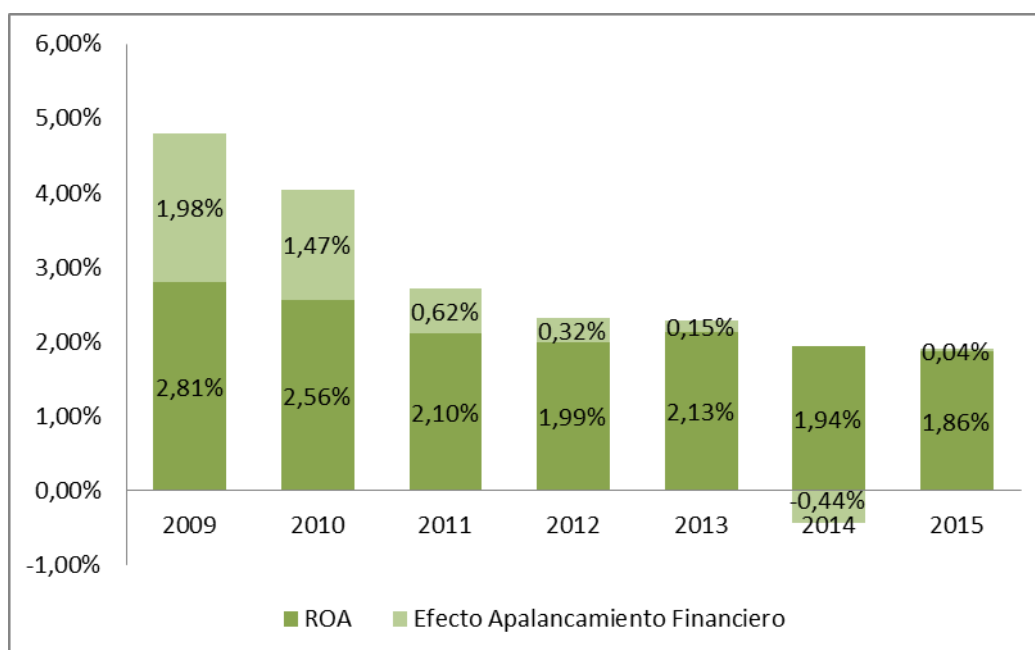
En conjunto, en un escenario de reducción de ROA y del Efecto de Apalancamiento Financiero, ROE sufre decrementos en todos los ejercicios. No obstante, debemos tener en cuenta que las reducciones de ROE están provocadas en mayor medida por la reducción EAF que por las

caídas de ROA, dado que en comparación ROA se mantiene más estable. Sin embargo, en 2015 la reducción de ROE es fundamentalmente consecuencia de la caída de ROA, dado que el EAF aumenta gracias a la mejora en el MAF. Además, es importante notar que si en ejercicios posteriores el MAF hubiera seguido cayendo se podría haber llegado a situaciones en las que $ROA = CF$ y $ROA = ROE$; o $ROA < CF$ y $ROA < ROE$.

Grupo El Corte Inglés.

Considerando el caso del Grupo ECI, podemos observar grandes similitudes entre ambos análisis aunque con diferencias en los años concretos. Por parte de ROA se puede apreciar una evolución muy similar, es decir, ROA tiende a reducirse por lo que contribuye a la reducción de ROE. Por otra parte, en el Gráfico 3.2.4. se puede apreciar que el EAF tiene una evolución muy diferente a la de ECI SA. La principal diferencia la encontramos en que el GAF se incrementa hasta 2012, para posteriormente reducirse. Sin embargo, el Coste Financiero no se mueve en la misma dirección que el GAF, dado que dicha variable aumenta continuamente como consecuencia de los incrementos en los GF, excepto en 2015 donde comienza a reducirse. Este hecho nos indica que aunque el nivel de endeudamiento se reduzca en los últimos periodos, los prestamistas exigen mayores garantías al Grupo ECI, por lo que el CF se mantiene en niveles muy elevados.

3.2.4. Evolución de ROA y Efecto Apalancamiento Financiero Grupo El Corte Inglés.



Fuente: Elaboración Propia.

De acuerdo con las circunstancias anteriormente mencionadas, es lógico que el EAF se reduzca en todos los ejercicios, y con especial fuerza en el penúltimo. Dado que como consecuencia de las reducciones de ROA y aumentos de CF, el MAF sufre fuertes caídas a lo largo del periodo. Pero a ello debemos añadir que en los tres últimos periodos el Grado de Apalancamiento Financiero comienza a reducirse, lo cual contribuye a una mayor depresión del EAF en dichos ejercicios. Además, es importante mencionar que en 2014 se alcanza el punto en el cual el CF

es superior a ROA, por lo que ROA es superior a ROE ya que el EAF es negativo. De modo que en dicho escenario un incremento del nivel de endeudamiento supondría una disminución de ROE. Finalmente, el EAF vuelve a ser positivo en 2015 gracias a la reducción de los GF, ya que permiten reducir el CF y, por ende, aumentar el MAF. Así, ROE aumenta en dicho ejercicio a pesar de la reducción de ROA.

Recapitulación.

En general, podemos afirmar que en ambos casos los decrementos de ROE son, en cierta medida, consecuencia de las reducciones de ROA. Sin embargo, las caídas del Efecto Apalancamiento Financiero son el factor que explica en mayor parte las reducciones observadas en ROE. A su vez, las reducciones de EAF son consecuencia de que cada vez el Grado de Apalancamiento Financiero ha colaborado en menor medida a incrementar ROE, ya que el CF también aumentaba por lo que se reducía el MAF. No obstante, todo ello cambia en 2015, cuando la reducción de los GF facilita que el EAF vuelva a incrementarse en ambos casos, permitiendo en el caso de ECI SA que la caída de ROE no sea mayor y en el Grupo ECI que aumente 0,4 puntos porcentuales.

Por último, no debemos pasar por alto el hecho de que a medida que el GAF aumentaba ROE tendía a converger hacia ROA, lo cual se puede apreciar en el periodo de tiempo reflejado en los gráficos. En este sentido, debemos destacar que en un contexto de crecimiento de ROA y partiendo de un nivel de endeudamiento menor, el aumento del GAF tiene un fuerte efecto positivo sobre ROE porque los socios aumentan la inversión en la empresa sin asumir todo el riesgo que ello conlleva. No obstante, si ROA se estanca o decrece y aumenta el GAF, se reducirá el MAF, con lo que los aumentos del nivel de endeudamiento tendrán cada vez menos efecto positivo sobre ROE, llegando a ser nulo o negativo.

3.2.2. Rentabilidad Económica.

Por otra parte, debemos definir la Rentabilidad Económica como el beneficio que genera la empresa por cada unidad monetaria invertida en el activo. Es decir, ROA representa el beneficio que la empresa es capaz de generar con el conjunto de bienes y derechos que constituyen el activo, y sin tener en consideración cómo se ha financiado dicho activo. En este sentido, en los dos gráficos iniciales podemos observar que se han producido reducciones de ROA en todos los ejercicios para ambos casos, excepto en ECI SA en 2013. Tomando en consideración el cálculo de ROA, se entiende que, en general, esta evolución es consecuencia del continuo deterioro del Resultado Neto¹⁵ (Resultado del Ejercicio) y de los aumentos en el activo.

$$ROA = \frac{RN + GF (1 - t)}{\text{Activo Medio}}$$

La fórmula anterior es la utilizada para el cálculo de ROA, donde GF son los Gastos Financieros y t es la tasa impositiva (30%).

¹⁵ El Resultado Neto es el Resultado del Ejercicio, se trata de un simple cambio de nomenclatura. Asimismo la abreviación utilizada es RN, como ya hemos indicado con anterioridad.

Por lo tanto, el decremento sostenido del Resultado Neto ha provocado, como cabe esperar, que ROA se reduzca sostenidamente en prácticamente todos los periodos. Asimismo, debemos indicar que la caída del RN es consecuencia de diferentes factores, entre los que destacaríamos la reducción en las ventas y la mala estructura de gastos en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

En relación a los determinantes de ROA, encontramos dos factores fundamentales que componen dicha variable. Así, realizando algunos ajustes a la fórmula anteriormente expuesta obtendríamos que:

$$ROA = Margen \times Rotación$$

A su vez:

$$Margen = \frac{Resultado\ Neto + GF (1 - t)}{Ingresos\ de\ Explotación}$$

$$Rotación = \frac{Ingresos\ de\ Explotación}{Activo\ Medio}$$

Donde, el Margen representa el beneficio generado por cada unidad monetaria vendida, y la Rotación es el número de veces que se vende el activo, en otras palabras, la cantidad de veces que las ventas igualan el valor del activo. En este sentido, en la economía encontramos empresas en las que los aumentos sobre ROA se producen vía Margen, otras por la Rotación, y en casos más excepcionales por ambos factores.

De modo que los negocios caracterizados por el Margen serán empresas con una mayor diferenciación o empresas que operan en mercados con fuertes barreras de entrada. En el lado opuesto encontraríamos empresas de Rotación, las cuales estarían sometidas a una competencia mucho más intensa. Por último, también existen empresas que definen su estrategia a través de ambas vías, es decir aumentos de Margen y Rotación conjuntos, un claro ejemplo de esta situación sería Apple.

El Corte Inglés SA.

3.2.5. Evolución Margen y Rotación El Corte Inglés S.A.

Evolución Margen y Rotación de ROA								
Año	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Margen	0,0303	0,0401	0,0491	0,0435	0,0412	0,0439	0,0422	0,0407
Rotación	0,8314	0,7748	0,7368	0,7463	0,8361	0,9010	0,9287	1,0153
ROA	2,52%	3,11%	3,61%	3,25%	3,44%	3,96%	3,92%	4,13%

Fuente: Elaboración Propia.

Como se puede observar en el Gráfico 3.2.5., la Rotación de ECISA cae todos los años a excepción de 2014 y 2015. Este hecho es consecuencia de los incrementos del Activo junto con las caídas de los Ingresos de Explotación, especialmente por las bajadas de las ventas. En este sentido es importante destacar que la leve mejora de la Rotación en los últimos periodos es consecuencia del aumento en las ventas, lo cual incrementa los IE, y la reducción del Activo. Por lo tanto, como consecuencia de las reducciones de las ventas y los aumentos del Activo, la Rotación se reduce hasta 2013 para posteriormente producirse un cambio de tendencia.

En referencia al Margen, se puede apreciar que desde el inicio del periodo analizado nunca ha sido especialmente elevado. Concretamente, desde 2008 hasta 2014 la cifra siempre se ha mantenido constante en torno a un 4,3%, sin embargo en 2015 cae al 3,3%. No obstante, al contrario que sucede con la Rotación, en 2014 y 2015 se producen reducciones considerables en comparación con el resto de variaciones. En definitiva, en estos últimos ejercicios los aumentos de los IE no se han traducido en la misma proporción en incrementos del RN, como consecuencia del conjunto de gastos de explotación, que aumentan más que la mejora en las ventas.

En conjunto, podemos concluir que ECI SA se trata de una compañía caracterizada por la Rotación. Así, fruto de la depresión de sus ventas y de los continuos aumentos del Activo vía inversión en inmovilizado, la Rotación se desploman en casi todo el periodo. Sin embargo, el Margen se mantiene más o menos constante en unos valores mucho más reducidos, dado que los IE y el RN se han movido proporcionalmente en la misma dirección. Excepto en los últimos ejercicios, donde los IE se recuperan relativamente pero el RN se reduce alcanzando mínimos en 2014 y 2015.

Además, es importante hacer hincapié en los tres últimos ejercicios. En relación a 2013, debemos destacar que el Margen se incrementa y la Rotación cae. Este hecho se explica por el aumento de los Ingresos Financieros que provienen de las sociedades Filiales, dado que alcanzan el máximo, y la reducción de los IE que son los más reducidos del periodo. Así, la Rotación se reduce por la caída en los IE, el Margen sube por el aumento de los IF, y en conjunto ROA aumenta porque el efecto Margen es superior.

En segundo lugar, en relación a 2014 y 2015 podemos observar como la Rotación mejora gracias al aumento de los IE, sin embargo, el Margen cae a causa de la nefasta estructura de los gastos de explotación. Dado que a pesar del aumento de los IE, como consecuencia del incremento de las ventas, el RN se reduce alcanzando mínimos del periodo en ambos años. Conjuntamente, el efecto sobre ROA es negativo, ya que el efecto negativo del Margen es superior al positivo de la Rotación. Por ello, se produce una caída de 0,51 y 0,59 puntos porcentuales respectivamente en ROA.

3.2.6. Evolución Descomposición ROA El Corte Inglés S.A.

Descomposición Incremento ROA							
Año	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Efecto Margen	-0,76%	-0,66%	0,41%	0,20%	-0,25%	0,16%	0,15%
Efecto Rotación	0,23%	0,19%	-0,04%	-0,37%	-0,29%	-0,12%	-0,35%
Efecto Conjunto	-0,06%	-0,03%	-0,01%	-0,02%	0,02%	0,00%	-0,01%
Efecto Total	-0,59%	-0,51%	0,37%	-0,19%	-0,51%	0,04%	-0,22%

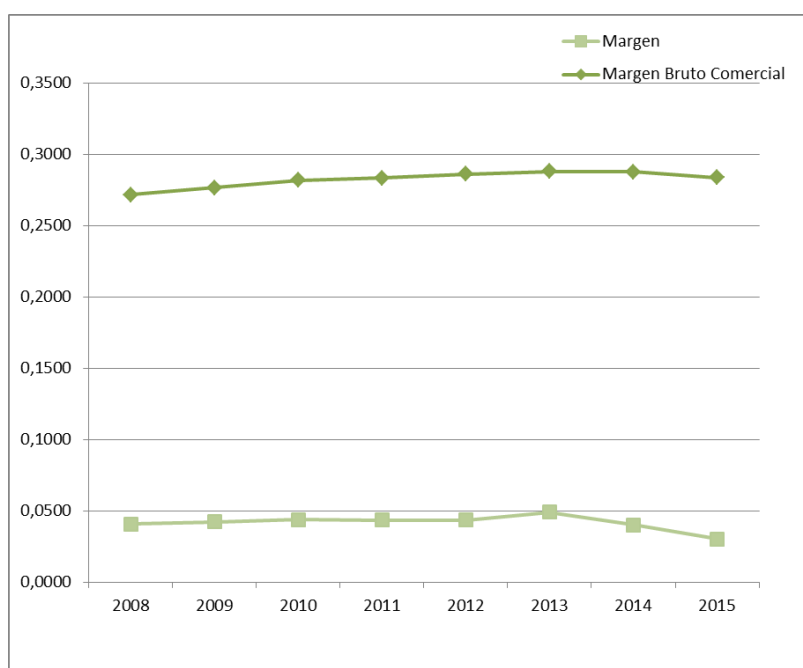
Fuente: Elaboración Propia.

En la descomposición de los incrementos de ROA, podemos observar como en general los decrementos de la Rotación son superiores a los discretos incrementos del Margen, hasta 2013 donde el incremento del Margen es muy superior. En cambio, en 2014 y 2015 la Rotación alcanza el efecto positivo pero el Margen se desploma, como hemos destacado anteriormente. Por lo tanto, se puede afirmar que la caída de ROA es en mayor medida consecuencia de las continuas reducciones de la Rotación. Sin embargo, este hecho no se

cumple en 2013, cuando el aumento del Margen permitiría incrementar ROA, ni en 2014 y 2015 dado que en dichos ejercicios el decremento de ROA está determinado por las fuertes reducciones de la Rotación.

Inicialmente, el problema era la Rotación que caía por la bajada de los IE, como consecuencia de las ventas. Sin embargo, a partir de 2014 los IE se recuperan gracias a la mejora en las ventas, por lo que la Rotación sube. No obstante, los gastos de explotación impiden que esa mejora se refleje en el Resultado de Explotación, por lo que el RN disminuye en ambos ejercicios, así el Margen se desploma en dichos ejercicios.

3.2.7. Comparativa Evolución Margen y Margen Bruto Comercial El Corte Inglés S.A.



Fuente: Elaboración Propia.

Por último, presentamos el Gráfico 3.2.7. que recoge la evolución del Margen de ROA y el Margen Bruto Comercial (MBC). De acuerdo con dichos datos, se puede observar como MBC aumenta prácticamente todos los ejercicios analizados, lo cual nos indica que el beneficio que obtiene la compañía por cada venta es cada año superior. Este hecho se puede explicar por dos situaciones, bien por aumentos en los precios, por mejora en la negociación con los proveedores, o por ambos casos. Sin embargo, dicha mejora continua en el MBC no se traduce en aumentos en la misma proporción en el Margen de ROA. Es decir, observamos una tendencia similar entre ambas variables, lo cual es lógico dado que la mejora en el MBC hace que el Margen mejore. Pero, como consecuencia de la mala estructura de gastos de explotación, toda la mejora del MBC no se refleja en el Margen.

En definitiva el MBC puede incrementarse, pero esto solo tendrá efecto sobre el Margen de ROA si la estructura de gastos de la empresa lo permite, es decir, si los gastos de explotación no merman dicha mejora impidiendo que se refleje en el RN. A partir de 2014 se produce un cambio en la tendencia que se venía observando, dado que ambas variables comienzan a reducirse, por lo que se puede afirmar que la reducción del MBC explica en parte la caída del

Margen. En conjunto se puede afirmar que se observa una clara relación en la evolución de ambas variables, aunque no en la misma proporción.

Grupo El Corte Inglés.

3.2.8. Evolución Margen y Rotación Grupo El Corte Inglés.

Evolución Margen y Rotación de ROA							
Año	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Margen	0,0224	0,0242	0,0268	0,0244	0,0238	0,0275	0,0299
Rotación	0,8311	0,8036	0,7956	0,8170	0,8856	0,9333	0,9390
ROA	1,86%	1,94%	2,13%	1,99%	2,10%	2,56%	2,81%

Fuente: Elaboración Propia.

En este punto es necesario extender el análisis de la Rotación y del Margen al Grupo ECI. En este sentido, en Tabla 3.2.8. se aprecia cómo, del mismo modo que sucedía en ECI SA, la Rotación del Grupo ECI va disminuyendo en todos los periodos excepto en 2014 y 2015. De forma similar a lo sucedido en ECI SA, la caída de los IE por las reducciones en las ventas, y los continuos aumentos del activo medio, dan lugar a un contexto de reducción continua de la Rotación. Como hemos mencionado, todo ello cambia en 2014 cuando la Rotación aumenta gracias al incremento de las ventas, y por ende de los IE, dado que el Activo Medio también aumentó.

Además, es importante tener en consideración que la Rotación del Grupo ECI es superior a la de ECI SA. En principio, esto se debe a que los IE del Grupo ECI son muy superiores, aunque una parte de ellos desaparezcan como consecuencia de la consolidación. En definitiva, es lógico que la Rotación de ECI SA sea inferior, ya que en el Grupo ECI consolidan numerosas sociedades que por sus características comerciales son claramente empresas de Rotación. Así, un claro ejemplo de este hecho sería Hipercor, S.A. o Supercor, S.A.

En referencia al Margen del Grupo ECI debemos destacar que es mucho más estable y menor que el de ECI SA. En cuanto a su evolución, se puede apreciar una tendencia a la reducción con un discreto incremento en 2013, el cual entendemos que es consecuencia de la compensación de bases imponibles negativas dado que el RN aumenta cuando el Resultado de Explotación y Financiero disminuyen considerablemente. En general, consideramos que dichas reducciones en el Margen están causadas por los factores que llevan a un menor RN, es decir, la caída de las ventas y la mala estructura de gastos de explotación, que hacen que el RN se lapide, y por ende el Margen. Este hecho es consistente con lo descrito para ECI SA, y se cumple especialmente en los ejercicios 2014 y 2015, aunque en dichos ejercicios las ventas aumentan, por lo que se pone de manifiesto el nocivo efecto de la mala estructura de gastos de explotación sobre el Margen.

En comparación con el Margen de ECI SA, encontramos principalmente un factor que explican que este sea menor. El hecho es que el REX del Grupo ECI es superior al de ECI SA, sin embargo, el RN de ECI SA es mayor. Ello es consecuencia del papel tan relevante que juegan los IF en la Cuenta de PYG de ECI SA, cosa que no ocurre para el Grupo ECI ya que dichos ingresos desaparecen en la consolidación. Asimismo, es importa añadir en referencia a los

ejercicios 2013, 2014 y 2015 que se puede observar la misma tendencia en ambos casos, es decir, en 2013 el Margen se incrementa y la Rotación vuelve a caer, ocurriendo todo lo contrario en 2014 y 2015.

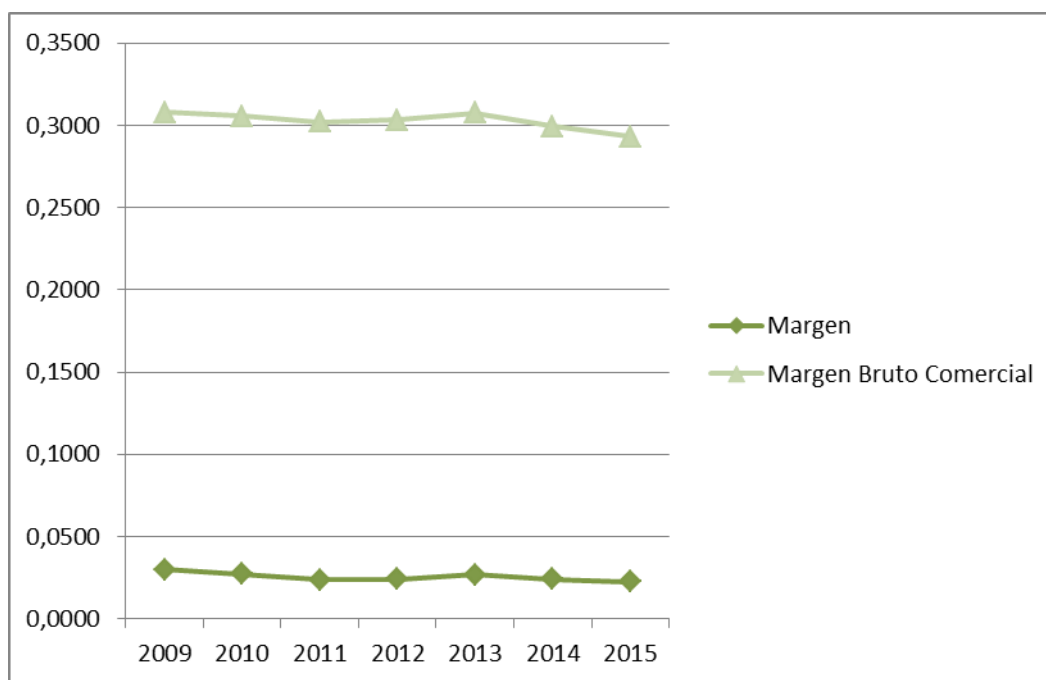
3.2.9. Evolución Descomposición ROA Grupo El Corte Inglés.

Descomposición Incremento ROA						
Año	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Efecto Margen	-0,14%	-0,21%	0,20%	0,05%	-0,35%	-0,23%
Efecto Rotación	0,07%	0,02%	-0,05%	-0,16%	-0,13%	-0,02%
Efecto Conjunto	0,00%	0,00%	-0,01%	0,00%	0,02%	0,00%
Efecto Total	-0,08%	-0,19%	0,14%	-0,11%	-0,46%	-0,24%

Fuente: Elaboración Propia.

En relación a la descomposición de ROA se puede apreciar que, del modo contrario a lo que sucedía en el caso anterior, las reducciones de ROA no son principalmente consecuencia de las caídas en la Rotación sino más bien del Margen. De modo que podemos observar como las reducciones más significativas en ROA han sido producidas fundamentalmente por el Margen. Excepto en 2013, donde el notable incremento en el Margen permite que ROA aumente, pero posteriormente en los dos últimos periodos vuelve a reducirse a causa del Margen.

3.2.10. Comparativa Evolución Margen y Margen Bruto Comercial Grupo El Corte Inglés.



Fuente: Elaboración Propia.

En referencia al MBC, podemos observar similitudes con respecto al caso de ECI SA. En el Gráfico 3.2.10. se puede apreciar como la evolución de ambas variables es muy similar, dado que siguen una misma tendencia. Concretamente, en el caso del MBC podemos determinar que dicha variable se reduce porque las caídas de las ventas son superiores a las de los Aprovevisionamientos, es decir, los Aprovevisionamientos no se ajustan lo suficiente ante la caída

de las Ventas Netas. Este hecho se podría explicar por dos posibles razones: una bajada en las tarifas, una subida en los precios de compra, o ambos factores. En cualquier caso, aun siguiendo la misma tendencia las variaciones que se producen en el Margen son mucho más pronunciadas que las del MBC. Dado que la evolución del MBC afecta directamente al Margen, aunque no es el único factor que lo determina.

Recapitulación.

En conjunto, podemos concluir que la Rotación predomina en las empresas que conforman el Grupo ECI. Concretamente, en el caso de ECI SA sucede lo mismo aunque en una menor proporción, lo cual se debe a que el Grupo ECI abarca muchas empresas con mayor Rotación. De modo que las caídas de los IE a causa de las reducciones en las ventas, propician decrementos en la Rotación, lo cual teniendo en cuenta que se trata del componente más importante de ROA produce continuas disminuciones de dicha variable en ambos casos.

Además, es importante destacar que el Margen representa una menor proporción sobre ROA debido a la gran inversión que se realiza para llevar a cabo las ventas, tanto en términos de activo como en gastos de explotación. Por ejemplo, ECI SA requiere de fuertes inversiones para construir sus centros, pero también de personal. De modo que el Margen es reducido porque se requiere de muchos recursos para llevar a cabo sus ventas. En definitiva, para los dos casos considerados se puede apreciar como desde el inicio hasta el final del periodo ha habido una gran caída de la Rotación, así como del Margen. Destacando el hecho de que el descenso para el Grupo ECI se explica en mayor parte por el Margen, y para ECI SA por la Rotación. Todo ello ofrece como resultado una caída de 1,61 y 0,94 puntos porcentuales de ROA, desde el inicio hasta la conclusión del periodo, para ECI SA y Grupo ECI respectivamente.

Recapitulación General.

Finalmente, es necesario realizar una breve recapitulación de todo lo estudiado en el apartado 3.0. Análisis de la Rentabilidad. Fundamentalmente, debemos destacar que con el inicio de la Crisis Económica las ventas de ECI SA y el Grupo ECI comienzan a disminuir en todos los periodos, hasta 2014. En este contexto, la compañía continua con su política de inversiones, abriendo nuevos centros, y ampliando y remodelando los ya establecidos. De modo que para poder financiar dichas inversiones se requirió de numerosos recursos obtenidos a través de deuda, al contrario que en ocasiones anteriores donde se autofinanciaban.

Así, como cabría esperar los Gastos Financieros se incrementan notablemente, con lo que deprimen el Resultado Financiero del Grupo ECI, sin embargo en ECI SA gracias a los IF esto no sucede. Además, debemos destacar por parte de los gastos de explotación la falta de ajuste en relación a las ventas, es decir, el desplome de las ventas no va acompañado de un ajuste en los gastos de explotación por lo que a lo largo del periodo el Resultado de Explotación sufre fuertes decrementos. En conjunto, se obtiene una presión a la baja sobre el Resultado del Ejercicio en ambos casos, así se puede observar que decrece en prácticamente todos los ejercicios.

De acuerdo con todo lo expuesto anteriormente se observan grandes perjuicios para ROA y ROE de ambas unidades económicas. Por parte de ROA, la caída de las ventas y el incremento

del Activo desploman la Rotación, aunque el Margen se mantiene más o menos constante pero también decrece debido a la bajada del RN. Por parte de ROE, debemos considerar que la reducción de ROA unida al aumento del CF propician la caída del MAF. Si a ello sumamos que el GAF aumenta, obtenemos que el EAF es cada vez menor. En los últimos ejercicios comienzan a observarse mejoras en la Rotación vía ventas y en el EAF por la caída del CF, aunque insuficientes para trasladarse en mejoras significativas sobre ROA y ROE. En definitiva, las continuas inversiones en épocas de reducciones en las ventas, los aumentos del endeudamiento para financiar dichas inversiones y la falta de ajuste sobre los gastos de explotación, generan fuertes caídas en los resultados de la compañía, y en las rentabilidades.

4.0. Conclusiones.

Finalmente expondremos nuestras conclusiones generales sobre la trayectoria histórica de la compañía. Así como acerca de la evolución económico-financiera de El Corte Inglés S.A. y del Grupo El Corte Inglés. En este sentido, debemos destacar que ECI SA es el fruto de una idea de negocio innovadora, para dicho momento en España, y que desde un principio se caracterizó por lo que hoy en día son sus pilares fundamentales, como por ejemplo el trato con los clientes y el cuidado de su imagen. De manera que con el paso del tiempo dicha idea de negocio se fue ampliando hacia diferentes sectores, en ocasiones complementarios y en otras completamente diferentes.

En relación a su evolución, observamos un rápido crecimiento desde sus inicios, siempre caracterizados por la búsqueda de nuevos puntos de venta y la diversificación del ámbito de negocio del Grupo ECI, primando la autofinanciación para dichas metas. En ese sentido, Ramón Areces fue el precursor de la apertura de nuevos puntos de venta y fortalecedor de los ya establecidos. También, bajo su presidencia se comienza a diversificar el negocio hacia nuevos sectores, entre los que destacaríamos Hipercor SA, Informática ECI SA, y Viajes ECI SA entre otros. No obstante, con la sucesión de Isidoro Álvarez el Grupo ECI alcanza sus mayores hitos, expandiendo al máximo todos los ámbitos de negocio del grupo. Por lo tanto, bajo su presidencia se observan los mejores resultados en ventas y beneficios de la mayor parte de sociedades del Grupo ECI.

Sin embargo, con la llegada de la Crisis Económica de 2007 la economía española entra en un contexto complejo, caracterizado por la reducción del consumo. En dicho escenario, ECI SA y el Grupo ECI comienzan a sufrir reducciones muy intensas en sus ventas. Este hecho pone de manifiesto numerosos problemas estructurales, especialmente el excesivo número de puntos de venta y el elevado coste de los mismos, financiados a costa de un elevado endeudamiento. De modo que el endeudamiento del Grupo ECI, y en especial de ECI SA, se disparó de manera desmedida, con mayor intensidad en los ejercicios 2011 y 2012. Por ello, a continuación ofreceremos un **Análisis DAFO** que nos permitirá exponer y sintetizar en gran medida nuestras conclusiones acerca de su evolución actual y del análisis económico-financiero de ECI SA y Grupo ECI, para el periodo comprendido entre 2007 y 2015.

En primer lugar, trataremos las **Debilidades** de ECI SA y del Grupo ECI. Debemos destacar que en este punto consideraremos los resultados del análisis económico-financiera, ya que se tratan de debilidades. La principal debilidad a mencionar son las fuertes reducciones de los Resultados del Ejercicio, que tienen lugar en prácticamente todo el periodo analizado. Debemos considerar el hecho de que el Grupo ECI sufre mayores reducciones, situándose en 2009 debajo de ECI SA. El principal factor que explica dicha situación sería los IF, ya que no tienen efecto sobre el resultado del Grupo ECI por la consolidación. En general, las caídas de las ventas son la principal variable que justifica el fuerte descenso de los resultados. Asimismo, es importante tener presente la estructura de gastos de explotación, dado que ello produce que la reducción de las ventas sea más intensa en el Resultado de Explotación. Además, los elevados gastos financieros juegan un papel fundamental en la reducción de los resultados,

siendo los artífices junto con los IF de que los RN de ECI SA sean superiores a los del Grupo ECI, cuando las ventas y los Resultados de Explotación del grupo son superiores.

Por otra parte, consideraríamos las Rentabilidades de ambas unidades económicas como otra de sus debilidades. Tanto ROA como ROE siguen una evolución negativa en todos los periodos del análisis, con especial intensidad a partir de 2013. Por un lado, las causas de las reducciones de ROA son muy distintas entre ambas unidades económicas, en el caso de ECI SA el descenso viene explicado hasta 2014 por las caídas en la rotación, posteriormente la Rotación mejora y los descensos son causados por el Margen. De forma opuesta, encontramos el caso del Grupo ECI, dado que las reducciones en este caso se explican fundamentalmente por el Margen, aunque la Rotación también ayuda en ese sentido. En general debemos determinar que las reducciones de la Rotación son consecuencia del descenso de los IE, por las caídas en las ventas, y de los aumentos del Activo por las continuas inversiones. Así como los descensos en el Margen están causados por la mala estructura de gastos de explotación, que multiplica el efecto del descenso de las ventas sobre los resultados o impide que la mejora de las ventas se refleje en los resultados.

Por otro lado, en relación a ROE si observamos una evolución similar entre ambos casos, aunque distintas en el tiempo. Principalmente, el descenso en ROE está causado por la caída del EAF. A medida que aumenta el endeudamiento el EAF debería incrementarse, pero también lo hace el CF por lo que el efecto se vuelve cada vez menor, llegando a ser negativo para el Grupo ECI en 2014. Además, debemos sumar el efecto negativo de las reducciones en ROA, directamente sobre ROE e indirectamente a través del descenso que produce sobre el MAF.

En último lugar consideraremos la Liquidez y Solvencia como debilidades, destacando que de forma general no observamos diferencias entre ambas unidades económicas, aunque sí diferencias temporales. En relación a la Liquidez, podemos afirmar que esta empeora hasta 2012, lo cual se refleja claramente en los aumentos del PMME y PMMF hasta dicha fecha, y posteriores descensos. También observamos una tendencia muy similar para el FM, dado que hasta dicho periodo se mantiene en valores muy negativos. Sin embargo, posteriormente vuelve a unos valores negativos sostenibles, consecuencia de la financiación espontánea.

En relación a la Solvencia, observamos como el nivel de deudas se incrementa sostenidamente hasta los ejercicios 2011 y 2012 donde se dispara de forma espectacular, lo que lleva el riesgo de solvencia a su punto más alto. Para paliar la situación, la empresa toma medidas con el objetivo de refinanciar deudas y reducir el endeudamiento total. Todo ello se puede apreciar en las reducciones de las deudas totales a partir de 2013, por ejemplo en el Ratio de Deuda sobre Patrimonio Neto, y la fuerte reducción de las deudas corrientes en contraposición a las no corrientes, lo cual se observa en el Ratio de Deuda a Largo Plazo.

En lo que respecta a las **Amenazas**, destacaríamos principalmente el fuerte crecimiento de los negocios de venta on-line. Dado que el aumento de las preferencias de los consumidores por la compra en internet puede suponer un fuerte golpe para la demanda del Grupo ECI en determinados sectores, especialmente para ECI SA, si no lo ha sido ya. Así, aunque la empresa haya mejorado en este sentido con el canal de venta "Click and Collect", todavía dista mucho

de la capacidad de venta on-line de otras empresas como Amazon. Por otra parte, como consecuencia de su elevado endeudamiento está expuesta al riesgo de tipo de interés, ya que una subida de los tipos de interés supondría un incremento considerable de sus gastos financieros.

En tercer lugar, en referencia a las **Fortalezas** de ECI SA y el Grupo ECI debemos indicar que su principal fortaleza es la imagen consolidada y el buen posicionamiento de su marca en el mercado. Este hecho permite contar con una clientela fidelizada, lo que garantiza un nivel de ventas relativamente estable. En este sentido también debemos destacar las condiciones de pago, ya que las facilidades de financiación de las compras es un gran valor añadido. Otro factor de fortaleza sería el personal, dado que su equipo comercial facilita el mantenimiento de las características anteriormente mencionadas en relación a su imagen y posicionamiento. Por último destacaríamos la estructura logística, la cual permite contar con una gran cadena de suministros eficiente y eficaz. Ello unido a la capacidad de inversiones, facilita la adaptación a los cambios en el mercado, aunque esto todavía no se refleja en la venta on-line.

Por último, debemos considerar las **Oportunidades** con las que cuenta el grupo empresarial de cara al futuro. Principalmente consideraríamos el comercio electrónico, aunque lo calificáramos como una amenaza por parte de sus competidores, también representa una gran oportunidad. Dado que si se lograra alcanzar un buen posicionamiento en internet y se dispusieran los medios para mejorar los tiempos de envío y aumentar la variedad de productos ofertados, se podría alcanzar un volumen de ventas considerables a través de dicho canal de ventas.

Por otra parte, se debe mencionar la expansión internacional como una de sus grandes oportunidades. A pesar de la presencia internacional a través de sus filiales y la presencia de ECI SA en Portugal, la exportación del modelo de grandes almacenes a través de los Centros ECI puede suponer un gran salto para el grupo. Asimismo, la reconversión de algunos Centros ECI en “outlets” también es una oportunidad para rentabilizar determinados puntos de venta en declive, aunque dicha opción podría dañar gravemente su imagen. No obstante, todavía no se observan precedentes ni hechos que prueben dichas medidas, aunque probablemente forme parte de su estrategia a largo plazo.

En definitiva, tras una época de fuerte expansión del Grupo ECI y de ECI SA, tiene lugar la Crisis Económica de 2007. Este hecho junto con otros factores modifican el contexto, las expectativas económicas, y las condiciones del mercado en el que opera la compañía. Sin embargo, la Dirección no se adapta a dichos cambios, ya que continúa con una política de apertura de nuevos Centros ECI y realización de nuevas inversiones, financiando todo ello con grandes niveles de deuda, y sin obtener mejoras sobre las ventas ni en costes. A ello se debe sumar la rigidez de la compañía para adaptar su estructura de gastos de explotación a la caída de la demanda. Ante dicha situación, todos los ratios e indicadores empeoran considerablemente por diferentes factores, que en muchas ocasiones comparten su origen. Así, a partir de 2013 se implanta un Plan de Reestructuración que buscará revertir la situación, con especial interés en el endeudamiento y las ventas, aunque con resultados discretos inicialmente.

5.0. Bibliografía.

Badía, D., Bolinches, C., Ruiz, R. (2015). Así quiere aprovechar la rebaja de tipos El Corte Inglés. *Expansión*. Consultado en noviembre de 2016. Recuperado de: <http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2015/04/14/552d64a6268e3e880b8b4570.html>

Boletín Oficial del Registro Mercantil (2012). Sección Segunda – Anuncios y Avisos Legales. Fusiones y Absorciones de Empresas. EL CORTE INGLÉS, S.A. (SOCIEDAD ABSORBENTE) INDUSTRIAS Y CONFECCIONES, S.A. (SOCIEDAD ABSORBIDA). BOE núm. 208 § 28415 (2012).

Bureau van Dijk. (2014). SABI: Sistema de Análisis de Balances Ibéricos [Base de datos]. Recuperado de: https://sir.rediris.es/sirgpoa/?ACTION=CHECK&DATA=593270682&URL=https%3A%2F%2Fsir.rediris.es%3A443%2Fsimplesaml%2Fauth%2Flogin-papi.php%3FRelayState%3Dhttps%253A%252F%252Fsir.rediris.es%252Fsimplesaml%252Fsaml%252Fidp%252FSSOService.php%253FRequestID%253D_488eb5aa4587f4ab3a6413245c6e48c0&POA=SIR-SAML-INTERFACE&PAPIOPOA=https%253A%252F%252Fauthenticate.bvdep.com%252Frediris&POADISPLAYNAME=Interfaz+SAML+para+el+SIR&LSOURL=aHR0cHM6Ly9zaXlucmVkaXJpcy5lcy9yZW RpcmlzL2F1dG9vbG9nb3V0LXBhcGkucGhw

Cuartas, J. (2010). *Biografía de El Corte Inglés (6.ª ed.)*. Madrid: DicteXt.

Delgado, C. (2016). La expansión internacional silenciosa de El Corte Inglés. *El País*. Consultado el 23 de marzo de 2017. Recuperado de: http://economia.elpais.com/economia/2016/08/27/actualidad/1472295725_262587.html

El Corte Inglés, S.A. (2011). Informe Anual 2011. Madrid: El Corte Inglés, S.A.

El Corte Inglés, S.A. (2013). Informe Anual 2013. Madrid: El Corte Inglés, S.A.

El Corte Inglés, S.A. (2014). Informe Anual 2014. Madrid: El Corte Inglés, S.A.

El Corte Inglés, S.A. (2007). Información Corporativa: Historia. Consultado en agosto de 2016. Recuperado de: <https://www.elcorteingles.es/informacioncorporativa/elcorteinglescorporativo/portal.do?IDM=160&NM=3>

El Corte Inglés, S.A. (2013). Informe de Actividad 2013. Madrid: El Corte Inglés, S.A.

El Corte Inglés, S.A. (2014). Informe de Actividad 2014. Madrid: El Corte Inglés, S.A.

El Corte Inglés, S.A. (2015). Informe de Actividad 2015. Madrid: El Corte Inglés, S.A.

El Economista (2015). Ranking Empresas: Ranking de Empresas Españolas. Consultado el 19 de marzo de 2017. Recuperado de: <http://ranking-empresas.eleconomista.es/CORTE-INGLES.html>

El Mundo (2016). El Corte Inglés pone en venta 200 inmuebles por 1.000 millones de euros. *El Mundo*. Consultado en agosto de 2016. Recuperado de: <http://www.elmundo.es/economia/2016/03/01/56d57271ca474152668b4598.html>

El País (2015). El Corte Inglés capta 500 millones con una emisión de bonos. *El País*. Consultado en agosto de 2016. Recuperado de: http://economia.elpais.com/economia/2015/01/09/actualidad/1420820511_890705.html

Gómez, M. (2013). Lo que esconde la compra de Financiera El Corte Inglés por parte de Banco Santander. *Bolsamanía*. Consultado en octubre de 2016. Recuperado de: <http://www.bolsamania.com/noticias/mercados/lo-que-esconde-la-compra-de-financiera-el-corte-ingles-por-parte-de-banco-santander--151381.html>

Mercado Alternativo de Renta Fija (2015). Programa de Pagarés El Corte Inglés 2015. Documento Base Informativo de Incorporación de Pagarés al Mercado Alternativo de Renta Fija. Consultado en agosto de 2015. Recuperado de: http://www.bmerf.es/docs/docsSubidos/MARF/DIPagar%C3%A9sMARF/Programa_Pagares_ECI_Documento_Informativo.pdf

Navas, J., Marco, A. (2017). El Corte Inglés lanza un plan de outlets como tabla de salvación para sus centros inviables. *El Confidencial*. Consultado el 30 de abril de 2017. Recuperado de: http://www.elconfidencial.com/empresas/2017-02-13/el-corte-ingles-trata-de-salvar-sus-centros-no-rentables-con-el-modelo-rozas-village_1329470/

Ruiz, R. (2015). Dimas Gimeno, un año al frente de El Corte Inglés. *Expansión*. Consultado en agosto de 2016. Recuperado de: <http://www.expansion.com/empresas/2015/09/15/55f86ffb22601d772c8b45d6.html>

6.0. Anexos.

6.1. Cuentas Anuales de El Corte Inglés, S.A.

Balance	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Activo									
A) Activo no corriente	10.050.844	10.396.003	10.506.039	10.714.232	10.484.923	9.961.668	9.969.157	9.686.231	8.758.159
I Inmovilizado intangible	396.249	374.782	364.369	349.979	312.422	313.240	322.672	319.299	290.183
1. Desarrollo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Concesiones	54.782	57.233	59.684	61.886	64.346	67.425	70.470	72.923	73.371
3. Patentes, licencias, marcas y similares	30.008	29.332	29.916	33.242	5.988	6.107	6.622	6.562	6.633
4. Fondo de comercio	10.688	10.688	10.688	10.688	10.688	10.688	10.688	10.688	10.688
5. Aplicaciones informáticas	300.699	277.437	263.959	243.967	231.075	228.391	234.047	228.197	198.279
6. Investigación	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Otro inmovilizado intangible	72	92	122	196	325	629	845	929	1.212
II Inmovilizado material	6.362.316	6.412.528	6.429.108	6.664.496	6.552.475	6.463.130	6.313.708	6.024.545	5.666.406
1. Terrenos y construcciones	4.144.392	4.147.461	4.158.464	4.250.117	4.062.078	3.926.140	3.691.108	3.418.975	3.115.971
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	1.915.921	2.015.428	2.162.831	2.335.401	2.360.730	2.427.384	2.458.823	2.393.619	2.259.025
3. Inmovilizado en curso y anticipos	302.003	249.639	107.813	78.978	129.667	109.606	163.777	211.951	291.410
III Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1. Terrenos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Construcciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	2.292.434	2.765.022	2.838.282	3.152.718	3.199.401	2.959.033	3.111.507	3.132.967	2.591.206
1. Instrumentos de patrimonio	1.880.664	2.540.128	2.605.748	2.917.858	3.006.899	2.945.582	3.103.259	3.127.313	2.588.606
2. Créditos a empresas	405.900	220.125	228.025	230.375	188.451	10.000	5.000	5.000	2.600
3. Valores representativos de deuda	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Derivados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Otros activos financieros	5.870	4.769	4.509	4.485	4.051	3.451	3.248	654	0
6. Otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V Inversiones financieras a largo plazo	51.630	44.510	54.775	166.549	164.144	187.868	167.785	134.331	123.328
1. Instrumentos de patrimonio	7.933	7.936	7.774	101.089	73.245	94.940	79.199	66.073	60.429
2. Créditos a terceros	32.285	25.783	36.575	55.765	81.661	83.364	77.132	61.237	53.928
3. Valores representativos de deuda	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Derivados	0	0	0	0	0	1.282	3.340	0	1.572
5. Otros activos financieros	11.412	10.791	10.426	9.695	9.238	8.282	8.114	7.021	7.399
6. Otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI Activos por impuesto diferido	948.215	799.161	819.505	380.490	256.481	38.397	53.485	75.089	87.036
VII Deudas comerciales no corrientes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B) Activo corriente	2.652.460	2.519.264	2.456.382	2.880.935	2.640.212	2.880.541	2.596.145	2.704.339	2.406.413
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II Existencias	1.433.617	1.320.269	1.200.686	1.774.623	1.685.222	1.810.475	1.686.973	1.860.907	1.780.616
1. Comerciales	1.414.283	1.303.294	1.186.784	1.764.336	1.675.628	1.799.913	1.677.515	1.851.303	1.769.629
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	19.334	16.975	13.902	10.287	9.594	10.562	9.458	9.604	10.987
3. Productos en curso	0	0	0	0	0	0	0	0	0
a) De ciclo largo de producción	0	0	0	0	0	0	0	0	0
b) De ciclo corto de producción	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Productos terminados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
a) De ciclo largo de producción	0	0	0	0	0	0	0	0	0
b) De ciclo corto de producción	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Anticipos a proveedores	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.125.765	1.071.313	1.188.531	934.220	864.963	989.810	702.549	711.769	556.936
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	89.242	118.872	103.842	111.515	155.184	146.578	148.419	203.468	229.767
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	89.242	118.872	103.842	111.515	155.184	146.578	148.419	203.468	229.767
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	796.281	772.673	902.311	549.985	537.072	665.385	391.849	338.240	177.723
3. Deudores varios	232.609	168.692	173.755	266.280	164.427	166.811	145.721	131.362	125.792
4. Personal	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Activos por impuesto corriente	0	0	0	0	0	0	0	27.206	260
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	7.633	11.076	8.623	6.440	8.280	11.036	16.560	11.493	23.394
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	109	5.143	2.606	43	6.016	13	10	29	23
1. Instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Créditos a empresas	109	5.143	2.606	43	6.016	13	10	29	23
3. Valores representativos de deuda	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Derivados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Otros activos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V Inversiones financieras a corto plazo	11.639	44.977	2.260	102.711	11.199	5.662	58.754	3.315	698
1. Instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Créditos a empresas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Valores representativos de deuda	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Derivados	10.673	44.024	0	1.783	10.750	0	13.211	2.681	0
5. Otros activos financieros	966	953	2.260	100.928	449	5.662	45.543	634	698
6. Otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI Periodificaciones a corto plazo	21.942	22.603	14.242	16.136	14.246	16.505	17.430	19.995	20.054
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	59.388	54.959	48.057	53.202	58.566	58.076	130.429	108.324	48.086
1. Tesorería	59.388	54.959	48.057	53.202	58.566	58.076	130.429	108.324	48.086
2. Otros activos líquidos equivalentes	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total activo (A + B)	12.703.304	12.915.267	12.962.421	13.595.167	13.125.135	12.842.209	12.565.302	12.390.570	11.164.572

Patrimonio Neto y Pasivo									
A) Patrimonio neto	5.622.743	5.214.001	5.142.942	5.521.401	5.447.080	5.835.779	5.542.303	5.313.003	5.102.562
A-1) Fondos propios	5.738.274	5.302.406	5.195.976	5.534.735	5.481.328	5.868.854	5.568.476	5.346.871	5.119.875
I Capital	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	473.340
1. Capital escriturado	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	473.340
2. (Capital no exigido)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II Prima de emisión	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III Reservas	5.267.712	5.149.591	4.908.118	5.202.282	5.014.300	5.290.134	4.962.010	4.627.364	4.271.991
1. Legal y estatutarias	97.373	97.373	97.373	97.373	97.373	97.373	97.373	97.373	94.668
2. Otras reservas	5.170.339	5.052.218	4.810.745	5.104.909	4.916.927	5.192.761	4.864.637	4.529.991	4.177.323
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-1.167.165	-501.873	-465.525	-415.105	-315.679	-283.161	-247.471	-130.403	-72.528
V Resultados de ejercicios anteriores	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1. Remanente	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI Otras aportaciones de socios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII Resultado del ejercicio	150.863	167.824	266.519	260.694	295.843	375.017	367.073	363.046	447.072
VIII (Dividendo a cuenta)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	1.000.000	0	0	0	0	0	0	0	0
A-2) Ajustes por cambios de valor	-115.531	-88.405	-53.034	-13.334	-34.248	-33.075	-26.173	-33.868	-17.313
I Activos financieros disponibles para la venta	-113	77	62	1.574	-17.201	-15.564	-13.239	-22.330	-18.413
II Operaciones de cobertura	-115.418	-88.482	-53.096	-14.908	-17.047	-17.511	-12.934	-11.538	1.100
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV Diferencia de conversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V Otros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B) Pasivo no corriente	4.014.771	5.037.938	5.183.628	3.565.310	3.063.591	2.863.558	3.090.268	2.623.345	1.581.304
I Provisiones a largo plazo	173.050	87.929	111.373	127.879	66.798	7.638	7.500	7.500	7.616
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	47.770	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Actuaciones medioambientales	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Provisiones por reestructuración	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Otras provisiones	125.280	87.929	111.373	127.879	66.798	7.638	7.500	7.500	7.616
II Deudas a largo plazo	3.574.643	4.622.397	4.815.580	3.207.073	2.861.175	2.817.227	3.046.238	2.582.978	1.539.363
1. Obligaciones y otros valores negociables	1.483.430	1.453.599	1.402.076	1.437.086	1.416.450	1.344.287	1.186.529	893.461	859.218
2. Deudas con entidades de crédito	1.696.094	2.963.351	3.288.265	1.671.829	1.323.742	1.322.380	1.677.811	1.417.606	510.618
3. Acreedores por arrendamiento financiero	29.404	35.386	40.106	55.857	65.665	28.258	44.130	53.108	47.924
4. Derivados	258.213	169.684	84.814	28.683	31.261	23.583	41.021	16.482	0
5. Otros pasivos financieros	107.502	377	319	13.618	24.057	98.719	96.747	202.321	121.603
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	225.068	166.496	158.499	175.353	95.405	793	833	798	630
IV Pasivos por impuesto diferido	41.777	49.336	48.183	54.898	40.076	37.900	35.697	32.069	33.695
V Periodificaciones a largo plazo	233	239	260	107	137	0	0	0	0
VI Acreedores comerciales no corrientes	0	111.541	49.733	0	0	0	0	0	0
VII Deuda con características especiales a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C) Pasivo corriente	3.065.790	2.663.328	2.635.851	4.508.456	4.614.464	4.142.872	3.932.731	4.454.222	4.480.706
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II Provisiones a corto plazo	35.687	0	0	0	0	0	2.351	2.228	2.453
III Deudas a corto plazo	285.865	94.008	119.699	2.147.712	2.036.158	1.538.759	1.296.177	1.731.616	905.006
1. Obligaciones y otros valores negociables	132.887	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Deudas con entidades de crédito	37.039	5.227	1.623	2.016.017	1.920.532	1.274.134	893.277	1.263.796	308.244
3. Acreedores por arrendamiento financiero	6.964	6.497	15.751	9.808	9.406	15.873	8.948	8.641	9.125
4. Derivados	7.245	0	6.683	2.166	1.915	8.498	16	0	1.014
5. Otros pasivos financieros	101.730	82.284	95.642	119.721	104.305	240.254	393.936	459.179	586.623
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	240.254	324.689	283.533	241.821	230.940	343.977	453.564	520.013	1.016.327
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.500.816	2.241.502	2.229.537	2.115.087	2.345.087	2.257.399	2.179.789	2.199.798	2.556.155
1. Proveedores	1.638.940	1.558.290	1.490.032	1.495.615	1.550.785	1.681.162	1.710.499	1.710.454	2.001.209
a) Proveedores a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Proveedores a corto plazo	1.638.940	1.558.290	1.490.032	1.495.615	1.550.785	1.681.162	1.710.499	1.710.454	2.001.209
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	56.475	17.499	77.027	43.055	35.537	39.801	19.212	19.609	11.401
3. Acreedores varios	184.265	111.754	101.886	25.054	24.997	21.527	39.308	23.283	25.107
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	380.436	349.825	346.624	341.717	475.427	294.040	310.464	370.879	419.445
5. Pasivos por impuesto corriente	0	0	0	0	0	32.149	20.580	0	0
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	107.649	77.105	90.022	88.860	131.119	69.162	68.635	62.463	74.863
7. Anticipos de clientes	133.051	127.029	123.946	120.786	127.222	119.558	11.091	13.110	24.130
VI Periodificaciones a corto plazo	3.168	3.129	3.082	3.836	2.279	2.737	850	567	765
VII Deuda con características especiales a corto plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	12.703.304	12.915.267	12.962.421	13.595.167	13.125.135	12.842.209	12.565.302	12.390.570	11.164.572

Fuente: SABI.

Todos los datos del Balance están expresados en miles de euros.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) Operaciones continuadas									
1. Importe neto de la cifra de negocios	10.291.421	9.689.659	9.452.013	9.555.016	10.464.026	11.050.024	11.201.939	11.555.893	12.224.277
a) Ventas	9.916.763	8.001.026	7.708.558	9.214.928	10.111.913	10.711.788	10.836.674	11.265.856	11.946.102
b) Prestaciones de servicios	374.658	337.753	334.131	340.088	352.113	338.236	365.265	290.037	278.175
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	108.906	107.805	111.199	124.253	122.619	125.496	129.391	144.742	153.632
4. Aprovisionamientos	-7.371.481	-6.902.935	-6.731.727	-6.822.167	-7.501.052	-7.937.548	-8.106.169	-8.416.286	-8.921.165
a) Consumo de mercaderías	-7.280.353	-6.816.470	-6.650.988	-6.947.655	-7.527.193	-7.892.477	-8.052.622	-8.362.615	-8.860.379
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-61.551	-57.416	-52.669	0	0	0	0	0	0
c) Trabajos realizados por otras empresas	-29.577	-29.049	-28.070	-29.067	-36.859	-44.596	-49.255	-56.101	-60.114
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	0	0	0	154.555	63.000	-475	-4.292	2.430	-672
5. Otros ingresos de explotación	358.229	335.541	331.982	416.327	391.464	396.021	385.887	401.733	414.297
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	354.237	326.678	326.994	411.373	385.283	390.702	378.835	396.485	406.906
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	3.992	8.863	4.988	4.954	6.181	5.319	7.052	5.248	7.391
6. Gastos de personal	-1.812.417	-1.759.281	-1.765.125	-1.709.943	-1.801.448	-1.867.594	-1.821.254	-1.874.644	-1.924.577
a) Sueldos, salarios y asimilados	-1.398.369	-1.356.422	-1.370.567	-1.310.341	-1.402.400	-1.463.238	-1.419.853	-1.464.107	-1.504.848
b) Cargas sociales	-414.048	-402.859	-394.558	-399.602	-399.048	-404.356	-401.401	-410.537	-419.729
c) Provisiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Otros gastos de explotación	-1.073.513	-1.071.444	-1.178.678	-1.080.528	-1.127.992	-1.098.399	-1.080.455	-1.095.213	-1.132.071
a) Servicios exteriores	-907.258	-900.321	-875.467	-912.175	-956.403	-936.161	-917.616	-931.413	-963.231
b) Tributos	-81.184	-80.273	-78.321	-74.835	-60.591	-56.362	-52.609	-48.272	-43.261
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-853	14.666	13.094	-2.120	-1.632	2.652	-6.373	-2.071	3.755
d) Otros gastos de gestión corriente	-84.218	-105.516	-237.984	-91.398	-109.366	-108.528	-103.857	-113.457	-129.334
8. Amortización del inmovilizado	-375.046	-366.379	-376.196	-330.968	-326.888	-363.406	-346.446	-324.503	-323.984
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10. Excesos de provisiones	-97.747	0	0	230.321	5.682	23	95	23	23
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0	0	0	-113.496	-5.565	347	1.911	2.598	34.289
a) Deterioro y pérdidas	0	0	0	-698	-5.659	0	0	0	0
b) Resultados por enajenaciones y otras	0	0	0	-112.798	94	347	1.911	2.598	34.289
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13. Otros resultados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	28.352	32.966	-156.532	268.815	220.846	304.964	364.899	394.343	524.721
14. Ingresos financieros	766.951	592.397	693.896	311.290	316.088	421.897	307.551	243.291	160.365
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	765.273	590.572	686.022	308.590	312.435	414.739	304.522	240.344	156.843
a) En empresas del grupo y asociadas	765.265	590.570	683.459	308.537	312.382	414.673	304.481	234.767	155.795
b) En terceros	8	2	2.563	53	53	66	41	5.577	1.048
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	1.678	1.825	7.874	2.700	3.653	7.158	3.029	2.947	3.522
a) De empresas del grupo y asociadas	215	289	5.375	566	880	1.015	745	409	253
b) De terceros	1.463	1.536	2.499	2.134	2.773	6.143	2.284	2.538	3.269
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	0	0	0	0	0	0	0	0	0
15. Gastos financieros	-245.889	-334.971	-304.909	-247.634	-215.788	-182.267	-173.618	-177.049	-139.264
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-11.860	-13.660	-13.177	-11.275	-13.193	-17.670	-21.702	-27.243	-28.908
b) Por deudas con terceros	-234.029	-321.311	-291.732	-236.359	-202.595	-164.597	-151.916	-149.806	-110.356
c) Por actualización de provisiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-12.546	1.396	10.885	-948	-345	19.888	-10.424	3.695	-1.014
a) Cartera de negociación y otros	-12.546	1.396	-4.891	-768	-345	1.317	-10.424	3.695	-1.014
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta	0	0	15.776	-180	0	18.571	0	0	0
17. Diferencias de cambio	-5.212	1.222	1.406	947	316	2.090	1.176	640	-3
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-523.406	-115.281	-200.927	-101.823	-87.573	-155.219	-101.553	-53.033	-6.113
a) Deterioros y pérdidas	-523.367	-115.280	-257.648	-101.864	-87.614	-156.855	-101.553	-52.887	-6.113
b) Resultados por enajenaciones y otras	-39	-1	56.721	41	41	1.636	0	-146	0
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	0	0	0	0	0	0	0	0	0
a) Incorporación al activo de gastos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	0	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Resto de ingresos y gastos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-20.102	144.763	200.351	-38.168	12.698	106.389	23.132	17.544	13.971
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	8.250	177.729	43.819	230.647	233.544	411.353	388.031	411.887	538.692
20. Impuestos sobre beneficios	142.613	-9.905	222.700	30.047	62.299	-36.336	-20.958	-48.841	-91.620
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	150.863	167.824	266.519	260.694	295.843	375.017	367.073	363.046	447.072
B) Operaciones interrumpidas									
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	150.863	167.824	266.519	260.694	295.843	375.017	367.073	363.046	447.072

Fuente: SABI.

Todos los datos de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias están expresados en miles de euros.

Estado de Flujos de Efectivo	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación									
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	8.250	177.729	43.819	230.647	233.544	411.353	388.031	411.887	538.692
2. Ajustes del resultado	92.930	111.914	302.554	223.736	344.533	275.379	316.866	305.547	252.236
a) Amortización del inmovilizado (+)	375.046	366.379	376.196	330.968	326.888	363.406	346.446	324.503	323.985
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	469.264	116.154	423.500	8.171	87.591	156.855	101.553	52.887	6.113
c) Variación de provisiones (+/-)	-190.606	-46.444	-16.506	61.081	30.460	138	0	-116	-22.500
d) Imputación de subvenciones (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-57.509	-64.132	-22.637	-112.788	-94	-347	-1.911	-2.598	-34.289
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	39	1	-56.721	-41	-41	-1.636	0	146	0
g) Ingresos financieros (-)	-766.951	-592.397	-693.896	-311.290	-316.088	-421.897	-307.551	-243.291	-160.365
h) Gastos financieros (+)	245.889	334.971	304.909	247.634	215.788	182.267	173.618	177.049	139.264
i) Diferencias de cambio (+/-)	5.212	-1.222	-1.406	-947	-316	-2.090	-1.176	640	-3
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	12.546	-1.396	-10.885	948	345	-1.317	5.887	-3.695	0
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	0	0	0	0	0	0	0	22	31
3. Cambios en el capital corriente	121.538	-27.155	-284.478	-578.037	-190.930	-393.001	108.794	-601.802	94.624
a) Existencias (+/-)	-113.347	-119.583	-28.873	-89.401	-33.647	-123.502	173.934	-80.292	43.528
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-36.994	117.218	-268.902	-69.257	124.847	-287.261	9.220	-154.832	319.034
c) Otros activos corrientes (+/-)	39.032	-56.115	1.894	-87.429	-9.281	54.014	-64.837	116	-1.677
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	247.202	19.690	114.450	-199.953	-68.208	-58.388	-20.009	-384.012	-253.072
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	33	27	-23.984	14.948	-13.016	1.887	283	-199	-241
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-14.388	11.608	-79.063	-146.945	-191.625	20.249	10.203	17.417	-12.948
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	514.590	226.255	388.983	63.656	132.448	234.449	124.706	44.417	-106.292
a) Pagos de intereses (-)	-252.334	-334.971	-304.909	-247.634	-215.788	-182.267	-173.618	-177.049	-139.264
b) Cobros de dividendos (+)	765.273	590.572	686.022	308.590	312.435	414.739	304.522	240.344	155.796
c) Cobros de intereses (+)	1.651	1.825	7.870	2.700	3.653	7.158	3.029	2.947	4.569
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	0	0	0	0	32.148	-5.181	-9.227	-21.825	-127.393
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	0	-31.171	0	0	0	0	0	0	0
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	737.308	488.743	450.878	-59.998	519.595	528.180	938.397	160.049	779.260
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión									
6. Pagos por inversiones (-)	-550.126	-443.986	-395.450	-795.303	-1.048.821	-631.210	-827.719	-1.718.426	-1.925.406
a) Empresas del grupo y asociadas	-193.337	-50.646	-31.704	-238.777	-454.370	-5.451	-80.093	-644.531	-533.651
b) Inmovilizado intangible	-79.736	-77.653	-78.830	-71.081	-57.365	-47.104	-58.241	-74.950	-58.601
c) Inmovilizado material	-243.080	-309.406	-284.185	-411.493	-537.086	-510.241	-654.716	-959.447	-1.311.031
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	-33.973	-6.281	-731	-73.952	0	-68.414	-34.669	-39.498	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0	-22.123
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Cobros por desinversiones (+)	257.723	117.778	410.716	445.361	23.436	53.174	28.185	81.796	59.332
a) Empresas del grupo y asociadas	142.647	11.127	142.651	280.657	11.388	1.097	0	51.137	2.000
b) Inmovilizado intangible	1.621	8.541	1.595	697	1.605	2.114	6.302	472	2.552
c) Inmovilizado material	86.489	81.566	60.550	137.976	3.017	3.343	4.341	10.256	40.510
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	26.966	16.544	205.920	26.031	7.426	46.620	17.542	19.931	14.270
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
h) Otros activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-292.403	-326.208	15.266	-349.942	-1.025.385	-578.036	-799.534	-1.636.630	-1.866.074
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación									
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-665.292	-36.348	-50.420	-99.426	-32.518	-35.690	-117.068	-57.875	-18
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	-665.292	-36.348	-50.420	-99.426	-32.518	-35.690	-117.068	-57.875	-18
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-707.724	-96.857	-379.565	547.532	582.606	50.052	27.534	1.672.863	1.143.979
a) Emisión	655.034	340.392	80.581	557.340	906.614	549.454	553.615	2.170.901	1.440.997
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)	162.718	51.523	0	20.636	72.163	157.758	293.068	34.243	13.112
2. Deudas con entidades de crédito (+)	32.279	3.605	0	443.572	702.432	384.771	260.512	1.867.724	181.444
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	58.572	134.156	41.712	90.829	94.612	0	35	168	175.184
4. Deudas con características especiales (+)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Otras deudas (+)	401.465	151.108	38.869	2.303	37.407	6.925	0	268.766	1.071.257
b) Devolución y amortización de	-1.362.758	-437.249	-460.146	-9.808	-324.008	-499.402	-526.081	-498.038	-297.018
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	0	0	-35.010	0	0	0	0	0	0
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-1.266.795	-338.888	-397.958	0	-120.856	-355.431	-379.497	-484	-214.781
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-84.434	-85.003	-16.854	0	-113.037	-40	-66.449	-496.314	0
4. Deudas con características especiales (-)	0	0	-9.808	0	-83.648	0	0	0	-79.792
5. Otras deudas (-)	-11.529	-13.358	-516	-9.808	-6.467	-143.931	-80.135	-1.240	-2.445
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	937.752	-23.650	-42.710	-44.477	-44.124	-38.949	-28.400	-78.169	-66.944
a) Dividendos (-)	-25.000	-25.046	-42.710	-43.529	-43.779	-38.949	-28.400	-78.169	-66.944
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)	962.752	1.396	0	-948	-345	0	0	0	0
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-435.264	-156.855	-472.695	403.629	505.964	-24.587	-117.934	1.536.819	1.077.017
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	-5.212	1.222	1.406	947	316	2.090	1.176	0	0
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	4.429	6.902	-5.145	-5.364	490	-72.353	22.105	60.238	-9.797
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	54.959	48.057	53.202	58.566	58.076	130.429	108.324	48.086	57.883
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	59.388	54.959	48.057	53.202	58.566	58.076	130.429	108.324	48.086

Fuente: SABI.

Todos los datos del Estado de Flujos de Efectivo están expresados en miles de euros.

6.2. Cuentas Anuales del Grupo El Corte Inglés.

Balance	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Activo								
A) Activo no corriente	15.690.177	15.625.753	15.681.437	13.450.800	13.325.264	13.060.402	12.730.621	12.274.265
I Inmovilizado intangible	546.190	520.779	520.858	508.198	513.016	465.555	466.103	463.838
II Inmovilizado material	12.610.443	12.747.769	12.941.064	10.678.867	10.631.374	10.622.750	10.418.612	10.086.580
1. Terrenos y construcciones	9.603.512	9.568.788	10.589.915	6.966.075	6.774.314	6.593.695	6.245.343	5.799.772
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	2.628.018	2.786.234	2.089.353	3.407.718	3.480.579	3.674.222	3.810.284	3.822.875
3. Inmovilizado en curso y anticipos	378.913	392.747	261.796	305.074	376.481	354.833	362.984	463.932
III Inversiones inmobiliarias	166.081	130.314	122.776	129.105	116.357	116.741	113.653	119.427
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	333.115	314.443	182.765	619.780	638.541	658.486	622.543	617.369
- Participaciones puestas en equivalencia	296.900	290.442	154.275	19.042	18.363	17.204	n.d.	n.d.
- Instrumentos de patrimonio	36.215	24001	28490	595490	614694	632249	n.d.	n.d.
- Otros activos financieros	0	0	0	5248	5484	9033	3809	1772
V Inversiones financieras a largo plazo	1.016.640	1050199	1017998	1099650	1037799	1131914	1036920	897370
- Instrumentos de patrimonio	123.752	101.530	114.272	204.970	170.070	164.502	n.d.	n.d.
- Créditos, derivados y otros	78.510	74.754	96.175	155.522	197.745	308.788	n.d.	n.d.
- Valores representativos de deuda	814.378	873.915	807.551	739.158	669.984	658.624	n.d.	n.d.
VI Activos por impuesto diferido	1.017.708	862249	895976	415200	388177	64956	72790	89681
VII Deudas comerciales no corrientes	0	0	0	0	0	0	0	0
B) Activo corriente	2.941.043	2.901.952	2.600.235	4.652.938	4.880.660	4.892.655	4.997.303	5.313.650
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0
II Existencias	1.897.925	1.788.351	1.648.109	2.286.487	2.251.376	2.332.804	2.139.940	2.366.387
1. Comerciales	1.876.702	1.769.755	1.628.199	2.268.598	2.215.854	2.314.376	n.d.	n.d.
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	21.223	18.596	19.910	17.889	35.522	18.428	n.d.	n.d.
3. Productos en curso	0	0	0	0	0	0	0	0
a) De ciclo largo de producción	0	0	0	0	0	0	0	0
b) De ciclo corto de producción	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Productos terminados	0	0	0	0	0	0	0	0
a) De ciclo largo de producción	0	0	0	0	0	0	0	0
b) De ciclo corto de producción	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Anticipos a proveedores	0	0	0	0	0	0	0	0
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	783.504	829.326	777.594	2.073.428	2.257.327	2.264.102	2.400.497	2.601.165
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	409.865	466.626	438.531	1.678.004	1.949.320	1.958.115	2.104.257	2.314.611
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	28.320	106.013	84.633	26.332	17.527	20.519	31.236	28.846
3. Deudores varios	343.821	255.082	249.785	325.073	254.956	240.778	264.473	229.825
4. Personal	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Activos por impuesto corriente	1.498	1.605	4.645	3.025	2.707	864	531	27.883
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	0	0	0	40.994	32.817	43.826	0	0
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	0	0	0	0	0	0	0	0
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	121	5.143	2.590	433	293	0	10	29
V Inversiones financieras a corto plazo	53.950	120.944	54.356	157.751	152.024	158.926	214.599	133.925
- Instrumentos de patrimonio	2.823	3.342	3.451	1.646	0	0	n.d.	n.d.
- Créditos, derivados y otros	13.287	69.306	6.370	6.084	152.024	158.926	n.d.	n.d.
- Valores representativos de deuda	37.840	48.296	44.535	150.021	0	0	n.d.	n.d.
VI Periodificaciones a corto plazo	34.137	32.411	27.479	29.006	28.042	28.641	30.434	33.688
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	171.406	125.777	90.107	105.833	191.598	108.182	211.823	178.456
1. Tesorería	171.406	125.777	90.107	105.833	191.598	108.182	211.823	178.456
2. Otros activos líquidos equivalentes	0	0	0	0	0	0	0	0
Total activo (A + B)	18.631.220	18.527.705	18.281.672	18.103.738	18.205.924	17.953.057	17.727.924	17.587.915

Patrimonio Neto y Pasivo								
A) Patrimonio neto	8.727.739	7.875.300	7.845.632	7.401.539	7.422.349	8.009.660	7.818.280	7.590.286
A-1) Fondos propios	8.789.711	7.878.588	7.866.135	7.391.570	7.450.228	8.040.734	7.830.441	7.606.232
I Capital	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864
1. Capital escriturado	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864	486.864
2. (Capital no exigido)	0	0	0	0	0	0	0	0
II Prima de emisión	0	0	0	0	0	0	0	0
III Reservas	8.323.586	8.340.623	8.234.731	7.149.290	7.068.853	7.517.715	7.221.313	6.867.767
1. Legal y estatutarias (de la dominante)	97.373	97.373	97.373	97.373	97.373	97.373	97.373	97.373
2. Otras reservas (reservas de consolidación, puesta en eq. Y otras)	8.226.213	8.243.250	8.137.358	7.051.917	6.971.480	7.420.342	7.123.940	6.770.394
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-1.176.667	-1.064.168	-1.027.821	-415.104	-315.679	-283.161	-247.471	-130.402
V Resultados de ejercicios anteriores	0	0	0	0	0	0	0	0
1. Remanente	0	0	0	0	0	0	0	0
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	0	0	0	0	0	0	0	0
VI Otras aportaciones de socios	0	0	0	0	0	0	0	0
VII Resultado del ejercicio atribuido a la dominante	155.928	115.269	172.361	170.520	210.190	319.316	369.735	382.003
VIII (Dividendo a cuenta)	0	0	0	0	0	0	0	0
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	1.000.000	0	0	0	0	0	0	0
A-2) Ajustes por cambios de valor	-76.634	-22.978	-38.173	-6.794	-43.631	-48.484	-27.711	-32.032
I Activos financieros disponibles para la venta	33.280	45.123	12.774	3.279	0	0	n.d.	n.d.
II Operaciones de cobertura	-112.771	-71.854	-53.437	-15.889	0	0	n.d.	n.d.
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	n.d.	n.d.
IV Diferencia de conversión	2.857	3.753	2.490	5.816	4.797	-1.883	n.d.	n.d.
V Otros	0	0	0	0	-48.428	-46.601	n.d.	n.d.
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0	0	0	274	591	1.210	881	1.025
A-4) Intereses minoritarios (Socios externos)	14.662	19.690	17.670	16.489	15.161	16.200	14.669	15.061
B) Pasivo no corriente	6.154.824	7.309.902	7.150.444	4.623.638	4.710.888	4.200.680	4.804.073	3.585.123
I Provisiones a largo plazo	938.631	895.569	947.526	827.764	727.731	618.642	630.271	652.670
II Deudas a largo plazo	4.223.771	5.403.482	4.993.260	3.428.588	3.633.022	3.353.363	3.949.247	2.716.424
1. Obligaciones y otros valores negociables	2.077.091	2.046.188	1.402.076	1.437.086	1.416.450	1.344.287	1.186.529	893.461
2. Deudas con entidades de crédito	1.696.094	2.963.351	3.430.089	1.764.362	1.930.387	1.676.951	2.414.825	1.428.767
3. Acreedores por arrendamiento financiero	62.973	88.632	0	171.018	202.995	189.254	184.850	157.012
4. Derivados	258.213	169.684	0	0	47.191	34.804	0	0
5. Otros pasivos financieros	129.400	135.627	161.095	56.122	35.999	108.067	163.043	237.184
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	60.699	63.843	78.371	114.885	102.639	3.588	3.385	931
IV Pasivos por impuesto diferido	931.723	947.008	1.131.287	252.401	247.496	225.087	221.170	215.098
V Periodificaciones a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0	0
VI Acreedores comerciales no corrientes	0	0	0	0	0	0	0	0
VII Deuda con características especiales a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0	0
C) Pasivo corriente	3.748.657	3.342.503	3.285.596	6.078.561	6.072.687	5.742.717	5.105.571	6.412.506
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0
II Provisiones a corto plazo	37.607	789	714	3331	13085	4071	7.076	5.371
III Deudas a corto plazo	237.904	188.564	250.329	2.810.714	2.456.495	2.349.197	1.758.210	3.097.038
1. Obligaciones y otros valores negociables	132.887	0	0	0	0	0	0	0
2. Deudas con entidades de crédito	44.638	8.936	8.349	2.547.234	2.235.657	1.919.106	1.226.243	2.478.764
3. Acreedores por arrendamiento financiero	26.639	28.053	39.966	31.956	33.087	38.505	28.127	21.854
4. Derivados	4.538	0	10.308	4.674	2.980	16.356	0	0
5. Otros pasivos financieros	29.202	151.575	191.706	226.850	184.771	375.230	503.840	596.420
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	60.367	69.774	44.985	330.741	209.735	120.475	147.806	94.311
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	3.399.258	3.068.668	2.978.315	2.901.868	3.357.581	3.225.787	3.149.645	3.184.552
1. Proveedores	2.316.902	2.234.545	2.268.623	2.031.879	2.155.331	2.355.636	2.403.916	2.416.643
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	20.643	32.069	30.955	10.536	14.260	14.187	6.892	7.636
3. Acreedores varios	443.055	238.307	105.163	345.737	99.232	97.795	699.578	751.186
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	452.312	419.546	415.003	346.190	658.839	372.894	0	0
5. Pasivos por impuesto corriente	6.690	10.080	9.085	22.616	18.283	59.217	39.259	9.087
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	159.656	134.121	149.486	144.910	205.195	126.053	0	0
7. Anticipos de clientes	0	0	0	0	206441	200.005	0	0
VI Periodificaciones a corto plazo	13.521	14.708	11.253	31.907	35.791	43.187	42.834	31.234
VII Deuda con características especiales a corto plazo	0	0	0	0	0	0	0	0
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	18.631.220	18.527.705	18.281.672	18.103.738	18.205.924	17.953.057	17.727.924	17.587.915

Fuente: SABI.

Todos los datos del Balance Consolidado están expresados en miles de euros.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
A) Operaciones continuadas								
1. Importe neto de la cifra de negocios	15.219.842	14.592.029	14.291.678	14.552.454	15.777.745	16.413.415	16.356.255	17.362.526
a) Ventas	12.153.240	11.637.884	11.411.421	11.614.703	12.721.989	13.463.451	13.638.636	14.443.420
b) Prestaciones de servicios	3.066.602	2.954.145	2.880.257	2.937.751	3.055.756	2.949.964	2.717.619	2.919.106
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-27	-472	136	-1142	-215	-842	-1103	-1274
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	153.640	163.528	152.119	202.556	199.661	210.295	217.031	256.457
4. Aprovisionamientos	-10.760.014	-10.226.009	-9.898.690	-10.141.371	-11.011.105	-11.397.244	-11.317.318	-12.100.177
a) Consumo de mercaderías	-10.685.891	-10.042.908	-9.801.605	-10.193.527	-10.878.792	-11.259.165	-11.182.201	-11.938.305
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-48.025	-150.366	-61.899	-65767	-78499	-78605	-70757	-85518
c) Trabajos realizados por otras empresas	-35.450	-35.830	-35.186	-37.167	-47.868	-57.434	-62.294	-78.519
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	9.352	3095	0	155.090	-5.946	-2.040	-2.066	2.165
5. Otros ingresos de explotación	221.009	198.983	182.782	281.464	233.230	238.609	226.170	248.358
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	215.193	186.078	182.782	274.242	224.523	230.160	216.228	239.992
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	5.816	12.905	0	7.222	8.707	8.449	9.942	8.366
6. Gastos de personal	-2.607.906	-2.556.065	-2.587.844	-2.656.604	-2.805.344	-2.884.305	-2.817.655	-2.986.267
a) Sueldos, salarios y asimilados	-2.020.952	-1.983.990	-1.998.455	-2.053.320	-2.192.673	-2.264.118	-2.203.513	-2.332.286
b) Cargas sociales	-586.954	-586.664	-589.389	-603.284	-612.671	-620.187	-614.142	-653.981
c) Provisiones	0	14589	0	0	0	0	0	0
7. Otros gastos de explotación	-1.314.038	-1.359.674	-1.412.102	-1.502.798	-1.568.265	-1.576.381	-1.596.563	-1.685.149
a) Servicios exteriores	-583.501	-634.549	-692.084	-706.640	-1.306.684	-1.316.323	-1.333.176	-1.407.147
b) Tributos	-113.665	-110.921	-112.271	-106.584	-90.102	-84.663	-85.747	-90.505
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	0	-14.073	0	-27.274	-19.461	-19.941	-20.196	-21.317
d) Otros gastos de gestión corriente	-616.872	-600.131	-607.747	-662.300	-152.018	-155.454	-157.444	-166.180
8. Amortización del inmovilizado	-522.389	-516.612	-549.716	-515.853	-505.329	-548.835	-545.305	-520.378
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0	0	124	317	619	0	0	0
10. Excesos de provisiones	-90.986	0	7302	117.380	7.205	0	1.695	797
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0	0	0	0	0	-11.024	14.142	-9.514
a) Deterioro y pérdidas	0	0	0	0	0	0	16502	-1108
b) Resultados por enajenaciones y otras	0	0	0	0	0	-11.024	-2.360	-8.406
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0	0	0	0	0	0	0	0
13. Otros resultados	0	0	0	0	0	0	0	0
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	299.131	295.708	185.789	336.403	328.202	443.688	537.349	565.379
14. Ingresos financieros	11.309	32.240	29.500	111.991	109.994	113.519	107.611	146.579
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	310	8.860	2.663	202	2.852	3.998	3.123	7.694
a) En empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
b) En terceros	0	0	0	0	0	0	0	0
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	10.999	23.380	26.837	111.789	107.142	109.521	104.488	138.885
a) De empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
b) De terceros	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	0	0	0	0	0	0	0	0
15. Gastos financieros	-268.804	-341.924	-305.459	-271.131	-243.504	-197.036	-180.753	-214.668
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Por deudas con terceros	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Por actualización de provisiones	0	0	0	0	0	0	0	0
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-10.358	5.489	12.723	-2.286	-1.876	48.809	-9.440	-8.571
a) Cartera de negociación y otros	-12.517	0	0	-728	-1.848	858	-9.440	-8.571
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta	2.159	5489	12.723	-1.558	-28	47.951	0	0
17. Diferencias de cambio	17.045	3.182	-741	1.301	-830	2.360	3.117	0
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-2.246	-4.334	92.610	-1.327	-1.880	306	-1.517	1.454
a) Deterioros y pérdidas	-2.246	-4.334	92.610	-8.518	-1.922	-1.330	-1.556	-1.812
b) Resultados por enajenaciones y otras	0	0	0	7.191	42	1.636	39	3.266
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	30.929	24.447	697	0	0	0	0	0
a) Incorporación al activo de gastos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Resto de ingresos y gastos	30.929	24.447	697	0	0	0	0	0
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-222.125	-280.900	-170.670	-161.452	-138.096	-32.042	-80.982	-75.206
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	77.006	14.808	15.119	175.691	191.315	413.436	456.367	490.173
20. Impuestos sobre beneficios	81.127	103.270	126.370	-4.182	18.672	-94.029	-87.199	-115.409
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	158.133	118.078	141.489	171.509	209.987	319.407	369.168	374.764
B) Operaciones interrumpidas								
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0	0	32.860	0	0	0	0	0
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	158.133	118.078	174.349	171.509	209.987	319.407	369.168	374.764
Resultado Consolidado	158.133	118.078	174.349	171.509	209.987	319.407	369.168	374.764
Resultado atribuido a la sociedad dominante	155.928	115.269	172.361	170.520	210.190	319.316	369.735	382.003
Resultado atribuido a socios externos	2.205	2.809	1.988	989	-203	91	-567	-7.239

Fuente: SABI.

Todos los datos de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidada están expresados en miles de euros.

Estado de Flujos de Efectivo	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación								
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	77.006	14.808	15.119	175.691	191.315	413.436	456.367	490.173
2. Ajustes del resultado	709.774	708.779	743.316	666.258	843.512	596.755	620.111	575.647
a) Amortización del inmovilizado (+)	522.389	516.612	549.716	515.853	505.329	548.835	545.305	520.378
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	-65.448	9.852	-14.812	1.217	83.230	54.764	14.946	-2.920
c) Variación de provisiones (+/-)	79.880	-53.758	14.731	100.033	104.551	-49.063	-22399	-23.611
d) Imputación de subvenciones (-)	0	0	-3325	-889	2046	483	473	0
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-57.178	-64.940	-7.221	-102.890	12.181	11.024	2.360	8.406
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	39	0	-92.610	-7.191	-41	-1.636	-39	-3.266
g) Ingresos financieros (-)	-11.309	-32.240	-29.500	-111.991	-109.994	-113.519	-107.611	-146.579
h) Gastos financieros (+)	268.804	341.924	305.459	271.131	243.504	197.036	180.753	214.668
i) Diferencias de cambio (+/-)	-17.045	-3.182	741	-1.301	830	-2.360	-3.117	0
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	-10.358	-5.489	-12.723	2.286	1.876	-48.809	9.440	8.571
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	0	0	32860	0	0	0	0	0
3. Cambios en el capital corriente	-15.291	-359.484	1.254.469	-153.628	-565.642	-73.435	280.340	-503.159
a) Existencias (+/-)	-109.574	-152.043	-41.112	-35.111	-77.472	-192.864	226.447	-94.326
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-31.978	-51.687	1.349.162	183.899	6.775	136.395	200.668	119.695
c) Otros activos corrientes (+/-)	148.090	-94.278	42.844	-6.831	7.208	57.476	-92.797	-7.669
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	217.113	103.076	18.831	-437.430	-110.767	-83.541	-34.907	-617.567
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-4.577	3.969	-23.271	-13.638	-21.649	-2.652	13.305	-4.212
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-234.365	-168.521	-91.985	155.483	-369.737	11.751	-32.376	100.920
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-273.862	-318.155	-281.677	-177.423	-192.726	-122.776	-106.786	-216.181
a) Pagos de intereses (-)	-275.293	-341.924	-305.459	-271.131	-243.504	-197.036	-180.753	-214.668
b) Cobros de dividendos (+)	410	8.904	2.663	202	2.852	3.998	3.123	7.694
c) Cobros de intereses (+)	11.101	23.336	26.837	111.789	107.142	109.521	104.488	138.885
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-10.080	-8471	-5718	-18283	-59.216	-39.259	-33.644	-148.092
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	497.627	45.948	1.731.227	510.898	276.459	813.980	1.250.032	346.480
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión								
6. Pagos por inversiones (-)	-371.517	-442.061	-476.397	-730.289	-974.458	-941.890	-1.169.383	-1.832.630
a) Empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Inmovilizado intangible	-99.993	-83.711	-97.544	-84.059	-77.665	-67.352	-70.171	-98.796
c) Inmovilizado material	-255.391	-358.350	-298.096	-475.604	-784.374	-768.154	-934.474	-1.112.383
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	-12748	0	0	0	0
e) Otros activos financieros	0	0	-71.846	-92.449	0	-103.257	-153.050	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	-66707	0	0	0
h) Otros activos	0	0	0	-1843	-39512	0	-4470	-19762
7. Cobros por desinversiones (+)	85.148	94.583	182.963	205.701	168.319	29.277	26.239	2.828
a) Empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0
b) Inmovilizado intangible	68.419	0	12.556	0	0	8.615	26.239	2.828
c) Inmovilizado material	0	84.204	0	161.440	19.828	7.993	0	0
d) Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	385	0	0	0
e) Otros activos financieros	16.729	6.645	144.958	43.421	121.963	8.125	0	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	0	0	0	0
g) Unidad de negocio	0	0	0	0	0	1309	0	0
h) Otros activos	0	0	0	0	0	0	0	0
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-286.369	-347.478	-293.434	-524.588	-806.139	-912.613	-1.143.144	-1.829.802
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación								
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-113.395	-34.855	-50.421	-98.406	-26.417	-41.307	-117.121	-34.191
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	0	0	0	0	0	0	277	3143
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	0	0	0	0	0	0	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	-113.395	-34.855	-50.421	-98.406	-32.518	-40.495	-117.069	-37.697
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	0	0	0	0	6681	0	0	0
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	0	0	0	0	-580	-812	-329	363
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-1.019.567	397.148	-1.359.647	68.559	684.122	72.888	69.171	1.656.172
a) Emisión	289.763	816.008	75.861	166.332	838.783	157.758	349.017	1.919.360
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)	163.789	644.112	0	20.636	72.163	157.758	293.068	34.243
2. Deudas con entidades de crédito (+)	34.288	0	0	112.444	578.310	0	0	1.832.425
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	0	0	0	0	0	0	55.949	0
4. Deudas con características especiales (+)	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Otras deudas (+)	91.686	171.896	75.861	33.252	188.310	0	0	52.692
b) Devolución y amortización de	-1.309.330	-418.860	-1.435.508	-97.773	-154.661	-84.870	-279.846	-263.188
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	0	0	-35.010	0	0	0	0	0
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-1.292.915	-358.473	-1.036.167	0	0	-30.229	-232.352	0
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	0	0	0	0	0	0	0	-68.601
4. Deudas con características especiales (-)	0	0	-322.270	0	0	0	0	0
5. Otras deudas (-)	-16.415	-60.387	-42.061	-97.773	-154.661	-54.641	-47.494	-194.587
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	950.288	-25.046	-42.710	-43.529	-43.779	-38.949	-28.400	-78.169
a) Dividendos (-)	-25.000	-25.046	-42.710	-43.529	-43.779	-38.949	-28.400	-78.169
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)	975.288	0	0	0	0	0	0	0
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-182.674	337.247	-1.452.778	-73.376	613.926	-7.368	-76.350	1.543.812
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	17.045	-47	-741	1.301	-830	2.360	2.829	3.143
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	45.629	35.670	-15.726	-85.765	83.416	-103.641	33.367	63.633
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	125.777	90.107	105.833	191.598	108.182	211.823	178.456	114.823
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	171.406	125.777	90.107	105.833	191.598	108.182	211.823	178.456

Fuente: SABI.

Todos los datos del Estado de Flujos de Efectivo Consolidado están expresados en miles de euros.

6.3. Estructura Grupo El Corte Inglés.

Grupo Consolidado El Corte Inglés				
Sociedad	Actividad	Localización	Porcentaje de participación	
			Directa	Indirecta
Sociedad Dominante:				
El Corte Inglés S.A.	Grandes almacenes	Madrid		
Sociedades Dependientes:				
Hipercor S.A.	Hipermercados	Madrid	100,00%	
Construcción, Promociones e Instalaciones S.A.	Construcciones e instalaciones	Madrid	100,00%	
Editorial Centro de Estudios Ramón Areces S.A.	Editorial	Madrid	100,00%	
Centro de Seguros y Servicios, Correduría de Seguros S.A.	Correduría de seguros	Madrid	100,00%	
Seguros El Corte Inglés, Vida, Pensiones y Reaseguros S.A.	Seguros	Madrid	100,00%	
E.C.I. Hong-Kong	Central de compras	China	90,00%	10,00%
E.C.I. Shanghai	Central de compras	China	100,00%	
Supercor S.A.	Supermercados	Madrid	100,00%	
Canal Club de Distribución de Ocio y Cultura S.A.	Venta directa por catálogo y televisión	Madrid	74,95%	
El Corte Inglés-Grandes Almacéns S.A.	Grandes almacenes	Portugal	99,56%	
Bricor S.A.	Venta de productos de bricolaje	Madrid	100,00%	
Uría Veinte S.A.U.	Alquiler de bienes inmuebles	Madrid	99,05%	
Confecciones Teruel S.A.U.	Confección de prendas de vestir	Madrid	100,00%	
Industrias del Vestido S.A.U.	Confección de prendas de vestir	Madrid	100,00%	
Ingondel S.L.	Cartera	Madrid	100,00%	
Subgrupo Óptica 2000				
Óptica 2000 S.L.	Venta de productos y servicios ópticos	Madrid	100,00%	
Gallery Da Visao - Serviços de Óptica Unipessoal L.D.A.	Venta de productos y servicios ópticos	Portugal		100,00%
Subgrupo Sfera				
Sfera Jóven S.A.	Venta de prendas de vestir y complementos	Madrid	100,00%	
Moda Jóven Sfera México S.A. de C.V.	Venta de prendas de vestir y complementos	México		100,00%
Subgrupo Parinver				
Parinver S.A.	Cartera	Madrid	100,00%	
Publicidad Punto de Venta ECI S.A.	Explotación de derechos publicitarios	Madrid		100,00%
Subgrupo Viajes El Corte Inglés				
Viajes El Corte Inglés S.A.	Agencia de viajes	Madrid	100,00%	
Viajes El Corte Inglés Inc.	Agencia de viajes	Estados Unidos		100,00%
Viajes El Corte Inglés S.A. de C.V.	Agencia de viajes	México	96,00%	
Viajes El Corte Inglés Argentina S.A.	Agencia de viajes	Argentina	100,00%	
Viajes El Corte Inglés Perú S.A.	Agencia de viajes	Perú	100,00%	
Asesores de Viaje S.A.	Agencia de viajes	Chile	100,00%	
Viajes El Corte Inglés República Dominicana S.R.L.	Agencia de viajes	República Dominicana	100,00%	
Viajes El Corte Inglés Colombia S.A.	Agencia de viajes	Colombia	100,00%	
Tourmundial Uruguay S.A.	Agencia de viajes	Uruguay	100,00%	
Viajes El Corte Inglés Panamá S.A.	Agencia de viajes	Panamá	100,00%	
Viajes El Corte Inglés Ecuador S.A.	Agencia de viajes	Ecuador	100,00%	
Subgrupo Informática El Corte Inglés				
Informática El Corte Inglés S.A.	Venta de productos y servicios informáticos	Madrid	100,00%	
Informática El Corte Inglés México S.A. de C.V.	Venta de productos y servicios informáticos	México		100,00%
Informática El Corte Inglés República Dominicana S.A.	Venta de productos y servicios informáticos	República Dominicana		100,00%
Informática El Corte Inglés Perú S.A.	Venta de productos y servicios informáticos	Perú	100,00%	
Informática El Corte Inglés Brasil L.T.D.A.	Venta de productos y servicios informáticos	Brasil	100,00%	
Informática El Corte Inglés Colombia S.A.S.	Venta de productos y servicios informáticos	Colombia	100,00%	
Hiku Document Services S.A.P.I de C.V.	Venta de productos y servicios informáticos	México	50,00%	
Investrónica S.A.	Venta de productos y servicios informáticos	Madrid	100,00%	
Telecor S.A.	Venta de productos y servicios de telecomunicaciones	Madrid	100,00%	
Subgrupo Asón Inmobiliaria de Arriendos				
Asón Inmobiliaria de Arriendos S.L.	Inmobiliaria de arriendos	Madrid	100,00%	
Esgueva S.A.	Inmobiliaria de arriendos y explotación de espectáculos	Madrid		100,00%
Ízaro Films S.A.	Inmobiliaria de arriendos	Madrid		100,00%
Empresas Asociadas				
Gestión de Puntos de Venta Gespevesa S.A.	Estaciones de servicios y tiendas de conveniencia	Madrid	50,00%	
Sephora Cosméticos España S.L.	Venta de productos de perfumería y cosmética	Madrid	50,00%	
FST Hotels S.A.	Gestión hotelera	Palma de Mallorca		50,00%
Citorel S.L.	Comercialización de productos de joyería y relojería	Madrid	50,00%	
Financiera El Corte Inglés E.F.C. S.A.	Financiera	Madrid	49,00%	
Tagus Book S.L.	Distribución de libros electrónicos	Madrid	24,00%	
Iberiafon S.A.	Real estate	Madrid	40,00%	

Fuente: El Corte Inglés, S.A. (2014). Informe Anual 2014.