



---

# **Universidad de Valladolid**

## **Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

### **Grado en Administración y Dirección de Empresas**

# **Análisis del Estado de Flujos de Efectivo. El Corte Inglés.**

Presentado por:

***Andrea Quevedo Prieto***

Tutelado por:

***Sofia Ramos Sanchez***

*Valladolid, 27 de Septiembre de 2021*



## **RESUMEN**

En el presente trabajo, se realizará un estudio económico-financiero de la empresa "El Corte Inglés", utilizando para ello sus estados financieros y más concretamente el Estado de Flujos de Efectivo, según la normativa contable española.

El estudio se realiza desde el año 2016 hasta el 2020, primero analizando las distintas partes que componen el Estado de Flujos de Efectivo y después y en base al balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria se procede a determinar el fondo de maniobra, así como una serie de ratios con el objetivo de que ayuden a conocer con mayor exactitud la realidad de una empresa tan significativa en nuestro país.

Palabras claves: estado flujos de efectivo, ratios, análisis de los estados contables, balance.

Código JEL (Journal of Economic Literature): G12, M21, M41.

## **ABSTRACT**

In the present work, an economic-financial study of the Company "El Corte Inglés" will be carried out, using its financial statements and more specifically the Statement of Cash Flows, according to Spanish accounting regulations.

The study is carried out from 2016 to 2020, first analyzing the different parts that make up the Statement of Cash Flows, and then, on the basis of the balance sheet, the profit and loss account and the report, the working capital is determined, as well as a series of ratios with the aim of helping to know more accurately the reality of such a significant company in our country.

Key Words: statement of cash flows, ratios, analysis of the financial statements, balance.

JEL (Journal of Economic Literature): G12, M21, M41

## ÍNDICE

1.INTRODUCCIÓN .....	6
2. METODOLOGÍA. ....	6
3. HISTORIA DE EL CORTE INGLÉS.....	7
4. CONCEPTO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.. ....	9
5. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE) DE EL CORTE INGLÉS. ....	14
5.1 Flujos de efectivo de las actividades de explotación (en adelante FEE). ....	15
5.2 Flujos de efectivo de las actividades de inversión (en adelante FEI) .....	17
5.3 Flujos de efectivo de las actividades de financiación (en adelante FEF) .....	18
6.ANÁLISIS DE LAS RATIOS MÁS REPRESENTATIVOS .....	20
6.1 Fondo de maniobra .....	20
6.2 Ratio de solvencia.....	22
6.3 Ratio de liquidez.....	23
6.4 Ratio de endeudamiento. ....	25
6.5 Rentabilidad económica. ....	28
6.6 Rentabilidad financiera.....	30
7. ALGUNAS REFLEXIONES A MODO DE CONCLUSIONES.....	34
8.BIBLIOGRAFÍA.....	36
9. RELACIÓN DE ACRÓNIMOS. ....	38
10.ANEXOS DE TABLAS Y GRÁFICOS .....	39

## ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS.

<b>Tabla 4.1:</b> Límites para elaboración del Balance, Estado de Cambios de patrimonio neto. ....	10
<b>Tabla 4.2:</b> Estructura del Estado de Flujos de Efectivo en el PGC español .....	11
<b>Tabla 5.2:</b> Flujo de efectivo de explotación de El Corte Inglés (en miles de euros).....	15
<b>Gráfico 5.1:</b> Flujo de efectivo de explotación de El Corte Inglés (miles de euros). ....	16

<b>Tabla 5.4:</b> Flujo de efectivo de inversión de El Corte Inglés (en miles de euros) .....	17
<b>Gráfico 5.2:</b> Flujo de efectivo de inversión de El Corte Inglés (miles de euros) .....	18
<b>Tabla 5.5:</b> Flujo de efectivo de financiación de El Corte Inglés (en miles de euros)....	18
<b>Gráfico 5.3:</b> Flujo de efectivo de financiación de El Corte Inglés (miles de euros).....	19
<b>Tabla 6.1:</b> Cálculo del Fondo de Maniobra de El Corte Inglés (en miles de euros). ....	21
<b>Gráfico 6.1:</b> Cálculo del Fondo de Maniobra de El Corte Inglés (en miles de euros). ..	21
<b>Tabla 6.2:</b> Ratio de Solvencia de El Corte Inglés (en miles de euros) .....	23
<b>Gráfico 6.2:</b> Ratio de Solvencia de El Corte Inglés (en miles de euros). .....	23
<b>Tabla 6.3:</b> Ratio de liquidez de El Corte Inglés (en miles de euros).....	24
<b>Gráfico 6.3:</b> Ratio de Liquidez de El Corte Inglés (en miles de euros).....	25
<b>Tabla 6.4.1:</b> Ratio de endeudamiento total El Corte Inglés (en miles de euros).....	26
<b>Gráfico 6.4.1:</b> Ratio de endeudamiento total El Corte Inglés (en miles de euros).....	26
<b>Tabla 6.4.2:</b> Ratio de endeudamiento c/p El Corte Inglés (en miles de euros).....	27
<b>Gráfico 6.4.2:</b> Ratio de endeudamiento c/p El Corte Inglés (en miles de euros).....	27
<b>Tabla 6.4.3:</b> Ratio de endeudamiento a l/p El Corte Inglés (en miles de euros).....	28
<b>Gráfico 6.4.3:</b> Ratio de endeudamiento a l/p El Corte Inglés (en miles de euros).....	28
<b>Tabla 6.5:</b> Ratio de rentabilidad económica El Corte Inglés (en miles de euros) .....	29
<b>Gráfico 6.5:</b> Ratio de rentabilidad económica El Corte Inglés (en miles de euros) ....	30
<b>Gráfico 6.6.1:</b> Comparación Rentabilidad económica y financiera. ....	31
<b>Tabla 6.6.1:</b> Ratio de rentabilidad financiera El Corte Inglés (en miles de euros) .....	32
<b>Gráfico 6.6.2:</b> Ratio de rentabilidad financiera El Corte Inglés (en miles de euros) ....	32
<b>Tabla 6.6.2:</b> Apalancamiento Financiero El Corte Inglés. ....	33
<b>Gráfico 6.6.3:</b> Apalancamiento Financiero El Corte Inglés. ....	33
<b>Tabla 5.1:</b> Datos resumen del Estado de Flujos de Efectivo de El Corte Inglés. ....	39
<b>Tabla 5.3:</b> Variación interanual del EFE de El Corte Inglés (2016-2020). ....	40

## **1.INTRODUCCIÓN**

En el presente trabajo se va a realizar un estudio de cada una de las partes que componen el Estado de Flujos de Efectivo (EFE en adelante), sus características importantes según la normativa contable nacional, ciertos ratios que muestren la imagen de la empresa “El Corte Inglés S.A.” (El Corte Inglés en adelante) y otros aspectos importantes obtenidos a través del análisis de sus estados contables.

Para realizar este estudio se usarán las cuentas anuales de la empresa, fundamentalmente el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, pero sobre todo el Estado de Flujos de Efectivo. El período de estudio comprende los años del 2016 al 2020, ya que las cuentas del 2021 no están aún disponibles.

Se ha considerado interesante realizar el estudio económico y financiero de El Corte Inglés en este Trabajo de Fin de Grado para poder aplicar los conocimientos aprendidos durante la carrera en materia de contabilidad y análisis de estados contables.

Otra razón por la que se decidió analizar esta empresa es porque es una sociedad que se dedica a la distribución de diferentes productos, principalmente textiles. Es la sociedad dominante en Europa del sector de grandes almacenes. Además, se trata de una sociedad dominante de un grupo empresarial formado por varias empresas que se dedican a diferentes actividades. Los centros de El Corte Inglés se localizan en zonas privilegiadas, de gran superficie y con un diseño muy cuidado. La política de la empresa es enfocarse en la máxima atención al cliente y presenta una gran red de centros por todo el territorio nacional y Portugal.

## **2. METODOLOGÍA.**

Los datos utilizados para llevar a cabo este trabajo han sido obtenidos de la base de datos Sabi<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Sabi (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) es una herramienta de gran utilidad para obtener todo tipo de información financiera de más de 2 millones de empresas españolas.

Con esta base de datos, lo primero que se hizo fue buscar el nombre de la empresa, en este caso, El Corte Inglés. A continuación, se extrajeron los datos financieros según el Plan General Contable de 2007 del Estado de Flujos de Efectivo, del Balance y de la cuenta de Pérdidas y Ganancias para los años del 2016 al 2020, ambos inclusive.

Estos datos han sido tratados mediante la herramienta informática “Excel”. En ella, se ha procedido a realizar numerosos cálculos como el fondo de maniobra, las ratios de solvencia, liquidez, endeudamiento y la rentabilidad económica y financiera de la empresa. Los datos y los cálculos (expresados en miles de euros) realizados, han sido recogidos en tablas y de ellas se ha procedido a realizar los correspondientes gráficos para tener una visión más clara de lo que se está estudiando.

Como último punto del trabajo, se exponen las conclusiones recogidas tras la ejecución del estudio realizado. También se encuentra la bibliografía utilizada durante el trabajo y para terminar los Anexos.

### **3. HISTORIA DE EL CORTE INGLÉS.**

Para obtener toda la información histórica, nos hemos ayudado principalmente de su web<sup>2</sup>. El Corte Inglés (“el grupo” o “ECI”, en adelante) es un grupo de grandes almacenes que opera en el sector de distribución en España.

En 1935, Ramón Areces con el apoyo de su tío César Rodríguez, compró una sastrería que se fundó en 1890 con el nombre de El Corte Inglés. Finalizada la Guerra Civil, el negocio se trasladó a una finca en la calle Preciados en Madrid, donde se destinaron tres plantas a la venta. En el año 1940, Ramón y su tío (socio y primer presidente de la empresa) constituyen la sociedad El Corte Inglés.

---

<sup>2</sup> Disponible en <https://www.elcorteingles.es/informacioncorporativa/es/>.

En los sesenta, el grupo comenzó a expandirse por las principales ciudades españolas, abriendo centros en Barcelona, Sevilla y Bilbao. Además, nace Viajes El Corte Inglés, para ofrecer una amplia gama de servicios, organizar eventos y congresos.

Tras la muerte de César en 1966, Ramón se convirtió en presidente de la empresa.

En 1976, la Compañía inaugura Óptica 2000, dedicada a la comercialización de productos y servicios profesionales relacionados con la vista y la audición, pero en 2019 se vendió al grupo holandés Grand Visión. En 1979, se creó un supermercado llamado Hipercor, que incluye tanto ultramarinos, perecederos, hostelería, como secciones de textil y bazar.

En 1982, se constituye la Correduría de Seguros del Grupo El Corte Inglés y en 1988 la empresa Informática, dedicada a la tecnología de la información y la comunicación.

Tras la muerte de Ramón Areces, Isidoro Álvarez asumió la presidencia del Consejo de Administración. Fue el gran artífice del desarrollo y expansión de la compañía.

En 1995, ECI pasa a posicionarse como el único centro de grandes almacenes en España al adquirir los activos de su mayor competidor, Galerías Preciados.

En el año 2000, surgen las tiendas denominadas Supercor, ofreciendo productos de alimentación, limpieza y perfumería.

En 2001, con la apertura del primer centro en el extranjero, específicamente en Lisboa (Portugal), se inició el proceso de expansión internacional.

Del 2002 al 2010, surge una cadena de tiendas de moda y complementos llamada Sfera, una tienda dedicada al bricolaje y decoración llamada Bricor y se estrenó Gourment Experience con la comercialización de productos de firmas y cocineros de gran prestigio.

En 2015, se lanza el servicio Click&Express que permite la compra online y recibir el pedido en el domicilio en la franja horaria que escoja el destinatario.

En 2020, se constituye SICOR, una compañía que ofrece diversas actividades, desde seguridad y alarmas para el hogar, a la limpieza y el mantenimiento. Además, en este año, lanzaron una app y la tarifa plana (El Corte Inglés Plus), cambiando la manera de relacionarse con los clientes, consiguiendo así una comunicación mas personalizada con el usuario digital.

El Corte Inglés termina el ejercicio 2020 con EBITDA positivo de 1423 millones de euros, tras haber mostrado flexibilidad y capacidad de reacción para renovar sus tiendas, impulsar la digitalización y la omnicanalidad. La empresa cierra con unas pérdidas netas antes de provisiones de 445 millones, provocado por el cese de la mayor parte de su actividad durante el confinamiento.

El Corte Inglés tiene repartidos un total de 92 centros por todo el territorio Español y además cuenta con dos centros en Portugal, concretamente en Lisboa y en Oporto.

#### **4. CONCEPTO DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.**

“Los estados financieros son el reflejo de la gestión administrativa y financiera de una empresa; en los cuales se presentan los resultados de la información financiera y económica, producto de todo un proceso contable de un determinado ejercicio económico”. (Carkis S, Ronald R, Alexandra S, Carlos S, Maria Teresa ., 2017, pg. 11).

En la actualidad, los estados financieros son:

- Balance de situación
- Cuenta de pérdidas y ganancias
- Estado de flujo de efectivo
- Estado de cambios en el patrimonio neto
- Memoria

“Tradicionalmente la contabilidad se ha basado en el principio de devengo, por medio del cual se comparan corrientes reales de entrada (gastos/compras) y

salida (ingresos/ventas), para determinar cuál ha sido la gestión de la empresa (el resultado)". (Rojo Ramírez,A. 2008, pp. 50).

De acuerdo con la Ley de Sociedades de Capital (ley 10/2010 de 10 de julio) modificada por la (Ley 14/2013 de 27 de septiembre), el artículo 257 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (TRLSC) establece que las sociedades que de forma consecutiva durante dos ejercicios cumplan a cierre al menos dos de las siguientes circunstancias, podrán elaborar el Balance y el estado de cambios en el patrimonio neto (en adelante, ECPN) de forma abreviada, (véase tabla 4.1).

**Tabla 4.1: Límites para elaboración del Balance, Estado de Cambios de patrimonio neto.**

<b>CARACTERÍSTICAS</b>	<b>CUANTÍA</b>
<b>Total partidas de activo</b>	$\leq 4.000.000$
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	$\leq 8.000.000$
<b>Número medio de empleados durante el ejercicio</b>	$\leq 50$

*Fuente: Ley 14/2013 de 27 de Septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización.*

Según la Ley de Sociedades de Capital (Ley 10/2010 de 10 de Julio) modificada por la (Ley 22/2015 de 20 de Julio), la tercera parte del artículo 257 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital indica que cuando se pueda formular el balance abreviado, el ECPN y el EFE no serán obligatorios.

Según el Plan General Contable (en adelante PGC), el estado de flujos de efectivo informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio económico. Hervás, F. (2013).

El EFE se efectúa con los datos de la cuenta de pérdidas y ganancias, con los datos del balance del ejercicio anterior y del presente, y con los datos de la memoria que vienen reflejados en una columna del EFE llamada “notas”.

La estructura del EFE, según el Plan General Contable español (véase tabla 4.2).

**Tabla 4.2: Estructura del Estado de Flujos de Efectivo en el PGC español**

<b>A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>Notas</b>	<b>N</b>	<b>N-1</b>
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos			
2. Ajustes del resultado			
3. Cambios en el capital corriente			
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación			
5. Efectivo generado por las operaciones (+/-1+/-2+/-3+/-4)			
<b>B) Flujos de efectivo de actividades de inversión.</b>			
6. Pagos por inversiones (-)			
7. Cobros por desinversiones (+)			
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)			
<b>C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación</b>			
9. Cobros y pagos por instrumentos de Patrimonio.			
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero.			
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio			
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación(+/-9+/-10-11)			
<b>D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio</b>			
<b>E) Aumento / disminución neta del efectivo o equivalentes (+/-5+/-8+/-12+/-d)</b>			
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio			
Efectivo o equivalente al final del ejercicio			

*Fuente: PGC*

En la tercera parte del PGC, se encuentran las Normas de Elaboración de Cuentas Anuales (en la NECA 9ª: la formulación del EFE):

*“A) Los flujos de efectivo procedentes de las actividades de explotación son ocasionados por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa, así como por otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación. La variación del flujo de efectivo ocasionada por estas actividades se mostrará por su importe neto, a excepción de los flujos de efectivo de intereses, dividendos percibidos e impuestos sobre beneficios.*

*A estos efectos, el resultado del ejercicio antes de impuestos será objeto de corrección para eliminar los gastos e ingresos que no hayan producido un movimiento de efectivo e incorporar las transacciones de ejercicios anteriores cobradas o pagadas en el actual, clasificando separadamente los siguientes conceptos:*

*a) Los ajustes para eliminar:*

- Correcciones valorativas, como amortizaciones, pérdidas por deterioro de valor, o resultados surgidos por la aplicación del valor razonable, así como las variaciones en las provisiones.*
- Operaciones que deban ser clasificadas como actividades de inversión o financiación, tales como resultados por enajenación de inmovilizado o de instrumentos financieros.*
- Remuneración de activos financieros y pasivos financieros cuyos flujos de efectivo deban mostrarse separadamente.*
- El descuento de papel comercial, o el anticipo por cualquier otro tipo de acuerdo, del importe de las ventas a clientes se tratará a los efectos del estado de flujos de efectivo como un cobro a clientes que se ha adelantado en el tiempo.*

*b) Los cambios en el capital corriente que tengan su origen en una diferencia en el tiempo entre la corriente real de bienes y servicios de las actividades de explotación y su corriente monetaria.*

*c) Los flujos de efectivo por intereses, incluidos los contabilizados como mayor valor de los activos, y cobros de dividendos.*

*d) Los flujos de efectivo por impuesto sobre beneficios.*

*Este flujo de efectivo indica si la actividad que realiza la empresa genera liquidez. Que el valor del flujo sea positivo sería lo idóneo, ya que indicaría que la empresa genera flujos de tesorería.*

*B) Los flujos de efectivo por actividades de inversión son los pagos que tienen su origen en la adquisición de activos no corrientes y otros activos no incluidos en el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras, así como los cobros procedentes de su enajenación o de su amortización al vencimiento. Es decir, es la diferencia entre los pagos de inversiones y los cobros por desinversiones.*

*El resultado generalmente suele ser negativo, la empresa invierte para obtener beneficio, pero cuando es positivo, la empresa está haciendo desinversiones (entra dinero en la empresa a cambio de activos), las cuales no son apropiadas en épocas de crecimiento y estabilidad.*

*C) Los flujos de efectivo por actividades de financiación comprenden los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades aportadas por ellos. Figurarán también los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos.*

*Estos flujos serán positivos, generalmente al inicio de la empresa, cuando necesita de financiación para poder hacer inversiones. En cambio, serán negativos en etapas de madurez, ya que se devolverán a los acreedores lo que anteriormente habían financiado.*

*D) Los cobros y pagos procedentes de activos financieros, así como los correspondientes a los pasivos financieros de rotación elevada<sup>3</sup> podrán mostrarse netos, siempre que se informe de ello en la memoria.*

---

<sup>3</sup> Rotación elevada: cuando el plazo entre la fecha de adquisición y la de vencimiento no supere seis años

*E) Si entre el efectivo y otros activos líquidos equivalentes figuran activos denominados en moneda extranjera, se informará en el estado de flujos de efectivo del efecto que haya tenido la variación de los tipos de cambio.*

*F) La empresa debe informar de cualquier importe significativo de sus saldos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes que no estén disponibles para ser utilizados.*

*G) Cuando exista una cobertura contable, los flujos del instrumento de cobertura se incorporarán en la misma partida que los de la partida cubierta, indicando en la memoria este efecto.*

*H) En el caso de operaciones interrumpidas, se detallarán en la nota de la memoria los flujos de las distintas actividades.*

*I) Respecto a las transacciones no monetarias, en la memoria se informará de las operaciones de inversión y financiación que, por no haber dado lugar a variaciones de efectivo, no hayan sido incluidas en el estado de flujos de efectivo.*

*J) La variación de efectivo y otros activos líquidos equivalentes ocasionada por la adquisición o enajenación de un conjunto de activos y pasivos que conformen un negocio o línea de actividad se incluirá, como una única partida en las actividades de inversión “Unidad de negocio”.*

*K) Cuando la empresa posea deuda con características especiales, los flujos de efectivo se incluirán como flujos de efectivo de las actividades de financiación, en una partida “Deudas con características especiales”.*

## **5. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (EFE) DE EL CORTE INGLÉS.**

Teniendo en cuenta la relevancia del EFE y la información que ofrece, se puede preparar un análisis contable de la empresa con el propósito de que sea útil en la toma de decisiones.

Este análisis no se puede basar en un solo año, porque las necesidades de inversión como de financiación se muestran en más de un ejercicio. No obstante, un gran número de años tampoco es práctico, ya que complicaría poder tomar conclusiones. Lo correcto es usar entre cinco o seis años.

Con los datos del EFE de El Corte Inglés (véase tabla 5.1 que se muestra en el anexo de tablas y gráficos) se analizará el periodo comprendido del 2016-2020, dado que los datos del último ejercicio (2021) no estaban disponibles. Es importante aclarar que a continuación, se habla de datos en miles de euros.

Para realizar un buen estudio del EFE de cualquier empresa, conviene analizar los flujos según la actividad.

### 5.1 Flujos de efectivo de las actividades de explotación (en adelante FEE).

Durante el período 2016-2020, todos los flujos de efectivo de las actividades de explotación son positivos, esto indica que dichas actividades generan fondos líquidos<sup>4</sup>. Esto es fundamental para garantizar la continuidad de la empresa (véase tabla 5.2).

**Tabla 5.2: Flujo de efectivo de explotación de El Corte Inglés (en miles de euros)**

	2016	2017	2018	2019	2020
Flujos de efectivo de explotación (miles €)	737.308	252.155	971.571	673.689	763.543

*Fuente: F.E.E El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.*

El periodo inicia con una considerable disminución del flujo de efectivo de explotación del año 2016 al 2017. Se reduce en un 66% (véase tabla 5.3 que se muestra en el anexo de tablas y gráficos) pasando de 737.308 € en 2016 a 252.155 € en 2017, siendo éste el descenso más acentuado durante el todo periodo 2016-2020. La gran diferencia fue en el epígrafe A.3) "Cambios en el capital corriente", y en el epígrafe A.4) "Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación", concretamente al soportar otros pagos. Además,

---

<sup>4</sup> Los fondos líquidos se refieren a: Efectivo de disponibilidad inmediata (caja). Depósitos bancarios como caja de ahorro y cuenta corriente. Cheques de terceros que pueden ser cobrados o depositados inmediatamente.

en el 2017 se aprecia otra diferencia con respecto al 2016, el epígrafe A.1) “Resultados del ejercicio” pasa de 8.250 € a 87.310 €.

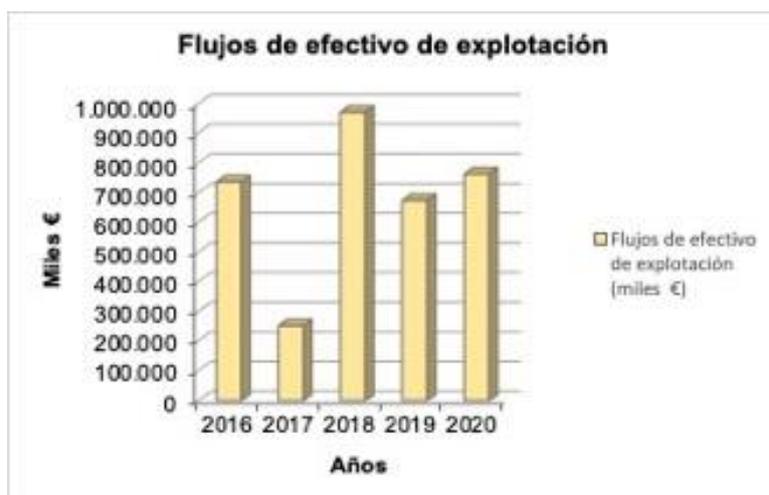
Al estudiar las variaciones interanuales (véase tabla 5.3 que se muestra en el anexo de tablas y gráficos), se puede observar que el mayor incremento de estos flujos sucede durante el periodo 2017-2018, con un aumento de 285%. Principalmente, es debido al aumento que se produce en el epígrafe A.3) “Cambios en el capital corriente” concretamente en la cuenta deudores y otras cuentas a cobrar, que pasan de -66.948 € en 2017 a 301.390 € en 2018.

Al comparar el 2019 con el 2018, se observa que el flujo de efectivo de explotación se reduce un 31%, debido a la disminución del epígrafe A.3) “Cambios en el capital corriente” y del A.4) “Otros flujos de las actividades de explotación”, concretamente al aparecer pagos por impuestos sobre beneficios con un valor de 48.319 miles de €.

El flujo de efectivo de explotación pasa de 673.689 € en 2019 a 762.543 € en 2020. Este incremento es debido a una mayor cuantía en el epígrafe A.4) “Otros flujos de las actividades de explotación”.

La evolución de los flujos ya comentados se puede percibir mejor gráficamente (véase gráfico 5.1).

**Gráfico 5.1: Flujo de efectivo de explotación de El Corte Inglés (miles de euros).**



Fuente: F.E.E El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.

## 5.2 Flujos de efectivo de las actividades de inversión (en adelante FEI)

Durante todo el periodo de estudio, los flujos procedentes de las actividades de inversión han sido negativos (Véase Tabla 5.4), esto quiere decir que han sido mayores los pagos por inversiones que los cobros de las desinversiones. Además, esto es positivo porque indica que la empresa está realizando inversiones que en un futuro serán útiles.

**Tabla 5.4: Flujo de efectivo de inversión de El Corte Inglés (en miles de euros)**

	2016	2017	2018	2019	2020
Flujos de efectivo de inversión	-292.403	-28.922	-345.138	-49.619	-86.995

*Fuente: F.E.I El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración Propia.*

En el 2016, los flujos de efectivo de inversión son de -292.403 y en el 2017 pasan a -28.922, ambos en miles de euros, provocado por el aumento de los cobros por desinversiones principalmente en inmovilizado material. Además, en el epígrafe B.6) hay una reducción en los pagos por inversiones pasando de -550.126 € en 2016 a -319.926 € en 2017.

En cambio, en el 2018 hay una reducción considerable en los cobros por desinversiones principalmente al no haber cobros en empresas del grupo y asociadas.

En el 2019, los cobros por desinversiones vuelven a aumentar. Estos cobros provienen principalmente de las cuentas B.7.a) "Empresas del grupo y asociadas" y B.7.c) "Inmovilizado material".

En el 2019 se producen los mayores cobros por desinversiones y en el 2020, los menores pagos por inversiones de todo el periodo de estudio.

La evolución de los flujos ya comentados se puede percibir mejor gráficamente (Véase gráfico 5.2).

**Gráfico 5.2: Flujo de efectivo de inversión de El Corte Inglés (miles de euros)**



Fuente: F.E.I El Corte Inglés (2016-2020).Elaboración Propia

### 5.3 Flujos de efectivo de las actividades de financiación (en adelante FEF)

A continuación, se analiza el tercer grupo del estado de flujos de efectivo. Durante el periodo 2016-2020, los flujos de efectivo de las actividades de financiación presentan valores negativos (Véase Tabla 5.5), esto puede significar que la empresa no tiene flujo de dinero entrante porque no emite nuevas acciones; que hay salida de efectivo por el pago de deudas o por el pago de dividendos a los inversores.

**Tabla 5.5: Flujo de efectivo de financiación de El Corte Inglés (en miles de euros)**

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Flujos de efectivo de financiación</b>	-435.264	-225.172	-544.084	-637.155	-711.799

Fuente: F.E.F El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración Propia.

En el 2017 se observa con respecto al año anterior un gran aumento de los flujos al pasar de -435.264 a -225.172, ambos en miles de euros. Esto supone una variación interanual del 48%, siendo el mayor incremento de todo el período de estudio. Las causas principales son el incremento de cantidad de efectivo entrante por la emisión de deudas con entidades de crédito pasando de 32.279 € en 2016 a 319.902 € en 2017 y la disminución de salidas de dinero en devolución y amortización de deudas con entidades de crédito.

Del año 2017 al 2018 hay una disminución de los flujos, pasando de -225.172€ a -544.084 €. La variación interanual es de -142%, bastante elevada en

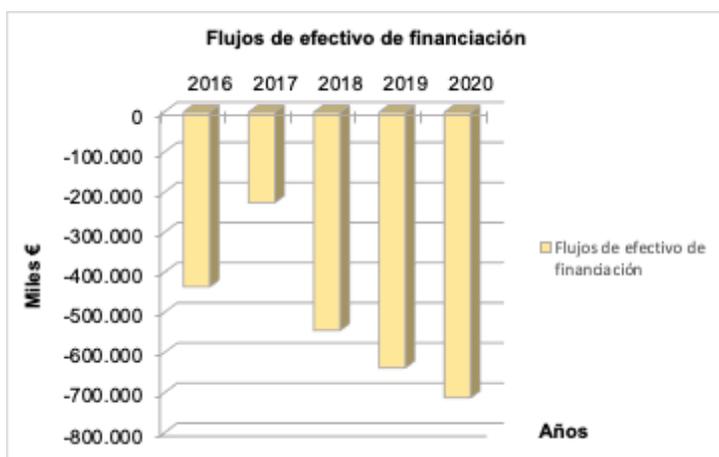
comparación con los años posteriores. Principalmente, esto es debido por el incremento de salidas de efectivo en la cuenta 10.b) 2. “Devolución y amortización de deudas con entidades de crédito”.

En el 2019, se produce una disminución con respecto al 2018 de los flujos de efectivo de las actividades de financiación, pasando de -544.084 a -637.155 (ambos en miles de euros), es decir, aumentan las salidas de dinero de la empresa.

Durante el último año, los flujos de efectivo de las actividades de financiación presentan un descenso leve del -12% con respecto al año anterior. Hay que destacar que en el 2020 hay un descenso brusco en las partidas de emisión de deudas.

La evolución de los flujos ya comentados se puede percibir mejor gráficamente (Véase gráfico 5.3).

**Gráfico 5.3: Flujo de efectivo de financiación de El Corte Inglés (miles de euros)**



Fuente: F.E.F El Corte Inglés (2016-2020).Elaboración Propia

## 6. ANÁLISIS DE LAS RATIOS MÁS REPRESENTATIVOS

### 6.1 Fondo de maniobra

El fondo de maniobra es esa parte del activo corriente que no está financiada por el pasivo corriente, sino por recursos permanentes<sup>5</sup>. Muestra la capacidad que tiene una empresa para hacerse cargo de sus deudas a corto plazo.

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente.}$$

Pueden darse 3 situaciones:

- Activo corriente > Pasivo corriente: Parte del activo corriente es financiado con recursos permanentes. El fondo de maniobra será mayor de 0, es decir, la empresa tiene liquidez suficiente para hacer frente a las deudas a corto plazo. Es una situación de estabilidad financiera.
- Activo corriente = Pasivo corriente: El fondo de maniobra será igual a 0. Si el cobro de algún cliente se retrasa, la empresa tiene riesgo de no poder hacerse cargo de las deudas a corto plazo.
- Activo corriente < Pasivo corriente: Parte de los activos no corrientes están financiados con pasivos corrientes. El fondo de maniobra será menor de 0, es decir, la empresa tiene problemas para generar liquidez y por tanto tendrá problemas para hacer frente a las deudas a corto plazo. En esta situación, la empresa generalmente se encuentra con problemas de liquidez.

El fondo de maniobra de El Corte Inglés a lo largo de todo el periodo es negativo, es decir, su activo corriente es menor que su pasivo corriente (Véase tabla 6.1 y gráfico 6.1).

---

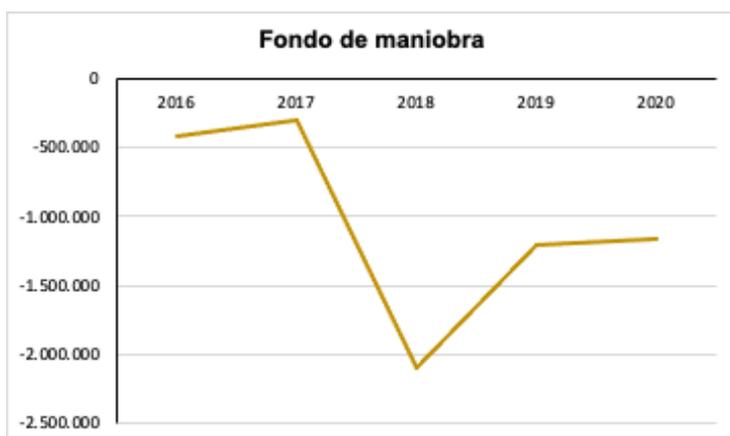
<sup>5</sup>Recursos permanentes: Los que duran en la empresa más de un ejercicio económico (recursos propios y ajenos a largo plazo). En el balance, son el patrimonio neto y el pasivo no corriente.

**Tabla 6.1: Cálculo del Fondo de Maniobra de El Corte Inglés (en miles de euros).**

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Activo corriente</b>	2.652.460	2.734.852	2.887.390	2.688.389	2.696.218
<b>Pasivo corriente</b>	3.065.790	3.031.887	4.979.987	3.898.899	3.856.513
<b>Fondo de maniobra</b>	-413.330	-297.035	-2.092.597	-1.210.510	-1.160.295

*Fuente: Balance de situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.*

**Gráfico 6.1: Cálculo del Fondo de Maniobra de El Corte Inglés (en miles de euros).**



*Fuente: Balance de situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.*

Entre el 2016 y el 2017, el activo corriente aumenta pasando de 2.652.460 € a 2.734.852 € por inversiones financieras a corto plazo que realiza la empresa; en cambio, el pasivo corriente disminuye muy poco siendo prácticamente igual que el año anterior. En este caso, al aumentar el activo corriente, el fondo de maniobra es menos negativo. En el 2017, por tanto, se encuentra el fondo de maniobra más elevado de todo el periodo de estudio.

En el 2018 se observa un decrecimiento importante del fondo de maniobra respecto al ejercicio anterior, provocado por el incremento del pasivo corriente al existir más deudas a corto plazo.

A partir del 2018 hasta el 2020, el pasivo corriente experimenta un gradual descenso, pero sin llegar a obtener un fondo de maniobra positivo.

Generalmente, las empresas deben tener fondos de maniobra positivos, ya que de lo contrario pueden afrontar problemas de liquidez; sin embargo, en grandes superficies comerciales, en empresas textiles con tiendas propias, en negocios turísticos, en empresas de servicios y del sector de distribución que en general

cobran al contado y pagan a plazos, tener un fondo de maniobra negativo es considerado normal y aceptable.

El Corte Inglés al tratarse de una empresa de gran superficie y del sector de distribución, presenta fondos de maniobra negativos debido a que cobran al contado a los clientes, pero pagan más tarde a sus proveedores, lo que permite seguir a la empresa en funcionamiento y no presentar problemas de liquidez.

## 6.2 Ratio de solvencia

Sirve para medir la capacidad que tiene una empresa para cumplir con sus obligaciones de pago (sus deudas), es decir, si los activos (bienes y derechos) que posee la empresa son suficientes para cubrir sus pasivos (deudas y obligaciones) en un momento dado.

“La ratio de solvencia analiza la relación existente entre el activo (corriente y no corriente) y el pasivo (corriente y no corriente) de una empresa, es decir, si la empresa se encuentra en equilibrio”. (Sierra Molina. G.J, Lopez Herrera D., Serrano Domínguez ,F., 2003, pg.141)

$$\text{Ratio de Solvencia} = \frac{(\text{Activo no corriente} + \text{Activo corriente})}{(\text{Pasivo no corriente} + \text{Pasivo corriente})}$$

Hay 3 valores de referencia que se deben tener en cuenta:

- Si la ratio es igual a 1,5: Es el valor ideal.
- Si la ratio es mayor que 1,5: Existe el riesgo de tener mucho activo corriente que con el tiempo podría perder valor, es decir, habría infrautilización de recursos.
- Si la ratio es menor que 1,5: La empresa no tiene la solvencia necesaria para hacerse cargo de sus deudas a corto plazo, pero esto no indica que estemos ante una situación crítica.

El Corte Inglés, dispone de activos suficientes para cubrir sus deudas tanto a largo como a corto plazo (véase tabla 6.2) ya que los valores del activo son

superiores a los del pasivo, lo que implica la existencia de un elevado patrimonio neto. Presenta un nivel de solvencia que fluctúa en torno al 1,8 durante todo el período 2016-2020. Esto se traduce en que la empresa posee 1,8€ en su activo por cada euro que tiene de deuda.

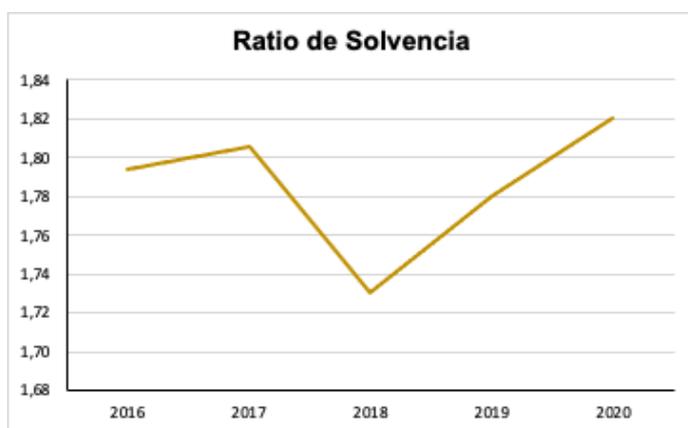
**Tabla 6.2: Ratio de Solvencia de El Corte Inglés (en miles de euros)**

	2016	2017	2018	2019	2020
Activo corriente	2.652.460	2.734.852	2.887.390	2.688.389	2.696.218
Activo no corriente	10.050.844	9.872.387	10.568.600	10.421.101	9.997.921
Pasivo corriente	3.065.790	3.031.887	4.979.987	3.898.899	3.856.513
Pasivo no corriente	4.014.771	3.951.653	2.797.631	3.465.356	3.115.761
Solvencia	1,79	1,81	1,73	1,78	1,82

*Fuente: Balance de situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.*

A continuación, se observa que durante todo el periodo de estudio la ratio de solvencia presenta valores por encima de 1,5 (véase gráfico 6.2), por lo tanto, El Corte Inglés posee exceso de bienes y derechos improductivos, pero presenta garantías ante terceros al cumplir con sus obligaciones.

**Gráfico 6.2: Ratio de Solvencia de El Corte Inglés (en miles de euros).**



*Fuente: Balance de Situación El Corte Inglés (2016 – 2020). Elaboración propia.*

### 6.3 Ratio de liquidez

Mide la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo (deudas a corto plazo) con los recursos disponibles (activos a corto plazo) que dispone. Es un indicador de garantía frente a terceros.

“El análisis de liquidez de una empresa, o situación financiera a corto plazo, permite determinar la capacidad de pago de la misma. Se estudia el grado de

liquidez de los activos y el grado de exigibilidad de las deudas.” (Sierra Molina, G.J., at all, 2003, pág.140).

$$\text{liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Los valores de referencia son:

- Si es mayor que uno: Es señal de salud financiera. Ocurre cuando el activo corriente es mayor que el pasivo corriente, lo que significa que el fondo de maniobra es mayor que cero. Sin embargo, un valor muy superior a uno significaría que hay exceso de recursos activos que no son explotados y por ello, no está consiguiendo la máxima rentabilidad que podría obtener con ellos.
- Si es menor que uno: El pasivo corriente es mayor que el activo corriente. La empresa tiene problemas de liquidez, es decir, no podrá hacerse cargo de las deudas a corto plazo con el activo corriente que dispone.

Durante todo el periodo de estudio, vemos que El Corte Inglés presenta una ratio de liquidez inferior de uno (véase tabla 6.3), es decir, el activo corriente es inferior a su pasivo corriente, por lo tanto, el fondo de maniobra como se analizó anteriormente es menor que cero. Se considera, por tanto, que la empresa no tiene liquidez suficiente con sus activos corrientes para hacer frente a sus deudas a corto plazo.

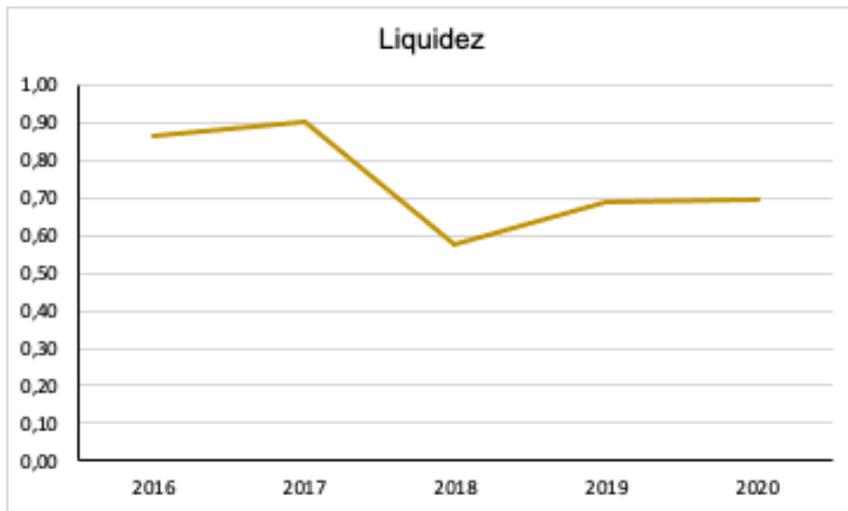
**Tabla 6.3: Ratio de liquidez de El Corte Inglés (en miles de euros).**

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Activo corriente</b>	2.652.460	2.734.852	2.887.390	2.688.389	2.696.218
<b>Pasivo corriente</b>	3.065.790	3.031.887	4.979.987	3.898.899	3.856.513
<b>Liquidez</b>	0,8652	0,9020	0,5798	0,6895	0,6991

*Fuente: Balance de situación El Corte Ingles (2016-2020). Elaboración propia.*

A continuación, se puede ver que se produce una gran caída del año 2017 hasta el 2018 por un incremento del pasivo corriente (véase gráfico 6.3).

**Gráfico 6.3: Ratio de Liquidez de El Corte Inglés (en miles de euros).**



Fuente: Balance de situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.

#### **6.4 Ratio de endeudamiento.**

Mide la proporción de deuda a corto y largo plazo (pasivos corrientes y no corrientes) que soporta una empresa frente a sus fondos propios (patrimonio neto), es decir, mide la relación entre las formas de financiación (recursos propios y recursos ajenos) que tiene una empresa

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo no corriente} + \text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Valores de referencia:

- Ratio igual a 1: Situación ideal. Los recursos propios son iguales a los recursos ajenos.
- Ratio superior a 1: Exceso de endeudamiento. Las deudas superan a los recursos propios. La escasez de fondos propios implica escasa autonomía financiera, es decir, la empresa dependerá de sus acreedores.
- Ratio inferior a 1: Exceso de recursos improductivos con la consiguiente pérdida de rentabilidad de sus recursos, es decir, los recursos propios superan a los recursos ajenos.

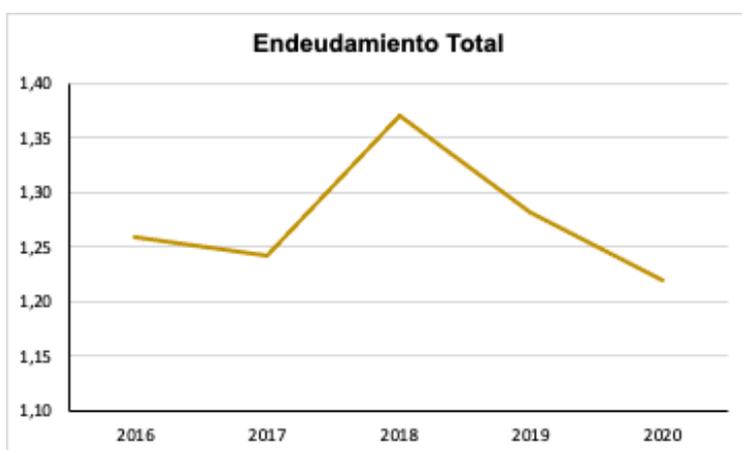
El año que tiene la cifra de endeudamiento más alta es el año 2018 con un valor de 1,37 (véase tabla 6.4.1 y gráfico 6.4.1). El resto de los años presentan también valores superiores a uno, por lo tanto, esto indica que la situación de El Corte Inglés es delicada y puede generarse exceso de endeudamiento.

**Tabla 6.4.1: Ratio de endeudamiento total El Corte Inglés (en miles de euros)**

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Pasivo corriente</b>	3.065.790	3.031.887	4.979.987	3.898.899	3.856.513
<b>Pasivo no corriente</b>	4.014.771	3.951.653	2.797.631	3.465.356	3.115.761
<b>Patrimonio neto</b>	5.622.743	5.623.699	5.678.372	5.745.235	5.721.865
<b>Endeudamiento Total</b>	1,26	1,24	1,37	1,28	1,22

Fuente: Balance de situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia

**Gráfico 6.4.1: Ratio de endeudamiento total El Corte Inglés (en miles de euros)**



Fuente: Balance de situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.

Existen dos tipos de endeudamiento: el endeudamiento a corto plazo y el endeudamiento a largo plazo.

El endeudamiento a corto plazo se define como la relación por cociente entre el Pasivo Corriente (deudas a corto plazo) y el Patrimonio Neto de la empresa (L.A.Bernstein, 1993, pp 211).

$$\text{Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Durante el periodo 2016-2020, esta ratio presenta valores por debajo de la unidad (véase tabla 6.4.2) es decir, el Patrimonio Neto es mayor que las

deudas a corto plazo (Pasivo Corriente). Esto implica que El Corte Inglés dependerá poco de sus acreedores.

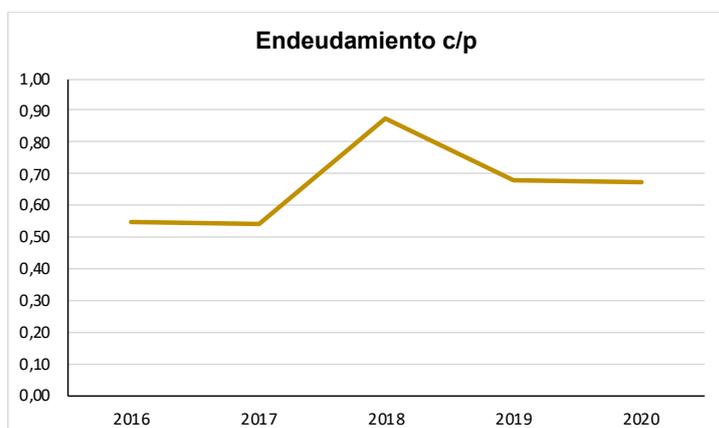
**Tabla 6.4.2: Ratio de endeudamiento c/p El Corte Inglés (en miles de euros)**

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Pasivo corriente</b>	3.065.790	3.031.887	4.979.987	3.898.899	3.856.513
<b>Patrimonio neto</b>	5.622.743	5.623.699	5.678.372	5.745.235	5.721.865
<b>Endeudamiento c/p</b>	0,55	0,54	0,88	0,68	0,67

*Fuente: Balance de situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.*

Del 2016-2020, esta ratio se mantiene casi constante, excepto en el 2018 (véase gráfico 6.4.2) cuando se produce la variación más llamativa al aumentar hasta 0,88 por el incremento del Pasivo Corriente.

**Gráfico 6.4.2: Ratio de endeudamiento c/p El Corte Inglés (en miles de euros)**



*Fuente: Balance de situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.*

El endeudamiento a largo plazo se define como la relación por cociente entre el Pasivo No Corriente (deudas a largo plazo) y el Patrimonio Neto (fondos propios) de la empresa.

$$\text{Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Durante el periodo de estudio, esta ratio presenta valores inferiores a uno (véase tabla 6.4.3), lo cual es favorable.

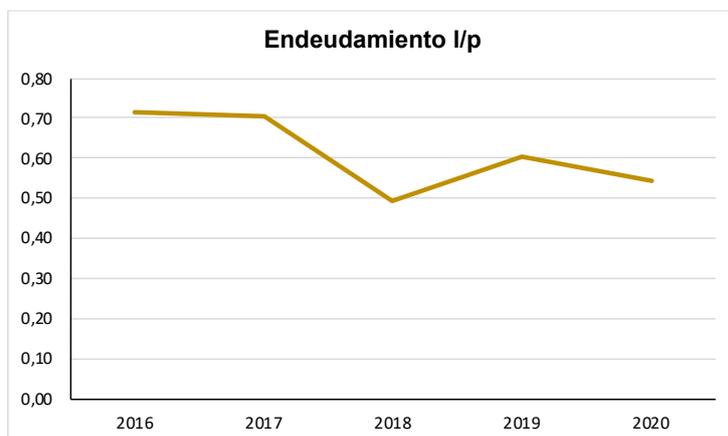
**Tabla 6.4.3: Ratio de endeudamiento a l/p El Corte Inglés (en miles de euros)**

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Pasivo no corriente</b>	4.014.771	3.951.653	2.797.631	3.465.356	3.115.761
<b>Patrimonio neto</b>	5.622.743	5.623.699	5.678.372	5.745.235	5.721.865
<b>Endeudamiento l/p</b>	0,71	0,70	0,49	0,60	0,54

**Fuente: Balance de situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.**

La ratio presenta una tendencia muy constante durante los dos primeros años, pero en el 2018, se produce la variación más significativa (véase gráfico 6.4.3) al reducirse el pasivo no corriente a la vez que aumenta el patrimonio neto provocando que la ratio disminuya hasta el 0,49. En el 2019, la ratio vuelve a incrementarse al aumentar el pasivo no corriente.

**Gráfico 6.4.3: Ratio de endeudamiento a l/p El Corte Inglés (en miles de euros)**



**Fuente: Balance de situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.**

Desde el 2018, El Corte Inglés se encuentra en una situación más delicada que en los años anteriores, debido a que la mayoría de la deuda es con vencimiento a corto plazo. Si la deuda fuese a largo plazo, la empresa tendría más tiempo para cumplir con sus compromisos y habría menos posibilidad de impago.

## 6.5 Rentabilidad económica (en adelante, ROA)

La ratio de rentabilidad económica mide el beneficio que obtiene una empresa por las inversiones realizadas sin tener en cuenta la forma de financiación (propia o ajena), los intereses y los impuestos; es decir, representa el beneficio que obtiene la empresa con los bienes y derechos que forman el activo, sin

tener en cuenta cómo se ha financiado. Cuanto mayor sea su valor, mejor porque indicará que se requiere de pocos activos para lograr un alto beneficio.

La fórmula es:

$$\text{Margen sobre ventas} = \frac{\text{Beneficio antes de impuestos e intereses (BAII)}}{\text{Ventas}}$$

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

$$\text{Rentabilidad económica (ROA)} = \text{Margen sobre ventas} \times \text{Rotación de activo}$$

$$= \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total}}$$

“En el denominador se presenta el total del activo, que mide toda la inversión realizada por la empresa, mientras que en el numerador se presenta el resultado que generan todas las inversiones, que es el resultado antes de intereses e impuestos”. (Pascual Garrido Miralles y Raul Íñiguez Sanchez, 2016, pág. 389)

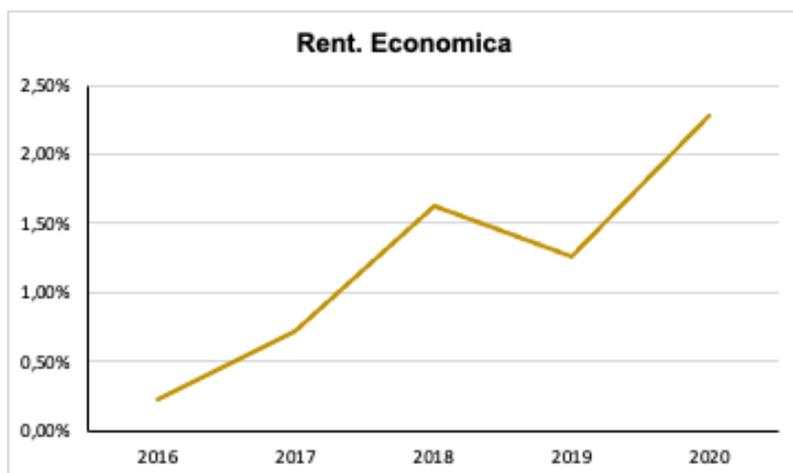
Hasta el 2018, la rentabilidad económica presenta una tendencia creciente, por ello, cada año obtiene mayores beneficios por cada euro que invierte en activos. Los dos primeros años presentan una rentabilidad inferior que los años sucesivos dado que hay menos activos de la empresa (véase 6.5 y gráfico 6.5).

**Tabla 6.5: Ratio de rentabilidad económica El Corte Inglés (en miles de euros)**

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>BAII</b>	28.352	91.509	219.254	165.942	288.776
<b>AT</b>	12.703.304	12.607.239	13.455.990	13.109.490	12.694.139
<b>Rent. Economica</b>	0,22%	0,73%	1,63%	1,27%	2,27%

Fuente: Balance de situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia

**Gráfico 6.5: Ratio de rentabilidad económica El Corte Inglés (en miles de euros)**



*Fuente: Balance de situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia*

En el 2019, la rentabilidad económica disminuye consecuencia de una disminución del beneficio antes de intereses e impuestos ya que las ventas se mantienen más o menos constantes. Las posibles formas de solucionar esta disminución de la rentabilidad serían: mejorar el margen sobre ventas originado de aumentar el precio o disminuir los costos, o bien, por el incremento de la rotación del activo, aumentando las ventas o disminuyendo las inversiones.

En el último año, en el 2020, la rentabilidad económica vuelve a aumentar, siendo el valor de este año el máximo de todo el periodo de estudio, provocado por el elevado resultado de explotación.

Los años que presentan menor rentabilidad son los que tienen mayor endeudamiento, por lo tanto, los ejercicios con menor endeudamiento son los más rentables.

## **6.6 Rentabilidad financiera (en adelante, ROE)**

La rentabilidad financiera son aquellos beneficios obtenidos a través de los recursos propios e inversiones realizadas en la empresa, es decir, es el rendimiento que se obtiene al realizar inversiones o con los recursos propios.

La rentabilidad financiera no necesariamente tiene que coincidir con la económica, ya que hay que tener en cuenta si los activos están financiados con

recursos propios o ajenos. Solo coincidirán cuando la empresa no tenga deuda y por tanto sus activos estén financiados completamente con fondos propios.

Se diferencia de la rentabilidad económica en que la rentabilidad financiera utiliza solo los recursos propios para generar rentabilidad, en cambio, la rentabilidad económica utiliza todos los activos utilizados.

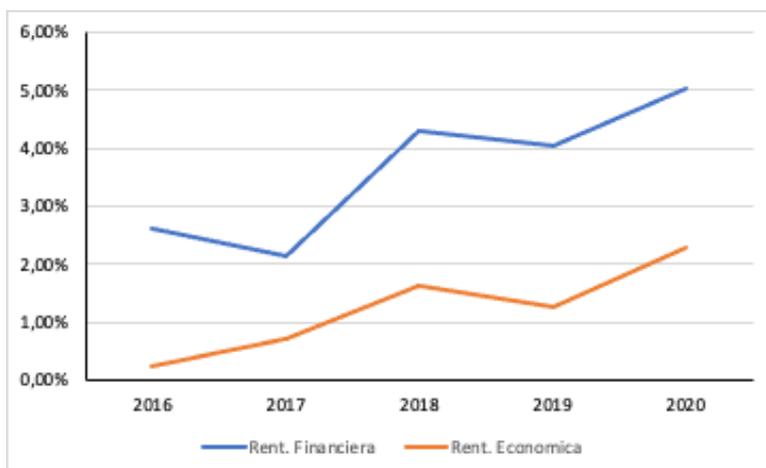
La rentabilidad financiera relaciona el beneficio neto (resultado del ejercicio después de intereses e impuestos) con los fondos propios, indicando así el beneficio que se obtiene por el patrimonio propio.

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Fondos Propios}}$$

El objetivo que persiguen las empresas es maximizar esta ratio, puesto que a mayor ratio más rentabilidad tendrán los accionistas y más atractiva resultará la empresa para futuros inversores.

Podemos comprobar que la rentabilidad financiera ha sido superior a la rentabilidad económica (véase gráfico 6.6.1), lo que supone beneficios para los accionistas. Durante todo el periodo de estudio, El Corte Inglés no presenta ningún año con valores negativos ni en rentabilidad financiera, ni en beneficios netos (véase tabla 6.6.1).

**Gráfico 6.6.1: Comparación Rentabilidad económica y financiera.**



Fuente: Balance de situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.

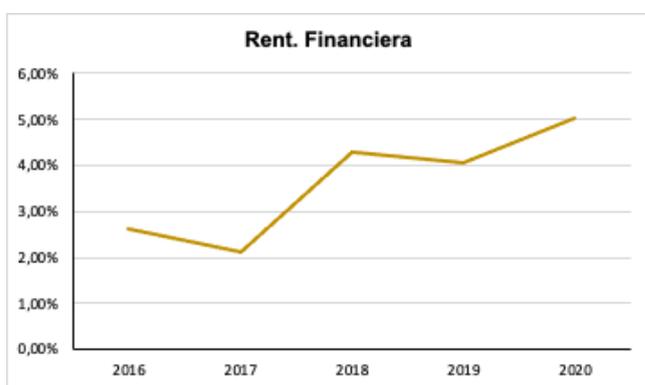
**Tabla 6.6.1. Ratio de rentabilidad financiera El Corte Inglés (en miles de euros)**

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Beneficio Neto</b>	150.863	121.524	245.235	233.048	288.543
<b>Fondos Propios</b>	5.738.274	5.695.270	5.687.883	5.744.488	5.721.102
<b>Rent. Financiera</b>	2,63%	2,13%	4,31%	4,06%	5,04%

Fuente: Balance de situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.

La ratio rentabilidad financiera sigue una tendencia creciente (véase gráfico 6.6.2). Es el año 2020, con un valor de 5,04%, en el que los propietarios o accionistas consiguen los beneficios más elevados de 288.543 euros.

**Gráfico 6.6.2: Ratio de rentabilidad financiera El Corte Inglés (en miles de euros)**



Fuente: Balance de situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.

La rentabilidad financiera es la suma de la rentabilidad económica junto con el factor de apalancamiento financiero.

$$ROE = ROA + (ROA - CF) * L$$

Siendo:

$$\text{Coste Financiero (CF)} = \frac{\text{Gasto financiero}}{\text{Pasivo Total}}$$

$$\text{Endeudamiento (L)} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Apalancamiento financiero: } (ROA - CF) * L$$

Según Garrido e Iñiguez (2017), el apalancamiento financiero se define como “la variación más que proporcional que se produce en la rentabilidad financiera como consecuencia de variaciones en la rentabilidad económica, siendo el endeudamiento el causante de esta variación.”

El apalancamiento financiero consiste en utilizar financiación para realizar una mayor inversión. Será mayor por estar financiada con fondos propios y ajenos, con el objetivo de obtener un mayor beneficio.

El coste financiero es un factor que influye en el signo del apalancamiento, ya que:

- $ROA > CF$ : Apalancamiento positivo. El ROE se incrementa y a la empresa le conviene financiarse con deuda.
- $ROA < CF$ : apalancamiento negativo. El ROE disminuye y la empresa tendrá que renegociar el coste financiero o reducir su deuda.

Cuanto mayor sea la deuda para financiar las inversiones, mayor será el apalancamiento y por tanto mayor será la rentabilidad financiera en comparación con la económica; sin embargo, si la empresa no utiliza deuda, ambas rentabilidades coinciden.

Como se puede observar en la tabla y gráfico (véase tabla 6.6.2 y gráfico 6.6.3) el apalancamiento de la empresa durante todo el periodo de estudio es positivo, esto quiere decir que El Corte Inglés puede recurrir a la financiación ajena para mejorar la rentabilidad de las inversiones realizadas.

**Tabla 6.6.2: Apalancamiento Financiero El Corte Inglés.**

	2016	2017	2018	2019	2020
Rent. Economica	0,22%	0,73%	1,63%	1,27%	2,27%
Coste financiero	-3,47%	-2,60%	-2,43%	-2,61%	-1,55%
ROA-CF	3,70%	3,32%	4,06%	3,88%	3,82%
Endeudamiento (L)	1,26	1,24	1,37	1,28	1,22
Apalancamiento	4,65%	4,13%	5,56%	4,97%	4,66%

Fuente: Balance de Situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.

**Gráfico 6.6.3: Apalancamiento Financiero El Corte Inglés.**



Fuente: Balance de Situación El Corte Inglés (2016-2020). Elaboración propia.

## **7.ALGUNAS REFLEXIONES A MODO DE CONCLUSIONES.**

A lo largo de este trabajo se ha realizado un estudio económico – financiero de El Corte Inglés durante el periodo 2016 – 2020.

Comenzando por los flujos de explotación se ha comprobado que estos valores durante todo el periodo de estudio son positivos, por lo que la actividad principal de la empresa genera efectivo por sí misma. Esto supone que con dichos flujos se pueden cubrir sus necesidades de inversión y de financiación.

Los flujos de inversión en todos los años son negativos, ya que la empresa destina el efectivo obtenido principalmente a inversiones en inmovilizado material e intangible, financiándose con el efectivo obtenido en las actividades de explotación, ya que los flujos de financiación resultan negativos durante todo el periodo. Esto es favorable para la empresa ya que realiza inversiones que en un futuro serán de utilidad.

Por último, los flujos de financiación son negativos durante todo el periodo analizado. Esto significa que se está pagando la deuda, ya que se devolverán a los acreedores lo que anteriormente habían financiado.

Se observa un fondo de maniobra negativo durante todo el período; es decir, parte de los activos no corrientes están financiados con pasivos corrientes. Esta situación es muy característica de este tipo de empresa en las que el cobro de las ventas, se producen al contado a los clientes, mientras que el pago a proveedores se realiza más tarde, lo que permite seguir a la empresa en funcionamiento y no presentar problemas de iliquidez suspensión de pagos. Esto se fundamenta en el estudio de la ratio de liquidez en las que se refleja el gran peso del pasivo corriente en comparación con el activo corriente.

En cuanto al estudio de las ratios, se observa que la ratio de solvencia indica que no habrá problemas para pagar la deuda, sin embargo, la ratio de liquidez indica que pueden existir dificultades en pagar las deudas de a corto plazo, perdiendo la garantía y confianza frente a terceros.

Al analizar las ratios de endeudamiento, vemos que el endeudamiento total es superior a 1, esto expresa que hay exceso de endeudamiento. La escasez de fondos propios implica escasa autonomía financiera, es decir, la empresa dependerá de sus acreedores.

En cuanto a las ratios de rentabilidad, ambas presentan resultados positivos, destacando que la rentabilidad financiera presenta mejores resultados que la económica, beneficiándose así los accionistas.

El Corte Inglés se aprovecha de un apalancamiento financiero positivo en todo el periodo analizado, por lo que puede recurrir a la financiación ajena para mejorar la rentabilidad de sus inversiones.

## 8.BIBLIOGRAFÍA

- Capilla. R (2015) “Fondo de maniobra”. Disponible en <https://economipedia.com/definiciones/fondo-de-maniobra.html> [Consulta: 09/09/ 2021].
- El Corte Inglés S.A- Disponible en <https://www.elcorteingles.es/informacioncorporativa/es/quienes-somos/historia-del-grupo/un-paseo-por-el-tiempo/> [consulta: 17/03/ 2021].
- El Corte Inglés S.A- Disponible en <https://www.elcorteingles.es/centroscomerciales/es/eci> [consulta: 18/03/ 2021].
- GARRIDO MIRALLES, P., IÑIGUEZ SÁNCHEZ, R. (2016). “Análisis de EstadosContables”.
- GARRIDO MIRALLES, P. y IÑIGUEZ SÁNCHEZ, R. (2017). “Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera” (4ªed.). Madrid. Ediciones Pirámide.
- Hervás, F. (2013) “Concepto y explicación del Estado de Flujos de Efectivo-Tribuna INEAF”. Disponible en <https://www.ineaf.es/tribuna/concepto-y-explicacion-del-estado-de-flujos-de-efectivo/> [Consulta: 13/04/ 2021].
- Infoautónomos (2021): “Calcular el ratio de solvencia de tu negocio”. Disponible en <https://www.infoautonomos.com/contabilidad/calcular-el-ratio-de-solvencia-de-tu-negocio/> [Consulta: 14/09/ 2021].
- Infoautónomos (2021): “El ratio de liquidez de tu negocio”. Disponible en <https://www.infoautonomos.com/contabilidad/ratio-liquidez-que-es-como-calcular/> [Consulta: 14/09/ 2021].
- L.A. BERNSTEIN (1993), “Análisis de Estados Financieros”.

- Ley 14/2013, de 27 de Septiembre, artículo 49 de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, que modifica el artículo 257 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (PGCPYMES y las Normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas).
- Ley 22/2015, de 20 de Julio, tercera parte del artículo 257 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Normas de Elaboración de las Cuentas Anuales (NECA).
- Nota de prensa El Corte Inglés S.A – Disponible en <https://www.elcorteingles.es/informacioncorporativa/es/comunicacion/notas-de-prensa/el-corte-ingles-supera-el-ano-de-la-pandemia-con-ebitda-positivo-y-confianza-en-su-estrategia-de-futuro.html> [Consulta: 12/07/ 2021].
- Plan General de Contabilidad de 2007.
- ROJO RAMÍREZ, A. (2008): “Estado de flujos de efectivo y análisis de la empresa”, *Partida Doble*, Número 204, pp. 48-64.
- SIERRA MOLINA, G.L., LÓPEZ HERRERA, D., SERRANO DOMÍNGUEZ, F.(2003) “Introducción a la contabilidad y al análisis financiero en el sector turístico” pág. 140,141.
- Soto González, C., Ramón, Guanuche R., Solórzano González, A., Sarmiento Chugcho, C., Mite Alban, M.T. (2017). “ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS. La clave del equilibrio gerencial” pág 11
- Trenza,A. (2020): “Ratio de endeudamiento: definición, fórmula, interpretación, valores óptimos y ejemplos” Blog de Ana Trenza. Disponible en <https://anatrenza.com/ratio-de-endeudamiento/> [Consulta: 17/09/ 2021].
- Yirepa. “El Fondo de Maniobra”. Disponible en <https://yirepa.es/Fondo%20de%20Maniobra.html> [Consulta: 06/09/ 2021].

## **9. RELACIÓN DE ACRÓNIMOS.**

AT → Activo Total

BAll → Beneficios antes de Intereses e Impuestos.

C/P → Corto Plazo

EBITDA → Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization

ECI → El Corte Inglés

ECPN → Estado de Cambios de Patrimonio Neto

EFE → Estado de Flujos de Efectivo

FEE → Flujo de Efectivo de Explotación

FEF → Flujo de Efectivo de Financiación

FEI → Flujo de Efectivo de Inversión

L/P → Largo Plazo

NECA → Normas de Elaboración de Cuentas Anuales

PGC → Plan General Contable

TRLSC → Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital

## 10.ANEXOS DE TABLAS Y GRÁFICOS

Tabla 5.1: Datos resumen del Estado de Flujos de Efectivo de El Corte Inglés.

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>					
<b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>8.250</b>	<b>87.310</b>	<b>258.495</b>	<b>216.036</b>	<b>326.300</b>
<b>2. Ajustes del resultado</b>	<b>92.930</b>	<b>390.582</b>	<b>516.243</b>	<b>401.732</b>	<b>369.878</b>
a) Amortización del inmovilizado (+)	375.046	373.029	426.836	423.367	426.324
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	469.264	24.393	33.190	56.845	82.534
c) Variaciones de provisiones (+/-)	-190.606	211.784	85.834	38.164	3.199
d) Imputación de Subvenciones (-)	-	-	-	-	-
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-57.509	-198.912	-	-74.366	-88.134
f) Resultado por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	39	-	2.729	-69.169	169
g) Ingresos financieros (-)	-766.951	-210.197	-212.861	-182.881	-172.697
h) Gastos financieros (+)	245.889	181.353	189.157	192.169	107.796
i) Diferencias de cambio (+/-)	5.212	269	220	-38	-2
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	12.546	8.863	-8.862	17.641	10.689
<b>3. Cambios en el capital corriente</b>	<b>121.538</b>	<b>-34.972</b>	<b>221.679</b>	<b>87.476</b>	<b>66.317</b>
a) Existencias (+/-)	-113.347	-21.392	-189.451	-68.767	-13.079
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	-36.994	-66.948	301.390	180.061	27.798
c) Otros activos corrientes (+/-)	39.032	5.771	-16.411	-369	5.630
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	247.202	48.360	123.582	-38.138	-905
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	33	-692	2.569	-540	23.003
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-14.388	-71	-	15.229	23.870
<b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>514.590</b>	<b>-190.765</b>	<b>-24.846</b>	<b>-31.555</b>	<b>1.048</b>
a) Pagos de intereses (-)	-252.334	-172.817	-193.391	-166.117	-131.300
b) Cobros de dividendos (+)	765.273	189.093	208.146	181.577	171.297
c) Cobros de intereses (+)	1.651	1.104	-	1.304	1.400
d) Cobros (pagos) por impuestos sobre beneficios (+/-)	-	-	-	-48.319	-
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	-	-208.145	-39.601	-	-40.349
<b>5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/- 1 +/- 2 +/- 3 +/- 4)</b>	<b>737.308</b>	<b>252.155</b>	<b>971.571</b>	<b>673.689</b>	<b>763.543</b>
<b>B) FLUJOS DE EFECTIVOS DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>					
<b>6. Pagos por inversiones (-)</b>	<b>-550.126</b>	<b>-319.925</b>	<b>-380.117</b>	<b>-347.829</b>	<b>-283.438</b>
a) Empresas del grupo y asociadas	-193.337	-14.696	-29.459	-	-337
b) Inmovilizado intangible	-79.736	-83.282	-92.677	-100.140	-100.711
c) Inmovilizado material	-243.080	-209.127	-248.884	-233.114	-182.390
d) Otros activos financieros	-33.973	-12.820	-9.097	-14.575	-
<b>7. Cobros por desinversiones (+)</b>	<b>257.723</b>	<b>291.003</b>	<b>34.979</b>	<b>298.210</b>	<b>196.443</b>
a) Empresas del grupo y asociadas	142.647	308	-	75.391	-
b) Inmovilizado intangible	1.621	892	2.274	3.416	630
c) Inmovilizado material	86.489	288.129	32.705	219.403	192.964
d) Otros activos financieros	26.966	1.674	-	-	2.849
<b>8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)</b>	<b>-292.403</b>	<b>-28.922</b>	<b>-345.138</b>	<b>-49.619</b>	<b>-86.995</b>
<b>C) FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>					
<b>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	<b>-665.292</b>	<b>-42.474</b>	<b>-84.553</b>	<b>-42.632</b>	<b>-45.280</b>
a) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	-665.292	-42.474	-84.553	-42.632	-45.280
<b>10. Cobros y pagos de pasivo financiero</b>	<b>255.028</b>	<b>-72.698</b>	<b>-334.531</b>	<b>-454.523</b>	<b>-591.519</b>
a) Emisión	1.617.786	336.873	1.520.609	1.040.914	108.305
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)	162.718	16.971	70.609	873.596	51.167
2. Deudas con entidades de créditos (+)	32.279	319.902	1.450.000	156.415	-
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	58.572	-	-	10.903	57.138
4. Otras deudas (+)	1.364.217	-	-	-	-
b) Devolución y amortización de	-1.362.758	-409.571	-1.855.140	-1.495.437	-699.824
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	-	-67.889	-162.740	-1.101.670	-156.400
2. Deudas con entidades de créditos (-)	-1.266.795	-219.072	-1.692.400	-266.396	-530.362
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-84.434	-52.049	-	-56.212	-
4. Otras deudas (-)	-11.529	-70.561	-	-71.159	-13.062
<b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>	<b>-25.000</b>	<b>-110.000</b>	<b>-125.000</b>	<b>-140.000</b>	<b>-75.000</b>
a) Dividendos (-)	-25.000	-35.000	-50.000	-65.000	-75.000
b) Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (-)	-	-75.000	-75.000	-75.000	-
<b>12. Flujo de efectivo de las actividades de financiación (+/- 9 +/- 10 +/- 11)</b>	<b>-435.264</b>	<b>-225.172</b>	<b>-544.084</b>	<b>-637.155</b>	<b>-711.799</b>
<b>D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIOS</b>	<b>-5.212</b>	<b>-269</b>	<b>-220</b>	<b>39</b>	<b>2</b>
<b>E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/- 5 +/- 8)</b>	<b>4.429</b>	<b>-2.208</b>	<b>82.129</b>	<b>-13.046</b>	<b>-35.249</b>
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	54.959	59.388	57.180	139.309	126.263
Efectivo o equivalente al final del ejercicio	59.388	57.180	139.309	126.263	91.014

Fuente: elaboración propia con los datos extraídos de Sabi sobre El Corte Inglés.

**Tabla 5.3: Variación interanual del EFE de El Corte Inglés (2016-2020).**

<b>VARIACIÓN INTERANUAL</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Flujos efectivo explotación</b>	-	-66%	285%	-31%	13%
<b>Flujos efectivo inversión</b>	-	-90%	1093%	-86%	75%
<b>Flujos efectivo financiación</b>	-	48%	-142%	-17%	-12%

*Fuente: elaboración propia con los datos del EFE extraídos de Sabi sobre El Corte Inglés.*