

COLEGIO UNIVERSITARIO DE ESTUDIOS FINANCIEROS

GRADO EN ADE

Trabajo de Fin de Grado



**ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES RATIOS ECONÓMICOS-
FINANCIEROS DEL GRUPO CORTEFIEL Y MANGO S.A**

Autor: Paula Cobas

Tutor: José María Martínez Otero

Madrid, 23 abril 2018

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	3
2. EL SECTOR TEXTIL ESPAÑOL	4
2.1 PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR	4
2.2 GRUPO CORTEFIEL Y SU HISTORIA	6
2.3 MANGO Y SU HISTORIA.....	7
3. ANÁLISIS PATRIMONIAL	10
3.1 EVOLUCIÓN DEL ACTIVO, PATRIMONIO NETO Y PASIVO	10
4. ANÁLISIS Y COMPARACIÓN DE LAS PRINCIPALES MAGNITUDES ECONÓMICAS	15
4.1 ANÁLISIS DE LIQUIDEZ	15
4.1.1. Fondo de Maniobra	15
4.1.2. Ratio de Liquidez	17
4.1.3. Test Ácido	18
4.1.4. Periodo medio de cobro	19
4.1.5. Periodo medio de pago	20
4.2. ANÁLISIS DE SOLVENCIA	21
4.2.1 Ratio de cobertura del activo total por capitales propios	21
4.2.2 Ratio de garantía	23
4.2.3 Coeficiente de endeudamiento	24
4.3. ANÁLISIS DEL RESULTADO	25
4.3.1 Rentabilidad económica (ROA).....	26
4.3.2 Rentabilidad financiera (ROE).....	27
5. CONCLUSIONES	28
6. BIBLIOGRAFÍA	29
7. ANEXO	31

Listas de figuras

Figure 1. Evolución del número de empresas textil España.....	4
Figure 2: Evolución de la cifra de negocios España	5
Figure 3: Proporción del Activo de Mango.....	11
Figure 4: Proporción del Activo de Cortefiel incluyendo el Fondo de Comercio.....	12
Figure 5: Proporción del Activo de Cortefiel sin el Fondo de Comercio.....	13
Figure 6: Proporción del Pasivo de Mango.....	13
Figure 7: Proporción del Pasivo de Cortefiel	14
Figure 8: Fondo de Maniobra	16
Figure 9: Liquidez Corriente	17
Figure 10: Test Ácido.....	19
Figure 11: Ratio de Garantía.....	24

Lista de tablas

Table 1. Numero trabajadores	5
Table 2: Resumen Cortefiel y Mango	9
Table 3: Fondo de Maniobra	16
Table 4: Ratio de Liquidez	17
Table 5: Test Ácido	18
Table 6: Periodo medio de cobro	20
Table 7: Periodo medio de pago	20
Table 8: Ratio de cobertura del AT por capitales propios de Mango	22
Table 9: Ratio de cobertura de AT por capitales propios de Cortefiel	23
Table 10: Coeficiente de Garantía	23
Table 11: Coeficiente de endeudamiento	24
Table 12: Coeficiente Endeudamiento por separado de Mango y Cortefiel	25
Table 13: Rentabilidad económica	26
Table 14: Ratio EBIT entre ventas	26
Table 15: Ratio ventas entre AT	27
Table 16: Rentabilidad financiera.....	27
Table 17: Ratio ventas entre PN.....	28

1. INTRODUCCIÓN

El análisis de la información contable-financiera (Balance y Cuenta de Resultados) constituye un valioso instrumento para señalar la situación de la empresa, su solidez económica-financiera, su posición en la industria y en las posibles decisiones que se pueden tomar en su desarrollo futuro. Este análisis no solo tiene valor para los gestores de la empresa, sino también para posibles financieros (Bancos), inversores, analistas y proveedores.

Una de las técnicas más utilizadas para el estudio de las comparaciones entre activos, pasivos, ingresos, gastos y resultados es el *método de ratios* (el cual vamos a utilizar en este trabajo), que consiste en establecer comparaciones por cociente entre diferentes componentes de los estados contables. Lógicamente, dichos componentes han de tener alguna relación económica entre sí. Por ejemplo, un ratio que relacionase los dividendos con el saldo de proveedores no tendría ningún valor económico.

Otro principio generalmente aceptado en el análisis por ratios es que no pueda considerarse un valor universal. Deben existir unos puntos de referencia a la hora de valorar, por ejemplo: el sector al que pertenece la empresa y la evolución a lo largo del tiempo.

El objetivo del trabajo es analizar la evolución de dos grandes empresas españolas, Grupo Cortefiel y Mango, para el estudio hemos tomado un periodo entre 2008 y 2016.

Durante el trabajo se hará referencia a una de las grandes actividades de la economía en nuestro país, el sector textil. La importancia de esta industria radica en que todos los materiales que se producen se consumen de manera masiva, forman parte de nuestra vida diaria y generan una gran cantidad de empleo. Pero no solo eso, sino que la industria textil tiene un eminente peso en la economía mundial haciendo que sea decisivo para llegar a acuerdos comerciales a nivel internacional.

Dentro del sector textil se analizará el desarrollo de las dos empresas anteriormente mencionadas, Cortefiel y Mango que se encuentran dentro de los

grandes grupos de moda en España con repercusión internacional en varios aspectos económicos (diseño, materias primas, etc....)

Con este trabajo analizaremos los siguientes aspectos, tomados del Balance y de la Cuenta de Resultados:

- ESTRUCTURA DEL BALANCE (ACTIVO Y PASIVO)
- ANALISIS A CORTO PLAZO
- ANALISIS A LARGO PLAZO
- ANALISIS DE RESULTADOS

2. EL SECTOR TEXTIL ESPAÑOL

2.1 PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR

Para estudiar el sector textil-confección española me ha parecido relevante analizar algunos datos como: el número de empresas dedicadas a este sector, la cifra de negocios, número de trabajadores y las compras online.

En primer lugar, comprende los periodos 2012 hasta 2016, fue en 2013 cuando el PIB llegó a la cifra mínima obtenida en el periodo de recesión. Tras este año la economía española fue recuperándose poco a poco aumentando ligeramente el PIB cada año.

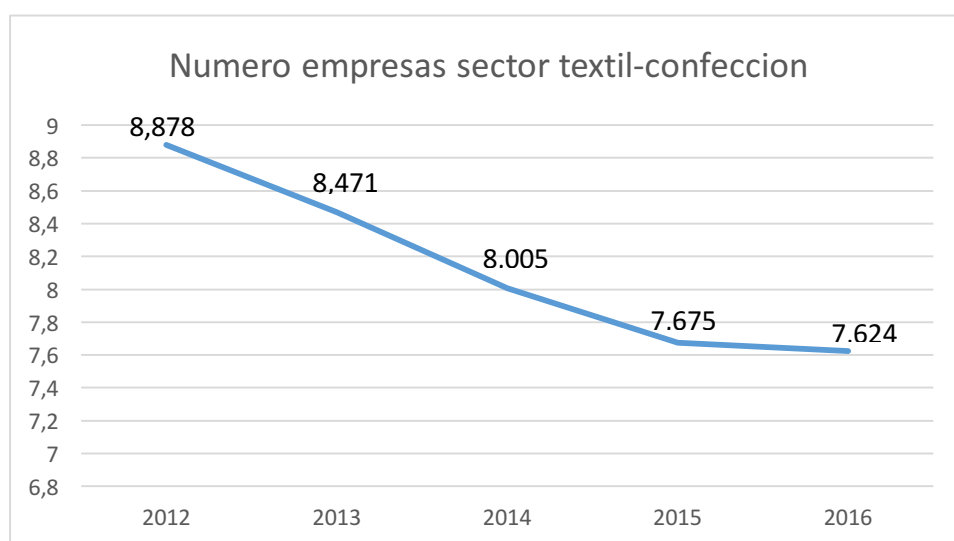


Figure 1. Evolución del número de empresas textil España
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE y Bd

En cuanto al gráfico podemos observar como el número de empresas ha ido disminuyendo considerablemente hasta el 2016 con 7,624 millones de empresas, una reducción del 0,7% respecto al año anterior. Esta disminución puede deberse a la situación económica que acaecía en España, muchas empresas no pudieron mantenerse y no tenían otra opción que desaparecer (51 empresas).

Por otro lado, la cifra de negocios ha tenido una tendencia irregular con subidas y bajadas del mismo.

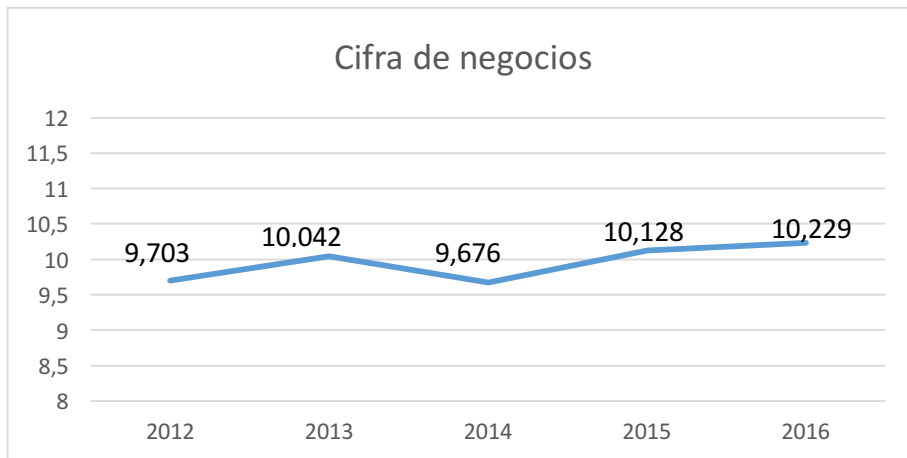


Figure 2: Evolución de la cifra de negocios España
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE y BdE

La cifra de negocios ha aumentado llegando hasta los 10,229 millones en 2016, un aumento del 1% respecto al 2015. Esto es una buena señal que nos indica que poco a poco el sector textil se va recuperando.

	2012	2013	2014	2015	2016
N trabajadores	190,014	186,004	187,874	193,829	197,453

Table 1. Numero trabajadores
Fuente: Elaboración propia a partir de datos INE y BdE

En este sector el número de empleados en 2016 ha alcanzado los 197,453, lo que implica casi 10.000 más que en 2014, reforzando el crecimiento iniciado en 2014 tras un periodo previo de siete años de caídas.

En cuanto a las compras online, la tienda física sigue siendo el canal preferido por los consumidores españoles a la hora de hacer sus compras, pero, lentamente, van perdiendo peso los españoles que acuden a ella y se va reforzando la compra online. EL

48% de la población española compra al menos una vez al mes, este porcentaje es bastante alto y se prevé que va a ir aumentando con los años.

2.2 GRUPO CORTEFIEL Y SU HISTORIA

El grupo Cortefiel nació en 1880 como un negocio familiar en la zona madrileña, calle Romanones. Su negocio se amplía y se centró principalmente en la producción textil y fue en 1945 cuando abre su primera tienda oficial de la marca.

A partir 1988 Mango creó la nueva marca Springfield confeccionando ropa joven masculina fue entonces cuando se vio envuelto en un profundo éxito lo que le permitió más tarde en 2006 lanzar ropa juvenil femenina en Springfield. En 1993 se crea la marca Women Secret centrada en una producción íntima para la mujer y tendrá un gran desarrollo sobre todo a nivel internacional.

En 2000 desarrolla su primera tienda online lo que le permitió acercarse a un público mucho más amplio. Cortefiel intentó comprar ciertas marcas como por ejemplo la marca Adolfo Domínguez o la firma de Antonio Miró, pero sin embargo fracasó.

En 2006 consiguió lanzar una marca nueva conocida como SPF Woman y 4 años más tarde con ropa para una población deportista PDH Sport.

La misión del grupo Cortefiel se basa en ser líder internacional de cadenas de moda, satisfacer las necesidades de sus clientes, hacer crecer a sus empleados y contribuir al desarrollo de la sociedad.

La visión es ofrecer la mejor moda para los distintos estilos de vida de sus clientes y siempre encontrando una diferenciación.

Para Cortefiel la moda, marca y sus productos se distinguen por la pasión que emplean en ello. Lo más importante para ellos son los clientes y tratan en todo poner satisfacer sus necesidades y anticiparse a los futuros deseos.

Las marcas que componen el Grupo Cortefiel son: Cortefiel, Pedro del Hierro, Women secret, Springfield y Fifty.

La ventaja competitiva de Mango se basa en el liderazgo en costes, se trata de una producción con costes bajos ganando margen de beneficios en función del número de ventas. También se trata de una empresa con cierta exclusividad, lo que le permite cierta diferenciación frente al resto de competidores.

2.3 MANGO Y SU HISTORIA

Mango nació en 1984 en el Paseo de Gracia, Barcelona. El fundador de esta compañía Isak Andic (actual presidente de la marca) se inspiró en esa deliciosa fruta que se pronuncia igual en casi todos los idiomas. Buscaba un estilo propio al que le gustaría tener a todas las chicas y una calidad única que le permitiese destacar sobre otras tiendas. En tan sólo un año consiguió abrir otros cinco locales de venta en dicha ciudad debido a los buenos resultados que obtuvo. Poco después abrió su primera tienda en Valencia y para 1988 Mango se encontraba presente en otras 13 ciudades distintas de España.

En 1992 Mango se encontraba en una buena posición con 99 tiendas en España, esto junto a la buena organización de la empresa dio pie a que finalmente se expandiese a nivel internacional enfocándose inicialmente en Portugal, donde abrió dos tiendas.

En 2003 mango contaba con más de 630 tiendas en 70 países distintos y en 2005 se crea un nuevo espacio para los complementos de mujer llamado *Mango touch*. Otro de los acontecimientos más importantes de Mango fue el lanzamiento de HE by mango un nuevo diseño de productos destinado a la moda masculina.

Mango es la segunda empresa exportadora textil española, líder del mercado en el segmento de moda femenina, detrás del grupo Inditex.

La misión, tal y como dice el propietario Isak Andic, es “estar presente en todas las ciudades del mundo”, consciente que compite en el más alto nivel y sin perder los valores con los que cuenta dicha empresa.

La visión es que el cliente quiera comprar Mango y lo pueda hacer desde donde quiera, desde 1995 se facilitó la adquisición de productos a través de la página web.

Para la compañía lo más importante son las personas: actúa con la responsabilidad de satisfacer las expectativas tanto de sus clientes como de sus accionistas. La empresa tiene un trato cercano por parte de su personal con los clientes. Su cultura se basa en las relaciones humanas, en el trabajo en equipo y la formación continua. De esta forma se califica a la empresa como una combinación entre un fuerte crecimiento internacional y con un trato próximo y familiar.

Las marcas que componen Mango son: H.E by Mango (2008), Mango touch (2011), Mango kids (2013) y Mango sports (2013).

El modelo de negocio de Mango se basa principalmente en su Distribución y Logística, posee un sistema propio que desde sus inicios ha ido evolucionando y funcionando correctamente. Se trata de un sistema basado en la velocidad, información y la tecnología. Trata en cada momento de tener a disposición la mercancía para sus clientes en función de la velocidad de rotación y la previsión de ventas.

Su buen sistema logístico les permite distribuir más de 30.000 prendas por hora gracias a las plataformas logísticas que ayudan a la conexión entre proveedores de una manera más sencilla.

Mango utiliza principalmente una estrategia de precios con una política de precios medios-altos de tal manera que sitúan sus productos con una mayor calidad que sus competidores. Su política se basa en vender muchos productos y sacar poco margen de cada prenda.

Utiliza también una estrategia publicitaria por lo que invierte mucho en publicidad y se gasta alrededor de 11.000 cada vez que se inaugura una franquicia.

Estas dos estrategias es lo que realmente le hace destacar frente a sus competidores, centrándose en estas dos estrategias para resaltar por encima.

RESUMEN:

MANGO	GRUPO CORTEFIEL
<p>ESTRATEGIA DE MARCA: Concepto marca Mango DISEÑO: Propio PRODUCCION: Externa EXPANSION: Tienda propia y franquicia TIENDAS: 2.500 tiendas PUBLICO OBJETIVO: Calidad media alta, precio alto. Segmento dirigido a la mujer y el hombre. MARKETING: Alta inversión en publicidad. DECISIONES OPERATIVAS: Centralizada, misma política y estrategia FORTALEZAS: Diseño, relación Calidad/Precio. Sistema informático y logístico.</p>	<p>ESTRATEGIA DE MARCA: Multimarca DISEÑO: diseño no relevante PRODUCCION: Externa EXPANSION: Diversificación y adquisiciones. Franquicias. TIENDAS: 1.729 tiendas PUBLICO OBJETIVO: Precio medio y calidad media. Busca aumenta su mercado en el segmento de la mujer. MARKETING: Inversión media DECISIONES OPERATIVAS: centralizada, misma política y estrategia. FORTALEZAS: Antigüedad de la empresa. Cuota de mercado y fidelización clientes.</p>

Table 2: Resumen Cortefiel y Mango
Fuente: Elaboración propia

3. ANÁLISIS PATRIMONIAL

3.1 EVOLUCIÓN DEL ACTIVO, PATRIMONIO NETO Y PASIVO

El análisis patrimonial tiene como objetivo estudiar la composición de los elementos integrantes de los Activos y Pasivos de un Balance. Proporcionando una visión generalizada de dichas magnitudes tanto de su evolución, como de la situación que se encuentra la empresa. Por ello, se realizará un análisis por descomposición.

A continuación, se muestran los balances de ambas empresas:

ACTIVOS	MANGO	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
En millones de euros										
Efectivo(Caja y Banco)		54	107,2	57,8	227,1	96,9	178,4	438,6	226,6	259,7
Inversiones financieras a corto plazo		193,9	211,4	239,6	457,8	399,5	357,9	281,9	290,1	240,8
Clientes y pagarés por cobrar		185,2	200,5	251,1	276,1	253,6	287,1	196,3	233,6	205,7
Inventarios		285	250	325	373	389	422	556	577	431
ACTIVO CORRIENTE (AC)		718,2	768,8	873,90	1.334	1.138,50	1.245,80	1.472,60	1.327,40	1.136,70
Inversiones financieras a largo plazo		1.264,40	1.094,50	1.155,60	1.187,90	1.358,90	1.273,70	1.273,70	1.350,70	1.430,50
Activos fijos		159,5	141,5	124,8	112	104,8	110,3	154,6	216,3	335,3
ACTIVO NO CORRIENTE (ANC)		1.423,90	1.236,00	1.280,40	1.299,90	1.463,70	1.384,00	1.428,30	1.567,00	1.765,80
ACTIVOS TOTALES (AT)		2.142,10	2.004,80	2.154,30	2.634,00	2.602,20	2.629,80	2.900,90	2.894,40	2.902,50
PASIVOS										
Cuentas por pagar (Proveedores)		102,3	105,3	189,1	240,9	241,6	285	335,7	497	598,6
Préstamos a corto plazo		499,5	448	565,6	432	321,5	303,4	392,6	107,7	112,5
PASIVO CORRIENTE (PC)		601,8	553,3	754,7	672,9	563,1	588,4	728,3	604,7	711,1
Préstamos a largo plazo		790,1	704,2	640,8	701,5	745,6	689,5	765,4	861,3	815,4
Otras deudas a largo plazo		369	285	260,8	831,4	888,1	836,5	824,6	818,4	771,9
PASIVO NO CORRIENTE (PNC)		1.159,10	989,2	901,6	1.532,90	1.633,80	1.526,00	1.590,00	1.679,70	1.587,30
Capital social		31,2	31,2	31,2	31,2	31,2	32,1	31,2	31,2	31,2
Reservas (Beneficios retenidos)		350	431,2	466,8	397	374,1	484,3	551,3	578,9	572,9
PATRIMONIO NETO (PN)		381,2	462,4	498	428,2	405,3	515,5	582,5	610,1	604,1
PASIVO TOTAL (PT)		2.142,10	2.004,80	2.154,30	2.634,00	2.602,20	2.629,80	2.900,90	2.894,40	2.902,50

ACTIVOS	CORTEFIEL	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
En millones de euros										
Efectivo(Caja y Banco)		9,4	3,6	4,6	39,8	36,2	20,4	18,9	85,4	107,1
Inversiones financieras a corto plazo		65,7	149,7	68,1	40,2	36,8	50,1	59,4	2,6	3,9
Clientes y pagarés por cobrar		55,9	70,1	62,3	49	43,9	53,3	58,3	12,6	14,9
Inventarios		135,3	91,6	68,7	72,8	77,7	73	110	146,5	175,3
ACTIVO CORRIENTE (AC)		266,3	315	203,7	201,8	194,6	196,8	246,6	247,1	301,2
Inversiones financieras a largo plazo		445,2	172,7	224,3	212,2	216,2	206,5	150,7	21,2	21,4
Activos fijos (Planta y equipo)		151,2	155,9	137,5	132,3	121,2	119,9	140	150,3	144,5
ACTIVOS NO CORRIENTE(ANC)		596,4	328,6	361,9	344,4	337,3	326,3	290,7	245,4	233,1
ACTIVOS TOTALES (sin FC)		862,7	643,6	565,6	546,2	531,9	523,1	537,3	492,5	534,3
Fondo de Comercio		675,2	610,9	582,7	553,5	565,7	549,6	503,4	509	483,9
ACTIVOS TOTALES(incl.Intang.)		1537,9	1254,5	1148,3	1099,7	1097,6	1072,7	1040,7	1001,5	1018,2
PASIVOS										
Cuentas por pagar (Proveedores)		39	32,1	31	36,7	38,8	49,7	100,4	274,8	316,6
Otras deudas a corto plazo		274	173	150	168	174	196	197,4	20,3	20
PASIVO CORRIENTE (PC)		313	205,1	181	204,7	212,8	245,7	297,8	295,1	336,6
Préstamos a largo plazo		340,3	438	335,3	275,6	243,4	232	189,7	929,6	959
Otras deudas a largo plazo		650,6	403,3	329,8	296,1	296,1	230,5	200	178,1	191
PASIVO NO CORRIENTE (PNC)		990,9	841,3	665,1	571,7	539,5	462,5	389,7	1107,7	1150
Capital social		137,9	137,9	259,1	269	269	269	269	165,5	165,5
Reservas (Beneficios retenidos)		96,1	70,1	43,6	54,3	76	95,5	84,2	-566,8	-631,9
PATRIMONIO NETO (PN)		234	208	302,6	323,3	345	364,5	353,2	-401,3	-468,4
PASIVO TOTAL (PT)		1537,9	1254,5	1148,3	1099,7	1097,6	1072,7	1040,7	1001,5	1018,2

ACTIVO MANGO

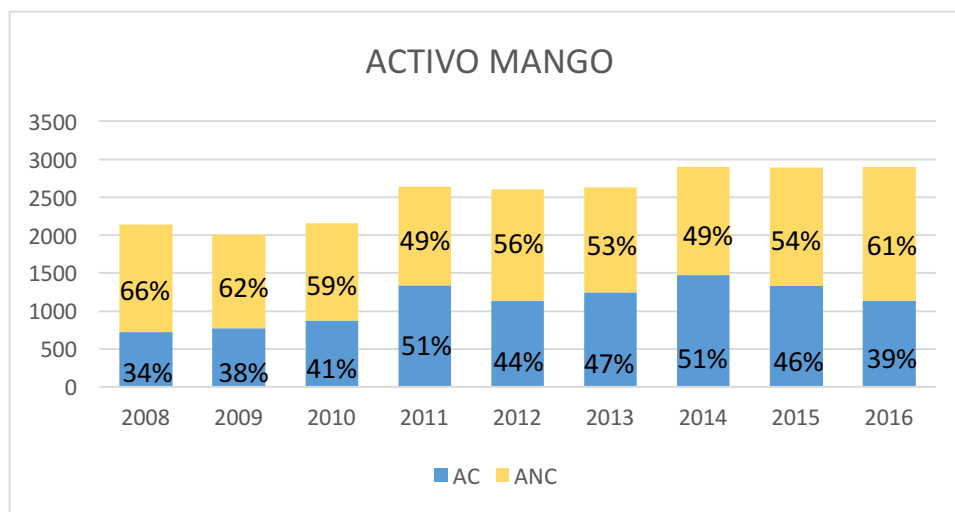


Figure 3: Proporción del Activo de Mango
Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Mango

El gráfico muestra una proporción del Activo Corriente (AC) sobre el Activo Total (AT) bastante similar (34%-41%) en los tres primeros años del periodo considerado y un aumento considerable (excepto el último año) en los restantes años (46%-51%). El incremento se ha producido básicamente en el Efectivo (Caja y Bancos) y en las Inversiones financieras a corto plazo, como consecuencia de la mejora de los resultados de la empresa en ese periodo de tiempo. Como contrapartida el Activo No Corriente (ANC) ha seguido la tendencia contraria, al ser la suma AC+ANC igual a 100.

Respecto al Activo Total, el crecimiento en los 9 años considerados ha sido del 35,5% (AT 2016/AT 2008) o del 3,9% anual, lo cual demuestra una buena solidez del activo, consecuencia de los resultados favorables de la empresa.

ACTIVO CORTEFIEL

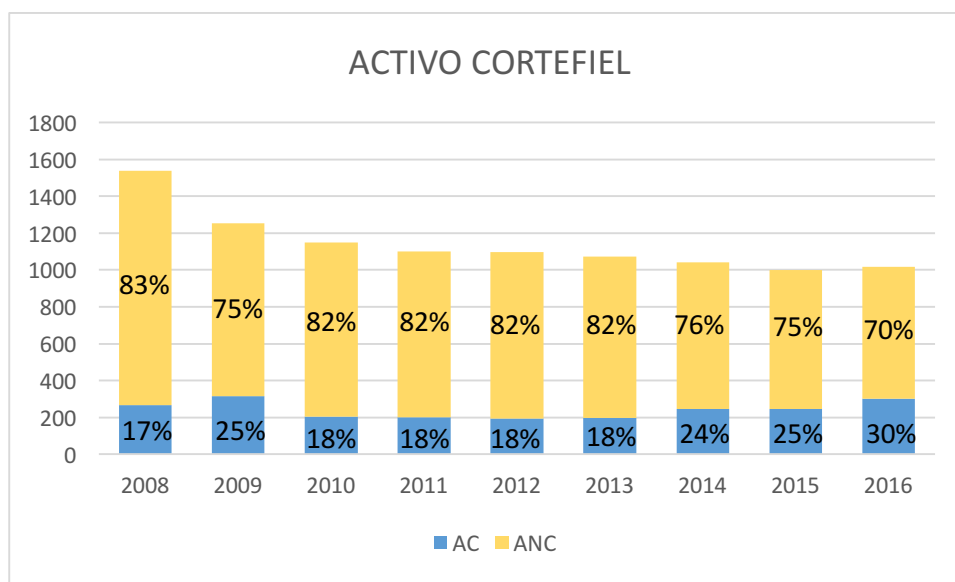


Figure 4: Proporción del Activo de Cortefiel incluyendo el Fondo de Comercio
Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cortefiel

El gráfico muestra una cifra exagerada de participación del Activo No Corriente (ANC) en el Activo Total (AT) de la empresa, que va disminuyendo gradualmente donde el 83% en 2008 hasta el 70% en 2016. Un porcentaje tan elevado es poco normal y resulta de la existencia de un activo intangible (Fondo de Comercio) en el Activo No Corriente. Este activo intangible procede de la compra de alguna empresa, ya que su incorporación al activo solo resulta contablemente aceptable cuando responde a una compra de la empresa. De este modo, el Grupo Cortefiel adquirió en 1995 la compañía francesa de ropa deportiva masculina “Old River” El porcentaje de este Activo Total pasa del 44% en 2008 al 47% en 2016.

ACTIVO CORTEFIEL

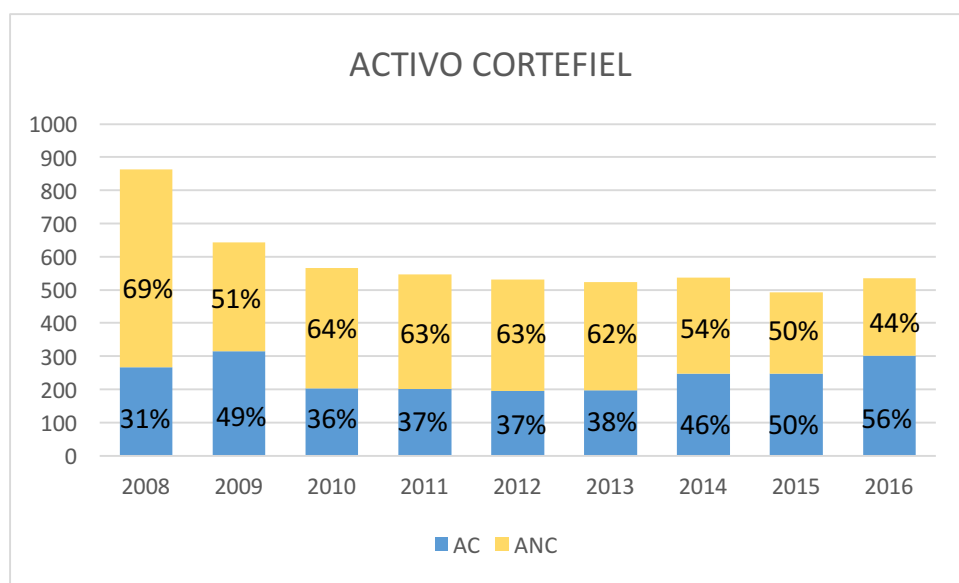


Figure 5: Proporción del Activo de Cortefiel sin el Fondo de Comercio
Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cortefiel

La estructura del Activo de Cortefiel, una vez quitado el Fondo de Comercio, es más parecida a la estructura de Mango. En el gráfico podemos apreciar como en 2008 contaba con un 69% de ANC y ha ido disminuyendo hasta un 44% en 2016. Este número tan elevado en el Activo No Corriente se debe al elevado número de inversiones financieras a largo plazo en ese año que ha conseguido disminuir.

PASIVO MANGO

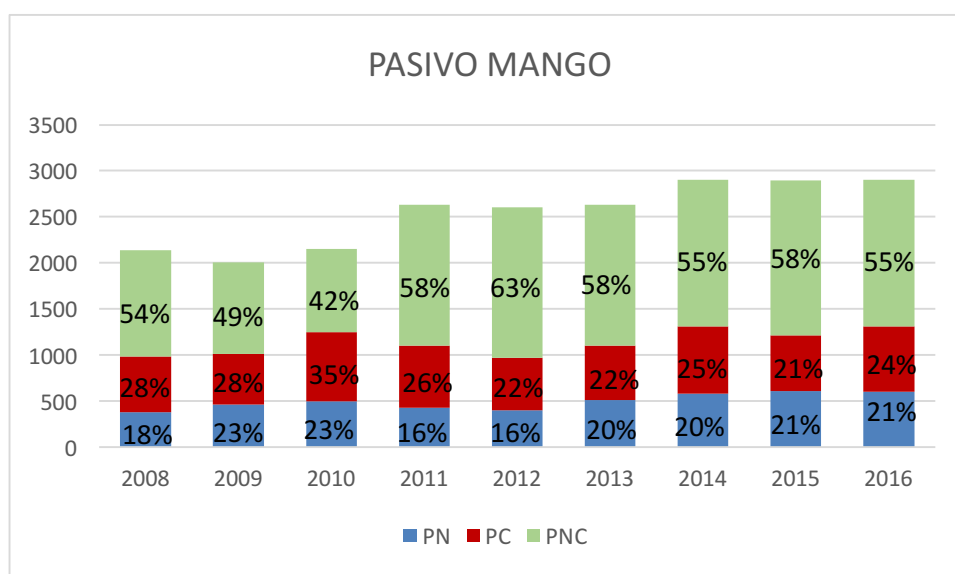


Figure 6: Proporción del Pasivo de Mango
Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Mango

Los pequeños cambios que se producen en la participación del Patrimonio Neto (PN) en el Pasivo Total (PT) se deben a las alteraciones en los beneficios no distribuidos (Reservas) ya que a lo largo de todo el periodo el capital social permanece constante.

Tanto las participaciones del Pasivo Corriente como del Pasivo No Corriente en el Pasivo Total se mueven suavemente, siendo significativamente mayor la participación del Pasivo No Corriente, en virtud de las cifras elevadas de préstamos y deudas a largo plazo.

PASIVO CORTEFIEL

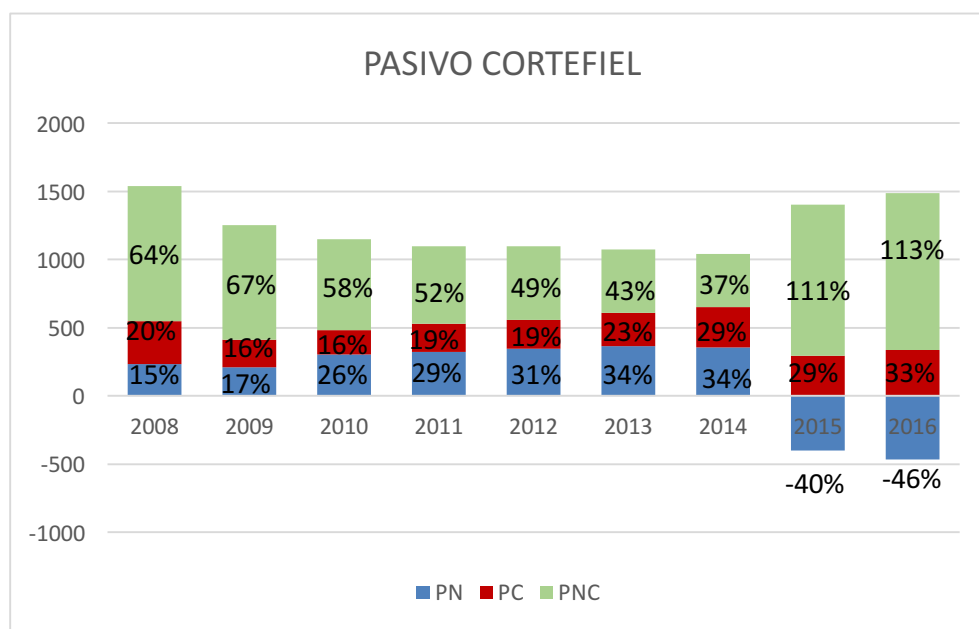


Figure 7: Proporción del Pasivo de Cortefiel
Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cortefiel

Durante el periodo 2008 a 2014 la participación del Pasivo No Corriente en el Pasivo Total, muestra una reducción constante, pasando del 64% en 2008 al 37% en 2014. Las participaciones en porcentaje del Pasivo Corriente y del Patrimonio Neto, mantienen unos niveles más regulares durante ese tiempo.

Sin embargo, en los años 2015 y 2016 la estructura del Pasivo Total cambia drásticamente, debido a las pérdidas cuantiosas que se producen en esos dos años, que

conducen a una reducción del capital y a unos incrementos enormes en los préstamos y deudas a largo plazo, para poder financiar esas pérdidas.

El resultado es un Patrimonio Neto negativo de 408 millones en 2015 y de 468 millones en 2016. Para financiar la reducción de capital y las pérdidas, los préstamos y deudas a largo plazo ascendieron a 1107 y 1150 millones en esos años.

4. ANÁLISIS Y COMPARACIÓN DE LAS PRINCIPALES MAGNITUDES ECONÓMICAS

4.1 ANÁLISIS DE LIQUIDEZ

Este análisis trata de obtener información acerca de la liquidez de una empresa. El equilibrio financiero viene determinado por la capacidad de hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo.

Se procederá a analizar el Fondo de Maniobra, Ratio de Liquidez, Ratio Acido, periodos medios de cobro y pago.

4.1.1. Fondo de Maniobra

El Fondo de Maniobra se calcula de la siguiente manera:

$$FM = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

El Fondo de Maniobra se conoce como la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente. El Activo Corriente está compuesto por la tesorería, los derechos a cobro a corto plazo (Clientes) y las existencias inferiores a un año, mientras que el Pasivo Corriente está compuesto por las obligaciones de pago de las empresas inferiores a un año.

El siguiente grafico nos muestra claramente el concepto de Fondo de Maniobra



Así pues, el Fondo de Maniobra, refleja la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus pagos a corto plazo. Una empresa tiene una sólida posición financiera cuando este fondo es positivo y tanto más sólida cuanto mayor sea su valor. Cuando el fondo sea negativo la empresa no tendrá posibilidad de hacer frente al pago de sus obligaciones más inmediatas.

FONDO DE MANIOBRA	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mango	116,40	215,50	119,20	661,20	575,40	657,40	744,30	722,70	425,60
Cortefiel	-46,70	109,90	22,70	-2,90	-18,20	-48,90	-51,20	-48,00	-35,40

Table 3: Fondo de Maniobra

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

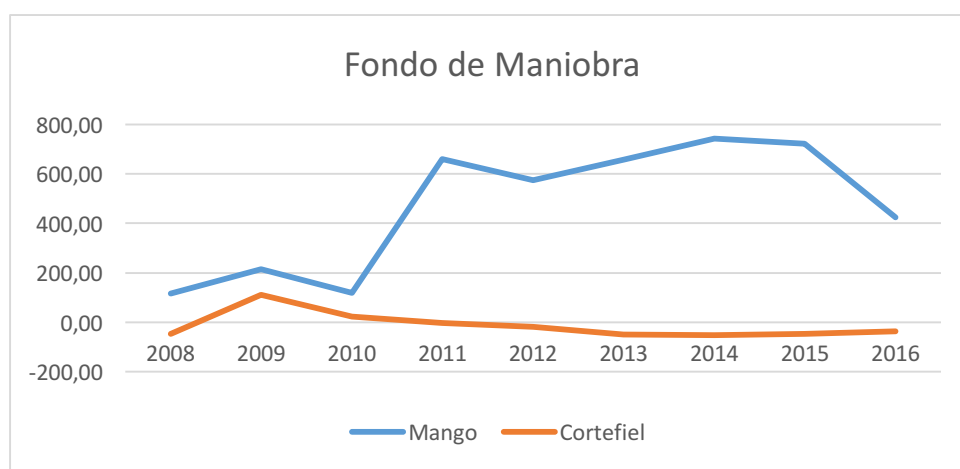


Figure 8: Fondo de Maniobra

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

Estas dos empresas presentan en sus Fondos de Maniobra, una posición completamente distinta. Por un lado, Mango tiene una gran capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Sin embargo, Cortefiel, presenta una gran debilidad financiera, ya que excepto en dos años (2009 y 2010), no puede atender sus obligaciones a corto plazo.

Para afrontar dicha situación ha tenido que aumentar sus préstamos tal como se puede comprobar en el balance, pasando de unos 232 millones de euros en 2013 a 929 millones en 2016, aumentar el capital social de 137,9 millones en 2009 a unos 269 millones en 2013 y aumentar sus deudas a corto plazo aumentando hasta 275 millones en 2015.

4.1.2. Ratio de Liquidez

Justamente con el Fondo de Maniobra se utiliza un ratio para señalar la capacidad de una empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Se trata del Ratio de Liquidez, que se define como la relación entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente.

$$\text{Ratio de Liquidez} = \text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente}$$

El resultado de este ratio debe ser superior a uno para poder realizar las obligaciones a corto plazo. El exceso sobre uno supone una garantía mayor de liquidez de la empresa, ya que algunos componentes del Activo Corriente (por ejemplo, los inventarios) pueden necesitar más tiempo para hacerlos líquidos.

RATIO DE LIQUIDEZ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mango	1,19	1,39	1,16	1,98	2,02	2,12	2,02	2,20	1,60
Cortefiel	0,85	1,54	1,13	0,99	0,91	0,80	0,83	0,84	0,89

Table 4: Ratio de Liquidez
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

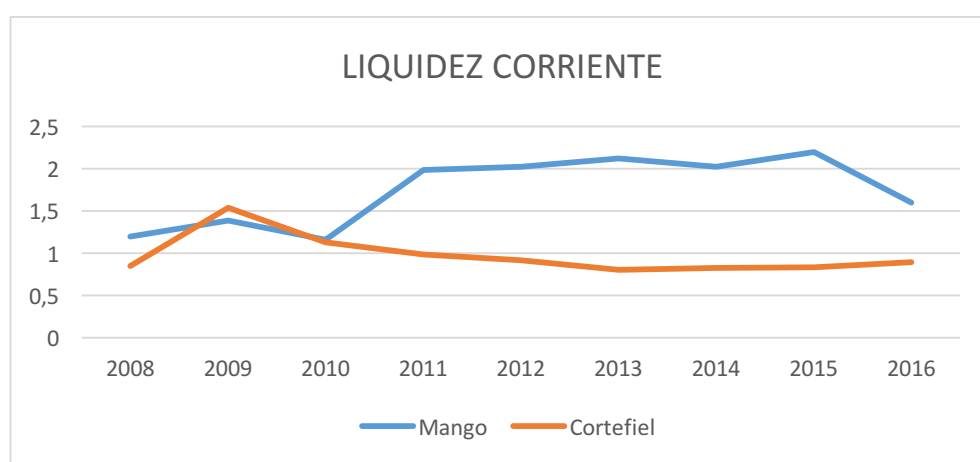


Figure 9: Liquidez Corriente
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

El mismo comentario realizado en el análisis de Fondo de Maniobra puede efectuarse aquí, debido a que intervienen los mismos componentes para analizar la capacidad de hacer frente a las obligaciones de ambas empresas a corto plazo, Activo Corriente (AC) y Pasivo Corriente (PC).

En el Fondo de Maniobra la garantía de pago dependía de que la diferencia de ambos componentes fuera positiva y en este caso que la relación entre ambos sea superior a uno. En ambos casos Mango muestra una gran solidez financiera, en tanto que Cortefiel presenta una seria debilidad.

4.1.3. Test Ácido

Puede ocurrir que una empresa presente un Ratio de Liquidez favorable, superior a uno y sin embargo tenga dificultades para hacer frente a sus compromisos de pago, debido a que las mercancías necesiten más tiempo para obtener liquidez de la venta. Además, una liquidez excesiva supondría un uso ineficiente de sus recursos propios en el desarrollo del negocio. Para verificar si se da esa circunstancia se puede utilizar el Test Ácido, que muestra la relación entre el Activo Corriente, una vez deducido el valor de las Existencias y el Pasivo Corriente.

$$\text{Test Ácido} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corriente}}$$

TEST ACIDO	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mango	0,72	0,94	0,73	1,43	1,33	1,40	1,26	1,24	0,99
Cortefiel	0,42	1,09	0,75	0,63	0,55	0,50	0,46	0,34	0,37

Table 5: Test Ácido

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

El peso de las existencias o mercaderías toma un papel relevante en la empresa, estos requieren más tiempo para convertirse en efectivo frente a las otras cuentas del activo corriente por ello están excluidos de la ratio, que son fuentes de efectivo inmediato. Mango presenta un ratio de liquidez más del doble del ratio de prueba acida, es decir, que la mayor parte del ratio de liquidez se representa en mercaderías pero al ser mayor que la unidad no nos indica problemas de liquidez. Sin embargo, Cortefiel presenta menos de la mitad en existencias, aunque está muy cerca de la mitad

Como se observa en la tabla Mango, excepto los tres primeros años, tiene capacidad con su tesorería de hacer frente a sus obligaciones de pago. Por el contrario, Cortefiel no tiene posibilidad de cumplir sus compromisos con su tesorería, debido a que exceptuando 2009, en todos los demás, el Test Acido es inferior a uno

Para observa la evolución en el tiempo se muestra el siguiente gráfico:

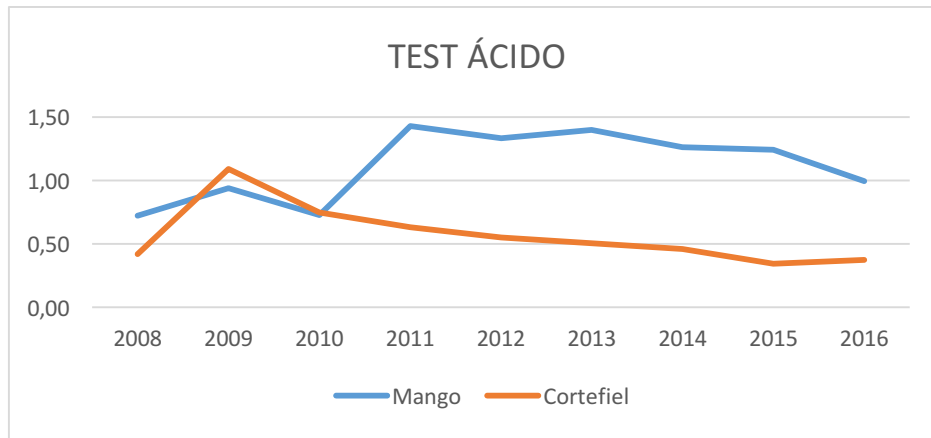


Figure 10: Test Ácido
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

La diferencia entre los valores del test ácido y el ratio de liquidez es notable en ambas empresas, debido a que ambas se dedican al comercio minorista textil, lo que significa que su modelo de negocio es dependiente del inventario.

Cortefiel tiene que ser tratado con precaución, ya observábamos problemas de liquidez en el año 2012. Al utilizar el ratio del test ácido podemos ser mucho más precisos en el análisis y observamos como desde el año 2010 no disponía de activos líquidos para pagar sus pasivos corrientes, eliminando los menos líquidos (inventarios).

4.1.4. Periodo medio de cobro

Un aspecto importante en el análisis de situación de liquidez de una empresa es la rotación de las cuentas a cobrar (Clientes y Efectos Comerciales). Esa rotación representa el número de veces que se han cobrado los saldos medios de Clientes en un periodo de tiempo (normalmente un año).

En el numerador deben aparecer lógicamente las ventas a crédito (excluyendo las ventas al contado) y en el denominador, el promedio de las ventas a cobrar en el mismo período de tiempo.

La rotación de clientes, permite calcular el plazo medio de cobro de las ventas, es decir el tiempo que como promedio tarda la empresa en cobrar a sus clientes. Este tiempo se calcula por la relación de 365 (días) y la rotación de clientes.

El periodo medio de cobro se calcula:

$$PM \text{ cobro} = \text{Saldo medio Cuentas a cobrar} / \text{Ventas a crédito} * 365$$

PERIODO MEDIO DE COBRO	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mango	67	64	72	72	55	57	36	37	33
Cortefiel	20	27	24	19	17	20	21	6	5

Table 6: Periodo medio de cobro
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

En el año 2015 y 2016 Cortefiel tuvo que reducir drásticamente el número de días de cobro, por lo que paso a cobrar con mucha más antelación para poder afrontar los pagos, debido a que no se encontraba en una buena situación en esos años.

4.1.5. Periodo medio de pago

De la misma forma que se considera, la rotación de las cuentas a pagar (Proveedores y Efectos comerciales), es un aspecto importante en el análisis de liquidez. Este ratio representa el número de veces que en el periodo determinado (normalmente un año) de liquidan las compras de inventarios a crédito.

El plazo medio de pago a proveedores, es decir, el tiempo medio que tarda la empresa en pagar a sus proveedores puede calcularse dividiendo 365 por el ratio de rotación de proveedores.

$$PM \text{ pago} = \text{Saldo medio cuentas a cobrar} / \text{Compras} * 365$$

PERIODO MEDIO DE PAGO	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mango	96	86	135	144	120	135	150	172	182
Cortefiel	32	30	31	34	37	48	92	223	257

Table 7: Periodo medio de pago
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

Fijándonos en la tabla, podemos decir que el periodo medio de pago de Cortefiel resulta inferior que el de Mango, esto puede deberse a la falta de confianza de los proveedores por parte de Cortefiel reflejado en sus cuentas. Al no encontrarse en una situación muy favorable este grupo se está viendo obligado a atrasar sus pagos, aunque el proveedor no quiera. Un plazo excesivamente holgado de pago se puede traducir en una muestra de la debilidad de los problemas de liquidez

La comparación entre el plazo de cobro a clientes y el plazo de pago a proveedores nos dará una indicación de la liquidez generada por la empresa y su tendencia en el futuro. En la medida que el plazo de cobro a los clientes sea inferior al plazo de pago de proveedores y se mantenga en el tiempo, la liquidez de la empresa será sólida y tendrá una buena posición para hacer frente a futuros desembolsos de la misma.

Comparando ambas tablas podemos observar que mango presenta una buena posición en la comparación entre el plazo de cobro y de pago, mejorando sobre todo en los últimos años del periodo considerado. Cortefiel mantiene una posición aceptable, ya que en todo el periodo (difícil de analizar en 2015 y 2016 por las elevadas pérdidas generadas) el plazo de cobro a clientes ha sido inferior al plazo de pago de proveedores. La posición de Mango resulta más sólida puesto que la diferencia entre el plazo de pago y el de cobro es muy superior.

4.2. ANÁLISIS DE SOLVENCIA

El análisis a largo plazo trata de medir la capacidad que tiene la empresa para poder atender las deudas a largo plazo. Este análisis tan solo es un complemento al de liquidez e implica un análisis de solvencia de la misma.

4.2.1 Ratio de cobertura del activo total por capitales propios

Así como el ratio de liquidez informa sobre la liquidez o solvencia a corto plazo, este indicador informa sobre la solvencia a largo plazo.

Ratio Cobertura= Patrimonio Neto/ Activo Total

Un índice elevado indicaría una fuerte capacidad de solvencia y una mejor defensa en épocas de crisis económicas, al poder actuar los recursos propios como absorbentes de las pérdidas. Un ratio reducido podría significar dificultades para atender el pago de las deudas. En caso de periodos económicos difíciles no existiría la posibilidad de compensar pérdidas con recursos propios, situando a la empresa cerca de la insolvencia.

RATIO DE COBERTURA	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Capital Social	137,9	137,9	259,1	269	269	269	269	165,5	165,5
Reservas	96,1	70,1	43,6	54,3	76	95,5	84,2	-566,8	-631,9
PN	234	208	302,7	323,3	345	364,5	353,2	-401,3	-466,4
PN/AT	15%	17%	26%	29%	31%	34%	34%	-40%	-46%

*Table 8: Ratio de cobertura del AT por capitales propios de Mango
Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Mangos*

El ratio refleja que porcentaje del Activo Total de Mango está financiado por los recursos propios (capital social +reservas) de la empresa. En este caso entre el 16% en 2011 y el 23% en 2010.

Sin embargo, un aspecto importante en la cobertura del Activo Total por los recursos propios es aquel que se refiere a la cobertura del Activo Fijo por los recursos propios. Se conoce como Activo Fijo aquellos bienes de la empresa, ya sean tangibles o intangibles, que no pueden convertirse en líquido a corto plazo y que son necesarios para el funcionamiento de la empresa. Cuando el ratio Patrimonio Neto/ Activo Fijo es superior a uno, significa que el Patrimonio Neto, financia no solo el Activo Fijo, sino también una parte del Activo Total.

PN/AF	1,5	1,3	2,2	2,4	2,8	3,0	2,5	-2,7	-3,2
-------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	------	------

Es en este caso de Mango que financia con su Patrimonio Neto no solo el Activo Fijo, sino una gran parte del resto de Activo Total, ya que el ratio oscila entre 1,8 en 2016 y 5,7 en 2013.

En cuanto a Cortefiel:

RATIO DE COBERTURA	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Capital Social	31,2	31,2	31,2	31,2	31,2	32,1	31,2	31,2	31,2
Reservas	350	431,2	466,8	397	374,1	484,3	551,3	578,9	572,9
PN	381,2	462,4	498	428,2	405,3	516,4	582,5	610,1	604,1
PN/AT	18%	23%	23%	16%	16%	20%	20%	21%	21%
PN/AF	2,4	3,3	4,0	3,8	3,9	4,7	3,8	2,8	1,8

Table 9: Ratio de cobertura de AT por capitales propios de Cortefiel
Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cortefiel

El porcentaje del Patrimonio neto sobre el Activo Total oscila entre el 15% y el 34% en los siete primeros años, pero es negativo en 2015 y 2016.

En cuanto al ratio sobre Activos Fijos hasta el 2015 y 2016 variaba entre 1,3 y 3,0 con lo cual el Patrimonio neto financiaba el Activo Fijo y parte del Activo Total.

4.2.2 Ratio de garantía

El ratio de garantía es un ratio de cobertura, que mide la capacidad de la empresa para atender con el activo total las deudas contraídas. En otras palabras relaciona todo lo que la empresa posee con todo lo que se debe.

$$\text{Ratio de Garantía} = \frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo No Corriente} + \text{Pasivo Corriente}}$$

Por lo general el valor del ratio deberá ser superior a la unidad, pues una situación distinta significaría la ausencia de financiación propia. La empresa será aún más solvente cuanto mayor sea el valor del ratio; aunque, una cantidad elevada no se considera optima, ya que una empresa excesivamente solvente suele ser menos rentable al tener un exceso de patrimonio.

COEFICIENTE DE GARANTIA	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mango	1,22	1,30	1,30	1,19	1,18	1,24	1,25	1,27	1,26
Cortefiel	1,18	1,20	1,36	1,42	1,46	1,51	1,51	0,71	0,68

Table 10: Coeficiente de Garantía
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

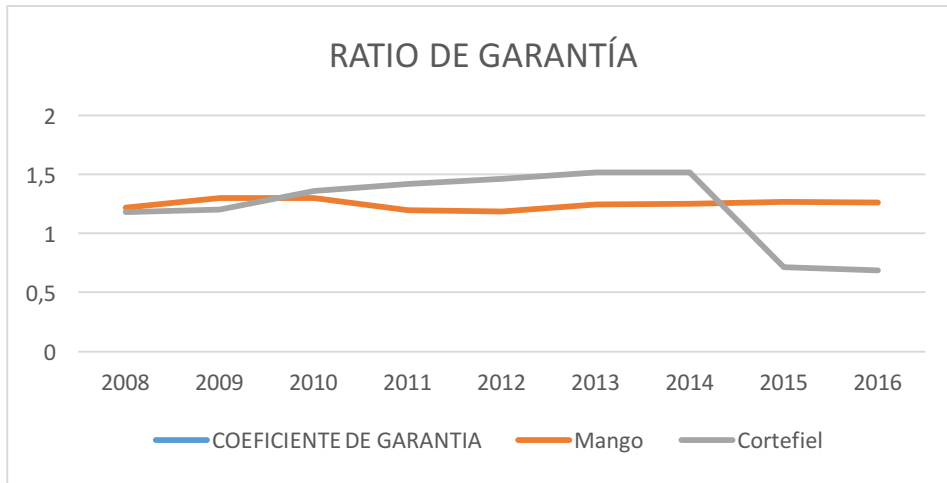


Figure 11: Ratio de Garantía
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

Los resultados apuntan a que Mango es solvente de primeras con unos ratios superiores a la unidad a lo largo de los años. No podría decir lo mismo de Cortefiel pues en 2015 y 2016 se encuentra con unos ratios de 0,71-0,68, que podrían suponer situaciones de insolvencia o quiebra.

4.2.3 Coeficiente de endeudamiento

$$\text{Ratio endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

COEFICIENTE DE ENDEUDAMIENTO	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mango	3,04	2,14	1,81	3,58	4,03	2,96	2,73	2,75	2,63
Cortefiel	4,23	4,04	2,20	1,77	1,56	1,27	1,10	-2,76	-2,46

Table 11: Coeficiente de endeudamiento
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

Este ratio representa el pasivo exigible TOTAL sobre los recursos propios, por lo que cuanto mayor sea su valor mayor será el riesgo que asumen los acreedores.

Al comparar ambas empresas observamos que Mango, excepto en los primeros años y los dos últimos tiene un endeudamiento superior al de Cortefiel. Los acreedores de las dos empresas corren un riesgo financiero que se ha visto disminuido a lo largo de los años. Esta situación, bastante preocupante, requiere una reducción del numerador (deudas a largo plazo y corto plazo) y una mejora del denominador (aumento del capital social y mejora de los resultados) al mismo tiempo o alternativamente en las dos empresas.

Este ratio es importante descomponerlo considerando separadamente los pasivos a largo y los pasivos a corto.

COEFICIENTE ENDEUDAMIENTO	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PNC/PN	3,0	2,1	1,8	3,6	4,0	3,0	2,7	2,8	2,6
PC/PN	1,6	1,2	1,5	1,6	1,4	1,1	1,3	1,0	1,2
(PC+PNC)/PN	4,6	3,3	3,3	5,2	5,4	4,1	4,0	3,7	3,8

COEFICIENTE ENDEUDAMIENTO	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PNC/PN	4,2	4,0	2,2	1,8	1,6	1,3	1,1	-2,8	-2,5
PC/PN	1,3	1,0	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8	-0,7	-0,7
(PC+PNC)/PN	5,6	5,0	2,8	2,4	2,2	1,9	1,9	-3,5	-3,2

Table 12: Coeficiente Endeudamiento por separado de Mango y Cortefiel
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

La misma situación de riesgo para los acreedores se presenta en este análisis a corto y largo, siendo mayor en el largo plazo, especialmente en Mango. A corto plazo la posición de Cortefiel es más favorable (excepto en los años de pérdidas 2015/2016) ya que en el periodo 2009-2014 el Patrimonio Neto supera al pasivo exigible a corto plazo.

4.3. ANÁLISIS DEL RESULTADO

El cálculo de la rentabilidad económica y de la rentabilidad financiera de una empresa, es uno de los aspectos fundamentales del análisis de sus cuentas y de vital importancia para sus accionistas y sus gestores.

La rentabilidad económica de la empresa se mide por medio de dos ratios:

- 1- ROA (Return on assets), que mide la rentabilidad de la empresa, calculada sobre los Activos totales de la misma.
- 2- ROE (Return on equity), que mide la rentabilidad, calculada sobre el Patrimonio neto.

En ambos cálculos se usa el Beneficio antes de intereses e impuestos (EBIT), teniendo en cuenta que los rendimientos obtenidos se realizan con independencia de la forma de financiación de las inversiones y del sistema fiscal existente.

4.3.1 Rentabilidad económica (ROA)

El ROA mide la relación entre el EBIT y los ACTIVOS TOTALES

$$ROA = EBIT / \text{Activos totales}$$

RENTABILIDAD ECONÓMICA	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mango	6,9%	6,6%	5,5%	2,8%	5,1%	4,2%	4,6%	0,8%	-1%
Cortefiel	4,9%	0,8%	5,7%	4,0%	2,7%	1,5%	2,5%	2,7%	2,7%

Table 13: Rentabilidad económica

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

Los ratios de Mango, con excepción del año 2011 (2,8%), muestran un nivel bastante similar entre el 4,2% y el 6,5% hasta el año 2014, con cifras muy aceptables para ese tipo de industria. Sin embargo, como consecuencia de la caída de resultados el ratio de 2015 disminuye hasta el 0,8%, presentando un valor negativo en 2016.

Cortefiel, a partir del año 2010, muestra una tendencia decreciente, pasando de 5,7% en 2010 a 2,5% en 2014 con cifras negativas en 2015 y 2016, como consecuencia de las pérdidas de esos dos años. En comparación con Mango presenta de manera continuada unas cifras inferiores.

A efectos de análisis, el cálculo de ROA puede realizarse a través del uso de otros dos ratios, que ayudan a explicar las causas de su desarrollo.

$$ROA = EBIT / \text{ventas} \times \text{ventas} / \text{Activo total}$$

El ratio EBIT/ Ventas, refleja el margen de beneficio sobre las ventas, es decir el beneficio antes de intereses e impuestos que obtiene la empresa por cada 100 Euros de venta. Normalmente las empresas o sociedades de distribución, como es el caso necesitan vender mucho volumen con un margen pequeño sobre ventas.

EBIT/VENTAS	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mango	15%	12%	9%	5%	8%	6%	7%	1%	-2%
Cortefiel	7%	1%	7%	5%	3%	2%	3%	3%	3%

Table 14: Ratio EBIT entre ventas

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

En la tabla podemos observar un margen más que aceptable y en el caso de Mango obtienen un margen mayor que Cortefiel.

El ratio Ventas/ ACTIVO TOTAL muestra la rotación del Activo Total.

El aumento de ambos ratios representan un incremento en el ROA. Por tanto para mejorar la rentabilidad, la empresa puede tratar de aumentar el margen de ventas (incrementando el precio de venta o reduciendo costes o ambos a la vez) y la rotación del Activo total (vendiendo más cantidad o reduciendo el nivel del Activo total o ambos a la vez).

VENTAS/ AT	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mango	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8
Cortefiel	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	0,8	1,1

Table 15: Ratio ventas entre AT

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

4.3.2 Rentabilidad financiera (ROE)

El ROE mide la relación entre el EBIT y el PATRIMONIO NETO

$$ROE = EBIT / Patrimonio\ neto$$

RENTABILIDAD FINANCIERA	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mango	39%	29%	24%	17%	33%	21%	23%	4%	-6%
Cortefiel	32%	5%	21%	14%	9%	4%	7%	-7%	-6%

Table 16: Rentabilidad financiera

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

Se observa que los valores van en descenso. En el periodo analizado 2008 al 2016, la rentabilidad financiera de Mango ha pasado de un 39% a un -9%. Esto, es debido a que como se observó en el análisis patrimonial, se incrementó el patrimonio neto de 381 millones en 2008 hasta 610 millones en 2015. La rentabilidad de Mango sobre Patrimonio Neto sigue la misma tendencia que en el caso de la rentabilidad sobre Activo Total, aunque lógicamente con cifras más elevadas, puesto que el Activo Total es superior al Patrimonio Neto. Refleja igualmente la gran caída del año 2015 (4%), como consecuencia de la reducción drástica de beneficio y el primer año de una rentabilidad negativa en 2016.

Al igual que Mango, el ratio de Cortefiel sigue la misma tendencia mostrada en la rentabilidad sobre Activo Total, claramente decreciente a partir de 2010 y con cifras negativas en 2015 y 2016. Su rentabilidad sobre Patrimonio neto, es lógicamente inferior a la de Mango.

De la misma forma que el ROA, este ratio de rentabilidad, puede analizarse por medio de otros dos ratios, que pueden ayudar a estudiar su posible desarrollo

$$ROE = EBIT / Ventas \times Ventas / Patrimonio \text{ neto}$$

Como comentado el caso del ROA, el ratio EBIT/ Ventas refleja el margen de ventas.

El ratio Ventas/ Patrimonio neto muestra la rotación del Patrimonio neto.

Ventas/ PN	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Mango	2,7	2,5	2,5	3,3	4,2	3,6	3,5	3,8	3,7
Cortefiel	4,5	4,6	3,1	2,9	2,7	2,6	2,8	-2,0	-2,4

Table 17: Ratio ventas entre PN

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas de ambas empresas

5. CONCLUSIONES

Una vez finalizado el análisis de las dos empresas, Mango y Cortefiel, por el método de ratios quisiera presentar las principales conclusiones a las que he llegado.

- 1- Dos ratios, calculados sobre distintos aspectos económico-financieros solo tienen utilidad cuando se comparan entre ambas empresas o en el sector textil en que ambas están interpretadas o se analizan individualmente a lo largo de un periodo amplio en el tiempo (en mi caso 2008-2016).
- 2- Los ratios relacionados con la situación patrimonial (Patrimonio Neto, Activo y Pasivo) de las dos empresas, muestran un aumento progresivo en el Activo de Mango y una disminución continuada en el de Cortefiel (especialmente en las cuentas de inversiones financieras a largo plazo y en el fondo de comercio) consecuencia de la necesidad de financiar las pérdidas de los años 2015 y 2016

y en el caso del fondo de comercio, debido probablemente a la venta de alguna empresa del grupo.

- 3- El Patrimonio Neto de Mango presenta un porcentaje muy similar a lo largo del periodo de tiempo analizado (próximo al 20%) en su relación con el Pasivo Total. Sin embargo Cortefiel, en los dos últimos años muestra un Patrimonio Neto negativo, como consecuencia de las pérdidas financiadas en esos años. La financiación de esas pérdidas se realiza por medio de un aumento de los préstamos a largo plazo y de la cuenta de proveedores.
- 4- El ratio de Patrimonio Neto/Activo Total, expresa en porcentaje, oscila entre el 16% y el 23% en mango y entre el 15% y el 34% en Cortefiel entre 2008 y 2014, siendo negativo en los siguientes dos años. En ambas empresas el resto de financiación del Activo Total debe realizarse por medio de los proveedores y los préstamos y deudas a largo plazo.
- 5- Tanto el Fondo de Maniobra como el ratio de liquidez, señalan una sólida liquidez de Mango y una continuada debilidad de Cortefiel, ya que a partir de 2011 durante el resto del periodo el ratio es inferior a uno.
- 6- El test ácido viene a corroborar el comentario anterior, mostrando Mango una buena posición de liquidez en todo el periodo frente a la debilidad de Cortefiel.
- 7- En ambas empresas los plazos medios de pago, expresados en días son inferiores a los plazos medio de cobros, en lo cual la liquidez viene siendo conseguida, básicamente por medio de los proveedores, cuyos saldos de cuenta en ambas empresas han ido aumentando de manera continuada.
- 8- El ratio ROA (EBIT/Activo Total), que mide la rentabilidad económica de ambas empresas muestra con alguna oscilación cifras bastantes aceptables, pero decrecientes en el periodo 2008-2014. Sin embargo, en los dos últimos años, mango (2016) y Cortefiel (2015 y 2016) presentan rentabilidades negativas. Excepto en 2011, la rentabilidad de Mango ha sido superior a la de Cortefiel.
- 9- El ratio ROE (EBIT/Patrimonio Neto) que mide la rentabilidad financiera de ambas empresas ha mostrado una tendencia decreciente, con resultados negativos para Mango en 2016 y en 2015 y 2016 para Cortefiel. Durante todo el periodo, Mango supera a Cortefiel en rentabilidad financiera.

6. BIBLIOGRAFÍA:

Páginas webs:

Bde.es (2018). Web. Disponible en: [http:// www.bde.es](http://www.bde.es).

Ine.es (2018). Web. Disponible en: [http:// www.ine.es](http://www.ine.es).

Investopedia (2018). Web. Disponible en: [http:// www.investopedia.com](http://www.investopedia.com).

Informe sostenibilidad de Cortefiel (2018). Web. Disponible en:
www.memoriaaudiovisualgrupocortefiel.com.

Memoria de sostenibilidad de Mango (2018). Web. Disponible en: [http://press.mango.com/es/memoria de sostenibilidad](http://press.mango.com/es/memoria%20de%20sostenibilidad).

Ranking de empresas. (2018). Web. El economista. Disponible en: <http://www.rankingempresas.elecomosita.es/Mango>.

Artículos:

Anónimo. Inditex, Mango y grupo Cortefiel, los grandes abanderados de las franquicias españolas". *Mercado financiero/Europa press.*) Web. 9 oct. 2014.

Anónimo. "Grupo Cortefiel cuadruplica pérdidas en 2016 por la reordenación de tiendas". *Economía Público.* Web. 10 mayo. 2017.

Anónimo. "Goldman Sachs tantea opciones de futuro para Cortefiel, entre ellas la salida de los fondos propietarios. Web. 1 Marz. 2017.

Libros:

Cañibano, Leonardo. *Análisis contable de la realidad económica.* Madrid: Pirámide, 2001. Impreso.

El diagnostico permanente de la empresa por el método de los ratios. Trad. Antonio García Martín Sociedad de expertos contables fiduciarios de Francia, 1963. Impreso.

Muñoz Merchante, Ángel. *Análisis de estados financieros*. España: Ediciones Académicas, 2017. Impreso.

7. ANEXO

Cuenta de Resultados (Pérdidas y Ganancias):

MANGO	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
En millones de euros									
Ventas	1010,4	1.145,20	1.269,50	1.408,40	1.691,00	1845,8	2017,1	2327	2260,7
Coste de mercancía	387,5	444,9	511	609,4	737,3	767,8	818,4	1055,4	1200
MARGEN BRUTO	622,9	700,3	758,5	806	953,7	1077	1198,7	1271,6	1060,7
Gasto de Explotacion	431	507,4	571,6	657,7	744,5	848	975,4	1101	1077,54
RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)	191,9	192,9	186,9	148,3	209,2	229	223,3	58,612	-16,844
Amortizaciones	48,4	60,7	66,9	73,4	76,7	-119	88,8	36,112	20
RESULTADO DE EXPLOTACION (EBIT)	148,5	132,2	119	74,9	132,5	110	134,5	22,5	-36,844
Resultados financieros	30,5	42,4	-28,1	-14,1	-22	10,6	-26,9	-17,9	-10
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	174	174,6	92,9	60,8	110,5	120,6	107,6	4,6	-46,844
Impuestos sobre beneficios	-30,7	-26,6	9,3	1,5	3	-29,4	-29,8	7,3	8
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	142,3	148	101,2	62,3	113,5	91,2	77,8	11,9	-38,844

CORTEFIEL	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
En millones de Euros									
Ventas	1044	947,1	936,9	946,3	945,7	955	1000,5	811,1	1112,7
Coste de mercancía	447,3	387,5	367,2	389,2	384,4	381,2	399,4	449,4	450
MARGEN BRUTO	596,7	559,6	569,7	557,1	561,3	573,8	611,1	361,7	662,7
Gasto de explotacion	521,3	549,7	504,8	513	531,3	557,7	585,5	334,7	634,7
RESULTADO DE EXPLOTACION (EBI)	75,4	9,9	64,9	44,1	30	16,1	25,6	27	28
Resultados financieros	57,4	30,4	28,6	16,2	16,3	30,9	35,6	36,2	36,8
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTO	18	-20,5	36,3	27,9	13,7	-14,8	-9,9	-9,2	-8,8
Impuestos sobre beneficios	-1,8	6,9	-5,9	-10,2	1,5	1,9	-4	-4	-4
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	16,2	-13,6	30,4	17,7	15,2	12,9	-13,9	-13,2	-12,8