

PROYECTO FINAL DE MÁSTER

El Corte Inglés

Análisis económico-financiero

Autor: Yaiza Medina Roures

Tutor: Antonio Vico Martínez

El Corte Inglés

Abstract

Esta tesis de máster analiza la evolución económica y financiera de El Corte Inglés desde los años 2006 hasta el año 2016. El año 2007 fue un año muy negativo desde un punto de vista macroeconómico, ya que empezó la gran crisis económica. Pero como vamos ha observar a lo largo del trabajo, para El Corte Inglés cuando realmente empezaron los problemas fue a partir del año 2008.

El principal objetivo de este trabajo es realizar un estudio detallado de las diferentes etapas por las que ha pasado el grupo de grandes almacenes. Desde un punto de vista del ciudadano lego en conocimientos económicos, se podría llegar a pensar que una empresa con tal volumen de negocio pudiera llegar a estar exenta de estas fluctuaciones macroeconómicas, pero si analizamos el balance de los diferentes años observamos como esto no es así.

Los resultados obtenidos indican que lo peor de la crisis puede haber pasado, aunque podemos observar también que, tras los peores años de la empresa, el grupo sigue necesitando diferentes formas de financiación, y es por ello que recurre a la emisión de bonos, repiensa su estrategia sobre una posible salida a bolsa y hace participe de su accionariado a un Jeque Qatari, Sheikh Hamad Bin Jassim Al Thani.

PALABRAS CLAVE

Análisis Económico- Financiero de El Corte Inglés, Rentabilidad, Liquidez y Solvencia.

Índice

1. Introducción.....	7
1.1. Resumen.....	7
1.2. Objetivos del trabajo.....	8
1.3. Metodología.....	9
1.4. Historia de El Corte Inglés.....	10
2. Evolución Económico-financiera de El Corte Inglés.....	13
2.1. Fase de crecimiento y endeudamiento (años 2006-2007).....	13
2.2. Fase de estancamiento, reordenación y disputas accionariales (años 2008-2013).....	15
2.2.1 Año 2008.....	15
2.2.2 Año 2009.....	19
2.2.3 Año 2010.....	20
2.2.4 Año 2011.....	24
2.2.5 Año 2012.....	27
2.2.6 Año 2013.....	31
2.2.7 Inversiones realizadas.....	34
2.2.8 Reordenación de la deuda.....	40
2.2.9 Política comercial.....	43
2.2.10 Disputas accionariales.....	49
2.2.11 Rentabilidad.....	54
2.2.11.1 Rentabilidad financiera.....	54
2.2.11.2 Rentabilidad económica.....	55
2.2.11.3 Margen de ROA.....	56
2.2.11.4 Rotación de activos.....	57
2.2.11.5 Ratio de endeudamiento a c/p y a l/p.....	57
2.3. Recuperación y entrada de nuevo accionariado (años 2014- 2016).....	61
2.3.1 Año 2014.....	62
2.3.2 Año 2015.....	67
2.3.3 Inversiones realizadas.....	77
2.3.4 Rentabilidad.....	80
2.3.4.1 Rentabilidad financiera.....	81
2.3.4.2 Rentabilidad económica.....	82
2.3.4.3 Margen de ROA.....	82
2.3.4.4 Rotación de activos.....	83
2.3.4.5 Ratio de endeudamiento a c/p y a l/p.....	84
3. Conclusiones.....	87

4. Bibliografía.....	89
5. Anexos.....	91

1. Introducción.

1.1 Resumen.

El siguiente trabajo consiste en realizar un análisis económico-financiero de El Corte Inglés, el gigante de grandes almacenes, a lo largo de los años 2006 a 2015. El principal objetivo es la obtención de las medidas más relevantes para poder analizar desde un punto de vista técnico, cómo ha afectado el periodo de crisis al el grupo.

El enfoque del trabajo es de índole profesional, basado en el analisis de la información que nos proporcionan las cuentas anuales de los diferentes años que vamos a redactar. Por lo tanto, realizaremos un análisis basándonos principalmente en el activo, el pasivo y la cuenta de perdidas y ganancias.

Después de realizar esta breve introducción en la que se concretan los objetivos del estudio, las siguientes partes del trabajo contienen los datos relativos a la historia y evolución de la empresa, con los que concluiremos el siguiente bloque de estudio. En la tercera parte, la central del trabajo, se presentan los resultados del análisis económico-financiero realizado, para la que hemos obtenido los indicadores más usuales de rentabilidad, liquidez y solvencia.

Por último, en el final del trabajo se presentará una breve conclusión de qué ha sido El Corte Inglés y qué pretende ser, junto con las cuentas anuales de los diferentes años y la bibliografía utilizada, sin la cual no habría sido posible la realización del presente trabajo.

1.2 *Objetivos del trabajo.*

La propuesta por parte de el tutor del proyecto de realizar un analisis económico-financiero de El Corte Inglés en principio me parecio muy interesante, pero una vez se empieza a recabar información sobre el grupo, se convierte en algo emocionante. Creo que no hubiese podido elegir mejor temática.

También fue un gran motivo para la realización de este trabajo, ver como cuando todas las empresas estaban en crisis y muchas de ellas se debían de echar el cierre, El Corte Inglés por el contrario, seguía expandiéndose sobre todo a nivel nacional, y la verdad, hasta que no empecé a realizarlo, no podía entender el porqué de esa expansión.

Por otro lado, creo que se trata de un tema interesante, al tratarse de una empresa familiar que empezó con un pequeño taller y que ahora se ha convertido en una de las empresas más grandes de España y que cada vez esta incluyendo más departamentos dentro del grupo.

Los objetivos que se persiguen en el siguiente análisis son, básicamente, obtener un diagnóstico de la situación actual en la que se encuentra El Corte Inglés, así como mostrar las diferentes situaciones en las que se ha visto involucrada, y cómo ha intentado sortear la crisis, así como explicar porqué el gigante de los grandes almacenes tardó más que el resto de grandes empresas en verse afectada por la crisis económica. Más concretamente, los objetivos que se persiguen son los siguientes:

- Realizar un correcto diagnóstico de la situación y de la evolución de El Corte Inglés a lo largo de los diferentes años analizados.
- Determinar la importancia relativa que tienen los componentes de rentabilidad financiera. Particularmente, la rentabilidad de los activos y el efecto del apalancamiento financiero.
- Establecer la importancia relativa, tanto del margen como de la rotación, en las diferentes etapas por las que ha pasado el grupo.
- Realizar un correcto diagnóstico de la liquidez y solvencia del grupo, así como del endeudamiento a lo largo de los años.

1.3 Metodología.

Para la realización del siguiente trabajo se ha necesitado la utilización de distintas fuentes de información secundarias, como son diferentes informes corporativos del grupo, informes anuales, información relevante los diferentes periodicos, notas de autores, artículos de prensa. Mientras que para poder alcanzar los objetivos propuestos se ha utilizado la base de datos de SABI la cual nos proporciona información de las cuentas anuales del grupo de todos los años.

Para la realización del análisis hemos decidido escoger el periodo de tiempo que va desde el 2006 hasta el 2016 ya que creemos que son los 10 años más relevantes del grupo, y de el de muchas empresas del mismo sector. Aunque en SABI podemos encontrar las cuentas hasta el ejercicio 2015. La elección de esta muestra se realiza con la intención de que se conozca la situación del grupo actual así como en el año 2006. Veremos como durante los años analizados El Corte Inglés pasa por tres etapas que posteriormente explicaremos más detenidamente.

Para realizar el estudio de el grupo en su conjunto hemos elegido una serie de ratios contundentes a la hora de analizar el estado tanto financiero como económico de la empresa, estos ratios se presentaran mediante la ayuda de la información encontrada en las distintas partidas del balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y el estado de flujos de efectivo. El Balance que analizaremos es el balance del grupo en su conjunto no el balance de cada una de las empresas que lo forman ya que creemos que lo más justo es analizarlo en su conjunto.

1.4 Historia de El Corte Inglés.

El Corte Inglés era una pequeña sastrería fundada en 1890 y situada entre las calles Preciados, Carmen y Rompelanzas, de Madrid. En 1935, Ramón Areces Rodríguez, avalado por su tío César Rodríguez, compró la pequeña sastrería, iniciando de este modo, su aventura empresarial.

Después de la Guerra Civil española, en 1939 adquirió en Madrid una finca en la calle de Preciados, número 3, de la cual se destinan a la venta la planta baja y parte de la segunda planta. En junio de 1940, cuando el negocio tenía un total de 7 empleados, Ramón Areces constituyó la sociedad de El Corte Inglés, con su tío César Rodríguez como socio y primer presidente de la compañía.

Entre los años 1945 y 1946 se realizó la primera reforma en todo el edificio, con lo que la superficie de venta pasaba a ocupar un total de 2.000 m² distribuidos en cinco plantas. Fue entonces cuando se puso en marcha la estructura de venta por departamentos, propia de un gran almacén. Entre los años 1953 y 1955, se incorporó el edificio colindante de Preciados, número 5, con lo que el conjunto duplicó la superficie de venta ocupada hasta entonces. A lo largo de los años se irían realizando nuevas modificaciones y ampliaciones con el fin de ofrecer una imagen moderna y adecuada a las demandas y necesidades de la sociedad.

En la década de los sesenta comenzó la expansión de El Corte Inglés como gran almacén, ya que se produjo la inauguración de nuevos centros en Barcelona, Sevilla y Bilbao, además de Madrid donde iba aumentando el número de apertura de centros, al mismo tiempo que las ya existentes se consolidaban como una creciente oferta comercial.

Desde finales de los 60 hasta la mitad de los 90, se produjo un fuerte crecimiento del grupo, basado en la expansión a otras capitales de provincia y por la diversificación de su actividad comercial, que paso a incorporar nuevas líneas de negocio. En 1969 se constituyó la sociedad de viajes El Corte Inglés, diez años después se creó Hipercor y en 1982 se adquirió la sociedad Centro de Seguros. El 30 de julio de 1989 se produjo la muerte de Ramón Areces, aunque durante los años anteriores había estado preparando a su sucesor, Isidoro Álvarez que desde el año 1966 ocupaba el cargo de Consejero Director General.

Cuando Isidoro Álvarez aceptó la presidencia de El Corte Inglés, el 2 de agosto de 1989, empezaron a operar dos nuevas sociedades del sector asegurador. Por un lado, seguros El Corte Inglés, Vida, Pensiones y Reaseguros, y por otro lado, Seguros El

Corte Inglés, Ramos Generales y Reaseguros, S.A. El periodo de crecimiento sostenido se termino en 1995 con la consecución de la adquisición de las propiedades inmobiliarias de Galerías Preciados, la incorporación a la plantilla de 5.200 empleados y la realización de fuertes inversiones para adecuar todos los activos adquiridos a la política comercial y a la cultura empresarial del grupo.

El 29 de junio de 2001 se produjo la adquisición de cinco hipermercados a la sociedad Carrefour por parte de la empresa Hipercor, así como las galerías comerciales correspondientes. Estos cinco hipermercados estaban ubicados en Burgos, Valladolid, Avilés, Sevilla y Málaga. El lunes 2 de julio de ese mismo año se produjo la apertura de todos los hipermercados bajo la enseña Hipercor.

Además, el 23 de Noviembre de ese mismo año, se inauguró al público el primer gran almacén de El Corte Inglés en el exterior, concretamente en Lisboa (Portugal). El centro está ubicado en una de las zonas más comerciales de la capital portuguesa.

En el mes de diciembre de 2001, El Corte Inglés adquirió a Marks & Spencer los nueve centros pertenecientes al grupo británico después de que éste decidiera cesar sus operaciones en España. El día 18 de diciembre se abrieron al público estos centros, ubicados en Madrid, Barcelona, Bilbao, Sevilla y Valencia.

El 2 de diciembre de 2004 se amplió la oferta comercial en Asturias con la reapertura de los siete supermercados Champion adquiridos al Grupo Carrefour. Todas estas tiendas operaban bajo la enseña comercial de Supercor. En diciembre del 2006 se produjo la adquisición de la sociedad Ason Inmobiliaria, propietaria del solar del edificio Windsor y del 20% de la Torre Picasso (ambos ubicados en Madrid), entre otros.

En Junio de 2007, la compañía vendió a FCC su participación en la Torre Picasso, al mismo tiempo que intentaría convertir el solar del Edificio Windsor en un edificio que albergara uno de los mayores y más modernos centros comerciales de Europa.

A finales del 2010 se realizo la apertura del centro comercial construido en el solar del Edificio Windsor en Madrid, unido al establecimiento de El Corte Inglés de la Castellana. En Octubre de 2011 se inauguran nuevos espacios y servicios como el Gourmet Experience, las Calles del Lujo, y el Espacio de Salud y Belleza. Al poco tiempo, el Corte Inglés presenta el Espacio de las Artes, su primera galería de arte contemporáneo, en el edificio de la Castellana 85.

El 14 de diciembre de 2014 se produjo el fallecimiento de Isidoro Álvarez, presidente de la expansión y la diversificación. Durante los 25 años que estuvo de presidente la compañía logró un sólido crecimiento con establecimientos prácticamente en todas las Comunidades Autónomas, con dos grandes almacenes en Portugal, con presencia internacional a través de su agencia de viajes El Corte Inglés y de la cadena de moda Sfera y con un modelo de negocio basado en el compromiso con la clientela, apoyándose en el surtido, la calidad, el servicio, la especialización y la garantía.

El 16 de septiembre de ese mismo año, el Consejo de Administración de El Corte Inglés nombra a Dimas Gimeno Álvarez como presidente de la compañía, quién hasta ese momento desempeñaba las funciones de Director General y Consejero, desde hacía un año.

2. Evolución económico-financiera de El Corte Inglés.

2.1 Fase de crecimiento y endeudamiento (años 2006-2007).

La primera fase que analizaremos es la fase de crecimiento, que engloba los años 2006 y 2007. Si observamos las cuentas anuales de estos años, vemos como en el ejercicio 2006, El Corte Inglés aumentó un 9,1% su beneficio hasta obtener un beneficio neto de 712,36 millones, mientras que en el año 2007 obtuvo un beneficio neto de más de 712 millones de euros. Por lo tanto, vemos como el beneficio neto se mantiene constante en los dos años.

También se realizó una ampliación del capital en el año 2006 de 13.524.000 euros para financiar la expansión de la primera cadena de grandes almacenes española. Después de esta ampliación, el capital social de El Corte Inglés S.A. ascendió hasta los 473.340.000€.

El *cash flow* de la compañía aumentó un 8,8% en 2006 hasta alcanzar los 1.233,04 millones de euros, un 8,7% más que en 2005.

Si hacemos referencia a los ingresos, también hay que destacar que se produjo un crecimiento del 7,8% de los registros en el 2005, ya que dichos ingresos alcanzaron la cifra de 17.092,74 millones de euros. El formato que más aportó a la cuenta de resultados fue el de grandes almacenes, que generó un 56,7% de los ingresos con una facturación de 9.690,56 millones de euros y un incremento del 7% de su beneficio, hasta los 464,37 millones.

La segunda línea de negocio que más aportó fue hipermercados, que generó el 20,1 % de la facturación del grupo, con unos ingresos de 3.427,22 millones en 2006, un 3,3% más. Además, logró un beneficio de 162,99 millones, un 0,7% más. En el tercer lugar se situaron las agencias de viajes, cuyos ingresos supusieron el 11,7% de la facturación total del grupo, con 2.001,19 millones de euros, un 14% más que el año anterior y una ganancia neta de 50,17 millones de euros, un 14,2% más.

Sfera fue el único formato que registró pérdidas en el 2006, con 1,59 millones en numeros rojos frente al resultado positivo de 580.000 euros en el año anterior, a

pesar de que incrementó un 35,2% sus ventas, debido a que la firma se encuentra en fase de consolidación y crecimiento.

En el año 2007, el grupo previjo una leve moderación del crecimiento de su actividad como consecuencia de la desaceleración del gasto doméstico aunque, esperaban que el valor de su marca continuara atrayendo a los clientes que buscaban un comercio de calidad y garantía.

Pese a todo, las ventas crecieron un 4,7% hasta los 17.898 millones, debido al crecimiento, diversificación e implantación en nuevos puntos de venta en la geografía española. Por lo tanto, El Corte Inglés se mantuvo a la cabeza, por delante de Marks&Spencer, que alcanzó unas ventas de 13.268 millones en 2007, un 5,1% más, y de Galerías Lafayette, con un crecimiento del 6,5%, hasta los 4.960 millones.

Junto al menor crecimiento del gasto de los consumidores, El Corte Inglés se enfrentó, en el periodo de tiempo referido y en la actualidad, al aumento de la competencia o la llegada de nuevos operadores. El grupo espera seguir en lo más alto gracias a su marca, como referencia de comercio calidad y garantía, apostando por la mejora en la gestión de la reducción de costes y la optimización de la logística.

Una de las tendencias que se confirmaron durante el citado ejercicio, fue el mayor ritmo de crecimiento de los productos no alimentarios, mientras que los alimentarios mantuvieron una tendencia estable a pesar del aumento de población. Un buen reflejo fue la apuesta por sus propias marcas de moda, como nuevas enseñanzas para mujer.

Como consecuencia del aumento de la competencia y de la reducción del gasto de las familias en productos de mayor calidad, El Corte Inglés decidió incorporar a su plantilla a Borja de la Cierva (número dos de Inditex). El grupo consideró que para poder formar parte del futuro que se avecinaba era indispensable aplicar la máxima del "renoverse o morir".

Si hacemos referencia a las inversiones que realizó el grupo en este mismo ejercicio, es importante destacar que invirtió más de 1.642 millones de euros durante el 2006, superando en un 26,3% a las inversiones realizadas en el 2005. Así, en lo que más se invirtió fue en las inmovilizaciones materiales, que supusieron un volumen de 1.488,6 millones de euros.

Una de las operaciones más destacadas se produjo, tal y como hemos señalado anteriormente, en diciembre de este mismo año y fue la citada compra de la sociedad Ason Inmobiliaria, propietaria entre otros activos, del edificio Windsor y del 20% de la

Torre Picasso en Madrid aunque como ya se ha mencionado anteriormente el grupo se desprendió ese mismo año de la Torre Picasso.

En el marco de la política de crecimiento, el grupo inauguró tres nuevos grandes almacenes en 2006, dos de ellos en España y uno en Portugal. Concretamente, en el mes de marzo se inauguró el complejo de Costa Mijas, en Málaga, que combina los formatos de El Corte Inglés e Hipercor, un concepto que también se trasladó al Centro Comercial El Bercial, en Getafe. También estreno una nueva tienda en Vila Nova de Gaia (Portugal).

El grupo también mostró su interés en la apertura de nuevas tiendas en Italia, por lo que podemos afirmar que el principal objetivo en estos dos años, ha sido la expansión de la empresa hacia nuevos mercados, tanto nacionales como internacionales, básicamente en Europa. En aquel momento, las posibilidades de expansión en Iberoamérica estaban descartadas.

En resumen, la política de crecimiento del grupo supuso una porción muy importante del programa de inversiones, el tercer apartado de crecimiento es el de la expansión y crecimiento de nuevos negocios, como los que se pusieron en marcha a partir del año 2006 con la cadena de perfumerías Sefora, las ópticas o el bricolaje a través de la nueva filial Bricor, que ha abierto su primer centro en la madrileña localidad de Alcalá de Henares.

2.2 Fase de estancamiento, reordenación y disputas accionariales (años 2008 - 2013).

2.2.1 Año 2008:

En la fase de estancamiento, englobaríamos el periodo que va desde el año 2008 hasta el año 2013. En este periodo es cuando la compañía pasa por su peor momento como consecuencia de una caída de las ventas. No obstante, no debemos olvidar que aunque la crisis económica estalló en 2007, no fue hasta 2008 cuando esta comenzó a afectar realmente al gigante de la venta minorista.

Como podemos observar mediante el balance del año 2008, el grupo empresarial obtuvo en dicho ejercicio un beneficio de 382 millones de euros (el 47% menos que en 2007), mientras que las ventas alcanzaron los 17.362 millones (descenso del 3,5%) y la inversión ascendió a 1.827 millones, la mayor cifra dedicada a este fin en su historia. Aunque 2008 fue un ejercicio difícil, de grandes dificultades del mercado y decisivo para el comercio.

La paralización de la construcción y la ralentización de la vivienda tuvieron un fuerte impacto en el consumo de los hogares. A pesar de ello, la empresa mantuvo estable la plantilla (de 97.328 trabajadores en 2007 a 97.389 en 2008), lo que permitió que los clientes tuvieran la misma atención personalizada.

Por otro lado, Viajes El Corte Inglés registró un beneficio de 64,28 millones de euros durante el pasado ejercicio, lo que supuso un beneficio del 10% con respecto al año anterior, a pesar de la crisis. Dichos ingresos supusieron el 13,3% de la facturación total del grupo, que elevó sus ventas un 2,8%, hasta alcanzar 2.306,01 millones de euros.

En un futuro, la compañía quería seguir ampliando y personalizando la oferta de productos y servicios turísticos exclusivos, así como continuar explorando nuevas oportunidades de negocio que permitirían la creación de valor para los clientes. Para poder conseguir dichos objetivos, el departamento de viajes contaba con una red de oficinas en continua expansión tanto a nivel nacional como internacional.

En el 2008, la facturación consolidada del grupo de empresas de El Corte Inglés muestra un descenso de la facturación. La cifra de negocio alcanzó en 2008 los 17.362 millones de euros, un 3,5% menos que en 2007, ejercicio en el que la compañía casi facturó 18.000 millones.

Durante el año 2007 los efectos de la crisis aún no se habían podido ver en todo su esplendor, mientras que en el 2008, sí. A pesar del leve descenso en la facturación, el beneficio neto del Grupo ha descendido un 46,7%, hasta alcanzar los 382 millones. Este resultado engloba los de la matriz y los de todas las participadas en más de un 75% (Hipercor, Supercor, Sfera, Bricor o Viajes, por ejemplo).

Por otro lado, el beneficio bruto de la explotación fue de 1.094 millones de euros, un 17,5% menos que el ejercicio anterior, mientras que el beneficio bruto de la explotación (EBIT) fue de 575 millones, un 28,2% por debajo de los resultados obtenidos en el 2007. Si hacemos referencia a los fondos propios, el grupo consolidado consiguió cerrar el año con 7.600 millones, un 3,2% más que en el año anterior.

En cuanto a la matriz, El Corte Inglés cerró 2008 también con peores resultados que en 2007. El volumen de negocio alcanzó los 11.555 millones, lo que suponía un descenso del 5,5% respecto al año anterior. Si hacemos referencia a los beneficios, la empresa ganó 363 millones, un 19% menos que en el ejercicio anterior. Por lo tanto, los números de la matriz representan el 95% de los beneficios totales del grupo, porcentaje muy superior al 62% que supuso en las cuentas de 2007.

El dividendo correspondiente al año 2008 fue sensiblemente inferior al abonado en 2007. Mientras en el último ejercicio se destinó a la retribución un 16,5% de los beneficios, un total de 73 millones, en este mismo año el porcentaje fue sólo del 7,8%, equivalente a 28,4 millones, recorte que en términos absolutos suponía una merma de casi el 60%.

Las inversiones fueron la partida contable que menos se vio afectada por la crisis, ya que a lo largo de 2008, el grupo consolidado realizó inversiones por importe de 1.827 millones, un 8,4% respecto al ejercicio anterior. Este desembolso estuvo ligado a la apertura de distintos espacios comerciales, tanto de gran bazar (Albacete), como a la construcción de los grandes centros que tenían en desarrollo (Eibar, Murcia, Salamanca o El Ejido), además de la nueva torre en la Castellana.

Finalmente, en referencia a los resultados del ejercicio 2008, es importante destacar que dicho ejercicio fue calificado por muchos de los agentes del sector como el peor de la historia. Uno de los principales retos de El Corte Inglés pasó por impulsar su plan de internacionalización, que en este mismo año se limita a dos centros en Portugal, para salvar con más garantías la menor aportación de la demanda interna a la economía y la continuidad de la desaceleración del consumo doméstico.

Con el objetivo de elevar la rentabilidad de Sfera y Supercor la empresa redefinió los formatos comerciales de ambas líneas de negocio, tras registrar pérdidas

de 27,19 millones y 17,44 millones respectivamente. A pesar de ello, la cadena Sfera, que generó el 1% de la facturación del grupo, elevó sus ingresos un 18,1% durante el citado ejercicio, hasta alcanzar los 170,83 millones. Según recoge la Memoria Anual del grupo, Sfera continuó con un proceso de expansión tanto nacional como internacional en el 2008.

El esfuerzo inversor coincidió con la fuerte reducción del consumo en moda y complementos, como consecuencia de la crisis económica internacional, lo que explico los resultados negativos de 27 millones de euros. Durante el año, Sfera abrió 43 nuevos puntos de venta, sumando un total de 138 establecimientos a finales de 2008. Del mismo modo, dentro del proceso de expansión, el grupo implantó tiendas de Sfera en los centros comerciales de El Corte Inglés, tanto en España como en Portugal, con un total de 19 tiendas en esta modalidad.

Mientras, la facturación de los supermercados Supercor superó los 407 millones el pasado año, lo que fue un avance del 1,2%, tras registrar unas pérdidas de 17,44 millones de euros. Durante el año anterior la compañía inauguró 13 nuevos supermercados. A 28 de febrero de este mismo año el grupo tenía abiertos al público 83 establecimientos.

Si hacemos referencia a las tiendas Opencor es importante destacar como estas también obtuvieron unas pérdidas de 14,80 millones de euros, frente a unas ganancias de 4,53 millones del año anterior, como consecuencia por ejemplo de la supresión de la venta del tabaco y alcohol a partir de las 22.00 horas, la guerra de precios, la reducción del consumo y el plan de expansión. En lo referente a Bricor, dicha cadena también obtuvo unas pérdidas de 6,06 millones de euros en 2008, aunque elevó sus ventas un 40%.

Finalmente, el formato de grandes almacenes, que generó el 55,7% del total de la facturación del grupo, redujo sus ingresos en un 18%, hasta 377,81 millones, como consecuencia de una caída de las ventas del 4,6%. La segunda línea que más aportó fue Hipercor, con unos ingresos de 3.088,67 millones, un 7,7% menos. El beneficio se redujo un 24,8% durante el pasado ejercicio, hasta los 112,2 millones, como consecuencia de la reducción de precios y el ajuste de los márgenes.

En tercer lugar, se encuentran las agencias de viaje, cuyos ingresos supusieron el 13,3% de la facturación total del grupo, con 2.306,01 millones de euros, un 2,8% más que el año anterior y una ganancia neta de 64,28 millones de euros, un 10% más. El área Financiera y las Tecnologías de la Información y Comunicación registraron una caída en sus beneficios del 55,3% y del 14,8% respectivamente.

Por otro lado, El Corte Inglés estaba intentando negociar con varios accionistas minoritarios la compra de distintos paquetes accionariales antes de que finalizara el año. En el ejercicio 2008 se adquirió hasta un 7% del capital. Para hacer frente a este incremento de la autocartera (limitada al 20%) la empresa aumentó su deuda en 1.000 millones de euros, parte de los cuales fueron dedicados a afrontar estos desembolsos.

Además, se estaba negociando la compra de distintos porcentajes con varios accionistas privados, contrariados por un recorte del 60% del dividendo en los resultados de 2008. Una de las familias de accionistas que estaba en esta situación era una rama de los Areces (10% del capital está en Corporación Ceslar), interesados en obtener liquidez con la venta de una pequeña parte de su porcentaje.

2.2.2 Año 2009:

Si comparamos el año 2009 con el 2008, podemos observar como en el ejercicio 2009, El Corte Inglés ganó 369 millones de euros, el 1,5% menos que en el ejercicio anterior, en un año de crisis en el que la cifra de negocios cayó el 5,8%. Los resultados del ejercicio estuvieron marcados por la caída del consumo y el retroceso de la actividad comercial en España, que provocaron que las ventas alcanzaron los 16.365 millones, un 5,8% menos que en el 2008.

El beneficio bruto de la explotación fue de 1.067 millones de euros, el 2,5% menos que en el ejercicio anterior, y el flujo de caja superó los 914,5 millones de euros, un 2,2% más. El grupo mantenía su apuesta por el crecimiento y la inversión que alcanzó en este mismo año los 1.071 millones. Los fondos propios también aumentaron en relación con 2008 el 2,9% hasta 7.830,4 millones.

Si hacemos referencia al empleo, la empresa contaba con más de 100.000 trabajadores, a pesar de un descenso de cerca de mil, sobre todo en empleos temporales, se consiguió que el 91% fueran trabajadores fijos. En cuanto a los segmentos, la cifra de negocios de los grandes almacenes alcanzó los 9.650,50 millones, el 0,2% menos, y el grupo de viajes, una de las divisiones más importantes tras los supermercados, redujo su cuota en un 12,4% hasta 2,20 millones de euros. A pesar de estas cifras, el grupo consiguió perder solo el 1,5%.

En nuestra opinión, el peor año vivido por El Corte Inglés como consecuencia de la crisis es el año 2009. En dicho periodo, el grupo aplicó una política de control de costes para mantener la cuenta de resultados. El volumen de ingresos bajó un 5,8% hasta 16.365 millones de euros, y su beneficio neto un 1,5%, hasta 369 millones, en un ejercicio en el que las grandes empresas españolas registraron descensos del 17% en

ventas y 25% en ganancias. Las inversiones del grupo se redujeron un 44% en el ejercicio que terminó el 28 de febrero, hasta los 1.071 millones.

Estos resultados son representativos de la capacidad de respuesta eficiente ante la caída de la actividad económica y la reducción del consumo. El sector de la distribución atravesó uno de los momentos más complicados y difíciles de la historia. Si hablamos por formatos comerciales, los grandes almacenes resistieron a la caída del consumo y apenas registraron un 0,5% en su facturación. Se trata del 60% del negocio, y por tanto, el núcleo de El Corte Inglés.

Aunque Viajes El Corte Inglés e Hipercor, que agrupan el 28% del negocio, fueron los lastres de la línea de ingresos con caídas del 16% y 12% en sus ventas y los responsables de 800 de los 1.000 millones de euros menos en ingresos que obtuvo El Corte Inglés respecto al ejercicio anterior. La cadena de moda Sfera (representa sólo un 1% del grupo), tuvo una caída de facturación del (-9%), junto a la división de consultoría y tecnologías de la información que vio como sus ingresos caían en un 17%, arrastrado por la caída de la actividad en el sector público y privado.

El beneficio bruto de la explotación se mantuvo prácticamente igual que el año anterior (1.067 millones), mientras que su cifra de fondos propios se situó en 7.830 millones. La cuenta de costes y gastos operativos ascendió a 15.732 millones, más de 11.300 millones se destinaron al aprovisionamiento de superficies comerciales, mientras que el coste de su plantilla se elevó a 2.817 millones y otros 1.314 millones fueron a pagar servicios externos. El endeudamiento a largo plazo se incrementó en torno al 44% hasta los 3.949 millones de euros, después de la conversión de 1.200 millones de obligaciones a corto plazo.

Mientras tanto, El Corte Inglés siguió siendo foco de atención debido al impacto que provocó la crisis, ya que la marca española es muy poco conocida a nivel internacional. Por primera vez en su historia, la empresa ha visto como sus ventas descendieron un 5,5% con respecto al año anterior debido al impacto de la crisis en los niveles de consumo, particularmente en el mercado español.

2.2.3 Año 2010:

A principios del 2010, podemos afirmar que la situación mejoró como consecuencia del crecimiento de las ventas en un 1,5%. Por lo que se trataría del primer aumento de la facturación en los tres años anteriores. Los peores años de la historia del sector se produjeron en el 2008 y 2009.

Mejora de las ventas que puede ser debida a una política de precios más flexible, con promociones constantes, así como a la adaptación a las necesidades de los clientes, cada vez más exigentes a la hora de hacer la cesta de la compra.

Además, el equipo directivo hizo un gran esfuerzo por transformar su oferta, sin reducir la calidad y ajustando los costes. Un ejemplo de esta estrategia es la puesta en marcha de un sistema nuevo de pedidos para evitar que los clientes se marchen sin el objeto que deseen comprar, y que se encuentren disponibles en otro establecimiento del grupo.

Aunque había que ser prudentes a la hora de ver si se trataba realmente de un cambio de tendencia o de una situación coyuntural provocada por un mayor optimismo por parte del consumidor. El entorno económico siguió estando muy volátil, con una mezcla de indicios positivos y negativos que generaban inestabilidad a la hora de tomar decisiones de inversión.

Haciendo referencia a las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2010 es importante destacar como El Corte Inglés, el mayor grupo de grandes almacenes en Europa, ganó el año pasado 319.4 millones de euros, un 13.5% menos que el año anterior. Se trata de la cifra más baja para la compañía en lo que llevamos de siglo, aunque le permitió mantener el paso en medio de una crisis económica devastadora para el gasto de los hogares y con las ventas de los comercios en declive por tercer año consecutivo.

En el año 2010 se destinaron 1.015 millones a nuevos centros comerciales, casi la misma cantidad que en el año 2009. La empresa registro una cierta estabilidad en el conjunto de sus cifras, tras un complicado 2009 en el que frenó su ritmo de aperturas. Así, la facturación alcanzó los 16.413,42 millones, un 0,3% más que el año anterior. El Corte Inglés paraliza con estos datos el descenso de las ventas que arrancó en el 2008 y que le llevó a anotarse casi mil millones de euros menos en 2009.

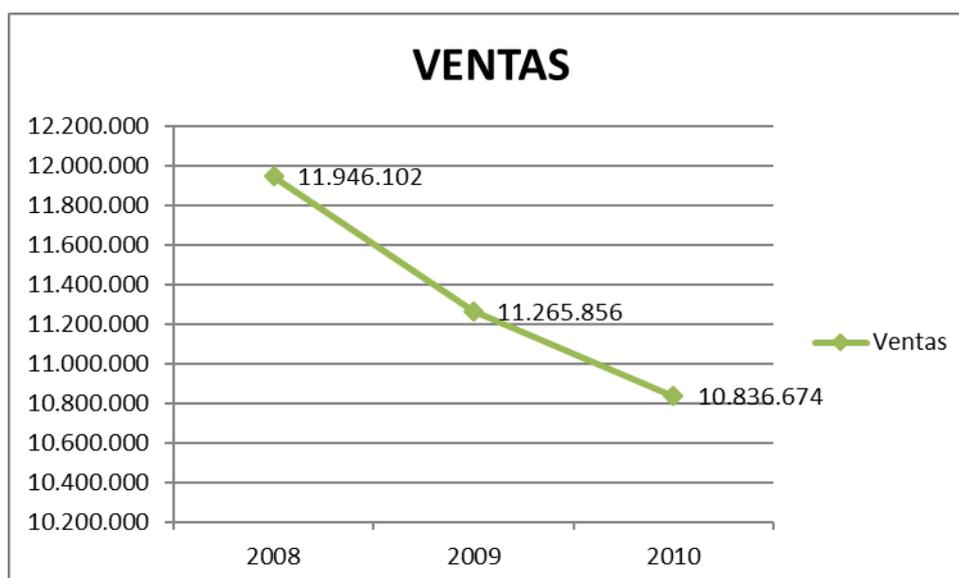


Gráfico 1. Evolución de las ventas en los años 2008, 2009 y 2010

El beneficio antes de impuestos y amortizaciones (EBITDA) alcanzó en 2010 los 1.017,66 millones de euros, un 4,6% menos respecto al ejercicio precedente.

Una de las mejores noticias para El Corte Inglés fue que su formato de grandes almacenes, el núcleo duro del negocio, represento un 58,6% del mismo. La división aguanto con una facturación de 9.612 millones, apenas el 0,4% menos y unos beneficios de 392 millones, el 2,3% más. Mientras que Hipercor y el segmento de Viajes no corrieron la misma suerte, se trataba de formatos que sumaron un 29% del total del grupo.

En el primero de los casos, las ventas cayeron un 5,4%, situación que según la empresa se justifico por la reducción de precios y márgenes, así como por la puesta en marcha de proyectos de reforma. En el segundo caso, el turismo no parece ceder a la crisis. La empresa facturó un 13% más por viajes en 2010, hasta 2.289,75 millones.

El principal quebradero de cabeza para la empresa se trato de Opencor, que disminuyó las cuentas en 20,3 millones de euros. El grupo admitió que estaba en marcha una reordenación de la cadena y que era necesario “optimizar la red comercial”. La empresa opinaba que la mayoría de los proyectos inmobiliarios parados por la crisis saldrían adelante, cuando hasta el año 2010 no fue así. Escenario al que se sumaban las limitaciones legales a la venta de tabaco y las restricciones horarias a la venta de bebidas alcohólicas.

El Corte Inglés también tenía que reflexionar sobre la evolución de Sfera, que veía cómo se reducía su facturación un 13% hasta los 135,25 millones de euros. Aunque Sfera solo supone un 0,8% del negocio, constituye la principal apuesta de la

empresa para competir en moda femenina *low cost* con Zara y Mango. Sin embargo, la compañía parecía conforme con su desempeño (desde principios del 2010 lideraba Agustín García Poveda ex Inditex).

La marca apenas afecta a las cuentas en 2,8 millones de euros, un 83,7% menos que en el año anterior. También se apuntaba que las ventas se elevarían a 198 millones de euros si no se hubieran tenido en cuenta determinados ajustes de consolidación.

El gigante de grandes almacenes repartió 38,94 millones en dividendos, un montante que suponía un 27% más respecto a los 28,4 del ejercicio anterior. La deuda de la compañía a corto plazo se elevó hasta los 1.957,6 millones de euros, aunque todavía poseía un importe para crédito y pólizas de crédito por valor de 1.877,8 millones. El grupo incrementó los fondos propios en un 2,7%, hasta los 8.043,73 millones, y creó 1.147 nuevos empleos, para una plantilla de 102.699 personas. El 91% de los trabajadores tenía contrato fijo.

Por otro lado, es importante destacar como la crisis económica no pareció haber cambiado el patrón de consumo de los españoles, que seguían acudiendo al crédito como lo hacían anteriormente. El Corte Inglés financió el año pasado ventas por valor de 7.819 millones de euros, una cifra que suponía el 47,6% de su facturación total. La compañía continuó su imparable ritmo de emisión de tarjetas de compra, de las que ya había logrado superar los 11 millones. Fórmula que permite al cliente pagar a fin de mes o financiar en diferentes plazos sus adquisiciones.

El Corte inglés siempre se ha caracterizado por proporcionar a sus clientes una fácil financiación. Las operaciones aplazadas en el periodo oscilaron entre el 47% y el 48% de las ventas totales. De todo el importe financiado, 5.558 millones correspondían a la tarjeta de compra de El Corte Inglés. Además del plástico, la compañía también concedió créditos a clientes a través de la denominada fórmula personal de pago, vía que generó 1.802 millones adicionales, con un alza de 2,3% respecto al año anterior.

Si hacemos referencia a su actividad financiera, el informe recogía que los ingresos por todos los conceptos fueron de 165 millones de euros, con un beneficio neto de 42 millones. Cifra que mejoró los 28 millones que la empresa tenía a finales del 2009, gracias al mantenimiento de un tipo de interés moderado y a la menor morosidad. La empresa alertaba el año 2009 que el aumento de la morosidad suponía un importante esfuerzo en dotaciones para la cobertura de insolvencias.

En su conjunto, El Corte Inglés ganó en el año 2010, 319,4 millones de euros. Un 13,5% menos que el año anterior. Se trataba de la cifra más baja para la compañía

en lo que llevábamos de siglo, aunque le permitió mantener el paso en medio de una crisis económica devastadora para el consumo y las ventas minoritarias.

También vemos que a pesar de la crisis la firma seguía apostando por el esfuerzo inversor que tanto le caracteriza, lo que también era relevante a la hora de ganar menos dinero. El año pasado se destinaron 1.015 millones a nuevos centros comerciales, casi la misma cantidad que en 2009. La facturación alcanzó 16.413,42 millones en plena crisis, un 0,3% más que en el año anterior.

Uno de los problemas que tenía que salvar la compañía en los próximos 18 meses era el elevado importe de la deuda a corto plazo, que se elevaba hasta los 1.957,6 millones de euros desde los 1.254,3 del año anterior. Aunque la sociedad todavía disponía de 1.877,8 millones en pólizas de crédito, lo que la convertía en una rara empresa en un panorama financiero y empresarial español recorrido por la ausencia de crédito. La deuda acumulada se corresponde en su mayor parte a la adquisición de los terrenos del edificio Windsor y a la compra de acciones de la sociedad a algunos de sus accionistas hace apenas dos años.

En pleno contexto macroeconómico de recesión, El Corte Inglés desafió a la tendencia del mercado. El gigante de la distribución acababa de dar el penúltimo retoque a la Torre Titania.

Con su apertura por Torre Titania la dirección de la empresa ponía en juego convertir una parte del espacio ubicado en Nuevos Ministerios, donde abrió su centro original en 1969. Además la empresa acompañó este espacio con otras nuevas ofertas para el cliente con más capacidad de gasto, como son el formato gastronómico "gourmet experience", una nueva zona de relojería-joyería y otra área de salud y belleza, a los que se uniría una galería de arte que gestionaría las galerista María Porto.

En definitiva, se trató de un escaparate más selecto y distinguido que permitió a la compañía remontar sus números, que en el último ejercicio depararon una facturación de 16.400 millones de euros (0,4%) y unos beneficios de 319 millones (-13%).

Durante los primeros años de la crisis, El Corte Inglés trató de competir en la guerra de precios con otros operadores, lanzando incluso su propia referencia de marca blanca de bajo coste para el segmento de alimentación y más tarde de productos de hogar. Mientras que a partir del año 2010 la empresa se fijó en el mercado de más poder adquisitivo como alternativa para diferenciarse del resto de competidores, que se disputan supermercados o centros comerciales, el gran espacio del consumo de ahorro.

Lo que pretendía era atraer al fenómeno de gran almacén a las firmas internacionales de lujo, que a su vez ejercen de reclamo para el cliente turista de renta alta. Además según datos de la consultora estratégica Bain & Company las ventas globales de artículos de lujo durante el 2010 registraron un crecimiento por encima de los dos dígitos, cifras que se repetirán para el ejercicio 2011, con un volumen global de 190.000 millones de euros. Aunque esta tendencia se encuentra sustentada por la irrupción de países emergentes como Brasil Y Oriente Medio.

2.2.4 Año 2011.

Sí hacemos referencia a las cuenta anuales del año 2011, es importante destacar como El Corte Inglés, el mayor grupo de grandes almacenes en Europa, ganó el año pasado 319.4 millones de euros, un 13.5% menos que el año anterior. Se trata de la cifra más baja para la compañía en lo que llevábamos de siglo, aunque le permitió mantener el paso en medio de una crisis económica devastadora para el gasto de los hogares y con las ventas de los comercios en declive por tercer año consecutivo.

En el año 2011 se destinaron 1.015 millones a nuevos centros comerciales, casi la misma cantidad que en el año 2009. La empresa registró una cierta estabilidad en el conjunto de sus cifras, tras un complicado 2009 en el que freno su ritmo de aperturas y se apretó el cinturón. Por lo que la facturación alcanzó los 16.413,42 millones, un 0,3% más que el año anterior. El Corte Inglés paralizó con estos datos el descenso de las ventas que arrancó en el 2008 y que le llevó a anotarse casi mil millones de euros menos en 2009.

El beneficio antes de impuestos y amortizaciones (Ebitda) alcanzó en 2010 los 1.017,66 millones de euros, un 4,6% menos respecto al ejercicio precedente. Una de las mejores noticias para El Corte Inglés fue su formato de grandes almacenes, el núcleo duro del negocio ya que representaba un 58,6% del mismo. La división aguanto con una facturación de 9.612 millones apenas el 0,4% menos y unos beneficios de 392 millones, el 2.3% más. Mientras que Hipercor y el segmento de Viajes no corrieron la misma suerte, se trataba de formatos que sumaban un 29% del total del grupo.

En el primero de los casos, las ventas cayeron un 5,4%, situación que según la empresa se justificó por la reducción de precios y márgenes, así como por la puesta en marcha de proyectos de reforma. En el segundo caso el turismo no parece ceder a la crisis. La empresa facturó un 13% más por viajes en 2010, hasta 2.289,75 millones.

El principal quebradero de cabeza para la empresa se trataba de Opencor, que disminuyeron las ventas en 20,3 millones de euros. El grupo admitió que estaba en marcha una reordenación de la cadena y que era necesario “optimizar la red comercial”.

La empresa se pensaba que la mayoría de los proyectos inmobiliarios parados por la crisis saldrían adelante, cuando por el momento no ha sido así. Escenario al que se sumaron las limitaciones legales a la venta de tabaco y las restricciones horarias a la venta de bebidas alcohólicas.

El Corte Inglés también tenía que reflexionar sobre la evolución de Sfera, que veía como se reducían su facturación un 13% hasta los 135,25 millones de euros. Aunque Sfera solo suponía un 0,8% del negocio, constituía la principal apuesta de la empresa para competir en moda femenina low cost con Zara y Mango. Sin embargo la compañía parecía conforme con su desempeño (desde principios del 2010 lidera Agustín García Poveda ex Inditex).

La marca apenas afectaba a las cuentas en 2,8 millones de euros, un 83,7% menos que el año 2010. También se apunta que las ventas se elevarían a 198 millones de euros si no se tuvieran en cuenta determinados ajustes de consolidación.

El gigante de grandes almacenes repartió 38,94 millones en dividendos, un montante que suponía un 27% más respecto a los 28,4 del ejercicio anterior. La deuda de la compañía a corto plazo se elevó hasta los 1.957,6 millones de euros, aunque todavía poseía un importe para crédito y pólizas de crédito por valor de 1.877,8 millones. El grupo incrementó los fondos propios en un 2,7%, hasta los 8.043,73 millones, y creó 1.147 nuevos empleos, para una plantilla de 102.699 personas. El 91% de los trabajadores tenían contrato fijo.

Las operaciones aplazadas en el año 2011 oscilaron entre el 47% y el 48% de las ventas totales. De todo el importe financiado, 5.558 millones correspondían a la tarjeta de compra de El Corte Inglés.

Si hacemos referencia a su actividad financiera, observamos que, los ingresos por todos los conceptos fueron de 165 millones de euros, con un beneficio neto de 42 millones. Cifra que mejora los 28 millones que la empresa tenía a finales del 2009, gracias al mantenimiento de un tipo de interés moderado y a la menor morosidad. La empresa alertó en el año 2010 que el aumento de la morosidad supuso un importante esfuerzo en dotaciones para la cobertura de insolvencias.

En su conjunto, El Corte Inglés ganó el año 2011, 319.4 millones de euros. Un 13,5% menos que el año anterior. Se trataba de la cifra más baja para la compañía en el siglo, aunque le permitía mantener el paso en medio de una crisis económica devastadora para el consumo y las ventas minoritarias. La firma también argumentó que había mantenido el esfuerzo inversor a costa de ganar menos dinero.

El este ejercicio, se destinaron 1.015 millones a nuevos centros comerciales, casi la misma cantidad que en 2009. La facturación alcanzó 16.413,42 millones en plena crisis, un 0,3% más que en el año anterior.

Uno de los problemas que tenía que salvar la compañía en los próximos 18 meses era el elevado importe de la deuda a corto plazo, que se elevaba hasta los 1.957,6 millones de euros desde los 1.254,3 del año anterior. Aunque la sociedad todavía disponía de 1.877,8 millones en pólizas de crédito, lo que la convertía en una rara empresa en un panorama financiero y empresarial español recorrido por la ausencia de crédito. La deuda acumulada se correspondía en su mayor parte a la adquisición de los terrenos del edificio Windsor y a la compra de acciones de la sociedad a algunos de sus accionistas desde el año 2009.

2.2.5 Año 2012.

Si hacemos referencia al ejercicio 2012, El Corte Inglés tuvo una caída en el beneficio neto del 18,3% hasta los 171 millones de euros después de sumar unas ventas de 14.552,45 millones.

Aunque el beneficio neto se redujo menos que en el 2011, un 18,3% frente a un 34%, las ventas no caían con tanta fuerza desde 2007. La cifra de negocio se deslizó un 7,76% hasta los 14.552,45 millones de euros en 2012. No solo se resistieron las ventas, sino también la rentabilidad. En 2011 generaron 1,33 euros por cada 100 euros ingresados, mientras que en el ejercicio anterior se quedaron los 1,18 euros.

A pesar de las dificultades, podemos observar dos aspectos positivos, el primero es que la empresa batió con su cifra de negocios la media del sector (7,8%) y el segundo es el brinco del margen de explotación o EBIT (2,5%), que no despegaba tanto desde 2006. El salto exigía recortar el 5,3% de los gastos de personal y el 4,1% de otros gastos de explotación.

Los impuestos y los intereses de la deuda eran dos de los principales responsables de la situación de las cuentas del grupo. El pasivo bancario llegó a los 5.000 millones de euros en 2013 y tuvieron que refinanciarlo para evitar la devolución de casi 500 millones de euros este año y otros 1.041 millones el año siguiente. Además la propia recesión tocó y hundió la demanda debido al paro de seis millones y el pánico de otros muchos, combinada con el aumento de la presión fiscal.

La rápida difusión del comercio electrónico también aceleró la transformación de los hábitos de consumo, que a su vez obligaron al grupo a cambiar el modelo de negocio. Los números de las filiales de la compañía describían esa lucha por salir adelante en un entorno que cambiaba a toda velocidad. Los grandes almacenes, la filial que más aportaba a las cuentas de la empresa, arrojó un beneficio de 264,52 millones frente a los 298 millones de 2011 y una facturación de 8.542 millones, un

7.3% menos que el año anterior y equivalente a más de la mitad (el 58,7%) de la cifra de negocio consolidada.

La filial financiera, con un crecimiento del 44% el año pasado, se convirtió en la segunda fuente de beneficios del grupo. A pesar de que los grandes almacenes, Hipercor y la agencia de viajes seguían representando en su conjunto el 87% de los ingresos totales, el desplome del consumo afectó de forma negativa a las cuentas. Las ventas de Hipercor se redujeron en un 11,7%, con unas ganancias de 4,5 millones, mientras que en Viajes El Corte Inglés veían cómo su beneficio caía un 23,28% hasta los 41,33 millones de euros el año pasado.

Opencor (-27,7%) y Bricor (-22,6%) sufrieron fuertes caídas en su cifra de negocios, mientras Supercor salvaba el ejercicio con un aumento del 5,1%. Seguros y Tecnologías de la Información lograron un beneficio de 37,3 y 37,8 millones respectivamente. La reconversión de Sfera multiplico por más de cinco sus beneficios, aunque se situaban todavía en 10 millones.

Finalmente, en lo que al informe anual se refiere podemos afirmar que, El Corte Inglés en su conjunto, mantuvo la solidez del balance a pesar de las circunstancias adversas. Entre 2011 y 2012, sus fondos propios descendieron menos de un 1% hasta los 7.391,57 millones de euros, mientras el flujo de caja se deslizaba un 5,2% hasta los 676 millones.

Como ya hemos comentado anteriormente, El Corte Inglés consiguió mantenerse a lo largo del pasado ejercicio, en el que cerró las cuentas con un beneficio neto consolidado de 210 millones de euros, un 34% menos que en año 2010, lo que suponía la cifra más baja de lo que llevábamos de siglo. Si hacemos referencia a los beneficios antes de impuestos y amortizaciones la contracción alcanzó el 18% hasta situarse en 826 millones de euros.

En cuanto a la facturación del grupo ascendía a 15.778 millones de euros (casi que un 4% menos que el año pasado), esto le permitía mantener el liderazgo dentro del sector de grandes almacenes de Europa y consolidaba su tercera posición a nivel mundial, por detrás de los estadounidenses Sears y Macy's

La aportación de El Corte Inglés a la actividad económica de nuestro país alcanza los 17.100 millones, comprendiendo las inversiones directas, la aportación a la renta nacional y las compras a proveedores. Buena parte de los sacrificios se centraron en mantener una plantilla de casi 100.000 personas, que convierten a la compañía en el primer empleador privado de España.

Si hacemos referencia la cifra de negocios en formatos comerciales es importante destacar:

% S/Total Grupo	Formato	Ejercicio 2011
58.4	Grandes almacenes. El Corte Inglés	9.211,96
13.4	Hipermercados Hipercor	2.114,14
2.5	Supermercados Supercor	402,21
2.1	Tiendas de Conveniencia Opencor	337,96
0.8	Sfera	123,77
0.5	Óptica 2000	79,38
0.7	Bricolaje Bricor	103,4
15.4	Grupo Viajes El Corte Inglés	2.425,80
4.6	Tecnologías de la Información y las Comunicaciones	732,18
0.9	Grupo de Seguros	144,21
0.7	Otras líneas de negocio	102,74
100	TOTAL Grupo	15.777,75

Tabla1. Cifra de negocios por formatos comerciales

Como podemos observar, las turbulencias económicas y su incidencia directa en el consumo, no impidieron al grupo seguir con la realización de inversiones, ya que tenían un total de 870 millones de euros entre las que destacaba la apertura de un nuevo centro en A Coruña.

La recesión económica actual y la continuada caída del consumo, que acumula cinco años consecutivos de retrocesos en el comercio al por menor, nada menos que un 8% en todo 2012, seguían condicionado la marcha de El Corte Inglés. Desde hace años, la compañía trataba de reorientar su modelo de negocio para adaptarse al cambio de paradigma vivido en el sector de la distribución en todos sus segmentos: alimentación (marca blanca), textil (moda low cost), electrónica de consumo (guerra de precios).

El Corte Inglés también seguía sufriendo las consecuencias de la adaptación al cambio, tanto en su resultado de explotación (Ebit), que en 2012 creció un 2,5% (336 millones) gracias al descenso producido en la partida de saneamientos; como en el beneficio bruto de explotación (Ebitda), que alcanzó los 735 millones (-11%). Este ejercicio afectó también a la plantilla, que llegaba a 96.678 empleados después de haber realizado un recorte de cerca del -3%, en línea con el realizado el año anterior, entre trabajadores eventuales y prejubilaciones.

Por áreas, las tres con mayor peso en el gigante de grandes almacenes (gran almacén, hipermercado y agencia de viajes) siguen acaparando el 87% de la cifra de negocio. Y todas, aportaron menos al consolidado que un año atrás. Así, el gran almacén con ventas de 8.542 millones (-7,3%) y un beneficio de 265 (-11,2%), seguía siendo el motor del grupo, mientras Hipercor facturó 1.867 millones (-11,7%) y ganó sólo 4,5 (-87%). La división de Viajes defendió su posición de líder con un volumen de negocio de 2.238 millones (-7,7%) y unos beneficios de 41,34 (-23%).

Tampoco han sumado los resultados de la tiendas de proximidad. Mientras que Supercor y Exprés facturaron 423 millones (+5,1%) y perdieron 7 (+25%), Opencor vendió 244 millones (-27%) y se dejó otros 20 (-35%). Bricor, aunque descendieron sus ventas con 80 millones (-22%), se vio compensado por la reducción de las pérdidas a sólo 15 (+17%).

Si hacemos referencia a la firma de moda Sfera, las ventas fueron de 135 millones, con un beneficio de 10, o de divisiones como TIC, Seguros y Óptica 2000, todas con beneficios.

Otra de las cargas que pesa sobre las cuentas de El Corte Inglés es el pago de intereses de la deuda de 5.000 millones. Ya que la compañía cerro un nuevo calendario a ocho años para los 3.700 millones que tiene comprometidos con entidades bancarias, mientras que los otros 1.300 millones se corresponden a líneas de financiación aportadas por los empleados (pagarés) que se renuevan anualmente. Salvando este frente, para el que tasó todos sus activos inmobiliarios (18.000 millones), espera cerrar una emisión de bonos por 1.000 millones en las próximas semanas.

De las cifras analizadas anteriormente, con referencia al informe anual del 2012 y de la información que llega de algunos de sus accionistas, directivos, empleados, clientes y proveedores surgieron hasta siete signos esperanzadores:

1. Nombramiento de Dimas Gimeno Álvarez como Consejero Director General. La designación de un profesional menor de 40 años suponía una auténtica revolución que pretendía romper con el innegable pensamiento de El Corte Inglés. La mejor de las acciones internas, ya que se trataba de una persona que conocía perfectamente el funcionamiento del grupo.
2. Estabilidad en el balance. El Corte Inglés no sólo no presentaba novedades significativas en sus números anuales, sino que encaraba los próximos ejercicios con una parte sustancial de la refinanciación de su deuda completada y pudiendo centrarse en la gestión del negocio.

3. El Corte Inglés, a diferencia de sus competidores, tenía una posición mucho más débil de circulante, ya que frente al cobro al contado de aquellos, la sociedad seguía financiando (vía tarjetas, 6.664 millones, o pago aplazado, casi 1.400) una parte importante de las compras de sus clientes hasta el punto de asumir una gran cuota del “crédito” al consumo de este país. Decisión que impacta su capacidad de maniobra financiera pero que en un momento como el que se vivió, podía elevar los niveles de fidelización de su futura clientela.
4. Otro dato relevante en las cuentas anuales, fue la mejora en su flujo de caja de explotación, que casi se duplico frente al cierre de 2011. 510 millones de euros frente a los 276 del año anterior (aunque una buena parte se debía a las variaciones en activos y pasivos no corrientes. Se incluyeron también los costes financieros de la deuda que subieron de los 243 millones a los 27. Debido a la reducción de la demanda de crédito bancario adicional de 578 millones de euros del año anterior contra los 112 en 2012 y la contracción del ritmo de inversiones de 806 a 524 millones en términos de Cash flow anticipa un cambio a mejor en la generación interna de liquidez en 2013, necesario para seguir reestructurando el negocio e ir repagando lo debido.
5. Otro dato a destacar es como el 25% de la plantilla ha cumplido sus bodas de plata en El Corte Inglés, mientras que casi un 15% adicional superan los 13 años en la firma. En el 2012 la plantilla estaba formada por 35.000 personas de las que 86.500 de plantilla media a jornada completa.
6. Se percibía tanto una voluntad de reconocimiento como de corrección de errores, inexistente en el pasado, al menos con la diligencia con la que tales rectificaciones se estaban produciendo en ese mismo año.
7. Además, ECI era una de las principales beneficiarias del boom que estaba viviendo el turismo español, especialmente gracias a compradores procedentes de las distintas repúblicas soviéticas i del sureste asiático. Su apuesta por la creación de espacios dedicados a colmar de lujo sus centros más emblemáticos tenía una respuesta muy positiva, tanto en términos de visitantes como en gasto medio por parte de dichos turistas. El grupo cuenta con grandes almacenes en casi todas las calles comerciales más importantes de España.

2.2.6 Año 2013.

Siete años después, El Corte Inglés parecía haber atajado la hemorragia generada en su negocio por la crisis. Según las cuentas del ejercicio 2013 el gigante de la distribución logró un beneficio de 174 millones de euros (+6,2%), con una facturación de 14.292 millones (-1,8%) demostrando de este modo que, aunque se registraba un modelo de negocio similar, los ajustes y cambios puestos en marcha en los dos últimos años empezaban a dar resultados.

Por primera vez desde 2008, los números apuntaban a una corrección de su mala situación como consecuencia de la conjuntura económica y por el cambio de hábitos provocados en el consumo. Lejos de llegar a los registros del pasado, cuando llegó a facturar 17.900 millones y a ganar 750 millones, El Corte Inglés consiguió repetir o mejorar algunos puntos clave de su cuenta de resultados, con un Ebitda de 728 millones (-0,7%) y una caja operativa de 722 (+6,4%), en parte debido a la reducción de la inversión a 404 millones.

La histórica marca de grandes almacenes en España tardó muchos años en reorientar su modelo de negocio, consolidado durante décadas por su gran surtido y su política de promociones y ofertas. En este mismo, año el grupo tenía un comportamiento más positivo que la media y estaba ganando cuota de mercado. En este proceso de adaptación, la compañía volvió a reducir su amplia plantilla durante el ejercicio de 2013 en términos muy similares a los del año anterior. Por lo que, El Corte Inglés mantenía en nómina a 93.300 trabajadores (-3,5%), tras prescindir de 3.400 empleados entre prejubilaciones despidos y bajas.

Además, durante el año 2013 la compañía implemento un nuevo sistema de incentivos para determinar el variable (comisiones) de sus vendedores, eliminando el modelo lineal existente por otro que incluía mínimos de ventas y otros aspectos comerciales. Aunque la mayor transformación tuvo más que ver con aspectos ajenos a la actividad comercial. Consiguió estabilizar su horizonte financiero, sobre el que tenía una losa de 5.000 millones de euros.

En los últimos doce meses del año 2013, la compañía refinanció su deuda a ocho años, emitió bonos por 600 millones y vendió el 51% de su financiera, por lo que además de ingresar 140 millones, desconsolidó y amortizó deuda por 1.100 millones. Ajustes que implicaron medidas muy duras dentro del grupo. Además de la venta de la mayoría de su financiera, se tuvo que poner como garantía su división de seguros, uno de sus activos con mejor evolución. También tuvo que desprenderse de algunos edificios emblemáticos en Madrid y Barcelona sobre un patrimonio valorado en 18.000 millones de euros.

De este modo, El Corte Inglés consiguió reordenar su estructura financiera y obtener más tiempo para adaptarse al cambio de los tiempos. Tras presentarse los resultados, Isidoro Álvarez redireccionó el posicionamiento de El Corte Inglés ante las dificultades del sector, repasando algunas de las iniciativas puestas en marcha. Los cambios más importantes giraron en torno a la introducción de precios competitivos en todas las familias de productos, después de que el factor precio seguía siendo el motor de compra del cliente y el gancho comercial de la competencia.

Por otro lado, el gigante de grandes almacenes miraba al futuro con algo de optimismo. Tras siete años viendo cómo sus números se deterioraban sin solución de continuidad, los resultados del 2013 le permitían coger algo de aire, tanto en sus magnitudes agregadas, gracias además a la refinanciación de la deuda y a la venta de activos, como por líneas de negocio, aunque otros frentes todavía inciertos como el comercio online (Amazon) todavía no se pudieron manifestar con toda su potencialidad competitiva.

Por áreas de negocio, los grandes almacenes representaban un volumen de ventas de 8.441,5 millones (59% de total) y un beneficio de unos 275 millones (+3,9%), siendo la principal actividad del grupo y una de las que consiguió atajar la caída del negocio y defender su cuota (-1.2%). Una de las claves fue la incorporación de precios bajos en toda la gama de productos, adaptando de esta forma la oferta a la demanda del consumidor.

Si hacemos referencia a Hipercor, éste alcanzó una cifra de negocio de 1.716,3 millones de euros (-8,1%), con un beneficio de 7,3 (+62%), a pesar de seguir perdiendo cuota de mercado. El grupo siguió incorporando de referencias competitivas de alimentación y gran consumo para atraer clientes y superar la tendencia de compra de proximidad, donde los supermercados (Mercadona, Día, Lidl...) resultaban imbatibles.

Las tiendas de proximidad, Supercor, Supercor Exprés y Opencor siguieron la misma estrategia de revisión continua de precios, aunque con resultados dispares. Mientras la primera factura 466 millones (+10%); con beneficios de 3,7 millones (<100%), Opencor seguía dando pérdidas de 20 millones y además seguía vendiendo menos, hasta 150 millones (-38%), después de que los cambios normativos en cuanto a horarios de apertura dejaron sin mucho sentido este formato. Para optimizar esta división estaba previsto una fusión de estas tres sociedades en 2014.

En cuanto a la marca de bricolaje y decoración Bricor, esta consiguió una cifra de negocios de casi 80 millones, como el año anterior, aunque con una mejora del resultado, con una pérdida solo de 12 millones (+23%), en parte gracias a las nuevas aperturas de centros urbanos a través de las tiendas implantadas dentro de El Corte Inglés e Hipercor. Se pretendía contrarrestar el mal funcionamiento de los centros ubicados a las afueras de los grandes núcleos urbanos y al mismo tiempo competir con las marcas especializadas, como Leroy Merlin, que no cuentan con puntos de venta urbanos.

Otro de los negocios con peso del grupo seguía siendo Viajes El Corte Inglés, éste mantuvo un volumen de negocio de 2.277 millones, aunque sólo fue para ganar 35 millones (-16%). A pesar de su condición de líder del sector, durante los últimos

ejercicios vio como sus beneficios se deterioraron por la continua caída de márgenes, fruto de la competencia de precios que desarrollan los que solo operaban de forma online. Además, este área contaba con una plantilla de 5.000 trabajadores.

La firma de moda Sfera es el negocio que mejor comportamiento demostró tras la reorientación de su formato y el salto internacional. Este año también volvió a tener un incremento de ventas del 18%, llegando a 164 millones de euros, y unos beneficios de más de un 100%, hasta llegar a los 22 millones. Después de renunciar a competir con los grandes (Inditex, Mango...) y su orientación dentro de los grandes almacenes así como su internacionalización (perú, Arabia Saudí, México...) sirvieron para consolidar el crecimiento de esta línea de negocio.

Otras líneas de negocio, como Tecnologías de la información y Comunicaciones, Seguros y Óptica seguían obteniendo resultados positivos, aunque con evoluciones de negocio dispares. Mientras las TIC (informática El Corte Inglés, Investrónica y Telecor) alcanzaron en conjunto una cifra de negocios de 660 millones de euros (-5,7%), y ganaron 20 millones, el Grupo de Seguros facturó un total de 176,2 millones (+13%) y alcanzó unas ganancias de 40 millones (+8%). Óptica 2000 Vendió algo menos 75 millones (-2,4%) y gano más (+4%).

2.2.7 Inversiones realizadas en el periodo 2008-2013.

Por otro lado, si hacemos referencia al plan de expansión realizó El Corte Inglés a lo largo de estos mismos años tenemos que destacar cómo a principios del año 2007 decidió continuar con su plan de expansión, diversificación y mejora en todos los formatos tras ganar un 5,1€ más en 2007, hasta 747,6 millones de euros, e invertir por segundo año consecutivo más de 1.600 millones de euros. También se acordó una ampliación de capital social de 13,52 millones de euros, con lo que el capital social queda establecido en 486,86 millones.

El grupo tenía previsto abrir siete nuevos centros en el corto-medio plazo, en Salamanca, Almería, Murcia, Guipúzcoa, Tarragona, Córdoba y Portugal, que se sumarían a los ya inaugurados en este mismo año en Albacete y Oviedo. El futuro centro ubicado en el solar del Edificio Windsor será una de las grandes apuestas, ya que la compañía tenía la intención de construir un edificio moderno que incluirá tanto una zona comercial como las oficinas.

En octubre de 2008, la empresa abrió un nuevo centro en Sevilla en el cual se invirtieron 100 millones de euros y donde se duplico la superficie que inicialmente tenía el antiguo hipermercado (Hiperacor de San Pablo). Además, se reanudaron las obras de construcción del futuro Corte Inglés en Almería, concretamente en El Ejido,

que estuvieron paralizadas durante tres meses debido a una revisión del acta de replanteo.

A finales de del año 2008 año se produjo la apertura de un nuevo Supercor en Lisboa, que supuso una inversión de 5 millones de euros y la creación de 107 puestos de trabajo. Este centro incluyó un Club del Gourmet y ocupa un área total de 1.600 metros cuadrados.

Además, en este mismo año se realizó la apertura de un nuevo Centro de Tratamiento Documental en Asturias, que supuso una inversión de un millón de euros y dio trabajo a más de 50 profesionales, parte de ellos discapacitados. Se trataba del tercer centro propio de la compañía para la prestación de estos servicios, después de los ubicados en Tres Cantos (Madrid) y Blimea (Asturias).

En referencia al solar del Edificio Windsor, es importante destacar como tres años después del incendio, el solar seguía vacío a la espera de que el Corte Inglés, comenzara a construir una torre de similares dimensiones. El incendio se produjo en la noche del 12 al 13 de febrero del 2005, mientras que el Corte Inglés adquirió dicho solar a finales de 2006 por una cifra aproximada de 480 millones de euros.

También este mismo año se produjo la inauguración de un nuevo centro en Albacete, con una inversión de unos cien millones de euros para una superficie de 77.000 metros cuadrados, y en la que se dio empleo a 890 personas. Incluyó la mayor propuesta comercial de moda, electrodomésticos, electrónica, decoración, perfumería y cosmética, productos de ocio y entretenimiento, y alimentación.

Por otro lado, también estaba previsto la inversión de 100 millones de euros en la remodelación y ampliación del Hipercor situado al inicio de los 90 en Sevilla. Estas actuaciones de remodelación suponían realizar una ampliación de la superficie comercial de 6.711 metros cuadrados, con lo que se quedaría un total de superficie de 14.000 metros cuadrados, además la realización de una ampliación de las plazas de aparcamiento de 1.496 a 2.300 plazas.

Este establecimiento contaba tanto con hipermercado Hipercor como Tiendas El Corte Inglés que serán ampliados y mejorados, además de realizar la construcción del aparcamiento subterráneo. En Andalucía en el año 2008 el grupo El Corte Inglés estaba construyendo un nuevo centro Hipercor en Aljaraque (Huelva) y prevenía iniciar en breve las obras de un nuevo Hipercor en Córdoba capital.

En el año 2009 se decidió realizar una inversión de más de 100 millones de euros en la apertura de unos nuevos almacenes en Badalona (Barcelona) y en obra de

urbanización para adecuar las conexiones, se estimó la apertura del centro en 4 o 5 años. Así como una inversión de millones de euros en un nuevo centro comercial en A Coruña que supondrá la creación de cerca de 1.000 puestos de trabajo directos y 2.000 indirectos, con un área de influencia de casi tres millones de personas.

El Corte Inglés e Hipercor ocuparían una superficie conjunta de 45.000 metros cuadrados, mientras que Bricor contaría con 8.000 metros cuadrados de espacio comercial en un local independiente dentro del complejo. Para hacer frente a este proyecto, la empresa recibió más de 13.700 solicitudes de trabajo y realizó 193 cursos en los que participaron más de 2.500 alumnos. La selección del personal supuso un impulso para el empleo juvenil de la comarca, mientras que el 40% de los elegidos eran hombres y el 60% mujeres.

Además en el 2010 se produjo la apertura de otro gran almacén en El Ejido (Almería), también con supermercado. Así mismo se prevé la apertura del nuevo centro de Tarragona, además de estar muy adelantados los de A Coruña, Zaragoza y Córdoba.

Por otro lado, en lo que al incendio de la Torre Windsor nos referimos, cinco años después de que comenzara el proceso por el incendio, todos los implicados decidieron llegar a un acuerdo extrajudicial días antes de que tuviera lugar la Audiencia Previa. El Corte Inglés, Deloitte y Prosegur, los tres actores principales del caso, firmaron las paces en la primera semana de marzo. Y con ellos, el resto de implicados, en su mayoría aseguradoras, poniendo fin a las once demandas en curso.

Tras el cierre del proceso penal, que concluyó sin señalar un culpable claro del incendio, el cruce de demandas civiles se inició en 2008 por parte de Deloitte, inquilino de 20 de las 25 plantas, que reclamó a El Corte Inglés y Prosegur hasta 37 millones de euros por la actuación negligente de los vigilantes de seguridad y por la falta de medios del edificio, propiedad de Asón Inmobiliaria y luego de la cadena de grandes almacenes, que levanto en el mismo lugar la nueva torre Titania.

El Corte Inglés tras comprar Asón, demandó a su vez a Deloitte y Prosegur por más de 55 millones de euros. Al final, el proceso civil terminó en un fuego cruzado de once demandas que terminaron acumulándose en un mismo juzgado, donde se resolvió sobre la responsabilidad de los daños y perjuicios sufridos por el incendio de la Torre Windsor, convirtiéndose el caso en un macrojuicio donde estaban en juego indemnizaciones por valor de hasta 200 millones de euros.

La particularidad del caso hizo que todos los demandantes fueran a su vez demandados, excepto la empresa de seguridad Prosegur, que no actuó contra nadie

por no sufrir perjuicio alguno y que fue reclamada por todos por no haber sofocado el incendio a tiempo.

Si hacemos referencia a las desinversiones, es importante destacar como en el año 2011 El Corte Inglés buscaba comprador para su rascacielos de Nuevos Ministerios. La empresa estaba decidida a mover su patrimonio inmobiliario, o al menos una pequeña parte. Es decir, se buscaba comprador para la Torre Titania, el rascacielos de 22 plantas y más de 100 metros de altura que se levantó en el complejo comercial de Azca/Nuevos Ministerios, sobre el antiguo solar que correspondía a la antes famosa Torre Windsor.

Finalmente, el gigante de grandes almacenes parecía decidido a vender su rascacielos, después de haber sondeado antes en varias ocasiones la posible operación. A pesar del potencial atractivo del inmueble, existían varios aspectos que presionaban sobre el precio a la baja. El primero y fundamental era que la empresa era propietaria de las siete primeras plantas y de una parte del parking, de manera que el futuro comprador sería propietario de dos partes del rascacielos, las dedicadas a oficinas. El corte Inglés no pretendía ejercer de inmobiliaria, por lo que se contempló la venta del rascacielos que no fuera destinado a uso comercial en lugar de gestionar su alquiler.

El segundo cuerpo del edificio, concebido para oficinas, contaba con un total de 14.430 metros cuadrados de superficie computable, repartidos entre las plantas 9-21. Otro aspecto negativo podía ser el precio que El Corte Inglés pagó por Asón Inmobiliaria, por el que según fuentes externas a la empresa se llegó a pagar 500 millones de euros, en el precio final de la transacción.

Además, El Corte Inglés ha comprado la participación de la inmobiliaria Realía en el centro comercial La Vaguada de Madrid por un importe de 50 millones de euros. La Vaguada fue el primer centro comercial que se abrió en la capital y cuenta con una superficie de 19.263 metros cuadrados. La inmobiliaria controlada por FCC y Caja Madrid participan en este activo a través de su filial Hermanos Revilla. La operación de venta con El Corte Inglés se ha cerrado a un importe un 3,5% superior a la última valoración realizada por la consultora CB Richard Ellis a cierre de 2010.

El Corte Inglés compró a la familia Reyzábal los activos de la inmobiliaria Asón, que incluían el solar del incendiado edificio y el 20% de Torre Picasso, por 480 millones de euros. A principios del 2009, el grupo cerraba la adquisición de un 6% de su capital a descendientes de uno de los fundadores, operación de la que no se sabía la cifra exacta pero que pudo haber rondado los 470 millones de euros.

También es importante destacar como a pesar de todo lo que estaba ocurriendo en los mercados, los inversores seguían confiando en los activos inmobiliarios como un destino atractivo para su dinero. La última operación relevante tuvo que ver con los antiguos propietarios del rascacielos Windsor y de una parte de la Torre Picasso, ya que acababan de comprar un edificio de oficinas por un importe aproximado de 16 millones de euros.

Los herederos del Windsor que vendieron su negocio inmobiliario a El Corte Inglés por 500 millones de euros después de la destrucción del rascacielos, siempre han tenido presente el sector inmobiliario, como se demostró al adquirir uno de los inmuebles más cotizados del paseo de la castellana.

Por otro lado, El Corte tuvo una reunión con BBVA, Santander, Bankia y Caixabank para alargar los vencimientos de sus créditos, que en los últimos años crecieron muy por encima de sus habituales niveles de apalancamiento. La compañía destinó sobre 1.000 millones de euros para adquirir el Edificio Windsor, sede de Deloitte, y comprar un 6% del capital en manos de accionistas minoritarios. También se endeudo para financiar el desarrollo de nuevos centros comerciales.

La firma destinó unos 1.000 millones de euros para extender su marca comercial. Esto se produjo justo cuando las tensiones en los mercados de capitales empezaron a aflorar y poco antes de que el consumo retrocediese a tasas de dos dígitos. Tras estas inversiones el resultado fue una deuda a largo plazo con entidades bancarias de 1.676 millones de euros al cierre de 2010.

El pasivo a corto plazo fue de 1.919 millones. En total, unos 3.600 millones que el holging quería acondicionar para ganar en flexibilidad financiera. Los acreedores, liderados por Santander y BBVA, estaban dispuestos a alargar los plazos siempre que El Corte Inglés aportase garantías patrimoniales. Condición normal en cualquier préstamo. Hasta este momento El Corte Inglés se consideraba una de las empresas más solventes en España.

Según los bancos comentados anteriormente, el grupo de distribución seguía siendo el cliente más seguro y fiable, pero la nueva regulación sobre provisiones les obligaba a tomar todo tipo de precauciones. La deuda bruta ascendía a 4.900 millones de euros si se tenían en cuenta los 1.300 millones procedentes de empleados que depositaban su dinero en la empresa a cambio de interés como si se tratara de un banco.

Sin embargo, si tenemos en cuenta las deudas pendientes de cobro, el endeudamiento neto se redujo a unos 2.500 millones. Lo que suponía un ratio de

apalancamiento de 2,5 veces el Ebitda. Posición cómoda si la comparamos con grandes empresas del Ibex 35. Si no se tiene en cuenta la deuda con empleados, el comparable baja a 1,5 veces.

Se cree que el grupo estaba buscando nuevos contactos para refinanciar la deuda, que disminuiría a corto plazo al dar por casi finalizado su plan de expansión. La compañía se posicionó para beneficiarse de la recuperación económica, con formatos más cercanos al cliente final y precios más ajustados a la situación actual.

Según fuentes bancarias la situación del grupo era novedosa, ya que siempre se había financiado con su propia generación de caja. Es decir, históricamente nunca había tenido deuda bancaria. Aunque se trataba de un holding con una gran capacidad para poner su pasivo a cero, sí lo considerábamos oportuno al tener numerosos activos para poder vender.

Además, es importante destacar como la compañía aún no había realizado ningún ajuste de personal que le permitiría reducir costes ya que el jefe de dicha compañía tuvo como premisa preservar el empleo de los más de 105.000 trabajadores directos e indirectos.

Ante la falta de financiación el Corte Inglés decidió emitir bonos por primera vez en su historia. Ultimó una emisión de bonos en el mercado a través de la cual titularizaría los derechos de cobro sobre los clientes que compraban los productos a plazo. Con esta transacción, el mayor grupo de distribución de España consiguió liquidez inmediata después de refinanciar su deuda en el ejercicio anterior.

El importe aún no estaba definido puesto que se fijaría en función de las expectativas de captación de demanda entre los inversores institucionales, pero la horquilla de emisión oscilaba entre los 500 y los 1.000 millones de euros.

La colaboración se estaba preparando a través de Financiera El Corte Inglés, la primera compañía española en créditos al consumo. Esta filial del grupo movió en el último ejercicio fiscal publicado casi 7.400 millones de euros, un 5,8% menos que en el curso anterior. La actividad se dividía en dos ramas que son, por una parte, el importe de los bienes y servicios adquiridos por los clientes mediante la utilización de la tarjeta emitida por la compañía que ascendió a 5.295 millones de euros, lo que supuso un descenso del 4,7%. Por otra parte, Financiera El Corte Inglés concedió otros 1.599 millones a través de la denominada Fórmula Personal de Pago, un 11,3% menos.

La cifra de contratos con particulares fue de 2,3 millones. El total de las tarjetas de compra de El Corte Inglés, a finales del 2011 era de casi 11 millones. Se trataba de

una transacción original con la que el grupo quería diversificar sus fuentes de financiación y acceder a los mercados de capitales ante la dificultad de acceder a los habituales créditos bancarios por la política generalizada de mantener cerrado el grifo de los préstamos.

La colocación de los derechos de cobro de las tarjetas era una nueva iniciativa de El Corte Inglés para acomodar su balance a la situación de consumo. El holding refinanció el pasado año, la deuda bancaria de 3.600 millones acumulada por la compra del Windsor, la adquisición de acciones propias y la expansión comercial.

Los principales acreedores eran Caixabank, Bankia, BBVA y, sobre todo, Banco Santander, que dirigirían este proyecto pionero. El Corte Inglés obtuvo en su último año fiscal un beneficio de 210 millones de euros, cifra que representó un retroceso del 34% en un duro entorno para el comercio minorista. El Ebitda o beneficio antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones fue de 826 millones, con un descenso del 18%. La facturación ascendió a 15.778 millones de euros, un 4% menos.

2.2.8 Reordenación de la deuda en el periodo 2008-2013.

Finalmente, la primera emisión de bonos en la historia de El Corte Inglés tendría sello extranjero. La operación, que podía ascender hasta los 1.000 millones de euros, se realizaría desde Irlanda, ya que la regulación del país de las islas británicas es más flexible en comparación con la española. El grupo se encontraba en contacto con la Irish Stock Exchange (ISE) para registrar el folleto informativo de la emisión con la que pretendía titularizar los derechos de cobro de las compras a crédito que hacían sus clientes.

La decisión de irse a Irlanda fue consensuada con el Banco Santander, el broker que dirigiría la operación. La idea inicial era que la venta de los bonos se hiciera en España, bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Sin embargo, la legislación española, retrasaría la colocación hasta finales de año. El Corte Inglés no quería esperar hasta finales de año para realizar la titularización del cobro de sus clientes. Su pretensión era cerrarla antes del verano, por lo que optó por irse a Irlanda.

Durante este periodo, el grupo pretendía que Standard & Poor's le otorgase su calificación financiera, aspecto clave para saber cuál sería la rentabilidad que darían los primeros bonos de su historia y el precio al que saldrían a la venta. Cuanto más alto fuese el rating, menor sería el interés que El Corte Inglés tendría que pagar a los inversores, por lo que rebajaría el coste financiero de la operación. Además inicio el

proceso de reordenación de su deuda financiera, que estaría en torno a los 5.000 millones de euros, sus fondos propios ascendieron a 7.450 millones de euros.

Inició este proyecto de reordenación de su deuda en un momento muy adecuado, ya que los tipos de Euribor estaban bajos y los mercados ofrecían posibilidades atractivas de financiación a largo plazo con el objetivo de mejorarla, dotarla de mayor flexibilidad y adaptarla al entorno, tanto en el sector de su actividad como en el financiero. Su cartera de activos inmobiliarios tenía un valor de mercado varias veces superior al importe de refinanciación, con estas medidas se confiaba en conseguir una mejora de su estructura de financiación en cuanto a costes, plazos y diversificación de las fuentes de financiación que le permitiría seguir su desarrollo tanto a nivel nacional como internacional.

En este proceso como ya se ha explicado anteriormente, tuvo un papel destacado la Financiera El Corte Inglés E.F.C., que inicio el procedimiento para llevar a cabo la titularización de los derechos de cobro de su cartera de clientes. Financiera El Corte Inglés concentró en 2010 el 42% de los créditos concedidos por establecimientos financieros para la adquisición de bienes de consumo en España, con un total de 6.096,7 millones de euros, lo que supuso un descenso del 9,86% respecto al ejercicio anterior.

El grupo presidido por Isidoro Álvarez redujo más de dos puntos y medio su participación sobre el volumen total, al pasar de un 45,24% en 2011 a un 42,67% el año pasado, pero siguió encabezando el “ranking” de empresas por inversión nueva en financiación de bienes de consumo. Concretamente, la inversión nueva de financiación de bienes de consumo retrocedió un 4,44% en 2012, hasta 14.287,5 millones de euros. Del total, 10.386,7 millones correspondieron a tarjetas de crédito (-4,39%), 3.228 millones a crédito de consumo (4,81%) y 672,8 millones a préstamos personales (-3,46%).

Por otro lado, realizó un acuerdo con Banca Privada d'Andorra (BPA). El banco público le traspasó su 38,48% con una valoración de 215 millones, tasación que aprovecharon el resto de accionistas para vender también sus participaciones. Indra se desprendió de su 12,77% por 27 millones, con unas plusvalías de nueve. A su vez, Banco Sabadell se despojó de su 15,15% por 32,31 millones. Ahora le ha tocado el turno a El Corte Inglés, que mantenía el 2,5% del capital.

A finales de julio del 2013 El Corte Inglés decidió aplazar hasta después del verano su primera emisión de bonos de titularización en sus casi 80 años de historia. El grupo de distribución optó por retrasar para el inicio del nuevo curso la colocación de los derechos de cobro de sus clientes debido a la inestabilidad de los mercados.

Debido a la volatilidad de los índices bursátiles y al desplome de los precios de la deuda decidió esperar un momento más adecuado para debutar en los mercados financieros. Banco Santander, la entidad encargado de vender los bonos, recomendó al grupo presidido por Isidoro Álvarez buscar una ventana de colocación más propicia.

Otras fuentes indicaban que El Corte Inglés tenía muy avanzada toda la documentación de la emisión, que se haría desde la Bolsa de Irlanda por la facilidad de tramitación. El irlandés era un mercado mucho más ágil que el español y del que se estaban nutriendo bastantes empresas españolas, tanto cotizadas como no, para presentarse ante los inversores. Pese a esta demora, El Corte Inglés mantuvo su idea de titularizar los derechos de cobro de sus clientes que compraban a plazo. La colocación se realizaría a través de Financiera El Corte Inglés, primera compañía de créditos al consumo.

A mitades del 2013 El Corte Inglés cerró la reestructuración de la mayor parte de su deuda, que ascendía a 3.700 millones de los 5.000 que tenía en total. La compañía finalmente llegó a un acuerdo con Banco Santander, CaixaBank, BBVA, Banco Popular, Sabadell y Bankia para alargar el vencimiento de su pasivo a ocho años, plazo extremadamente largo y poco habitual.

Finalmente, El Corte Inglés firmo con el grupo de bancos conocidos como el G-6 las condiciones de pago de su deuda que se dividía en dos partes, la puramente bancaria, unos 3.750 millones, y la que tenía con sus empleados (1.300 millones), que depositan parte de su dinero en la compañía a cambio de una remuneración como si fuese un pagaré. Tramo que se renovaba anualmente de forma automática.

El nuevo plazo de amortización se extendía entre seis y ocho años, periodo poco común, ya que las refinanciaciones solían alargarse entre tres y cinco años en el mejor de los casos. En operaciones recientes de compañías de gran tamaño cambiaron las condiciones de sus créditos, se acordó pagar el índice de referencia más entre 300 y 350 puntos básicos, lo que suponía que el gigante de grandes almacenes abonaría entre el 3,5 y el 4% por renovar su deuda.

En el mes de octubre de este mismo año El Corte Inglés negoció la venta de un 50% de su filial financiera, la primera entidad del sector en España, a Banco Santander, para crear una división con cartera crediticia de 14.000 millones en préstamos al consumo. Dicha operación estaba enmarcada dentro del proceso de reestructuración de la deuda del grupo de distribución, que tiene al grupo presidido por Emilio Botín como principal acreedor.

Con estos ingresos extraordinarios, el grupo repagaría parte de la deuda que refinanció a mediados de agosto. De los 5.000 millones reestructurados a ocho años, 600 tenían un vencimiento más próximo, ya que expiran en 2016. Por ello, se decidió vender algunos activos para devolver ese dinero cuanto antes con el objeto de fortalecer su balance y dar un mensaje de solidez a los acreedores que todavía no habían firmado el acuerdo global.

Financiera El Corte Inglés movió el año pasado 6.664 millones de euros, un 10% menos que en 2012. De esta cantidad, 4.826 millones se corresponden con dinero adelantado de sus clientes para la compra de bienes en sus centros comerciales. Además el grupo otorgó 1.384 millones más mediante la fórmula personal, con 2,1 millones de contratos.

2.2.9 Política comercial en el periodo 2008-2013.

Si nos fijamos en el formato de marcas que lanzo al mercado El Corte Inglés durante el periodo de estos años, tenemos que tener en cuenta que a principios del 2007 se lanzó la marca “Aliada”, nació como marca asociada al concepto de ahorro. Con este lanzamiento, se desarrollo la primera marca exclusiva de gama blanca para todas las líneas de negocio de alimentación, droguería y perfumería y no se vendería en ningún otro establecimiento que no sea del Grupo.

Debido a la actual crisis económica en la que nos encontramos, el grupo tuvo que dar un nuevo giro a su política comercial para explotar las posibilidades de su extensa gama de productos, con más de tres millones de referencias. Historicamente el grupo competía en un segmento de precios altos, però en el 2008 como consecuencia de la crisis se vio obligado a destacar los productos baratos de su repertorio.

El giro estratégico no siguió los pasos de otros agentes del mercado de la distribución, que optaron por competir y tratar de salvar el bache del consumo vía reducción de precios. El cambio implica que asumió un papel de prescriptor, que no estará vinculado en exclusiva con los productos de marca propia, como sí hacían otras cadenas de distribución.

El proyecto se extendió a todas las áreas, aunque tendría especial incidencia en moda y complementos. Ropa de mujer, hombre, jóvenes, niños, artículos deportivos, de ocio, relacionados con el bricolaje, la electrónica de consumo y el menaje para el hogar tendrían sus respectivos precios “más baratos” en cada una de sus modalidades.

Dentro de la política de adaptación a las demandas y necesidades de los clientes, se identificaron los productos con precios más competitivos, ya que el grupo tenía una gran variedad de productos y de precios. El giro hacia los productos más competitivos no era ninguna novedad, ya que ya lo hacía a través de sus cadenas de hipermercados (Hiperacor) y supermercados (Supercor) con el lanzamiento de la marca aliada.

Aliada estaba posicionada como el precio más bajo de cada gama de productos. El número de productos y referencias iría aumentando en el futuro ya que salto al mercado con más de 200 referencias. Lanzamiento que permitió a El Corte Inglés competir con otros grandes de la distribución que hicieron de las marcas blancas económicas uno de sus principales activos competitivos (Mercadona, Eroski, Alcampo o Carrefour)

Aliada era la nueva marca propia destinada a la comercialización de productos de alimentación y droguería con precios más competitivos, es decir, era su primera marca propia destinada a precios más económicos. Anteriormente, el grupo intentaba competir con una gama de productos con precios altos. El Corte Inglés y Ercoreca eran las cadenas más caras a pesar de los descuentos que ofrecían en la cesta de la compra, frente a Gadis, Mercadona, Dia y Leclerc, que figuraban entre las más baratas según revela un estudio de la organización de Consumidores y Usuarios (OCU).

Según el citado estudio, Ercoreca y el Corte Inglés eran las que tenían los precios de partida más caros, un 45% y un 30% más, frente a los de Gabis y Mercadona, las más baratas.

Posteriormente, en lo que Aliada se refiere, la empresa decidió reforzar la marca con el lanzamiento de una nueva gama de productos de cuidado personal. El lanzamiento de la marca se produjo con 200. Estos artículos se vendieron al principio en los centros de Supercor e Hiperacor, y en una segunda fase esperaban poder venderse en los supermercados de El Corte Inglés.

Por lo tanto, tras lo comentado anteriormente, podemos afirmar que con la marca Aliada lo que realmente se pretendía era estar continuamente adaptándose a las demandas y necesidades de los consumidores, posicionada como la marca con el precio más bajo que el consumidor podía encontrar en los establecimientos del gran centro comercial. Además, de este modo se ampliaban las opciones de comprar al incluir en sus lineales las primeras marcas de cada tipo de producto; las marcas propias El Corte Inglés e Hiperacor, con una buena relación calidad-precio en cada uno de sus productos.

Veckia fue la nueva marca después del lanzamiento de Aliada que apareció al mercado con más de 200 referencias, además todo el tipo de productos como el número de referencias irían aumentando en el futuro, de acuerdo con sus expectativas. Se presentaba como la mejor relación calidad-precio para los productos de uso cotidiano en sus lineales de perfumería de gran consumo, además compartiría espacio junto a las primeras marcas de cada tipo de producto. También es importante destacar la incorporación de la compañía Cristian Lay como nuevo socio estratégico de El Corte Inglés para quien fabricará gran parte de los productos.

Finalmente, en lo que a Veckia se refiere, es importante destacar cómo el lanzamiento de dicha marca quería enmarcarse en la política de adaptación continua a las nuevas demandas y necesidades de la sociedad. De este modo, la compañía amplió su estrategia de marca propia de bajo precio a un nuevo segmento, después de que se adentraran hace un año y medio en el sector de alimentación con Aliada, su marca propia para productos básicos de la cesta de la compra.

En la primavera del año 2010 El Corte Inglés tenía previsto el lanzamiento de la marca "Primeriti", su propio club de ventas privadas por internet. De esta forma daría un paso más a la innovación tecnológica en internet. Esta nueva marca incorporaría marcas de moda, complementos, cosmética, tecnología y hogar.

Para el desarrollo de este nuevo club de ventas, el gigante de grandes almacenes llegó a un acuerdo con Ofertix, con el fin de utilizar su plataforma tecnológica "on line" y apoyarse en su experiencia de cuatro años en este sector. Además el usuario de la página web de la compañía podría convertirse en socio de "Primeriti" con un solo clic. Cualquier otro usuario podría registrarse gratuitamente y acceder al club como socio.

Por otro lado, los socios recibirían por e-mail una invitación de las firmas que integraban el club para participar en las acciones puntuales que se llevarían a cabo y que tendrían una duración de dos a cuatro días. Durante este tiempo los socios se podrían beneficiar de importantes descuentos al adquirir los artículos y productos que se pondrían a la venta.

Como factores diferenciales de "Primeriti" se destacaba un sistema de entrega rápido y eficiente de los pedidos, un equipo de atención al cliente con la mejor formación y la garantía y confianza que ofrecían los sistemas de pago de la marca El Corte Inglés a través de su tarjeta de compra.

Una vez estrenado el club de ventas privadas online "Primeriti" El Corte Inglés tenía registrados más de 150.000 usuarios. Concretamente el club de ventas privadas

empezó a operar a las seis de la mañana y en sólo 12 horas desde su puesta en marcha ya contaba con unos 6.000 fans de Facebook y 225 seguidores en Twitter.

“Primeriti” incorporaba a su portfolio las marcas nacionales e internacionales más prestigiosas de moda, complementos, deportes, cosmética, tecnología, hogar, etc. Los usuarios registrados podían adquirir los productos y disfrutar de todas las ventajas que ofrecía este nuevo club, siguiendo el modelo de ventas privadas en el que los socios recibirían invitaciones por email a campañas que duraban de dos a cuatro días. Esta serie de campañas se irían renovando constantemente.

Es a mitades del año 2012 El Corte Inglés realizo un cambio de estrategia en lo que al área de alimentación se refiere, al rebajar hasta un 20% sus precios en unas 5.000 referencias para competir con grupos como Mercadona, Carrefour o Alcampo. De este modo el gigante de grandes almacenes dio un nuevo golpe con una nueva política de precios en el área de alimentación y droguería, con una bajada “permanente” en los supermercados de El Corte Inglés, Hipercor y Supercor, lo que supuso el abandono de la imagen de caros sin entrar en una “guerra de precios” con la competencia.

Lo que pretendía era ser igual de interesantes que la competencia, ya que El Corte Inglés mantuvo durante años una política de estabilidad de precios, que a partir del 2012 cambia para igualarlos a sus competidores, añadiendo un plus de calidad, servicio y surtido. Concretamente la bajada de precios afectaba a los 4.500 productos más habituales de la cesta de la compra.

Para ello, se pretendía recortar sus márgenes, unificar su central de compras y optimizar sus procesos internos. A esto se sumó el “reajuste” en todos los formatos de cercanía, con la transformación a lo largo de este año de 47 tiendas de Opencor en Madrid y Barcelona, de un total de cerca de 170 locales, en supermercados Supercor Express.

Dentro de su nueva política estratégica, el grupo revisaría semanalmente su listado de precios en todas las categorías de productos frescos y cada quince días en el área de ultramarinos, droguería y perfumería. Se trataba de una acción estratégica de carácter estable y con vocación de permanencia que podía ser capaz de responder a las demandas del consumidor.

Además, mantendría su política de marcas propias, entre las que se encuentran Aliada y Veckia dentro de los principios de variedad, surtido y competitividad que le caracterizaban.

A finales de este mismo año El Corte Inglés siguió apuntalando su adaptación a la marcha del consumo nacional, ya que firmó algunos acuerdos comerciales con dos fabricantes *low cost* especializados en alimentación y textil. A través de la alianza con Euroshopper (primera central de compras europeas) y con Shana (firma centrada en la moda femenina de bajo coste).

El gigante español pretendía ampliar su gama de referencias en segmentos de consumo básico donde todavía no estaba o no era competitivo. El grupo anunció una reducción del 20%, en los precios de alimentación y droguería en sus hipermercados y supermercados en los productos que vendía bajo sus marcas. Esta estrategia *low cost* recibió un nuevo impulso tras el acuerdo suscrito con AMS Sourcing. Gracias a ello la compañía española podría comercializar en todos sus lineales la marca blanca de bajo precio a partir del año 2013.

De este modo, El Corte Inglés se acercó cada vez más a posiciones más parecidas a operadores como Mercadona. Además, los 13 socios que formaban AMS son los líderes en sus países. La incorporación a esta central de compras podía resultar determinante para que la empresa consiguiera abrirse en el segmento más competitivo de la distribución, un mercado donde Mercadona, Día y Lidl han conseguido ganar la partida a Carrefour y Eroski. Los volúmenes de contratación que genera AMS con los proveedores podían revertir en descuentos de hasta el 30% para sus socios.

Después de que formatos como Sfera, arrojaran los resultados esperados, El Corte Inglés decidió incorporar una firma de moda especializada en precios baratos, un mercado en el que firmas extranjeras como Primark consiguieron establecerse. De este modo, los grandes almacenes incorporaban referencias en textil de una relación calidad/precio más asequible para el gran público, dada la evolución del consumo provocada por la crisis económica.

Por otro lado, a causa de la subida del IVA, que entró en vigor a partir del 1 de septiembre de ese ejercicio, casi todas las grandes cadenas de distribución comercial repercutieron dicha subida en la cesta de la compra.

En el año 2012, pudimos ver reflejado como la sensibilidad del consumidor a la hora de hacer la cesta de la compra obligo al conjunto de la industria de la distribución a transformar sus modelos de negocio. El Corte Inglés se esforzó también en hacer el factor precios ya que quería ser competitivo para poder seguirle el ritmo que marca Mercadona.

El Corte Inglés salió al paso para ofrecer siempre la máxima competitividad. Cinco años después del inicio de la crisis, el horizonte a corto plazo seguía teniendo el factor precio como eje dominante para las decisiones de compra. Así ocurrió en el año 2012 con un desplome del consumo en los hogares del 3%, directamente condicionado por el descenso en un 8.5% de los ingresos de las familias.

El gigante de grandes almacenes al estar más castigado por la crisis debido a que se encontraba asociado a un surtido de marcas de terceros, optó por reforzar su mensaje de *low cost* con una idea base muy similar. Para apuntar la oportunidad de su reordenación, quiso demostrar que su entrada en la pelea por el céntimo dio buenos resultados, al ampliar su base de clientes habituales en el área de alimentación, perfumería y droguería.

Esta iniciativa para garantizar siempre precios de máxima competitividad permitió atraer una media de 2.000 clientes diarios a sus establecimientos. Más allá de las acciones promocionales y las campañas de rebajas, la cultura de lo barato también llegó a El Corte Inglés para quedarse. El Imperio de Isidoro Álvarez pasaba semanalmente el listado de precios en todas las áreas de productos frescos y cada quince días en el área de ultramarinos, droguería y perfumería, las dos categorías que determinaban el gasto básico de los hogares, por encima del textil.

Si una de las primeras respuestas fue el lanzamiento de Aliada, su marca blanca más barata, una de las más recientes tuvo que ver con el cambio en la relación con sus acreedores. Hace unos seis meses, la compañía firmó un acuerdo con la mayor central de compras europeas para comercializar su marca blanca de bajo precio Euroshopper.

También es importante destacar como antes de la crisis casi era imposible la atención personalizada por parte de los dependientes en muchas ocasiones, mayoritariamente en periodo de rebajas, mientras que con la crisis económica los dependientes intentaban estar más cerca de los clientes o futuros clientes para tratar de maximizar las ventas. Como por ejemplo la “semana fantástica”, en su origen duraba una semana, tal y como su nombre indica, mientras que en años posteriores llegó a durar desde quince días hasta un mes entero.

En cuanto a la financiación, es importante destacar como El Corte Inglés estaba financiando a tipo cero casi que todos los artículos que vendía, incluso algunos de secciones como la de textil, y con plazos que suelen llegar hasta 24 meses. Aunque no solo se trataba de una estrategia comercial .

2.2.10 Disputas accionariales en el periodo 2008-2013.

Un cuestión importante a tener en cuenta también, fue la venta de entre el 10 y el 15% de la participación en El Corte Inglés por parte de los hermanos Areces (Ramón, Rosaro i María Jesus Areces Fuentes. Los tres votaron en contra de las operaciones de compra-venta y los cambios estatutarios sometidos a las Juntas Generales de Accionistas de 2005 y 2006, por no estar de acuerdo con las propuestas sometidas a votación, que fueron apoyadas por el 97% del capital.

Finalmente, la sentencia obligó a los demandantes a vender su 2,04% de la empresa por 16,5 millones en lugar de los 40,6 millones que reclamaban, además se estableció un plazo de un mes para que los tres demandantes ejecutasen la venta de parte de su participación de El Corte Inglés. La sentencia consideró que al aceptar El Corte Inglés la compra de las acciones, el 5 de enero de 2006, cerró "definitivamente el círculo del contrato con el concurso de oferta y aceptación" después de que los demandantes formularan su oferta ante notario el 13 de diciembre de 2005.

El juez consideró que la propuesta de los tres hermanos sería correcta si el paquete accionarial de venta permitiera ejercer facultades de control que permitieran un cambio en la política financiera y comercial de la entidad, pero era imposible que una parte muy insignificativa de las acciones pudiera estar en disposición de tomar el control de la sociedad cerrada.

A principios del año 2009 el Corte Inglés llegó a un acuerdo extrajudicial con el sobrino de Isidoro Álvarez y accionista de la compañía César Areces para pagarle sobre los 50 millones de euros por su participación del 0,68%. Finalmente, desembolsó nada más que la cifra que se sitúa entre los 37,2 millones de euros, según el valor teórico contable, y los 98,5 millones de euros que pedía César Areces, basándose en el cálculo del valor real de la compañía.

Es importante destacar como el precio de venta fue pactado libremente entre las partes, el acuerdo estuvo motivado por las necesidades de liquidez de César Areces, cuya economía personal se vio afectada por la crisis financiera internacional. De este modo se producía el final del litigio por el precio de los títulos de El Corte Inglés que comenzó en diciembre del 2005 y desembocó en los tribunales en junio de 2006.

Por otro lado, aún estaba pendiente de resolución judicial la petición similar de los otros tres hermanos de César, Ramón, Rosario y María Jesus Areces Fuentes, que por el momento aun no se habían planteado negociar con la compañía y que seguían defendiendo la venta de sus acciones a valor de 2005.

Como ya hemos comentado anteriormente, en principio el titular del juzgado de lo Mercantil, dio la razón a El Corte Inglés frente a la demanda de los otros tres hermanos Areces Fuentes. El fallo les obligó a vender una participación conjunta del 2,04% a la empresa por un importe total de unos 16,5 millones de euros, frente a los 40,6 millones de euros que pedían los demandantes. Esta sentencia se encuentra pendiente de resolución.

El acuerdo llegó quince días después de que El Corte Inglés anunciara la compra del 6% del capital de la compañía en manos de la familia González, también sobrinos del fundador. En la empresa existían dos tipos de acciones, las que procedían de los familiares de los fundadores y que heredaban sus descendientes y las que se repartían entre los directivos en función de su cargo y obligaciones que en caso de jubilación o fallecimiento eran recompradas por la empresa.

Los hermanos González (familia accionista) también se encontraban en proceso de negociación. Durante el 2008 uno de los hermanos vendió su 6% por una cantidad negociada con la compañía de cientos de millones. Además, la muerte del segundo de los González provocó en sus herederos la iniciación del proceso de venta de su porcentaje, casi el 3% para poder efectuar el reparto de la herencia.

Otro paquete accionarial en liza fue el de los Areces Fuentes. En el año 2007 la compañía compró un 0,7% de la propiedad de César Areces Fuentes, el accionista que llevó a la empresa a los tribunales para determinar el precio de su paquete accionarial ya que no aceptó el valor teórico contable ofrecido. Tras un largo proceso judicial, aceptó un acuerdo negociado para cerrar la venta en lugar de continuar con la batalla judicial como consecuencia de su delicada situación financiera.

Los otros tres hermanos Areces Fuentes, tenían a la venta una parte minoritaria del 2% que poseían. Paralelamente los hermanos mantenían abierto un proceso judicial que se puso de manifiesto en la Audiencia Provincial de Madrid, para determinar cuál era el modelo que debía determinar el precio de sus acciones.

A finales del año 2009 César Areces Fuentes estudiaba volver a demandar a El Corte Inglés tras conocer que la compañía pagó entre un 20% y un 30% más por su participación del 6% al también heredero del fundador David González cuatro meses después de cerrar el acuerdo extrajudicial por el que Areces recibió 53 millones de euros por un 0,68% y que cerró la batalla judicial por el precio de las acciones mantenido desde 2006.

Cesar Areces consideró que esta adquisición mostraba que el gigante alimentario negoció y llegó a un acuerdo individual con este accionista para pagarle

hasta un 30% más por acción sin establecer un método de valoración concreto y en un momento en el que la situación económica era mucho peor que en el año 2006, cuando él negoció la venta de su participación.

Tras revocar la sentencia dictada por el Juzgado de lo Mercantil número 3 de Madrid, la sentencia dio la razón a César Areces y obligó a la empresa a pagar los 98,5 millones solicitados. Por otro lado, en lo referente a la participación de los tres hermanos el juez dio vía libre a El Corte Inglés para adquirir una participación conjunta del 2,04% a los tres hermanos por un valor total de 16,5 millones de euros, frente a los 40,6 millones de euros que estos pedían.

Finalmente, la sentencia declara que la competencia para la adquisición de acciones es de los administradores previamente autorizados por la junta general, sin que su actuación sin autorización previa haga esta actuación “ineficaz”, sino obligatoria para la sociedad. La figura del auditor se calificó como conforme a la jurisprudencia de la Sala como “arbitrario” para desempeñar una función por encargo de las partes. La sentencia contemplaba la posibilidad de impugnar ante los Tribunales la decisión del Supremo y también sustituir el valor fijado por el auditor conforme a los Principios de Derecho Europeo de los contratos.

De este modo, El Corte Inglés podía comprar de inmediato este paquete de acciones a los tres hermanos Areces por el valor que estipulaba el juez, a pesar de que el precio por acción se encontraba entre un 50% y un 60% menor a lo pagado a David González y hasta un 30% menos de lo abonado a César Areces por el acuerdo alcanzado.

Junto a todos los problemas que estaban apareciendo en referente a la venta de las acciones. Dimas Gimeno Álvarez gana poder en El Corte Inglés. El sobrino de Isidoro Álvarez, fue nombrado consejero director general de la firma. El hombre al que desde hace años muchos veían como el sucesor inició su carrera profesional como vendedor de El Corte Inglés, actividad que compatibilizó con sus estudios universitarios. En el año 2000 se incorporó a los Servicios Centrales en Madrid y durante este periodo pasó por distintas áreas adquiriendo conocimientos del funcionamiento del grupo.

En 2001, Dimas Gimeno, se trasladó a Portugal para colaborar en la puesta en marcha de la filial y del primer centro de El Corte Inglés en Lisboa. Como adjunto al Director General de la filial portuguesa, colaboró durante cinco años en su consolidación y en el desarrollo de nuevos centros. En 2006, cuando se abrió el segundo centro en Portugal, concretamente en Oporto, se hizo cargo de la dirección del mismo.

En 2008 regresó a Madrid a los Servicios Centrales. Durante un tiempo trabajó en las áreas operativas más orientadas a la actividad de los grandes almacenes; ventas, compras, logística, marketing e internet entre otras. Posteriormente se incorpora a la Dirección de Ventas. Un año más tarde fue nombrado miembro del Patronato de la Fundación de Ramón Areces y en 2010 ascendió a consejero de El Corte Inglés.

Dimas Gimeno termino por convertirse en un especialista en la actividad de los grandes almacenes, además participo y represento a la empresa en foros internacionales del sector retail y DepartmentStore. También fue responsable de la creación de nuevos equipos de gestión en las áreas más orientadas a la actividad comercial. Desde el área de ventas, fue liderado cambios organizativos orientados a la especialización y a el logro de un mayor conocimiento, servicio y satisfacción del cliente.

También es importante destacar como, Isidoro Álvarez siguió reclutando a los primeros ejecutivos del sector de la distribución para añadirlos al equipo directivo de El Corte Inglés. El último fichaje fue el de Agustín García Poveda (exdirector internacional del grupo Inditex) dicho fichaje como ya he explicado anteriormente se produjo para asumir las riendas de Sfera. A pesar de aumentar su volumen de ventas Sfera tuvo que reducir sus márgenes vía precios.

Posteriormente, también decidió incorporar a su plantilla a José María Folache (destacado directivo del sector de la distribución a escala mundial). Folache trabajaba en el grupo Carrefour donde ocupaba el cargo de director general para Europa y era miembro del directorio, órgano ejecutivo liderado por José Luis Durán hasta noviembre de 2008. Folache formaría parte del núcleo duro de la Dirección de Compras.

Además, la dirección de la empresa venia realizando una serie de incorporaciones y promociones internas para poder reformar la estructura ejecutiva. Leopoldo Nogal se esperaba que estuviese al frente de la Dirección de Compras después de haber ocupado la dirección general de Portugal, donde la compañía española estaba presente con dos centros en Oporto y Lisboa.

También El Corte Inglés venía realizando algunos cambios internos, como por ejemplo, el de Dimas Gimeno, antiguo director del centro de Oporto, que se incorporo recientemente a la Dirección de Ventas. También podemos observar los fichajes de Pedro Gil (director de Operaciones de Leroy Merlin), como director de la cadena de bricolaje Bricor y Diego Copado (director general de Comunicación de Inditex) como responsable de Relaciones Externas.

Finalmente, en lo que ha este periodo se refiere, El Consejo de Administración del Grupo encabezado por Isidoro Álvarez nombró a tres nuevos consejeros. Tras la dimisión por Jubilación de Miguel Martínez Iñiguez, se nombro como consejero a José Leopoldo del Nogal Roperó; y como consecuencia de la renuncia efectuado por la sociedad Ingondel a seguir ocupando su puesto de consejero, se nombro a Dimas Rodrigo Gimeno Álvarez. También se produjo la incorporación al consejo de Paloma García como representante de Cartera Mancor, tras el fallecimiento de su padre, José Antonio García Miranda.

Además de compartir la alta dirección, Del Nogal y Gimeno mantenían una estrecha relación profesional y personal tras su paso por Portugal. Los dos directivos fueron los encargados de llevar a cabo la implantación del exitoso formato de gran bazar en el país vecino. Mientras que Del Nogal lo hacía como director general, Gimeno lo hizo como director del centro de Oporto.

Dimas Gimeno es el sobrino de Isidoro Álvarez (hijo de la hermana María Antonia Álvarez). Este vínculo familiar provoco en más de una ocasión que el nombre de Dimas Gimeno sonara como posible sustituto del presidente de El Corte Inglés, cuyas hijas no trabajan como ejecutivas en dicha compañía. La pareja de nuevos consejeros pretendía realizar un proceso paulatino de renovación al que se encontraba sometida la cúpula del gigante de grandes almacenes.

Como ya se ha explicado anteriormente, la llegada al consejo de administración de Gimeno y Del Nogal fue precedida de la llegada durante los últimos 18 meses de importantes directivos de otras compañías como Carrefour (José María Folache), Coca-Cola (Luis Ignacio Caballero), Inditex (Agustín García Poveda) o Leroy Merlin (Pedro Gil). Fichajes que formaban parte de un relevo en la alta dirección, en algunos casos ocupado por cargos que antes recaían en miembros de distintas familias accionistas.

Los dos nombramientos del consejo se encontraban acompañados de un tercero, Paloma García, accionista a través de Cartera Mancor, que accedió al cargo de consejera para ocupar el puesto de su padre, José Antonio García Miranda. Por otro lado, Carlota Areces, se incluía también en el consejo en representación familiar que se agrupa en corporación Ceslar.

2.2.11 Rentabilidad en el periodo 2008-2013.

El análisis correspondiente a las rentabilidades nos va a permitir relacionar los resultados obtenidos a través de la cuenta de pérdidas y ganancias con las inversiones en activos y capitales propios.

Si observamos el siguiente diagrama veremos la composición del análisis de rentabilidades que posteriormente realizaremos. En el apartado 2.2.11.1 explicaremos la evolución de la rentabilidad financiera (ROE) y en el apartado 2.2.11.2 la evolución de la rentabilidad económica (ROA).

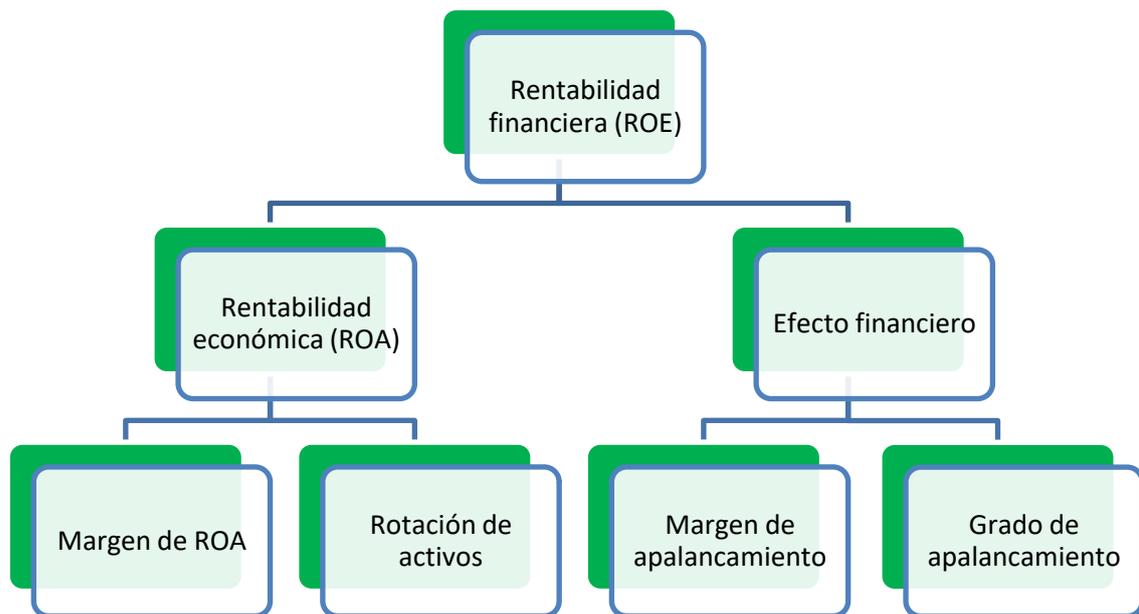


Diagrama 1: Pirámide de ratios.

2.2.11.1 Rentabilidad financiera (ROE).

Uno de los principales objetivos de cualquier empresa es maximizar su rentabilidad, y para ello es necesario lograr un equilibrio financiero que se mantenga en el tiempo.

En primer lugar vamos a analizar ROE, en este período. La rentabilidad financiera mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos que se invierten en la sociedad, por lo tanto, se trataría de la capacidad que tiene la empresa para remunerar a sus accionistas. Cuando más elevado sea el ratio, mayores beneficios generaran los recursos propios.

$$\text{ROE} = \text{Resultados del ejercicio} / \text{patrimonio neto.}$$

Por lo tanto, la rentabilidad financiera de El Corte Inglés desde los años 2008 a 2013 evoluciono de la siguiente forma:

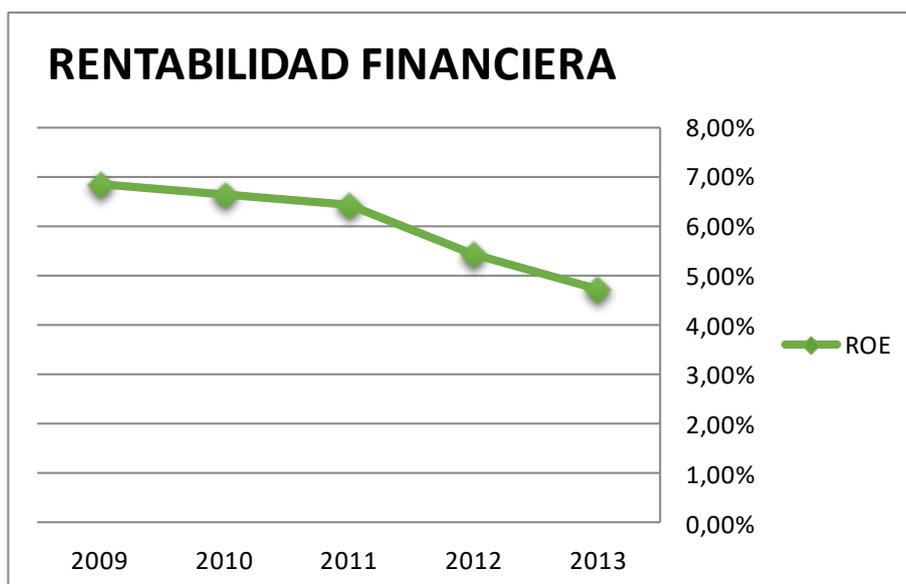


Gráfico 2. Rentabilidad financiera de El Corte Inglés 2009-2013.

Si observamos el siguiente gráficos vemos como durante los años de este período la rentabilidad financiera fue disminuyendo. Destacando la gran caída de ROE desde el año 2011 hasta el 2013. Aunque siempre se mantuvo en valores positivos.

Podemos destacar que la rentabilidad financiera fue positiva a lo largo de los cinco años, por lo tanto para los accionistas de la empresa era rentable ya que se estaba utilizando correctamente el patrimonio en la generación de utilidades. Cuando mayor es el ROE más rentable es la empresa ya que genera más utilidades con un menor uso de capital invertido en ella y el dinero que ha generado.

Por lo tanto, observamos como El Corte Inglés era muy rentable en el año 2009, pero con el paso del tiempo cada vez esa rentabilidad fue disminuyendo como consecuencia tanto de la disminución del resultado del ejercicio como del patrimonio neto.

Si nos fijamos en el año 2012 y 2013, la caída que se produjo en cuanto a la rentabilidad financiera en esos dos años es de más del 1% , como consecuencia de la disminución brutal del resultado del ejercicio y del patrimonio neto.

2.2.11.2 Rentabilidad económica (ROA).

La rentabilidad económica, ROA, mide la rentabilidad sobre el activo total. Por lo tanto, se trata del beneficio generado por el activo de la empresa con independencia de la financiación de los mismos.

$$ROA = (\text{Beneficio-gastos financieros}) / \text{total activo}$$

Por lo tanto, la rentabilidad económica en el periodo 2008-2013, evoluciona del siguiente modo:

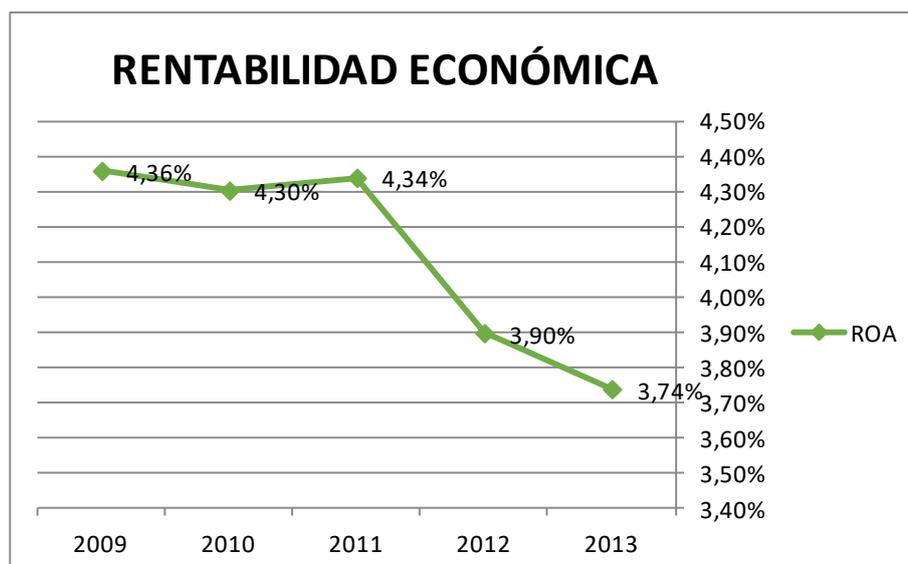


Gráfico 3. Rentabilidad económica de El Corte Inglés 2009-2013.

Cuanto mayor sea el ratio y más creciente su tendencia, mejor, ya que significa una mayor productividad de los activos, y por lo tanto, más eficiencia en la gestión de la empresa.

Como podemos observar en el gráfico anterior, la rentabilidad económica cayó en picado a partir del año 2011, como consecuencia de una disminución de los beneficios y un aumento de los gastos financieros, aunque el activo siguió aumentando. En el año 2013, la rentabilidad económica fue inferior a los años analizados, debido al abundante aumento de los gastos financieros.

Durante el periodo analizado ROA fue positiva. Por lo tanto, podemos decir que la empresa era rentable aunque cada vez con unas rentabilidades más bajas. Durante el periodo analizado El Corte Inglés sí que estaba utilizando eficientemente sus activos en la generación de utilidades.

2.2.11.3 Margen de ROA.

El margen de ROA mide el beneficio obtenido por unidad monetaria vendida, por lo tanto mide la rentabilidad de las ventas.

$$\text{Margen} = (\text{Resultado} - \text{gastos financieros}) / \text{ventas}.$$

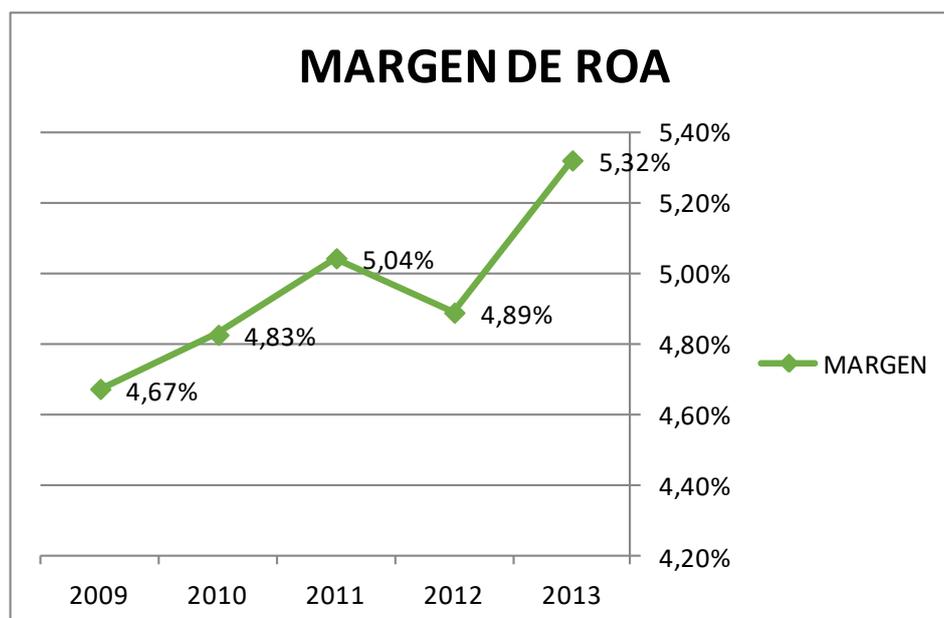


Gráfico 4. Margen e ROA de El Corte Inglés 2009-2013.

Como podemos observar el margen de la rentabilidad económica fue aumentado, por lo que podemos afirmar que se trataba del principal causante de la disminución de la rentabilidad económica.

Por cada € que vende se obtuvo un 4,67%, 4,83%, 5,04%, 4,89% y 5,32%, durante el periodo de años que va desde el 2009 hasta el 2013. Es decir, 4,67; 4,83; 5,04; 4,89; y 5,32 céntimos de rendimiento respectivamente.

También es importante destacar como en el único año en el que ROA disminuyó fue en el año 2012, esta disminución se produjo como consecuencia de un mayor aumento de los gastos financieros.

2.2.11.4 Rotación de activos.

La rotación de activos, mide el número de veces que se recupera el activo vía ventas, es decir, el número de veces que las ventas del periodo alcanzan el valor del activo. De otro modo, el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida.

Rotación de activos: $\text{Importe neto de la cifra de negocios} / \text{total patrimonio neto y pasivo}$.



Gráfico 5. Rotación de los activos El Corte Inglés 2009-2013.

Como podemos observar en el gráfico anterior, la rotación media de El Corte Inglés fue disminuyendo poco a poco. Por lo que en el 2009 por cada euro invertido en el activo, el grupo vendía a 0,93€, para el 2010, vendió 0,89€, para 2011, vendió 0,86€, para 2012, vendió 0,79€ y 2013 vendió a 0,79€. Por lo tanto cada vez se vendía más barato, como consecuencia de una disminución del importe neto de la cifra de negocios en menor proporción que la disminución del patrimonio neto.

2.2.11.4 Ratio de endeudamiento a c/p y a I/P.

El ratio de deuda sobre el patrimonio neto, mide la relación existente entre el importe de los fondos propios de una empresa con relación a las deudas que mantiene a corto plazo. Mediante el gráfico posterior analizaremos este ratio como medida de amplificador o reductor de la rentabilidad financiera.

Ratio de endeudamiento a c/p: pasivo corriente/patrimonio neto

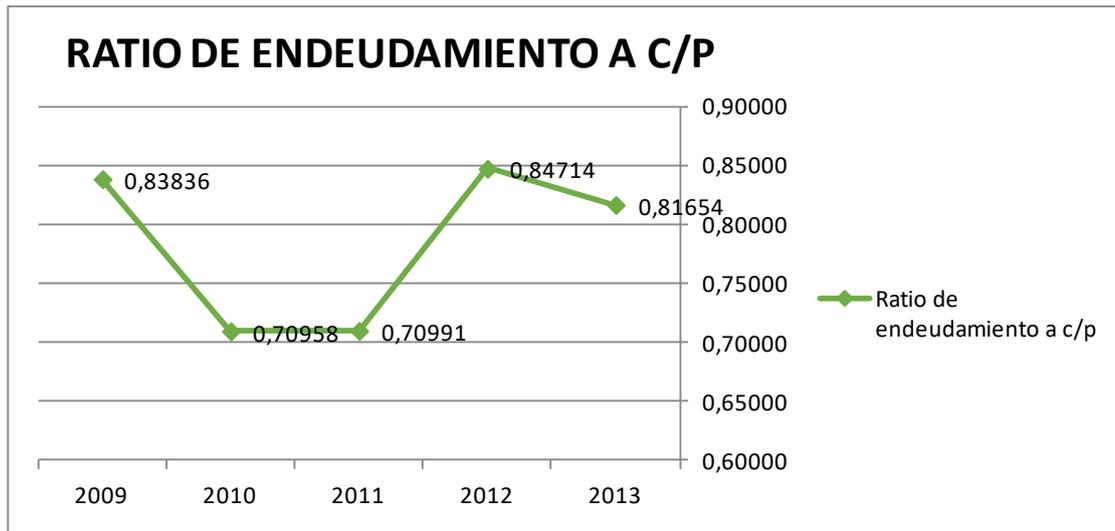


Gráfico 6. Ratio de endeudamiento a c/p El Corte Inglés 2009-2013.

En el gráfico 6 observamos la evolución del ratio de endeudamiento a c/p. Como podemos observar en el período en el que dicho ratio fue superior fue en el año 2012, como consecuencia del aumento del pasivo corriente y de la disminución del patrimonio neto.

Por otro lado, en el año 2009 en el endeudamiento a c/p era casi el mismo que en el año 2012, mientras que en el año 2010 disminuyó, en el 2011 se mantuvo constante y en el 2013 volvió a disminuir.

Ratio de endeudamiento a l/p: pasivo no corriente/patrimonio neto.

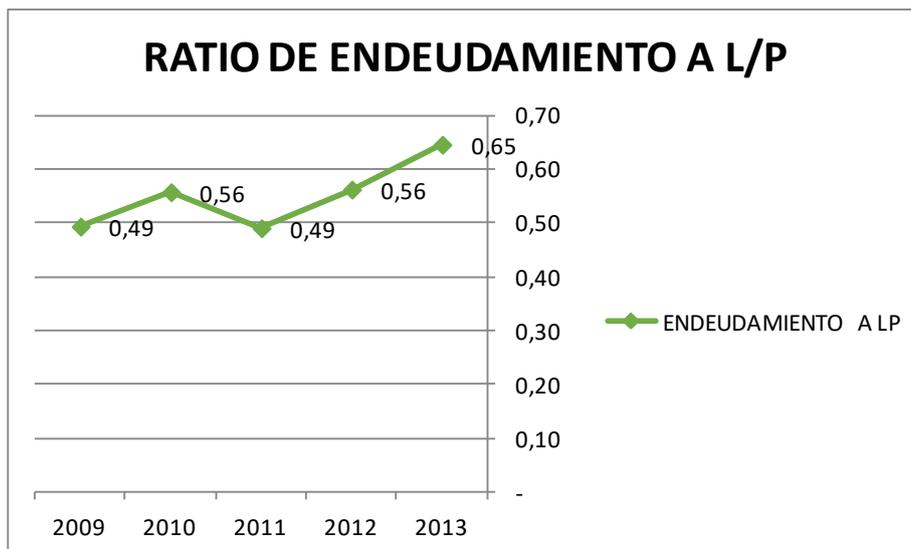


Gráfico 7. Ratio de endeudamiento a l/p El Corte Inglés 2009-2013.

En el gráfico 7 se puede observar la evolución del ratio de endeudamiento a l/p. Como podemos observar en el período en el que dicho ratio fue superior fue en el año

2013, como consecuencia del aumento del pasivo no corriente y de la disminución del patrimonio neto.

Observamos también como el ratio de endeudamiento a largo plazo estaba con valores muy inferiores al óptimo, ya que se encontraba entre valores de 0,65 y 0,49. El óptimo de endeudamiento a l/p sería cuando el pasivo no corriente igualase en cuantía al patrimonio neto.

Si comparamos el ratio de endeudamiento a c/p con el de a l/p observamos como el ratio de endeudamiento a c/p fue superior en todos los periodos al del l/p como consecuencia de que el pasivo corriente era mayor que el pasivo no corriente a lo largo de los años analizados.

2.3 *Recuperación y entrada de nuevo accionariado (años 2014-2016).*

La etapa que hemos considerado de recuperación es la que empieza a partir del año 2013 y finaliza, por el momento, en el año 2016. En este periodo observamos como a partir el año 2013 El Corte Inglés estaba frenando la caída de los beneficios, que aumentaron en un 6,2% apoyados en sus créditos fiscales y la reducida la caída de las ventas a sólo un 1,8%.

Por lo tanto, lo que se pretendía hacer a lo largo de estos años era abrir nuevos horizontes sin dejar de lado las viejas esencias, es decir, se proponía llevar a cabo un plan de expansión que se traduciría en un esfuerzo de internacionalización para adaptar el perímetro de la compañía al mercado global. Las salidas de El Corte Inglés al exterior no han sido muy exitosas como pone de manifiesto, por ejemplo, la fallida aventura en Estados Unidos con la compra de la red de tiendas Harris, hace ya más de treinta años.

Tras un largo proceso de continuas y constantes pérdidas, Harris terminó fusionándose en 1997 con la cadena regional de California Gottschalks en lo que se presentó como una huida hacia delante, lo que realmente no dejaba de ser una venta encubierta.

Como consecuencia de esta mala experiencia, el grupo hasta hace poco no volvió a plantearse la posibilidad de volver a formar parte del mercado internacional. Esta vez el objetivo era Italia pero fue abortado en 2008 tras el estallido de la gran crisis financiera. No obstante, la compañía española siguió siendo el número uno en Europa dentro del segmento de los grandes almacenes, con una masa crítica que le permitía encarar un desarrollo corporativo de carácter mundial. El Corte Inglés pretendía internacionalizarse principalmente en Europa y Latinoamérica, sin descuidar el mercado asiático e incluso también algunos países africanos.

El renacimiento internacional de El Corte Inglés exigiría una dotación de recursos que, siguiendo las preferencias de la entidad, deberían financiarse con fondos propios. La apelación a la deuda fue considerada siempre como un lujo peligroso y la proyección de la marca aconsejaba ahora una puesta en valor que inducía a estudiar la eventual salida a bolsa.

Gimeno encarnaba los deseos de renovación dentro de una línea de continuidad como garantía de un plan de sucesión que atraía a los grandes inversores. La apelación a la deuda fue considerada siempre como un lujo peligroso y la

proyección de la marca aconsejaba una puesta en valor que inducía a estudiar fehacientemente la eventual salida a bolsa.

Además, se inició su particular “roadshow” financiero de una manera un poco subliminal. En esta ocasión, las apariencias no dejaban lugar al engaño, la cotización de la compañía en los mercados bursátiles estaba cantada y hasta casi podríamos decir que respondía perfectamente a este segundo proverbio de Areces que invocaba el sentido común como elemento básico de cualquier negocio. La bolsa brindaba una oportunidad única para definir ese gran enigma que suponía la valoración efectiva de El Corte Inglés.

En este periodo de tiempo se produjo la muerte del Presidente de El Corte Inglés, Isidoro Álvarez, a los 79 años de edad. Isidoro Álvarez cumplió uno de sus objetivos con la apertura de los primeros y únicos grandes almacenes de El Corte Inglés en el extranjero, un hito que se veía como la primera piedra de su expansión internacional. Tuvo que retrasar e incluso cancelar en algunos casos sus proyectos de expansión por el estallido de la crisis económica (como es el caso de Italia), aunque en Portugal logró consolidar su negocio los últimos trece años.

2.3.1 Año 2014.

En cuanto a las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2014, ejercicio de transición por lo que nos referimos al cambio de gerencia, transformación accionarial y reestructuración del negocio. Los números seguían reflejando el gran impacto que la crisis supuso para su modelo de negocio y las dificultades internas que afrontaba para superarlo. Por el momento, la compañía consiguió por primera vez volver a incrementar el volumen de sus ventas.

La facturación global fue de 14.592 millones de euros, un 2,6% más que en el ejercicio anterior, apoyada en el repunte del consumo (la campaña de navidad) y la política comercial de precios llevada a cabo. A pesar de haber conseguido darle la vuelta a la progresiva caída de las ventas que se inició en el 2008, el principal problema actual era la rentabilidad.

	Ejercicio 2014	Ejercicio 2013	% Var. 14/13
Fondos propios	8.942,76	8.893,96	0,5
Cifra de negocios	14.592,03	14.221,16	2,6
Ebitda	826,39	721,41	14,6
Ebit	295,71	186,18	58,8
Beneficio neto consolidado	118,08	174,35	-32,3

Tabla 2. Cifra de negocios por formatos comerciales en millones de euros

El beneficio neto consolidado del último ejercicio fue de 118 millones de euros, un 32% inferior al logrado en 2013, año en el que El Corte Inglés salvó los resultados de su negocio operativo gracias a los ingresos extraordinarios generados con las ventas del 51% de su financiera y de varios activos inmobiliarios no estratégicos.

Por otro lado, tanto el resultado neto de explotación (Ebit) como el beneficio bruto (Ebitda) alcanzaron mejores registros, con evoluciones positivas del 58% (186 millones) y del 14,5% (826 millones) respectivamente, lo que dio pie a confiar en que se habían puesto las bases para la recuperación del negocio, tanto como consecuencia a la reordenación de la política comercial como por el plan de ajustes y eficiencia llevado a a cabo.

Uno de los principales fallos tenía que ver con la partida de gastos financieros ya que llegaba hasta los 340 millones anuales, como consecuencia de la refinanciación a ocho años de 5.000 millones de deuda bancaria firmada a finales del 2013. Situación que obligo a El Corte Inglés a flexibilizar su estructura financiera en este tiempo (titulización, bonos...) para abaratar y diversificar su modelo, que se completo este mismo año con la amortización de 1.000 millones a la banca como consecuencia de la entrada en el grupo del nuevo accionista de Qatar.

2014	2013	2012	2011
8.942,76	8.893,96	8.850,44	7.450,23

Tabla 3. Evolución Fondos propios (millones de euros)

2014	2013	2012	2011
14.592,03	14.221,16	14.553,01	15.777,75

Tabla 4. Evolución Cifra de negocio (millones de euros)

Dos aspectos clave a superar fueron, que la notable mejora operativa no compensó los ingresos extraordinarios del ejercicio anterior y el incremento de los gastos financieros. Sin embargo, se produjo un descenso del endeudamiento y una rebaja del 30% de sus costes financieros gracias a la mejora económica general y a los resultados positivos del grupo. Un año más, se esperaba que la mejora del clima económico general ayudase a mantener esa tendencia tan positiva.

Por segundo año consecutivo el grupo consolidado apenas obtuvo beneficios. Poco más de 14 millones de euros, cifra muy similar a la del 2013. Un margen neto del 0,1% sobre una ventas crecientes (14.600 millones de euros), en un entorno de mejora del consumo de nuestro país.

	Ejercicio 2014	Ejercicio 2013
1. Importe neto de la cifra de negocios	14.592.029	14.221.163
a) Ventas	11.637.884	11.366.688
b) Prestaciones de servicios	2.954.145	2.854.475
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	(472)	136
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	163.528	149.496
4. Aprovisionamientos	(10.226.009)	(9.876.707)
5. Otros ingresos de explotación	196.983	183.055
6. Gastos de personal	(286.556.065)	(2.567.543)
7. Otros gastos de explotación	(1.345.601)	(1.388.189)
8. Amortización del inmovilizado	(516.612)	(542.926)
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras		124
10. Excesos de provisiones	(14.073)	7.573
Resultado de explotación	295.708	186.182
14. Ingresos financieros	32.240	29.503
15. Gastos financieros	(341.924)	(303.914)
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	5.489	12.723
Resultado de sociedades integradas por método de participación	24.447	(2.517)
17. Diferencias de cambio	3.182	430
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(4.334)	92.570
Resultado antes de impuestos	14.808	14.977
20. Impuestos sobre beneficios	103.270	156.512
Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	118.076	141.489
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos		32.860
Resultado del ejercicio	118.078	174.349

Tabla 5. Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada ejercicio 2014/2013

Si nos fijamos en el frente operativo, observamos una mejora progresiva en la evolución del negocio con la única excepción de Hipercor (severos problemas de formatos) y Supercor (ha terminado un proceso de reestructuración y reordenación que ha podido despistar a la clientela). El crecimiento del Ebitda o beneficio operativo ajustado del conjunto de sus empresas se justificó tanto por el aumento de facturación/margen de explotación, como por la mayor eficiencia en costes, sobre todo en los generales.

No obstante, seguía siendo una empresa sobredimensionada en tamaño y formatos que vería limitada su velocidad de recuperación. Una racionalización sería inevitable en el futuro si la compañía quería volver a sus principios. La presión de los gastos financieros asociados a una deuda creciente en 2014 impedía que esa mayor rentabilidad pudiera encontrar su reflejo en la última línea de la cuenta de resultados.

La creciente venta de autocartera le permitió rebajar el endeudamiento bancario en 1.000 millones de euros, y la diversificación de sus fuentes de financiación, harán una posible mejora de esa partida en el futuro, pero había que tener en cuenta que se trataba de un gran coste para la empresa en términos de compromisos de gestión y financieros .

Concepto	Ejercicio 2014		Ejercicio 2013	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Obligaciones y otros valores negociables		2.046.188		1.402.076
Deudas con entidades de credito	8.936	2.963.351	4.661	3.288.264
Deudas por arrendamientos financieros	28.053	88.632	39.610	114.910
Derivados		169.584	10.308	84.814
Otros pasivos financieros	34.709	17.805	39.884	14.531
TOTAL	71.698	5.285.660	94.463	4.904.595

Tabla 6. Deudas con entidades de crédito y obligaciones

Es importante destacar como frente a la cesión a las pretensiones económicas del nuevo socio árabe, que solo se podía justificar frente a la necesidad y la debilidad, había que haber actuado sobre el ingente patrimonio inmobiliario de la compañía, con un coste de adquisición superior a los 10.500 millones de euros en la partida de "Terrenos y construcciones". Activo con un potencial enorme para poder actuar sobre el bien en forma de venta y alquiler con pacto de recompensa, bien de desarrollo de una SOCIMI y cotización en bolsa, bien de desinversión de centros no rentables.

Cualquiera de las dos actuaciones comentadas anteriormente permitirían obtener un flujo elevado de ingresos con menores servidumbres financieras y de gestión. Facilitaría la reducción de unas amortizaciones anuales superiores a los 500 millones de euros, reducir estructura e incluso conseguir una mejor colocación de las propias acciones.

El volumen total de apalancamiento financiero no es nunca un problema, sino la capacidad de generar recursos para hacerle frente. Sin ventas y margen, todo lo demás cae por su propio peso.

El grueso el negocio descansaba sobre los Grandes Almacenes, que tenían una facturación de 8.768,19 millones de Euros (+ 3,6%) y un beneficio de 186,29 millones (-32%), representando el 60% de las ventas y las ganancias. Además, como ya se ha comentado anteriormente, sin el apunte de los ingresos extraordinarios del año pasado y el incremento de los costes financieros, la partida de beneficios fue vista muy castigada respecto al ejercicio anterior.

En cuanto a Hipercor, tenía una ventas de 1.570 millones (+8,5%) y ganancias por sólo 5 millones (-27%). A pesar de la mejora en la evolución del negocio, los ajustes llevados a cabo para la transformación y reconversión de la cadena en el último año lastraron de forma severa sus numeros finales, hasta el punto de convertir su aportación a las cuentas del grupo casi en marginal pese a sus niveles de facturación.

La división de viajes cerró el ejercicio con un volumen de negocio de 2.350,12 millones (+4,5%) y un beneficio de 37,4 millones (+7,7%) en comparación con los números de 2013. Pese a ser la segunda unidad del grupo por volumen y aun mejorando su actividad con respecto al ejercicio anterior, esta división no recuperaba los niveles de rentabilidad pasados, ya que vendía más los años 2012 y 2013 pero ganaba menos dinero, afectada por la competencia en precios de las agencias online.

Si hacemos referencia a los precios, Supercor era la más agresiva, ya que alcanzo una cifra de negocios de 591 millones (+4%) y perdió sólo 7 millones (+56%), lo que hizo pensar que tras la fusión con Opencor y Tiendas de Conveniencia la compañía hizo más rentable su cuota de mercado en este segmento tan competitivo, donde competía con todos los grandes operadores del sector de la distribución.

Sfera y seguros fueron los siguientes por facturación. La marca de moda logro ventas brutas por importe de 390 millones, aunque su aportación al consolidado era de 205 millones (+25%), con unas ganancias de 24 millones (+10%). La unidad de Seguro, ofrecida como garantía dentro del proceso de refinanciación, logró una cifra

de negocio de 182 millones (+3,2%) y unos beneficios de 44,4 millones (+10%), lo que le permitía mantener una contribución destacada en la cuenta global del grupo.

Bricor, la marca de bricolaje, siguió sufriendo para ser rentable por primera vez, a pesar de que este año sus ventas brutas fueron de 117,8 millones, aunque la consolidación al grupo fue de 90,7 millones (+14%), con pérdidas de 10 millones, un 15% menos que el año anterior. A esta evolución positiva contribuyó la recuperación general del sector del bricolaje y la mejora de la gestión interna, así como la ampliación de la red de ventas de la cadena.

Óptica 2000 tuvo una facturación de 78,3 millones (+3,9%) y un beneficio de 5,5 millones (15,9%), mientras que Tecnologías de la Información y la Comunicación manejó una cifra de negocios de 737,1 millones (+11%) y aportó sólo unas ganancias de 24,1 millones (+18,1%).

2.3.2 Año 2015.

Si hacemos referencia al cierre del ejercicio 2015 con una facturación de 15.220 millones de euros, observamos como esta partida aumento en un 4,3% en comparación con el ejercicio 2014. Aunque sin duda alguna el dato mas relevante es el beneficio neto, que subió hasta los 158 millones, un 33% superior al ejercicio anterior.

Más allá de la evolución positiva de casi todas las magnitudes, como la subida del resultado bruto de explotación (Ebitda), que llegó a 910 millones de euros (+10%), el incremento de los fondos propios hasta los 9.966 millones (+11%) o la mejora del 'cash flow' hasta los 680 millones (+7%), lo que verdaderamente fue un milagro es el ahorro de costes, sobre todo financieros. Esta partida alcanzó los 268 millones, muy por debajo (-21%) de los 342 del año anterior, lo que permitió un ahorro de 73 millones.

Rebaja que fue posible gracias a la inyección de 1.000 millones de euros por parte del inversor catari a cambio de un 10% del capital, más un 2,25% complementario a modo de intereses durante tres años. También fue posible, por la emisión de un programa de pagarés por importe de 300 millones de euros en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). Esta nueva estructura financiera permitió optimizar su estructura de costes y cancelar la deuda del grupo, que paso de 4.996 millones a 3.834.

Se negoció rebajar su dependencia con entidades financieras, a las que en el año 2015 solo debía 1.830 millones, por los casi 4.500 que adeudaba en el año 2011, situación que le obligó a un gran proceso de refinanciación que termino con la venta

del 51% de su financiera al Banco Santander. Además es importante destacar como tanto la mejora financiera como la de resultados operativos y la reducción de la deuda permitieron una reducción en los costes financieros de hasta un 33%.

Para garantizar la sostenibilidad del modelo de El Corte Inglés, se necesitaba ser rentable, por lo tanto, lo que se tenía que conseguir era vender más, al mismo tiempo que también se tenía que deber menos. Aunque este ejercicio la partida de gastos de personal se mantuvo casi idéntica (2.600 millones) y el saldo neto de empleados fue positivo en casi 500 personas (92.000 empleados), pese a la baja de altos directivos como ya he comentado anteriormente. Además la compañía puso en marcha este año un plan de bajas incentivadas al que se suscribieron casi 2.000 trabajadores, recorte que constará 150 millones.

Por otro lado, mientras las inversiones seguían reduciéndose (-22%), El Corte Inglés continuaba con su programa de venta de inmuebles. En el año 2013 se desprendió de algunos inmuebles singulares, como por ejemplo, los de Puerta del Sol (Madrid) y plaza de Cataluña (Barcelona), por lo que obtuvo 82 millones de euros, en el año 2015 tenía previsto sacar adelante la venta de un lote de centros logísticos por cerca de 300 millones y así hasta que sea necesario.

En el año 2016 el gigante de grandes almacenes también ha decidido activar oficialmente su plan de ventas inmobiliarias. La compañía empezó a distribuir un cuaderno de ventas elaborado por Morgan Stanley, donde sólo aparecía una cartera de activos logísticos. Se decidió finalmente, limitar a naves y terrenos industriales sus desinversiones.

Si tenemos en cuenta la nueva normativa contable, que obligaba a contabilizar estos alquileres como deuda, la estructura finalmente elegida por el grupo debe verse como una pura operación de caja, (entrada de dinero que permitiría a la compañía amortizar deuda bancaria de forma inmediata). Aunque se deberán reconocer estas futuras rentas como compromisos financieros a medio y largo plazo.

El Corte Inglés fue una de las pocas compañías del sector que ya tenía en cuenta estos compromisos financieros en sus cuentas. De hecho, esta venta se enmarcó dentro del plan que tenía el grupo de volver a acomodar su deuda, y que ya estaba hablando con su banca acreedora, algo que podría llevar a cabo antes de final de año, ya que la venta de los activos logísticos se esperaba que fuese rápida.

Según la compañía, la recepción de ofertas se realizaría en septiembre y el importe final de la operación se aproximaría a los 200 millones de euros. Cifra que se sumaría a los 1.000 millones que el grupo obtuvo anteriormente, y que se destinaron

en su totalidad a amortizar los 4.954 millones de compromisos financieros que tenían en aquel momento.

Por otro lado, en lo que a la formación del nuevo consejo se refiere, es importante destacar como el conjunto formado por Manuel Pizarro y Dimas Gimeno parecía que fuese la solución al proceso de sucesión al frente de El Corte Inglés. Con la puesta de Pizarro en el consejo de administración la compañía decidió abordar con todas las consecuencias un programa de transformación que diversificase los riesgos de negocio y revitalizase sus márgenes de actividad.

El Corte Inglés cerro el último ejercicio económico con unos aparentes beneficios basados en la refinanciación de la deuda, pero en los próximos años tendría que hacer frente a una reestructuración interna que discriminase los negocios no rentables con el consiguiente ajuste de capacidad y empleo. El saneamiento de esta reconversión facilitaría la presentación en sociedad de la compañía en los mercados de valores, dentro de un elemental pero complejo programa de salida a bolsa.

Para ello Dimas Gimeno y Manuel Pizarro contaban, en su respectiva condición de responsable operativo y financiero de la compañía, con una ventaja inicial: la refinanciación de la abultada deuda de la compañía que tuvo lugar el pasado mes de noviembre del 2015 y que, con alguna excepción como la posibilidad de liberar determinadas garantías en 2015, aplazaba el problema hasta finales de esta década.

Se trataba de un buen punto de partida, debido a que permitía a los gestores olvidarse de una parte esencial pero accesoría a su negocio principal, como es la losa del endeudamiento, y centrarse por tanto en lo importante, vender no más, sino mejor. También, se impuso una disciplina que, les obligaría a acelerar la reordenación de los negocios y formatos a fin de posicionarse correctamente la firma en el nuevo y hostil entorno comercial. La excusa perfecta para un camino ineludible.

Se trataba de ir más rápido en un proceso iniciado de manera ralentizada hacía ya tres años y cuyos primeros frutos fueron, la liquidación de la cartera industrial, la eliminación o reconversión de formatos poco rentables como Opencor, la potenciación internacional de determinadas marcas, caso de Sfera, o la vuelta desde el extrarradio al centro de las ciudades a través de las tiendas de proximidad, expansión de Supercor o el Bricor urbano.

A ello podíamos añadir, a partir de este mismo año, una gestión optimizada de la cartera inmobiliaria, la venta de negocios *non core* como el informático, el cierre o enajenación de apuestas precrisis y de difícil rentabilización, o la aceleración de la

transformación digital, especialmente en segmentos en los que es la clave como los viajes

El principal reto era recuperar la marca El Corte Inglés y accesoriamente Hipercor, como lugar de destino comprador de una parte sustancial de la población española y de aquellos que visitaban el grupo. Para ello se requería no solo identificarse como en el pasado con un valor diferencial y exclusivo si no también continuar con el cambio de un modelo de colección-cliente a cliente-colección con básicos estables y novedades de temporada en series cortas que alientaban la recurrencia y permitían maximizar el retorno del inventario. O seguir con el proceso de incorporación de joven talento, exigente y creativo como complemento necesario de los profesionales más antiguos.

También era necesario reforzar aun más la apuesta por el precio tanto de forma directa como a través de programas de fidelización, recuperar la excelencia en la imagen y el trato del personal a fin de hacer posible que el cliente o cliente potencial volviese. Configurar toda su oferta comercial como una propuesta única donde el inventario fuese común, el flujo de mercancías inmediato y la entrega urgente en el lugar de la venta diferida.

Finalmente, Dimas Gimeno Álvarez controlaría la marca, pero las verdaderas herederas eran Marta Álvarez y Cristina Álvarez, hijas de Isidoro Álvarez, que ya formaban parte del patronato de la Fundación Ramón Areces. Así lo afirmo la totalidad de sus miembros, que aprobaron por unanimidad su incorporación.

Isidoro Álvarez a parte de ser la imagen de El Corte Inglés, era el principal accionista individual del grupo, un accionariado nunca desvelado oficialmente, en línea con la tradicional discreción de la compañía, que en el 2015 se enfrentaba al reparto de una multitudinaria herencia en títulos del gigante de la distribución. Según datos de información, la participación de Isidoro Álvarez en el capital del holding ascendía al 15%. Sin embargo, fuentes próximas a la familia aseguraban que el peso del empresario llegaba al 24%, debido a la compra de acciones que había ido realizando en los últimos tiempos como consecuencia de las ventas que iban realizando otros pequeños accionistas, deseosos de hacer líquida su participación.

Además, a esta participación se sumaba un 37% de la Fundación Ramón Areces, lo que garantizaba al fallecido presidente el control sobre la mayoría del grupo (61%), un núcleo duro que terminaba de conformar la propia compañía, que en los últimos años también fue reforzando su autocartera, hasta situarla en el entorno del 12%.

Toda esta estabilidad se enfrentaba al reto de la sucesión y de un millonario legado. El 24% del capital de El Corte Inglés convertía a sus herederos en repectores de una fortuna del entorno de los 1.500 millones de euros sólo en acciones de el grupo, ya que la valoración rondaría los 6.400 millones de euros. Se trataba de una fortuna atrapada dentro del accionariado de El Corte Inglés. De forma oficial el gigante de la distribución seguía rechazando cualquier posible salto al mercado de valores.

Una hipotética salida a bolsa partiría de la base de que el accionariado del grupo se dividía en dos tipos de participaciones, unas de 6 euros y otras de 60. Estas últimas se mantuvieron estables y sólo habían 1,7 millones de títulos de esta clase. En cambio, se disparó el número del otro tipo de acciones, que desde el año 2005 hasta 2013 paso de sumar algo menos de 55 millones de títulos a superar los 80, lo que elevo hasta 486,86 millones de euros el capital desembolsado, frente a los 432,7 millones de 2005.

Por otro lado, era importante destacar como en este periodo, la financiera del grupo de centros comerciales aumentó un 6% la concesión de créditos para la adquisición de bienes de consumo en sus tiendas en el último trimestre del 2013. Crecimiento que el grupo no veía desde el estallido de la crisis económica en 2008. El brazo crediticio de El Corte Inglés aseguraba que entre octubre y diciembre del 2013 comenzaría a observarse un poco de alivio en las tensiones financieras, junto con una mejora de la confianza del consumidor, y una cierta moderación en el descenso del empleo.

Este cambio de percepción se tradujo en un incremento del 5,8% en la demanda de crédito sano por parte de los clientes, cifra que no se veía desde hacia unos cuantos años. El crecimiento de casi el 6% de la conseción de financiación de la subsidiaria suponía un aumento de las ventas de El Corte Ingés al menos a ese ritmo en el último tramo del 2013.

En el conjunto del ejercicio, la inversión otorgada por la sociedad fue similar a la de 2012, con un descenso de tan sólo el 0,62%, hasta los 1.380,89 millones. Retroceso mínimo que contrastaba con la caída del 9,5% del año precedente, cuando la crisis financiera y los rumores de la desintegración del euro hicieron estragos en los mercados y en los bolsillos de las familias. El importe de los bienes y servicios adquiridos mediante la utilización de la tarjeta de crédito emitida por la entidad ascendió a 4.815,17 millones.

Los ingresos por todos los conceptos durante el ejercicio 2013 se elevaron a 185,14 millones, con una mejora del 9,94%. EL coste de la financiación concedida bajó un 4,3% respecto al ejercicio anterior, motivado, por la caída de los tipos de interés.

Sin embargo, el beneficio neto se redujo un 22,81%, hasta los 32,85 millones, debido a que Financiera El Corte Inglés decidió sanear en su totalidad la cartera de créditos fallidos.

Para adaptarse a las nuevas circulares del Banco de España sobre riesgos, la firma aumentó las provisiones genéricas en 13,78 millones y realizó un esfuerzo de 45,04 millones para cubrir las pérdidas por el deterioro de activos. Con estas dotaciones, la cobertura sobre préstamos dudosos se elevó al 100% desde el 89,6% anterior, por lo que la cartera quedó totalmente libre de cargas. La media del sector en 2013 rondó el 66%.

A principios del año 2015 El Corte Inglés lanzó una emisión de bonos de 500 millones de euros, con vencimiento a siete años, que fue comprada antes de ser puesta a la venta por varios inversores institucionales. Aseguradoras europeas y fondos de pensiones se quedaron con los títulos que darían una rentabilidad del 3,8%. La emisión estaba registrada en la Bolsa de Irlanda. Los 500 millones que se ingresaron por esta colocación de bonos serían utilizados para flexibilizar la deuda corporativa de 4.909 millones que fue refinanciada en octubre del año 2013.

Una semana más tarde, el grupo cerró la colocación privada de bonos senior por importe de 100 millones de euros, con vencimiento en enero de 2022 y con la garantía de El Corte Inglés, S.A. Los bonos devengarían un cupón anual de 3,875% y ofrecerían las mismas condiciones que las realizadas anteriormente por valor de 500 millones de euros. Se trataba de una ampliación como consecuencia de las buenas condiciones que ofrecía el mercado y de la buena aceptación por parte de los inversores.

Los fondos obtenidos se utilizaban para disminuir deuda bancaria, de acuerdo con la estrategia del grupo de diversificar las fuentes de financiación. Esta emisión permitiría reducir el coste y alargar la vida media de la deuda.

Por otro lado, El Corte Inglés estaba ultimando también con el fondo IBA Capital la venta de varios de sus centros más emblemáticos a cambio de una cantidad que rondaba sobre los 500 millones de euros. En la operación, entrarían dos establecimientos de Madrid y otro de Barcelona, aunque en la Ciudad Condal podría finalmente incluirse un establecimiento más.

En paralelo a esta negociación, el gigante de grandes almacenes cerró otro acuerdo con el fondo IVG, que se hizo con el número 4 de la calle Preciados, donde el grupo presidido por Dimas Gimeno tenía un establecimiento de Sfera. Finalmente el traspaso se cerró por unos 70 millones de euros.

El Corte Inglés pretendía también realizar una operación capitaneada por el banco de inversión Morgan Stanley, dicha operación tenía por objeto desprenderse de una parte de su autocartera (812%) y obtener así recursos extraordinarios con los que amortizar un tramo de los 4.900 millones de euros de deuda corporativa que refinanció en noviembre de 2013.

El contexto en estos años era más favorable que cuando refinanció su deuda ya que entonces, la compañía se resistió a “malvender” activos estratégicos sugeridos por los acreedores. Sin la presión del año 2012, El Corte Inglés amortizó en este tiempo un 25% de su deuda, cumpliendo de este modo plazos fijados en el calendario de ocho años que logró refinanciar los 4.900 millones originales.

Cumplimiento que ha sido posible gracias a desinversiones en activos no estratégicos, tanto participaciones en otras compañías (IAG o Inversis), venta de inmuebles y uso de instrumentos financieros nunca antes utilizados, como titulización de préstamos al consumo (600 millones) y emisión de bonos (600 millones). Además de los activos inmobiliarios (valorados en 18.000 millones), la autocartera de El Corte Inglés era el activo con más plusvalías latentes y posibilidad de ser líquido.

Por otro lado, mientras se resolvían cuestiones internas, el núcleo duro de los acreedores, con Banco Santander a la cabeza (llegó a tener un 25% de la deuda bancaria, 900 millones), urgía a la compañía a que no interrumpa el plan de desinversiones, con la vista puesta en que hiciese liquidez con su gran patrimonio inmobiliario y con su autocartera para sanear el balance.

Tanto antes como después de la refinanciación, los bancos canalizaron ofertas de inversores interesados en distintos tipos de activos, sobretudo inmobiliarios, para acelerar la generación de caja con la que repagar la deuda. Sin embargo la compañía era un duro negociador, cuyas elevadas expectativas de precio marcaban un ritmo diferente al que desearían los acreedores.

En el mes de julio del año 2015 entra a formar parte de la sociedad de El Corte Inglés un nuevo socio, se trata de H.E. Sheikh Hamad Bin Jaber Al Thani, un inversor de Qatar, que compra un 10% del capital del grupo con la salida a bolsa del grupo en el horizonte. La operación suponía un hecho histórico además de la culminación de un plan de saneamiento por el que el holdinf ha reestructurado su elevada deuda.

El inversor entro en el capital de El Corte Inglés a través de un instrumento financiero convertible en acciones en un máximo de tres años. Estos títulos procedían de ese 10% de autocartera, acumulada por la compra por parte de la propia compañía de participaciones de algunas ramas familiares que no habían querido continuar como

propietarios y que habían ido desprendiéndose de sus herencias. El precio acordado ascendía a 1.000 millones de euros, teniendo en cuenta que el grupo tenía un Ebitda de casi 750 millones de euros. El nuevo accionista tendría asiento en el renovado consejo de administración.

Tras la reestructuración de la deuda, el cambio obligado del presidente y la entrada en el capital de uno de los cinco inversores más ricos del planeta, el grupo de distribución tenía que afrontar una renovación de sus estatutos. Modificación que incluiría un reglamento del Consejo que tendría efectos profundos en el gobierno corporativo del gigante español de grandes almacenes.

El jeque Al Thani pago 1.000 millones de euros por el 10% de las acciones de El Corte Inglés, que de esta forma establecía un primer marco de referencia para una puesta en valor de 10.000 millones de euros. La entrada del ex primer ministro de Qatar brindo una inmejorable oportunidad para remozar la fachada de la compañía con unos nuevos estatutos y un reglamento de gestión interna que ampliaría el número de consejeros desde los diez actuales a un máximo de quince.

Con el acuerdo de la venta de un porcentaje del capital al grupo catari Primefin, la familia Areces Galán, envió un comunicado oficial a los medios denunciando esta operación y explicando los motivos por los cuales estaban en contra del acuerdo. La falta de transparencia es uno de los puntos que denuncian los Areces Galán, que controlaban casi un 10% de la compañía a través de Corporación Ceslar.

Se creía que la operación de préstamo por la que se daría entrada al grupo catari Primefin en el accionariado de El Corte Inglés, no era más que una maniobra para arrinconar a los accionistas tradicionales y conseguir blindar el poder del actual equipo gestor. A los accionistas se les impedía ejercer su derecho preferente sobre la autocartera, bolsa de acciones que se utilizaría para dar entrada a Primefin.

La operación de entrada del socio catari se realizó como un préstamo a tres años pagadero en acciones con un tipo de interés del 5,25% anual (52,5 millones), siempre que la compañía cumpla una serie de condiciones como, crecimiento del ebitda del 12% anualizado durante los próximos 5 años a partir del año 2015. Si no se cumple este requisito, el tipo de interés que El Corte Inglés deberá pagar se sitúa en aproximadamente el 7,5%, intereses adicionales que también se sufragarían con títulos de la autocartera.

A sabiendas de los números comentados, los Areces Galán denunciaron que la participación real que podría terminar teniendo Primefin en el capital ascendería entre el 12,5% y el 15,25%, en vez del 10% que comunicó la compañía, cuando consideraban

que se podrían haber tenido en cuenta otras posibilidades como por ejemplo llevar a cabo una ampliación del capital o recurrir al mercado de renta fija. Además consideraban que los 1.000 millones en que se fijó el acuerdo suponían infravalorar significativamente la empresa, por lo que solo el valor de sus activos inmobiliarios asciendía a 18.000 millones de euros.

A finales del 2015, parecía que a pesar de la guerra por el accionariado de El Corte Inglés, debido a la oposición de dos accionistas de referencia, Grupo Ceslar y Corporación Mancor a la entrada de un inversor catari, los inversores seguían manteniendo su confianza en el grupo. La principal medida para medir la confianza de los mercados en el gigante español de la distribución eran los bonos que emitió en Irlanda a principios de año, con vencimiento en 2022.

Los 600 millones de deuda que emitió El Corte Inglés a través de su filial Hipercor cotizaban en el mercado secundario, donde se intercambiaban estos valores una vez emitidos, por encima de la par, en 103,6 enteros, nivel un 0,73% superior a los 102,8 puntos en que se movían anteriormente. La buena acogida que desde su colocación tuvo la deuda de El Corte Inglés también se reflejó en la rentabilidad exigida a estos valores, que se movían en el 3,23%, frente al cupón del 3,875% con el que se emitieron.

Por otro lado, es importante destacar la retirada por parte de Areces Galan encabezada por Carlota Areces, como consecuencia de los reiterados incumplimientos incurridos durante las últimas semanas del mes de agosto del año 2015, de sus deberes legales como administrador y de los deberes de lealtad y secreto que le eran exigibles como administrador. La sobrina del fundador se había opuesto a la entrada del socio catari. Carlota Areces ocupaba desde hacía trece años un sillón en el Consejo de Administración de la compañía, en representación de la Corporación Ceslar.

El contrato firmado entre el jeque catari Sheikh Hamad Bin Jassim Al Thani y El Corte Inglés confirmó finalmente al nuevo consejero del grupo español un importante poder sobre las futuras desinversiones del grupo. El inversor árabe se reservó un particular derecho de veto, que le permitiría mostrar su oposición a determinados acuerdos durante un plazo de cinco días.

Es decir, este poder se circunscribe a grandes operaciones que puedan alterar las estimaciones de negocio hechas para los próximos años y sobre las cuales se fijó un préstamo de 1.000 millones de euros que Al Thani cobraría en acciones de autocartera. En caso de desacuerdo entre las partes se debería elegir a un auditor para que determinase la validez de la operación analizada y las condiciones bajo las cuáles deberían llevarse a cabo.

El caso de Al Thani es particular porque, al haber entrado en el capital a través de un préstamo pagadero en acciones, se asemejaba al papel de acreedor de cualquier otra entidad bancaria. Pero, al mismo tiempo El Corte Inglés le había elevado ya a la categoría de accionista, hasta el punto de haber modificado sus estatutos para darle entrada en el consejo, por lo tanto tenía una posición de ventaja respecto al resto de miembros del máximo órgano de administración.

Estas garantías fueron las que llevaron a Corporación Ceslar, sociedad de la familia Areces Galán, dueña del 9% de El Corte Inglés, a oponerse al acuerdo con el inversor catari. Acuerdo que arrancó un compromiso al gigante español de la distribución por el cual, si vendía su participación por un importe inferior a 1.000 millones, sí esta colocación no se llevaba a cabo en los próximos cinco años, El Corte Inglés debería compensarle la minusvalía, hasta un límite que se estimaba sobre los 200 millones de euros.

En principio, el préstamo de 1.000 millones sería pagado con un 10% del capital del grupo procedente de títulos de la autocartera. Pero en realidad, podría hacerse con entre el 12,255 y el 15% del capital, ya que otra de las garantías del contrato consistía en que, si no se cumplían determinadas expectativas de negocio durante los próximos años, como por ejemplo un crecimiento anual del 12% del Ebitda, se debería resarcirse al catari con más intereses que terminarían convirtiéndose también en acciones.

Por otro lado, el grupo presidido por Dimas Gimeno registró también un programa de pagarés por un importe de 300 millones de euros. Fue la primera vez que se decantaba por el mercado español para pymes. Los pagarés estaban dirigidos a inversores cualificados, tendrían nominales unitarios de 100.000 euros y podrían alcanzar los dos años de vencimiento. No fue la primera incursión de la compañía en el mercado de capitales, aunque sí en el mercado español para PYMES.

Ya que, como hemos explicado anteriormente, El Corte Inglés lanzó una emisión de bonos por 600 millones con vencimiento a siete años a principios de 2015. Aseguradoras europeas y fondos de pensiones se quedaron con los títulos, con una rentabilidad del 3,8%. Las emisiones en dicha ocasión se registraron en la Bolsa de Irlanda, al igual que en noviembre de 2013. El Corte Inglés (ECI) acudió a los mercados en busca de financiación con otra emisión de bonos por 600 millones con vencimiento a dos años a través de la titulización de los derechos de cobro de las tarjetas de crédito de sus clientes, que compraron antes de salir al mercado Banco Santander y Deutsche Bank. Su cupón era del 2,8%.

Esta vez, la compañía quería debutar en el mercado español habilitado para PYMES, convirtiéndose en la empresa más grande que se estreno aquí. Lo hizo con el

objetivo de diversificar sus fuentes, optimizar los costes de financiación de circulante y contribuir al desarrollo de una base inversora de renta fija. Las emisiones individuales que se realizaron con cargo al Programa de Emisión de Pagarés de Empresa registrado por ECI podrían tener un plazo de amortización de entre tres días hábiles y 731 días naturales (dos años al vencimiento). BBVA, Banco Popular, Banco Sabadell, Banco Santander, Bankia y CaixaBank actuarán en calidad de entidades colaboradoras.

El Corte Inglés contaba con más de 91.000 empleados y era el mayor grupo de grandes almacenes de Europa por ingresos, cuarto a nivel mundial. Los fondos obtenidos serían útiles para que la compañía fuese reduciendo su deuda bancaria. Axesor fue la entidad encargada de emitir el informe de solvencia del emisor conforme a la normativa del MARF.

2.3.3 Inversiones realizadas durante el periodo 2014-2016.

Por otro lado, en cuanto a las inversiones es importante destacar como El Corte Inglés llevaba 15 años intentando abrir un nuevo centro en Marató (Barcelona) y el proyecto seguía sin poder salir a la luz, debido al impuesto de grandes superficies. Se calculaba en un millón de euros el coste que dicho impuesto tendría para El Corte Inglés, algo que era excesivo para los niveles de consumo que existían en aquel momento. No era la primera vez que el impuesto sobre grandes superficies genera polémica.

Tal y como está diseñado, el impuesto lo pagan grandes superficies como Carrefour, Alcampo o El Corte Inglés, pero no los centros comerciales o las cadenas que apostaban por formatos de menos de 2.500 m², como Mercadona, o tiendas tipo Mango. Por lo tanto, se castigaba a unos competidores pero no a otros. En algunos tiempos, las grandes superficies tuvieron que pedir un aplazamiento para tener que hacer frente a los pagos.

Si hacemos referencia a las desinversiones El Corte Inglés quiere vender el solar comercial más codiciado de Madrid por 136 millones de euros. El solar estaba ubicado en pleno corazón del Paseo de la Castellana, entre la torre de BBVA y la estación de Cercanías de Nuevos Ministerios, justo enfrente de El Corte Inglés. Este edificio era el gran símbolo de su imperio y que amplió con la adhesión del antiguo edificio Windsor. El Corte Inglés debiera abonar el 50% de esa cantidad el día de la firma del contrato privado de la compraventa y el 50% restante, en un plazo máximo de tres años.

En cuanto a la torre del antiguo Windsor, sobre las cenizas de este finalmente va a erigir el símbolo de EY (Ernst & Young), histórico rival del otrora líder mundial de auditoría y consultoría. Torre Titania acogería a cerca de 2.000 profesionales que EY

tenía en Madrid, ocuparían la totalidad de las 11 plantas de oficinas. El acuerdo rondaría los 28 euros por metro cuadrado. El traslado se completaría en el 2017.

Tras haber alquilado Torre Titania, el gigante de la distribución seguía buscando formulas para poner en valor su patrimonio inmobiliario y optó por vender una cartera de terrenos y activos logísticos. La compañía contactó con diversos inversores inmobiliarios ofreciéndoles la posibilidad de adquirir un portfolio de terrenos y naves. Los más importantes son los activos ubicados en torno a su gran centro logístico de Valdemoro (Madrid), considerado uno de los más importantes de Europa, es por eso que la compañía deseaba retener bajo su control este centro de almacenamieto, aunque sí que estaba interesada en llegar a acuerdos con los activos logísticos que poseía alrededor de él.

Si hacemos referencia a las plataformas que tenía en Cataluña, la compañía tiene miles de metros cuadrados de terrenos y naves que eran los que puso a la venta, junto a otros de menor envergadura repartidos por distintos puntos de España. En total conformaban una cartera valorada en torno a 500 millones de euros. El objetivo que perseguía con esta operación El Corte Inglés era poner en valor el amplio patrimonio inmobiliario que poseía y que estaba valorado en 18.000 millones de euros.

Un año después de que El Corte Inglés empezara a mover diversos inversores inmobiliarios una cartera de activo con la que quiere reducir su deuda, aunque sus exigencias en cuanto al precio han hecho que apenas haya podido vender unos pocos locales urbanos, como la tienda de Sfera en la calle Preciados de Madrid a IVG por 70 millones o un inmueble en la Puerta del Sol a Thor Equities por 65 millones.

Mientras el grupo continúa sin cerrar la venta de su portfolio logístico, valorada en 500 millones de euros. La compañía y sus bancos acreedores se habían marcado el objetivo de llegar al próximo verano habiendo limpiado mil millones de deuda con desinversiones inmobiliarias. En principio no se quiere vender Torre Titania, ya que el Corte Inglés ha alquilado este rascacielos en su totalidad a EY.

Por otro lado, Inditex ha comprado uno de los principales edificios que ocupaba El Corte Inglés en el centro de Madrid, edificio donde tenía una tienda de Deportes, además de oficinas, y que hace poco más de dos años vendió a IBA Capital por unos 50 millones de euros.

Cuando El Corte Inglés vendió a IBA el edificio, en realidad lo que transfirió fue un derecho preferente de adquisición, ya que la compañía tenía un contrato de arrendamiento con opción de compra a un precio pactado. El alquiler estaba vigente hasta principios de este mismo año, y cuando IBA fue al anterior propietario con la

propuesta de ejercitar la opción de compra anticipadamente, este obligó a respetar los plazos, lo que retrasó todos los planes.

Finalizado el proceso, IBA pudo cerrar con CBRE GI el acuerdo por el cual el fondo se ha hecho con este edificio y el centro comercial ABC Serrano de Madrid por 138,8 millones de euros en total, mientras que la gestora se ha quedado con una participación minoritaria.

La compañía logró el pasado verano un importante desahogo al realizar la venta de su autocartera al inversor qatari H.E. Sheikh Hamad Bin Jassim Bin Jaber Al Thani por 1.000 millones de euros, importe destinado en su totalidad a reducir los 4.954 millones de compromisos financieros con que concluyó el pasado ejercicio. Entre esta operación y las ventas inmobiliarias se espera rebajar los números rojos hasta el entorno de los 2.000 millones y así empezar a acomodar su ratio de apalancamiento a los niveles exigidos para las empresas cotizadas.

Si tenemos en cuenta que la compañía se ha comprometido con su nuevo accionista a crecimientos del EBITDA del 12%, si cumple este objetivo y eleva el beneficio bruto operativo hasta los 925 millones, y rebaja la deuda al nivel pactado, su ratio se situará en poco más de 2 veces, frente a las casi 6 veces con que cerró el último ejercicio 2014/15, cuando tuvo un EBITDA de 826,39 millones, para unos compromisos financieros de 4.954 millones. Saneamiento absolutamente necesario si el grupo quiere salir a bolsa. Por otra parte, es importante destacar como desde hace dos décadas el jeque qatari de El Corte Inglés controla su patrimonio a través de sociedades "offshore".

Además, El Corte Inglés está trabajando en dos operaciones para poner en valor todo su potencial inmobiliario, se trata de Batman Y Robin, los inseparables superhéroes con los que Morgan Stanley, coordinador de todo el proceso, ha decidido llamar en su documentación interna a estas operaciones. El plan consiste en dar un giro a su política de gestión financiera, dirigido a desligarse de la financiación bancaria tradicional y apostar por las emisiones de deuda para alcanzar un equilibrio entre las dos.

Para poder conseguirlo el grupo está identificando una cartera de activos inmobiliarios no estratégicos (operación Batman) que prevé sacar al mercado antes del verano, aunque todavía no hay fecha. Con los 1.000 millones que espera lograr con estas desinversiones activará a Robin, operación dirigida a ir amortizando proporcionalmente deuda bancaria y poner en marcha un calendario de emisiones de deuda, lo que le permitirá conseguir su objetivo de diversificar las vías de financiación

y aprovechar el momento que se está abriendo para las compañías en este tipo de mercados, como consecuencia del entorno actual de bajos tipos de interés.

Por otro lado, El Corte Inglés ha decidido dar un nuevo giro estratégico. Ocho años después del lanzamiento de Aliada, la compañía ha decidido cambiar de dirección y volver a apostar por su propia insignia de más alta gama. Aunque su máxima sigue siendo mantener la esencia que caracteriza a Hipercor, en lo que respecta a sus propias marcas, la compañía ha decidido desembarcar de manera masiva con productos de alimentación, droguería y perfumería. El Corte Inglés enseña que históricamente se había reservado para sus propios supermercados para los establecimientos Supercor.

El objetivo es poder tener incorporadas 1.500 referencias de El Corte Inglés para finales de otoño, lo que supondría cerrar este año con su marca "Premium" convertida en la nueva reina de los establecimientos de Hipercor en lo que a las marcas blancas se refiere, con varias ventajas sobre Aliada, insignia formada por unos 600 productos. La nueva marca convivirá con Aliada e Hipercor y sobre todo, con las marcas de fabricantes, que seguirán vistiendo el grueso de todo el grupo.

Se cree que mediante esta decisión, la compañía podría aprovechar sinergias en su rama de alimentación y gran consumo, al tiempo que muestra una clara apuesta por su marca propia de más calidad en un momento en el que se está recuperando el consumo.

2.3.4 Rentabilidad:

Como ya hemos comentado en el apartado anterior el análisis correspondiente a las rentabilidades permite relacionar los resultados obtenidos a través de la cuenta de pérdidas y ganancias con las inversiones en activos y capitales propios.

2.3.4.1 Rentabilidad financiera (ROE):

Uno de los principales objetivos de cualquier empresa es maximizar su rentabilidad, y para ello es necesario lograr un equilibrio financiero que se mantenga en el tiempo.

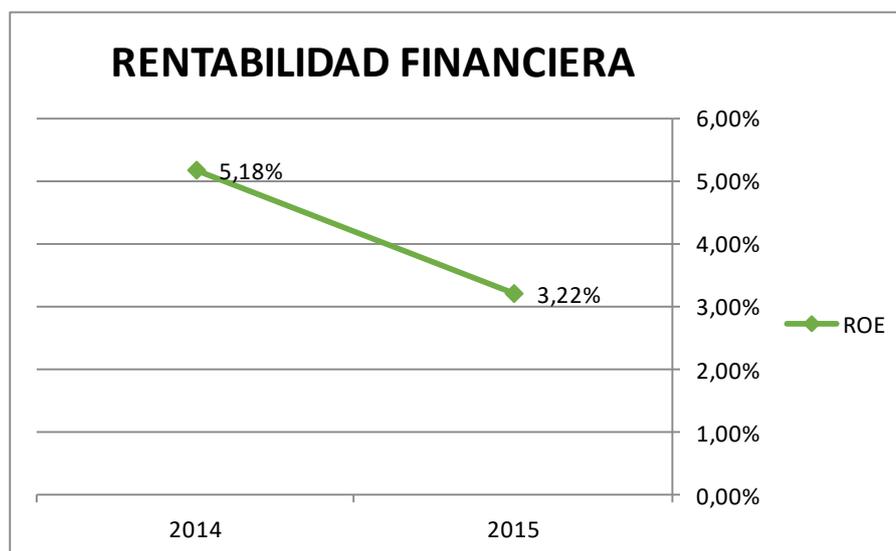


Gráfico 8. Rentabilidad financiera de El Corte Inglés 2014-2015.

Si analizamos ROE en el periodo formado por los años 2014-2015. La rentabilidad financiera mide la rentabilidad que obtienen los accionistas de los fondos que se invierten en la sociedad, por lo tanto, se trataría de la capacidad que tiene la empresa para remunerar a sus accionistas. Cuando más elevado sea el ratio, mayores beneficios generaran los recursos propios.

$ROE = \text{Resultados del ejercicio} / \text{patrimonio neto}$.

Por lo tanto, mediante el gráfico anterior observamos como la rentabilidad financiera disminuyo pasando de un 5,18% en el año 2014 a un 3,22% en el año 2015. Aunque se mantiene entre valores positivos los dos años.

Por lo que podemos destacar que la rentabilidad financiera fue positiva a lo largo de los dos años, con lo que para los accionistas la empresa era rentable ya que se estaba haciendo un uso correcto del patrimonio en la generación de utilidades. Cuando mayor es ROE más rentable es la empresa debido a que genera más utilidades con un menor uso de capital invertido en ella y el dinero que ha generado.

También es importante destacar como la caída que se produjo en cuanto a la rentabilidad financiera es de casi un 2%, como consecuencia de la gran disminución del resultado del ejercicio y del patrimonio neto.

2.3.4.2 Rentabilidad económica (ROA):

La rentabilidad económica, ROA, mide la rentabilidad sobre el activo total. Por lo tanto, se trata del beneficio generado por el activo de la empresa con independencia de la financiación de los mismos.

$$\text{ROA} = (\text{Beneficio-gastos financieros}) / \text{total activo}$$

Por lo tanto, la rentabilidad económica en el periodo 20014-2015, evoluciono del siguiente modo:

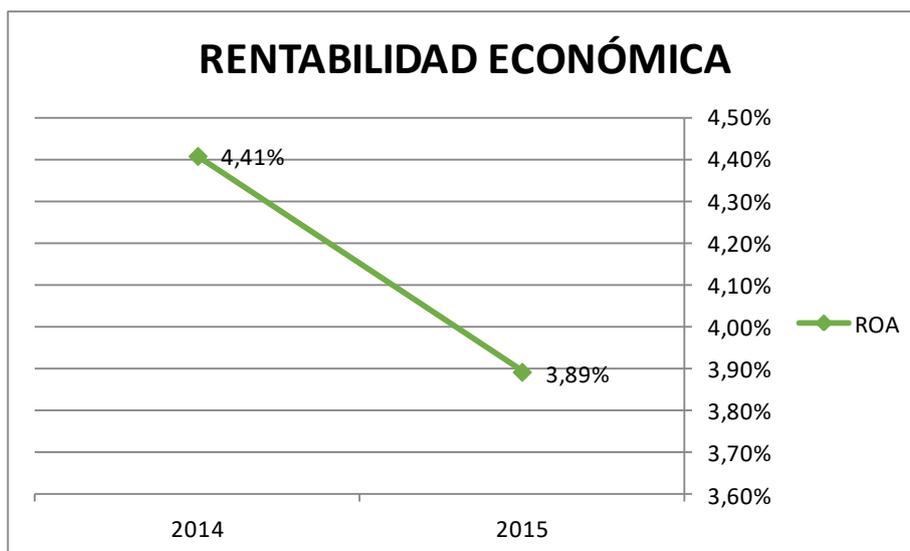


Gráfico 9. Rentabilidad económica de El Corte Inglés 2014-2015.

Cuanto mayor sea el ratio y más creciente su tendencia, mejor, ya que significa una mayor productividad de los activos, y por lo tanto, más eficiencia en la gestión de la empresa como ya hemos comentado anteriormente.

Como podemos observar en el gráfico anterior, la rentabilidad económica cayó en picado del año 2014 al 2015, como consecuencia de una brutal disminución de los beneficios y un aumento de los gastos financieros, el activo también disminuyo pero en una porción casi insignificante. En el año 2015, la rentabilidad económica es tan inferior, debido al abundante aumento de los gastos financieros.

Durante el periodo analizado ROA fue positiva. Por lo tanto, podemos decir que la empresa era rentable aunque cada vez con unas rentabilidades más bajas. Durante el periodo analizado El Corte Inglés sí que estaba utilizando eficientemente sus activos en la generación de utilidades.

2.3.4.3 Margen de ROA:

El margen de ROA mide el beneficio obtenido por unidad monetaria vendida, por lo tanto mide la rentabilidad de las ventas.

Margen= (Resultado-gastos financieros)/ventas.

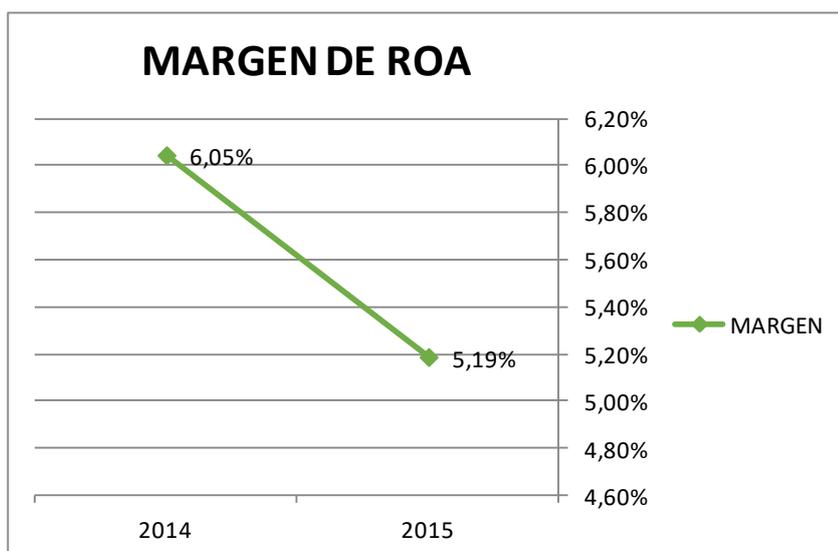


Gráfico 10. Margen de ROA de El Corte Inglés 2014-2015.

Como podemos observar el margen de la rentabilidad económica fue disminuyendo del año 2014 al 2015, por lo que podemos afirmar que no era el principal causante de la disminución de la rentabilidad económica, por lo que sería la rotación de activos.

Por cada € que vendió se obtuvo un 6,05%, y 5,19%, durante el periodo de años analizado en el gráfico anterior. Es decir, 6,05 y 5,19 céntimos de rendimiento respectivamente.

Esta disminución del margen se debía a una gran disminución del resultado del ejercicio así como a un aumento de los gastos financieros, el importe neto de la cifra de negocios aumento pero no fue suficiente para poder hacer frente al aumento de los gastos financieros.

2.3.4.4 Rotación de activos:

La rotación de activos, mide el número de veces que se recupera el activo vía ventas, es decir, el número de veces que las ventas del periodo alcanzan el valor del activo. De otro modo, el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida.

Rotación de activos: Importe neto de la cifra de negocios/total patrimonio neto y pasivo.

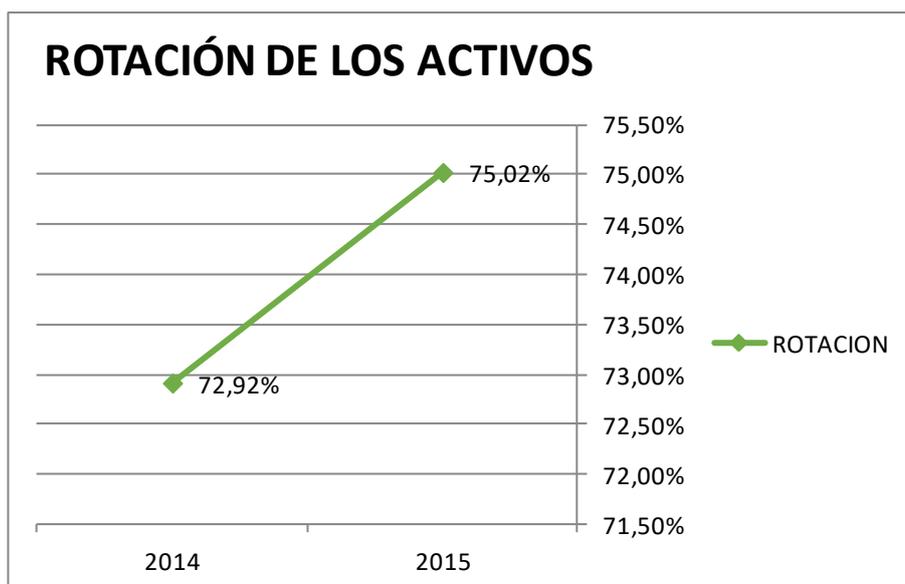


Gráfico 11. Rotación de los activos El Corte Inglés 2014-2015.

Como podemos observar en el gráfico anterior, la rotación media de El Corte Inglés aumento de forma drástica desde el año 2014 hasta el 2015. Por lo que en el 2014 por cada euro invertido en el activo, el grupo vendía a 0,72€, mientras que para el 2015, vendió 0,75. Por lo tanto cada vez se vendía más caro, como consecuencia de un aumento del importe neto de la cifra de negocios en mayor proporción que la disminución del patrimonio neto.

2.2.11.4 Ratio de endeudamiento a c/p y a I/P:

El ratio de deuda sobre el patrimonio neto, mide la relación existente entre el importe de los fondos propios de una empresa con relación a las deudas que mantiene a corto plazo. Mediante el grafico posterior analizaremos este ratio como medida de amplificador o reductor de la rentabilidad financiera.

Ratio de endeudamiento a c/p: pasivo corriente/patrimonio neto

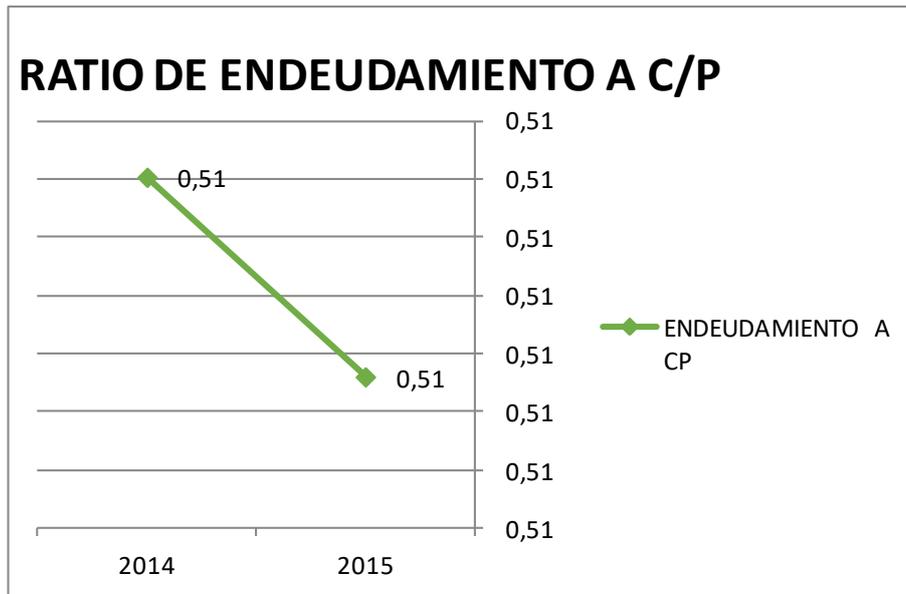


Gráfico 12. Ratio de endeudamiento a c/p El Corte Inglés 2014-2015.

En el gráfico 12 observamos la evolución del ratio de endeudamiento a c/p. Como podemos observar, el endeudamiento a corto plazo se mantuvo constante en los dos años analizados, debido a que disminuyó en muy poca cantidad el pasivo corriente al mismo tiempo que aumentó también de forma muy suave el patrimonio neto.

Ratio de endeudamiento a l/p: pasivo no corriente/patrimonio neto.

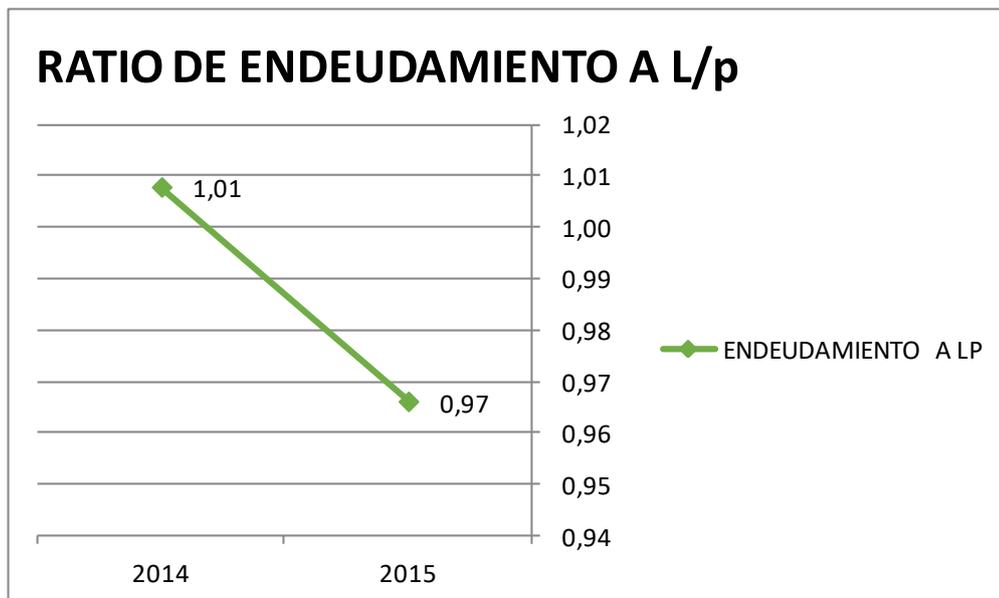


Gráfico 13. Ratio de endeudamiento a l/p El Corte Inglés 2014-2015.

En el gráfico 13 observamos la evolución del ratio de endeudamiento a l/p. Como podemos observar en el año 2015 el endeudamiento a largo plazo fue inferior

endeudamiento correspondiente al año 2014, como consecuencia de una disminución del pasivo no corriente y un aumento del patrimonio neto.

Observamos también como en el año 2014 el ratio de endeudamiento se encontraba en el óptimo ya que el pasivo no corriente era de 5.183.628 mientras que el patrimonio neto era de 5.142.942 por lo tanto se encontraban cerca de estar igualados.

Si comparamos el ratio de endeudamiento a c/p con el de a l/p observamos como en este periodo el ratio de endeudamiento a c/p era inferior en los dos años al ratio de endeudamiento a l/p como consecuencia de que el pasivo no corriente era mayor que el pasivo corriente

3. Conclusiones.

En este proyecto hemos analizado la situación económica y financiera de El Corte Inglés desde el año 2006 hasta el 2016. Para poder realizar un análisis exhaustivo lo hemos dividido en tres fases, la primera que va desde el año 2006 hasta el 2007 es la fase de crecimiento y endeudamiento, la segunda desde el año 2008 hasta el 2013 es la fase de estancamiento, reordenación de la deuda y disputas accionariales, y por último desde el año 2004 hasta la actualidad hemos considerado la fase de recuperación y entrada de nuevo accionariado.

El cálculo de los ratios en este trabajo se analiza a partir de la segunda fase ya que en la primera no tenemos datos para poder realizar dichas operaciones. Lo que queremos ver en estos diez años es si esta década ha supuesto o no una continuación del deterioro financiero del grupo o puede adivinarse una mejora.

A partir del 2007 empezó la brutal crisis económica mundial en la que actualmente nos encontramos, aunque para muchas empresas ya se apreció ese mismo año, para El Corte Inglés cuando realmente empieza a afectarle es a partir del 2008 como hemos analizado a lo largo de la segunda etapa del trabajo.

En el periodo analizado muchas empresas tuvieron que desaparecer mediante procesos concursales, otras tuvieron que reducir drásticamente su plantilla, y en general todas han buscado la mejor solución para poder adaptarse a las nuevas necesidades del sector.

Tras realizar el análisis económico financiero de El Corte Inglés hemos obtenido los siguientes resultados:

- La rentabilidad financiera (ROE) va disminuyendo a lo largo de los años, aunque es positiva durante todos los años analizados. Por lo tanto, podemos afirmar que el grupo es cada vez menos rentable como consecuencia tanto de la disminución del resultado del ejercicio como del patrimonio neto.
- El principal causante de esta desmejora es la rentabilidad económica (ROA) ya que también disminuye a lo largo de los años, esta disminución se debe a una disminución de los beneficios y un aumento de los gastos financieros.
- El efecto margen afecta de una forma considerada a la evolución de la media de ROA. Lo que indica que la combinación de márgenes variables de venta y estructura de gasto ha sido optimizada respecto al periodo

anterior. Aunque en nuestro caso podemos resaltar que la rotación es el efecto que más afecta a la evolución de ROA.

- El efector financiero del endeudamiento es el principal causante de todos los problemas del grupo, por lo que el principal objetivo de El Corte Inglés tendría que ser la reducción de la deuda. Si analizamos este efecto por periodos vemos como en la segunda fase la deuda financiera a c/p es superior a la deuda financiera a l/p por lo que el grupo tiene un problema de tesorería.
- En el último periodo la deuda financiera a l/p ya es superior a la de a c/p como consecuencia entre otras variables de la entrada en el accionariado del jeque qatarí y la cesión de 1.000 millones de euros.

Como consecuencia de todo lo explicado anteriormente, en mi opinión tras 75 años de vida, la estabilidad de El Corte Inglés transmite una gran confianza social si la comparamos con muchas otras grandes empresas del sector que carecen de un contacto tan directo y cotidiano con millones de españoles, a través de su red de establecimientos repartidos por toda la geografía.

Lo que realmente debería preocuparle a El Corte Inglés es una actualización del modelo de negocio, la reestructuración de la deuda, el redimensionamiento del patrimonio inmobiliario, un equipo gestor eficiente y la incorporación de nuevos accionistas para poder rescatar a la empresa del principal problema en el que se encuentra envuelto, “la deuda financiera”.

4. Bibliografía.

SABI, Sistema de análisis de Balances Ibéricos

<http://www.uji.es>.

Periódico Expansión

<http://www.expansion.com/actualidadeconomica>

Periódico El Confidencial

<http://www.elconfidencial.com/buscar/2-6-1-3/0/50/10/desc/el%20corte%20ingles>

Periódico El Economista

<http://www.eleconomista.es/tags/el-corte-ingles>

Periódico El País

<http://www.elpais.com>

El Corte Inglés

<https://www.elcorteingles.es/>

Noticias en cinco días

<http://www.cincodias.com>

Periódico 20 minutos

www.20minutos.es

Periódico Las Provincias

www.lasprovincias.es

Periódico abc

www.abc.es

Periódico Europa Press

www.europapress.es

Periódico Levante

www.levante-emv.com

Periódico La Razón

www.larazon.es

Períodico El Mundo

www.elmundo.es

Estrategias de inversión

www.estrategiasdeinversion.com

5. Anexos

Anexo 1. Balance de situación de El Corte Inglés.

Cuentas No Consolidadas	28/02/2015 mil EUR	28/02/2014 mil EUR	28/02/2013 mil EUR	29/02/2012 mil EUR	28/02/2011 mil EUR	28/02/2010 mil EUR	28/02/2009 mil EUR	29/02/2008 mil EUR
	12 meses Aprobado Normal PGC 2007	12 meses Aprobado Normal PGC 2007	12 meses Salvedades Normal PGC 2007	12 meses Salvedades Normal PGC 2007	12 meses Aprobado Normal PGC 2007	12 meses Aprobado Normal PGC 2007	12 meses Aprobado Normal PGC 2007	12 meses Aprobado Normal PGC 2007
Activo								
A) Activo no corriente	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	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
2. Concesiones	57.233	59.684	61.886	64.346	67.425	70.470	72.923	73.371
3. Patentes, licencias, marcas y similares	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
5. Aplicaciones informáticas	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
7. Otro inmovilizado intangible	92	122	196	325	629	845	929	1.212
II Inmovilizado material	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	4.147.461	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	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	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
1. Terrenos	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Construcciones	0	0	0	0	0	0	0	0
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	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	2.540.128	2.605.748	2.917.858	3.006.899	2.945.582	3.103.259	3.127.313	2.588.606

Análisis económico-financiero de El Corte Inglés

2. Créditos a empresas	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
4. Derivados	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Otros activos financieros	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
V Inversiones financieras a largo plazo	44.510	54.775	166.549	164.144	187.868	167.785	134.331	123.328
1. Instrumentos de patrimonio	7.936	7.774	101.089	73.245	94.940	79.199	66.073	60.429
2. Créditos a terceros	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
4. Derivados	0	0	0	0	1.282	3.340	0	1.572
5. Otros activos financieros	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
VI Activos por impuesto diferido	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
B) Activo corriente	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
II Existencias	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	1.303.294	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	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
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	1.071.313	1.188.531	934.220	864.963	989.810	702.549	711.769	556.936

Análisis económico-financiero de El Corte Inglés

1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	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
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	118.872	103.842	111.515	155.184	146.578	148.419	203.468	229.767
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	772.673	902.311	549.985	537.072	665.385	391.849	338.240	177.723
3. Deudores varios	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
5. Activos por impuesto corriente	0	0	0	0	0	0	27.206	260
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	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
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	5.143	2.606	43	6.016	13	10	29	23
1. Instrumentos de patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Créditos a empresas	5.143	2.606	43	6.016	13	10	29	23
3. Valores representativos de deuda	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Derivados	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Otros activos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0
V Inversiones financieras a corto plazo	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
2. Créditos a empresas	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Valores representativos de deuda	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Derivados	44.024	0	1.783	10.750	n.d.	13.211	2.681	0
5. Otros activos financieros	953	2.260	100.928	449	5.662	45.543	634	698
6. Otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0
VI Periodificaciones a corto plazo	22.603	14.242	16.136	14.246	16.505	17.430	19.995	20.054
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	54.959	48.057	53.202	58.566	58.076	130.429	108.324	48.086
1. Tesorería	54.959	48.057	53.202	58.566	58.076	130.429	108.324	48.086

Análisis económico-financiero de El Corte Inglés

2. Otros activos líquidos equivalentes	0	0	0	0	0	0	0	0
Total activo (A + B)	12.915.267	12.962.421	13.595.167	13.125.135	12.842.209	12.565.302	12.390.570	11.164.572

Pasivo								
A) Patrimonio neto	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	5.302.406	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	473.340
1. Capital escriturado	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
II Prima de emisión	0	0	0	0	0	0	0	0
III Reservas	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	94.668
2. Otras reservas	5.052.218	4.810.745	5.104.909	4.916.927	5.192.761	4.864.637	4.529.991	4.177.323
3. Reserva de revalorización	0	0	0	0	0	0	0	0
1. Reserva de capitalización	0	0	0	0	0	0	0	0
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-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
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	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
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	0	0	0	0	0	0	0	0
A-2) Ajustes por cambios de valor	-88.405	-53.034	-13.334	-34.248	-33.075	-26.173	-33.868	-17.313
I Activos financieros disponibles para la venta	77	62	1.574	-17.201	-15.564	-13.239	-22.330	-18.413
II Operaciones de cobertura	-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
IV Diferencia de conversión	0	0	0	0	0	0	0	0

Análisis económico-financiero de El Corte Inglés

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	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	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	0	0	0	0	0	0	0	0	
2. Actuaciones medioambientales	0	0	0	0	0	0	0	0	
3. Provisiones por reestructuración	0	0	0	0	0	0	0	0	
4. Otras provisiones	87.929	111.373	127.879	66.798	7.638	7.500	7.500	7.616	
II Deudas a largo plazo	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	1.453.599	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	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	35.386	40.106	55.857	65.665	28.258	44.130	53.108	47.924	
4. Derivados	169.684	84.814	28.683	31.261	23.583	41.021	16.482	0	
5. Otros pasivos financieros	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	166.496	158.499	175.353	95.405	793	833	798	630	
IV Pasivos por impuesto diferido	49.336	48.183	54.898	40.076	37.900	35.697	32.069	33.695	
V Periodificaciones a largo plazo	239	260	107	137	0	0	0	0	
VI Acreedores comerciales no corrientes	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	
C) Pasivo corriente	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	
II Provisiones a corto plazo	0	0	0	0	0	2.351	2.228	2.453	
III Deudas a corto plazo	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	0	0	0	0	0	0	0	0	

Análisis económico-financiero de El Corte Inglés

2. Deudas con entidades de crédito	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	6.497	15.751	9.808	9.406	15.873	8.948	8.641	9.125
4. Derivados	n.d.	6.683	2.166	1.915	8.498	16	n.d.	1.014
5. Otros pasivos financieros	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	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	2.241.502	2.229.537	2.115.087	2.345.087	2.257.399	2.179.789	2.199.798	2.556.155
1. Proveedores	1.558.290	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
b) Proveedores a corto plazo	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	17.499	77.027	43.055	35.537	39.801	19.212	19.609	11.401
3. Acreedores varios	111.754	101.886	25.054	24.997	21.527	39.308	23.283	25.107
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	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	32.149	20.580	0	0
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	77.105	90.022	88.860	131.119	69.162	68.635	62.463	74.863
7. Anticipos de clientes	127.029	123.946	120.786	127.222	119.558	11.091	13.110	24.130
VI Periodificaciones a corto plazo	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
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	12.915.267	12.962.421	13.595.167	13.125.135	12.842.209	12.565.302	12.390.570	11.164.572

Análisis económico-financiero de El Corte Inglés

Anexo 2. Cuenta de pérdidas y ganancias de El Corte Inglés.

Cuenta de pérdidas y ganancias								
A) Operaciones continuadas								
1. Importe neto de la cifra de negocios	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	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	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
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	107.805	111.199	124.253	122.619	125.496	129.391	144.742	153.632
4. Aprovisionamientos	-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	-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	-57.416	-52.669	0	0	0	0	0	0
c) Trabajos realizados por otras empresas	-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	154.555	63.000	-475	-4.292	2.430	-672
5. Otros ingresos de explotación	335.541	331.982	416.327	391.464	396.021	385.887	401.733	414.297
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	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	8.863	4.988	4.954	6.181	5.319	7.052	5.248	7.391
6. Gastos de personal	-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	-1.356.422	-1.370.567	-1.310.341	-1.402.400	-1.463.238	-1.419.853	-1.464.107	-1.504.848
b) Cargas sociales	-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
7. Otros gastos de explotación	-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	-900.321	-875.467	-912.175	-956.403	-936.161	-917.616	-931.413	-963.231
b) Tributos	-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	14.666	13.094	-2.120	-1.632	2.652	-6.373	-2.071	3.755
d) Otros gastos de gestión corriente	-105.516	-237.984	-91.398	-109.366	-108.528	-103.857	-113.457	-129.334

Análisis económico-financiero de El Corte Inglés

8. Amortización del inmovilizado	-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
10. Excesos de provisiones	0	0	230.321	5.682	23	95	23	23
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0	0	-113.496	-5.565	347	1.911	2.598	34.289
a) Deterioro y pérdidas	0	0	-698	-5.659	0	0	0	0
b) Resultados por enajenaciones y otras	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
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)	32.966	-156.532	268.815	220.846	304.964	364.899	394.343	524.721
14. Ingresos financieros	592.397	693.896	311.290	316.088	421.897	307.551	243.291	160.365
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	590.572	686.022	308.590	312.435	414.739	304.522	240.344	156.843
a) En empresas del grupo y asociadas	590.570	683.459	308.537	312.382	414.673	304.481	234.767	155.795
b) En terceros	2	2.563	53	53	66	41	5.577	1.048
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	1.825	7.874	2.700	3.653	7.158	3.029	2.947	3.522
a) De empresas del grupo y asociadas	289	5.375	566	880	1.015	745	409	253
b) De terceros	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
15. Gastos financieros	-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	-13.660	-13.177	-11.275	-13.193	-17.670	-21.702	-27.243	-28.908
b) Por deudas con terceros	-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
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	1.396	10.885	-948	-345	19.888	-10.424	3.695	-1.014
a) Cartera de negociación y otros	1.396	-4.891	-768	-345	1.317	-10.424	3.695	-1.014

Análisis económico-financiero de El Corte Inglés

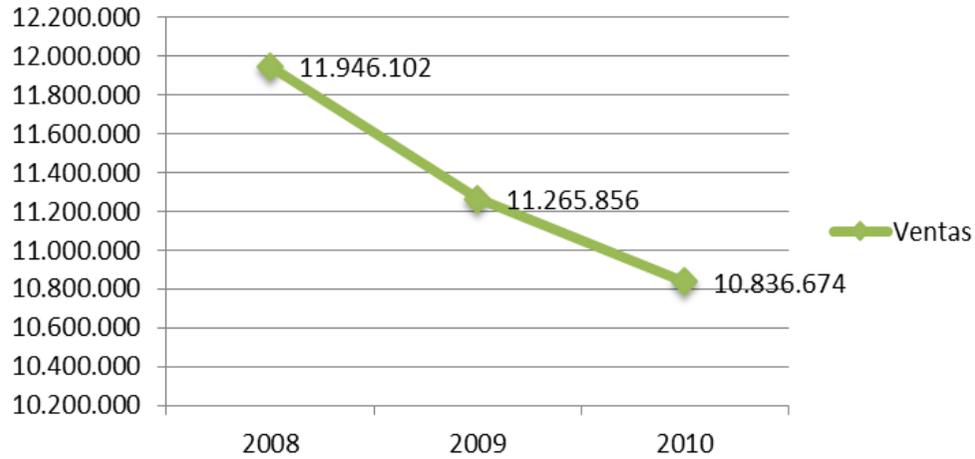
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta	0	15.776	-180	0	18.571	0	0	0
17. Diferencias de cambio	1.222	1.406	947	316	2.090	1.176	640	-3
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-115.281	-200.927	-101.823	-87.573	-155.219	-101.553	-53.033	-6.113
a) Deterioros y pérdidas	-115.280	-257.648	-101.864	-87.614	-156.855	-101.553	-52.887	-6.113
b) Resultados por enajenaciones y otras	-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
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	0	0	0	0	0	0	0	0
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	144.763	200.351	-38.168	12.698	106.389	23.132	17.544	13.971
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	177.729	43.819	230.647	233.544	411.353	388.031	411.887	538.692
20. Impuestos sobre beneficios	-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)	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
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	167.824	266.519	260.694	295.843	375.017	367.073	363.046	447.072

Anexo 3. Tabla de ratios de El Corte Inglés.

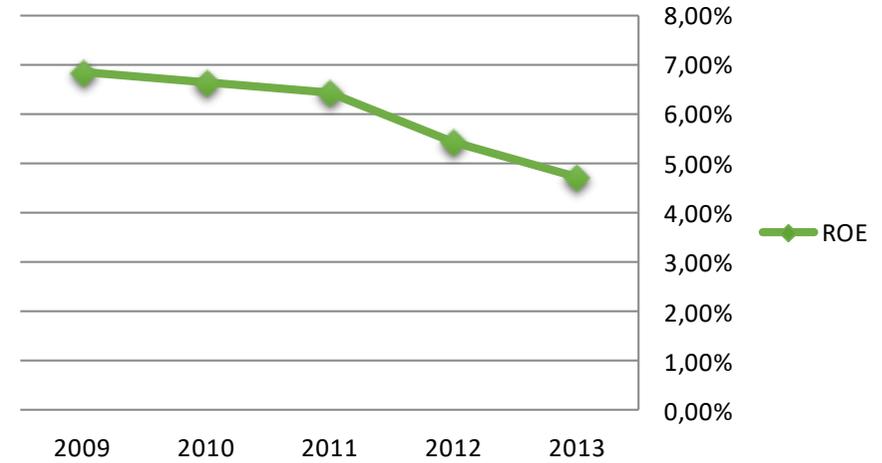
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
ROA	3,89%	4,41%	3,74%	3,90%	4,34%	4,30%	4,36%
MARGEN	5,19%	6,05%	5,32%	4,89%	5,04%	4,83%	4,67%
ROTACION	75,02%	72,92%	70,28%	79,73%	86,04%	89,15%	93,26%
ROA = MARGEN X ROTACION	3,89%	4,41%	3,74%	3,90%	4,34%	4,30%	4,36%
ROE	3,22%	5,18%	4,72%	5,43%	6,43%	6,62%	6,83%
ENDEUDAMIENTO	1,45	1,50	1,46	1,40	1,19	1,26	1,32
ENDEUDAMIENTO A LP	0,97	1,01	0,65	0,56	0,49	0,56	0,49
ENDEUDAMIENTO A CP	0,51	0,51	0,82	0,85	0,71	0,71	0,84
COSTE FINANCIERO MEDIO DE LA DEUDA	4,35%	3,90%	3,07%	2,81%	2,60%	2,47%	2,50%

Anexo 4. Gráficos.

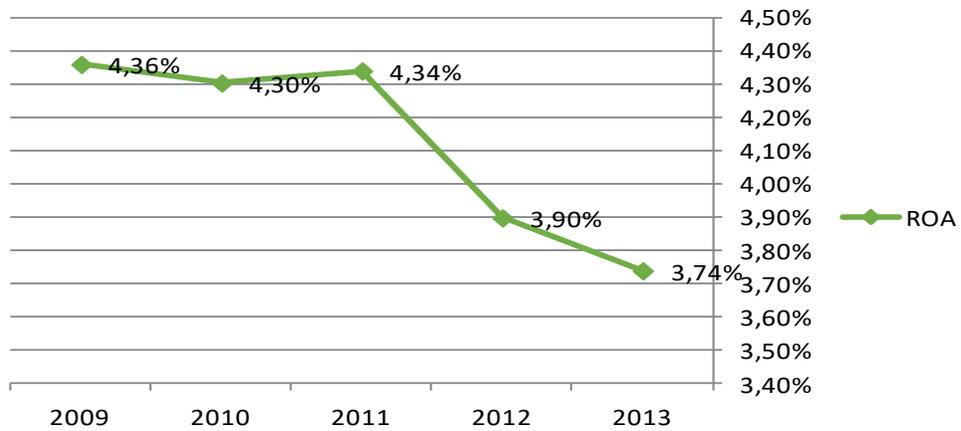
VENTAS



RENTABILIDAD FINANCIERA



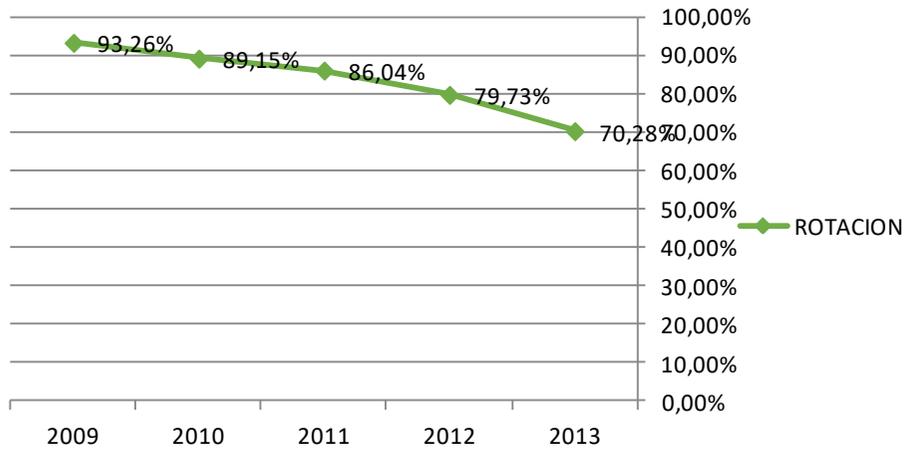
RENTABILIDAD ECONÓMICA



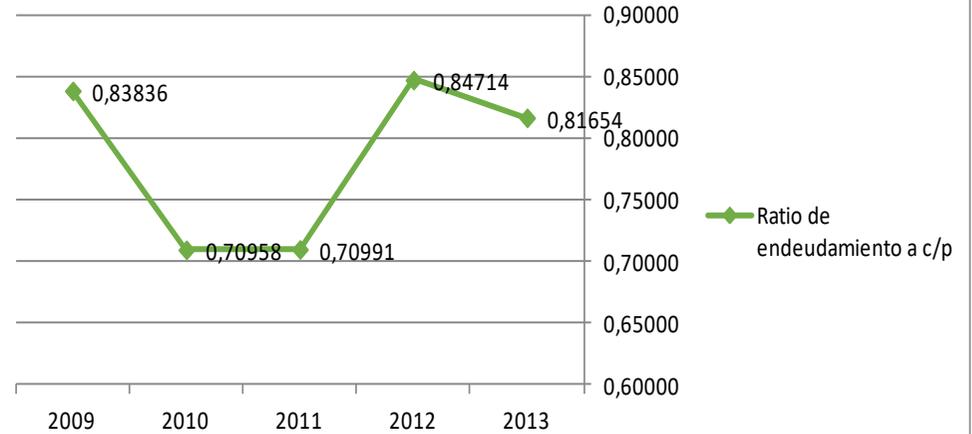
MARGEN DE ROA



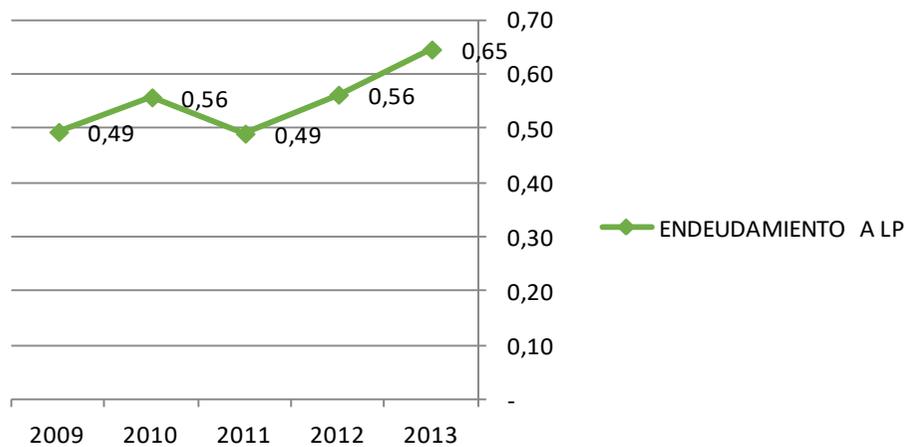
ROTACIÓN DE LOS ACTIVOS



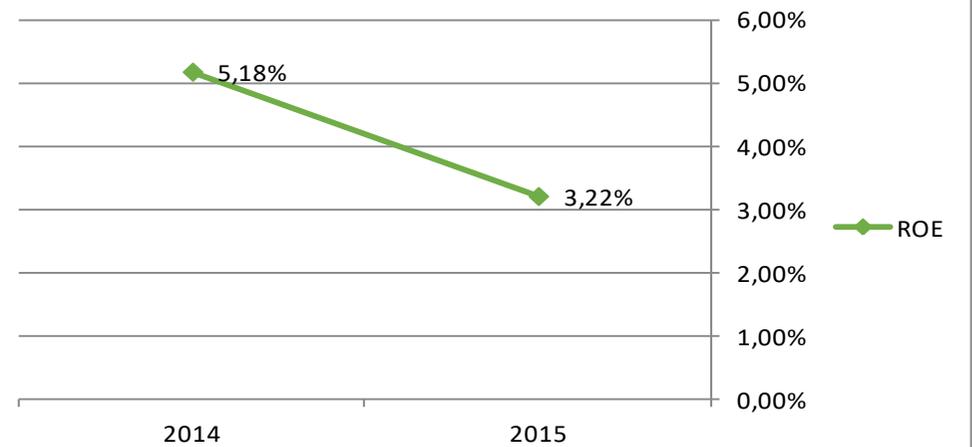
RATIO DE ENDEUDAMIENTO A C/P



RATIO DE ENDEUDAMIENTO A L/P



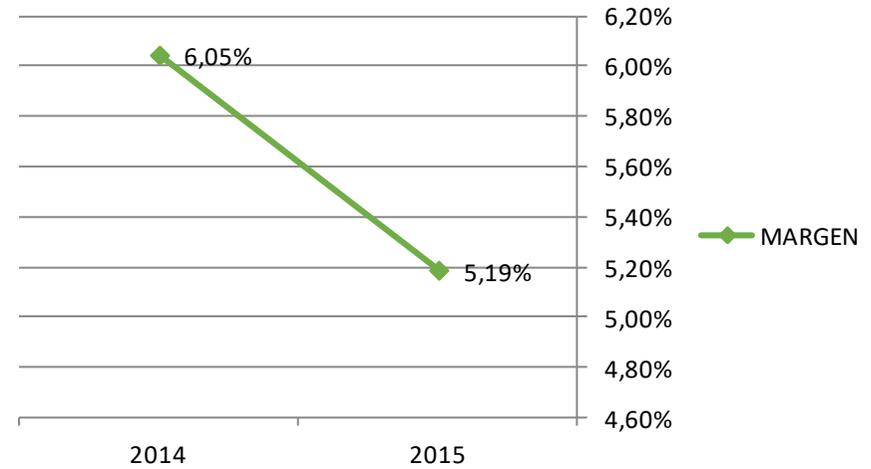
RENTABILIDAD FINANCIERA



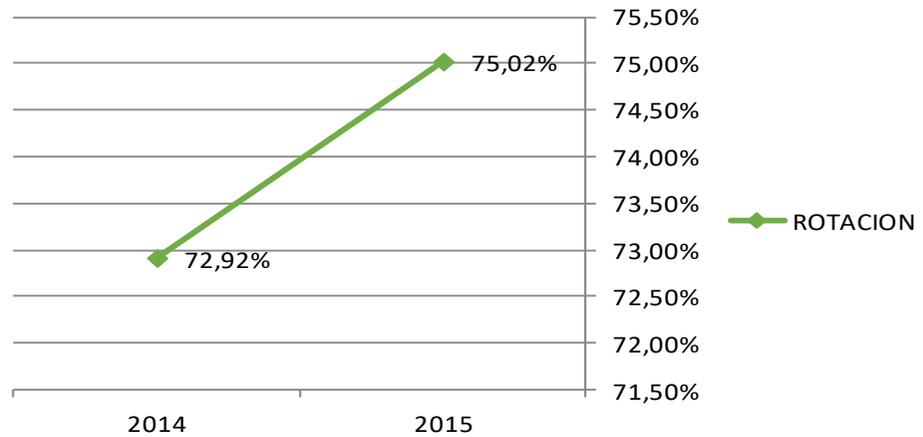
RENTABILIDAD ECONÓMICA



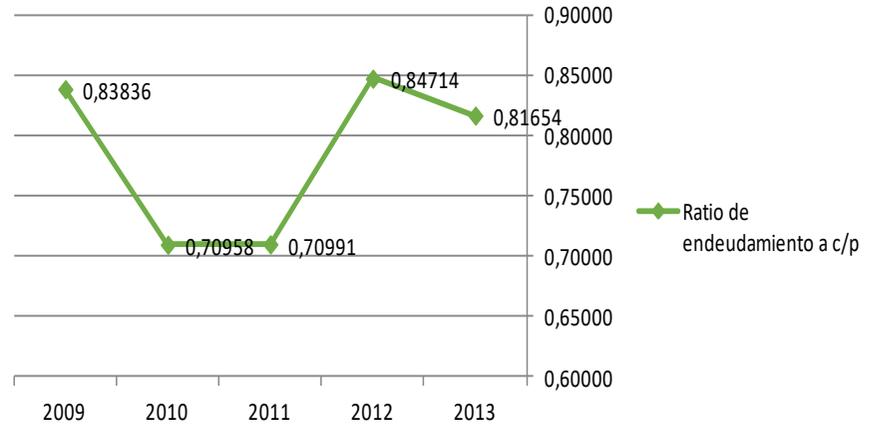
MARGEN DE ROA

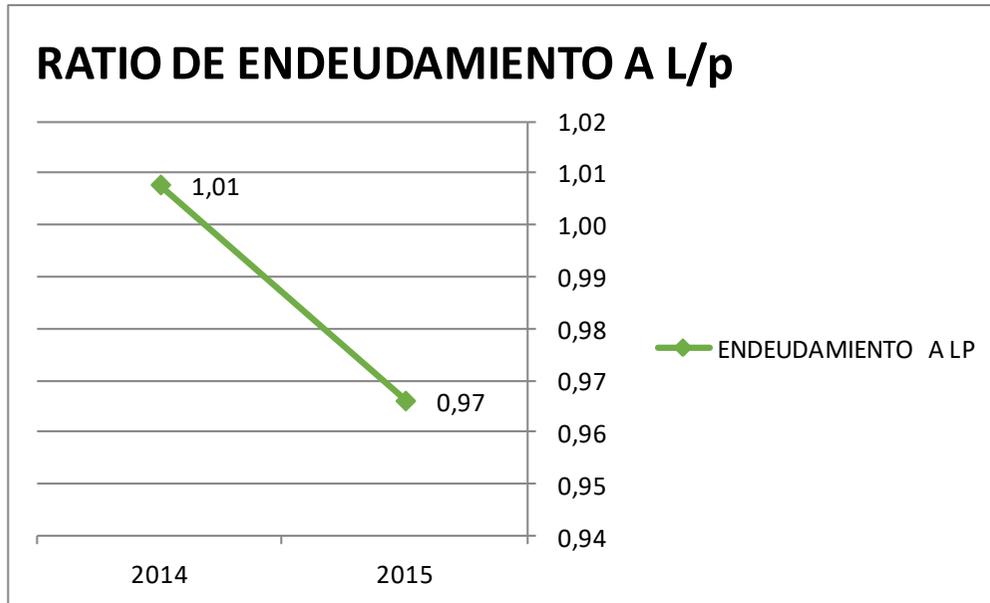


ROTACIÓN DE LOS ACTIVOS



RATIO DE ENDEUDAMIENTO A C/P





Anexo 5. Tablas.

% S/Total Grupo	Formato	Ejercicio 2011
58.4	Grandes almacenes. El Corte Inglés	9.211,96
13.4	Hipermercados Hipercor	2.114,14
2.5	Supermercados Supercor	402,21
2.1	Tiendas de Conveniencia Opencor	337,96
0.8	Sfera	123,77
0.5	Óptica 2000	79,38
0.7	Bricolaje Bricor	103,4
15.4	Grupo Viajes El Corte Inglés	2.425,80
4.6	Tecnologías de la Información y las Comunicaciones	732,18
0.9	Grupo de Seguros	144,21
0.7	Otras líneas de negocio	102,74
100	TOTAL Grupo	15.777,75

Tabla1. Cifra de negocios por formatos comerciales

2014	2013	2012	2011
8.942,76	8.893,96	8.850,44	7.450,23

Tabla 3. Evolución Fondos propios (millones de euros)

2014	2013	2012	2011
14.592,03	14.221,16	14.553,01	15.777,75

Tabla 4. Evolución Cifra de negocio (millones de euros)

Análisis económico-financiero de El Corte Inglés

	Ejercicio 2014	Ejercicio 2013
1. Importe neto de la cifra de negocios	14.592.029	14.221.163
a) Ventas	11.637.884	11.366.688
b) Prestaciones de servicios	2.954.145	2.854.475
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	(472)	136
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	163.528	149.496
4. Aprovisionamientos	(10.226.009)	(9.876.707)
5. Otros ingresos de explotación	196.983	183.055
6. Gastos de personal	(286.556.065)	(2.567.543)
7. Otros gastos de explotación	(1.345.601)	(1.388.189)
8. Amortización del inmovilizado	(516.612)	(542.926)
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras		124
10. Excesos de provisiones	(14.073)	7.573
Resultado de explotación	295.708	186.182
14. Ingresos financieros	32.240	29.503
15. Gastos financieros	(341.924)	(303.914)
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	5.489	12.723
Resultado de sociedades integradas por método de participación	24.447	(2.517)
17. Diferencias de cambio	3.182	430
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(4.334)	92.570
Resultado antes de impuestos	14.808	14.977
20. Impuestos sobre beneficios	103.270	156.512

Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	118.076	141.489
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos		32.860
Resultado del ejercicio	118.078	174.349

Tabla 5. Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada ejercicio 2014/2013

Concepto	Ejercicio 2014		Ejercicio 2013	
	Corriente	No corriente	Corriente	No corriente
Obligaciones y otros valores negociables		2.046.188		1.402.076
Deudas con entidades de crédito	8.936	2.963.351	4.661	3.288.264
Deudas por arrendamientos financieros	28.053	88.632	39.610	114.910
Derivados		169.584	10.308	84.814
Otros pasivos financieros	34.709	17.805	39.884	14.531
TOTAL	71.698	5.285.660	94.463	4.904.595

Tabla 6. Deudas con entidades de crédito y obligaciones

