

Universidad Internacional de La Rioja
Facultad de Educación

Inditex: análisis financiero integral.



Trabajo fin de máster presentado por: Freddy Mejía Torres

Titulación: Master en dirección y
asesoramiento financiero

Línea de investigación:

Director/a: José Ramón Sánchez Galán

Ciudad

Enero 23 de 2017

Firmado por:

CATEGORÍA TESAURO: Ciencias Sociales

Índice general

Página

RESUME EJECUTIVO	5
INTRODUCCIÓN.....	6
1. ASPECTOS GENERALES DE LA EMPRESA	7
1.1. Descripción de la empresa.....	7
1.2. Revisión del informe de Auditoría	8
1.3. Entorno económico y financiero de las zonas de negocio.	9
1.3.1. Análisis PEST	9
1.3.2. Las cinco fuerzas de Porter.....	12
1.4. Análisis Estratégico de la Compañía	13
1.4.1. Precios.....	13
1.4.2. Proveedores.....	13
1.4.3. Principales competidores.	14
1.4.4. Análisis DAFO.....	14
2. IDENTIFICACIÓN Y ANÁLISIS DE PROBLEMAS FINANCIEROS.....	18
3. ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES ESTADOS FINANCIEROS.....	21
3.1. Análisis vertical.	21
3.2. Análisis horizontal.....	25
3.3. Análisis por Ratios.	30
3.3.1. Ratios de liquidez	30
3.3.2. Ratios de solvencia.....	31
3.3.3. Ratios de actividad	32
3.3.4. Ratios de rentabilidad	33
3.4. Informe de diagnóstico	34
3.4.1. Evolución de la rentabilidad.....	34
3.4.2. Evolución bursátil.....	35
4. COMPARACIÓN CON UN COMPETIDOR.	36
5. CUADRO DE MANDO INTEGRAL	38
5.1. Perspectiva financiera	38
5.1.1. Incrementar ventas	38
5.1.2. Incrementar rentabilidad.....	38
5.2. Perspectiva de clientes.....	39
5.2.1. Incrementar clientes.	39
5.2.2. Incrementar satisfacción del cliente y su fidelización.	39
5.2.3. Incrementar rentabilidad proveniente de los clientes.	39

5.2.4. Indicadores de cusa.....	39
5.3. Perspectiva procesos internos	40
5.3.1. Procesos de innovación	40
5.3.2. Procesos operativos.	40
5.3.3. Postventa.....	41
5.4. Perspectiva formación y crecimiento.....	41
5.4.1. Productividad y retención de los empleados	41
5.4.2. Capacidades de los sistemas de información.....	41
6. ESTADOS FINANCIEROS PREVISIONALES.	43
6.1. Estado de resultado consolidado previsional.....	43
6.2. Balance de situación consolidado previsional	44
7. PRINCIPALES TIPOS DE RIESGOS FINANCIEROS EXISTENTES POR LA ACTIVIDAD ECONÓMICA FINANCIERA Y EL DESARROLLO DE NEGOCIO.	45
8. SISTEMAS INTERNOS DE CONTROL Y GESTIÓN DE RIESGOS (SCIIF) ...	46
9. RECOMENDACIONES A LA EMPRESA.....	48
CONCLUSION.....	49
BIBLIOGRAFIA.....	50

Índice de tablas

	Página
Tabla 1. Análisis vertical estado de resultados consolidado Inditex.	22
Tabla 2. Análisis vertical del balance de situación consolidado (activo).....	23
Tabla 3. Análisis vertical del balance de situación consolidado (pasivo y patrimonio neto).....	24
Tabla 4. Análisis horizontal de resultados consolidado.....	26
Tabla 5. Análisis horizontal balance de situación financiera (activo).....	27
Tabla 6. Análisis horizontal balance de situación financiera (pasivo y patrimonio neto)	28
Tabla 7. Ratios de liquidez Inditex	30
Tabla 8. Ratios de solvencia Inditex	31
Tabla 9. Evolución pasivo Inditex.....	31
Tabla 10. Ratios de actividad Inditex	33
Tabla 11. Ratios de rentabilidad Inditex.....	34
Tabla 12. Comparativo datos básicos Inditex - H&M	36
Tabla 13. Comparativo ratios Inditex - H&M.....	37

Índice de ilustraciones

	Página
Ilustración 1. Presencia Inditex en el mundo en 2015.....	7
Ilustración 2. Modelo de negocio Inditex.....	8
Ilustración 3. Evolución Ebitda y utilidad neta	18
Ilustración 4. Evolución del patrimonio neto y pasivo Inditex.	19
Ilustración 5. Estructura patrimonial Inditex 2015.....	19
Ilustración 6. Variación neta de efectivo.	20
Ilustración 7. Saldo de efectivo a final de período vs dividendo neto	20
Ilustración 8. Evolución endeudamiento de corto y largo plazo Inditex	32
Ilustración 9. Evolución Solvencia Inditex.....	32
Ilustración 10. Evolución márgenes Inditex	34
Ilustración 11. Evolución valor acción Inditex.....	35
Ilustración 12. Incremento en ventas Inditex.	44

Inditex: análisis financiero integral.

RESUME EJECUTIVO

En el siguiente trabajo encontraremos un análisis financiero de la multinacional Inditex, líder mundial en el diseño, fabricación y venta de productos textiles y accesorios, a través de sus 8 marcas comerciales.

El análisis parte de una breve descripción de la empresa, en donde conoceremos algo de su historia, sus marcas comerciales, su modelo de negocio y como ha logrado mantenerse y crecer a ritmos sorprendentes.

Posteriormente se realiza un estudio de su entorno económico a través del análisis PEST (Político, Económico, Social y Tecnológico) y del análisis DOFA (Debilidades, Oportunidades, Fortalezas y Debilidades).

También se identificarán los posibles problemas financieros que presenta, así como un análisis de sus estados financieros (vertical, horizontal, ratios de liquidez, rentabilidad, solvencia, entre otros).

Uno de los aspectos más interesantes del trabajo es la comparación con el principal competidor de la compañía analizada, con lo cual descubriremos que tantas ventajas o desventajas presenta frente a este.

Tratando de visualizar la empresa en el futuro se presentan los estados financieros proyectados a tres años, con base en distintos criterios que surgieron de los análisis realizados.

Por último, se realiza un análisis de los diferentes riesgos financieros presentes en la compañía, y como mitigan tales riesgos a través del sistema de gestión de riesgos que tienen implementado.

INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo se pretende realizar un estudio económico y financiero a una empresa internacional, de primera línea y actualidad, con el objeto de abarcar los temas más importantes vistos a lo largo del “Master Universitario de Dirección y Asesoramiento Financiero”, con lo cual se constatarán los conocimientos adquiridos a lo largo del mismo.

La empresa seleccionada es un ícono a nivel mundial, siendo estudiada innumerables veces por diferentes masters de muchas universidades del mundo, debido a su innovador modelo de negocio y su gran crecimiento en los últimos años.

La metodología utilizada para su elaboración consistirá en recopilar una gran cantidad de información desde el sitio web de la compañía y de reconocidos sitios que reúnen información financiera de este tipo de empresas, para luego realizar los análisis pertinentes acordes a los objetivos trazados.

1. ASPECTOS GENERALES DE LA EMPRESA

1.1. Descripción de la empresa.

Inditex (Industria de Diseño Textil SA), sociedad anónima, holding español dedicado al diseño, fabricación y distribución textil. Tiene su sede central en el Polígono Industrial de Sabón, en Arteijo, La Coruña, España. En su sector es el número uno a nivel mundial, registrando ingresos operacionales en 2015 de 20.900 millones de euros, a través de sus ocho marcas comerciales (Zara, Pull&Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho, Zara Home y Uterqüe.) en más de 7.000 tiendas en 88 mercados (Inditex 2015). Cuenta con más de 152.000 empleados y presencia en todos los continentes como se ve en la gráfica 1.

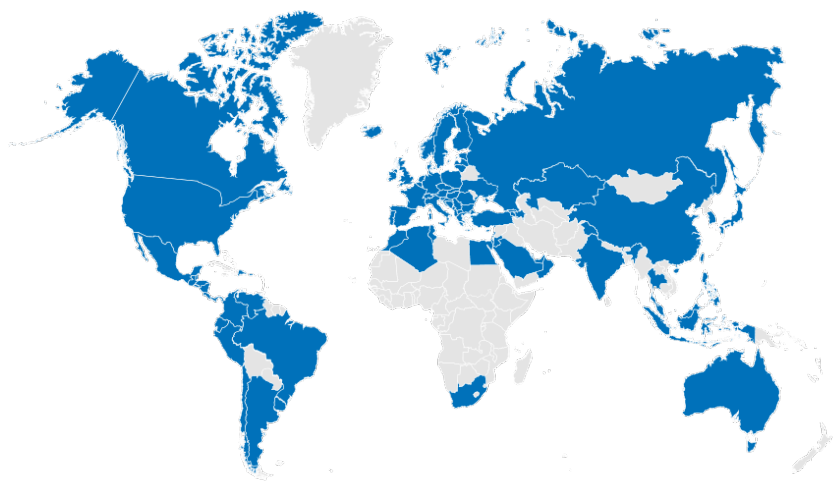


Ilustración 1. Presencia Inditex en el mundo en 2015

Fuente: elaboración propia con base en memoria anual 2015, pag. 233

La empresa fue fundada en 1963 por Amancio Ortega, quien actualmente es el socio mayoritario a través de las firmas Partler 2006 SL (9,28%) y Gartler SL (50,01%); en más de cincuenta años, la compañía ha pasado por muchas etapas y ha vivido muchos momentos empresariales reseñables, pero ha mantenido siempre un objetivo: escuchar atentamente a los clientes para ofrecerles las propuestas de moda que desean.

El modelo de negocio de Inditex es innovador, el proceso inicia y culmina con el cliente, el cual es el eje central de la toma de decisiones. A través de las tiendas a lo

largo del mundo se obtiene información valiosa de las tendencias del mercado y lo que las personas necesitan, para posteriormente diseñar y producir exactamente lo que sus clientes buscan.

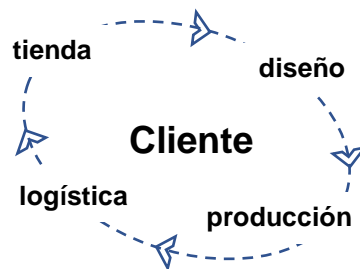


Ilustración 2. Modelo de negocio Inditex

Fuente: Memoria Inditex 2015

1.2. Revisión del informe de Auditoría

La auditoría de Inditex es realizada por Deloitte, firma privada número uno a nivel mundial en prestación de servicios profesionales, una de las llamadas cuatro grandes auditoras (Big Four auditors en inglés), audita a Inditex desde el 2011 hasta fecha, anteriormente auditada por KPMG.

El informe de auditoría de los estados financieros de 2015, está elaborado bajo las normas internacionales de información financiera y el marco regulatorio español, es un informe corto, con párrafos estándar, donde se aprecia un dictamen limpio.

Los nombres de los estados financieros concuerdan con los presentados públicamente, se menciona que su elaboración es responsabilidad de los administradores, quienes manifiestan que son fiel a los libros de contabilidad los auditores son responsables únicamente de expresar una opinión sobre la razonabilidad de las cifras.

Asimismo, en el informe se manifiesta que una vez realizados todos los procedimientos de auditoría la evidencia obtenida es válida y suficiente para garantizar una base adecuada para expresar la opinión.

La opinión como se mencionó anteriormente es limpia, es decir, declara que los estados financieros del grupo expresan la imagen fiel del patrimonio y la situación financiera al cierre del ejercicio de 2015.

1.3. Entorno económico y financiero de las zonas de negocio.

El entorno económico y financiero se estudiará a través del análisis PEST y las cinco fuerzas de Porter.

1.3.1. Análisis PEST

En este análisis revisaremos los factores políticos, económicos, sociales y tecnológicos que influyen de alguna manera a la compañía.

Factores políticos

El campo normativo de Inditex es muy extenso y heterogéneo, debido a que la compañía se encuentra presente en 88 mercados a lo largo de los 5 continentes.

De manera general y con el ánimo de unificar todas ellas, se pueden destacar:

- Homogeneización de tallas. La unificación del sistema de tallas fue y es un tema muy debatido. En el año 2007 el Ministerio de Sanidad en conjunto con el sector textil acordaron homogeneizar las tallas de ropa para “promover cánones de belleza saludables” (EFE, 2007), al día de hoy este acuerdo no ha sido conseguido de manera completa, tal y como ha denunciado la FEACAB (Federación Española de Asociaciones contra la Anorexia y la Bulimia).
- Reglamento interno de conducta, es un documento que data del año 2001, y cuya última modificación fue introducida en 2006. Recoge las principales directrices y principios que rigen las actuaciones de los administradores, altos directivos y otros directivos, personal integrado en los diversos departamentos de la compañía, asesores externos y cualquier empleado que pueda acceder a informaciones “confidenciales” del Grupo.
- El compromiso “Right to wear”, se puede considerar el “must do” de la compañía. Son un conjunto de estrategias, metodologías, protocolos que regulan los diversos

ámbitos del proceso productivo, orientadas todas ellas a lograr la gestión sostenible del conjunto de actividades. Asegura el cumplimiento de ciertos estándares de calidad y seguridad en sus productos (Clear to Wear y Safe to Wear); esta calidad es controlada a través de diversas auditorías (Tested to Wear); asegura unas condiciones de seguridad y salud en sus talleres y fábricas (Teams to Wear); en última instancia se preocupa porque la fabricación sea eco-eficiente y respetuosa con el medio ambiente (Green to Wear).

- Cadena de suministro sostenible. De la misma manera que en el caso anterior, la sostenibilidad supone el pilar fundamental en la cadena de suministro. Así, la compañía organiza a su proveedores agrupándoles en clústers, definidos según la Memoria Anual 2015 como “espacios de diálogo y cooperación multilateral” (Inditex, 2015).
- Política medioambiental, desarrollada en el Plan Estratégico Inditex Sostenible 2011-2015, en el que se encuadran la Estrategia Global de Gestión del Agua, la Estrategia Global de Energía y la Estrategia de Biodiversidad.

Factores económicos

- Menor poder de compra. La actual crisis, no solo a nivel español, es un factor económico que puede condicionar los hábitos de compra y consumo de las personas, debido a la disminución del poder adquisitivo por las elevadas tasas de desempleo. A pesar de ello, el volumen de ventas se incrementó casi en 1.000 millones de euros respecto del año anterior, y en los últimos cuatro años ha sido más de 4.000 millones de euros (Inditex, 2015).
- Expansión en nuevos mercados y mercados emergentes, y consolidación en los mercados maduros en Europa. En los últimos cuatro años Inditex ha conseguido instalarse en 10 mercados nuevos y abrir alrededor de 1.300 tiendas nuevas. El grupo ha respondido frente a la crisis abriéndose hueco en mercados que están en crecimiento.
- La distribución de la renta es desigual en los distintos países en los que está presente.

Factores sociales

- Relación y agrado del cliente. Inditex ubica al cliente en el punto central de todo el proceso productivo, es el inicio y el fin.
- Cambios en los hábitos de consumo, en una sociedad muy preocupada por su imagen y por estar a la última, ha supuesto un incremento en el porcentaje de

presupuesto que destinamos a ropa frente a otros sectores. Así, según un estudio del EAE Business School, el “el gasto en prendas de vestir en España crecerá un 26% hasta 2018” (School, 2014). - Cambios en los hábitos de compra (compra online). La apertura de las tiendas online en sus distintos formatos comerciales ha supuesto un acercamiento total del producto al cliente, de tal modo que este ya no tiene que desplazarse hasta el punto de venta para poder involucrarse en el proceso de compra.

- Desarrollo del capital humano. Inditex contaba a cierre del año 2015 con más de 150.000 empleados, Inditex aboga por la “atracción y retención del talento”, para lo cual impulsa determinadas estrategias de promoción, integración, retribución, etc. En cuanto a la integración y en contra de la discriminación hacia la mujer en el mercado laboral, Inditex cuenta con una plantilla mayoritariamente femenina (más concretamente el 78,1%).
- Mayor concienciación de respeto por el medio ambiente, que ha derivado en el consumo de energía y agua en la cadena de suministro de manera eficiente, y el control de vertidos, generación de residuos y reciclaje. Uno de los objetivos de Inditex, tal y como se mencionó en el apartado Factores políticos es la política medioambiental, encaminada a la consecución de un consumo eficiente de energía y recursos naturales y al respeto de la biodiversidad. Por ello, dentro de las tres estrategias mencionadas con anterioridad (Estrategia Global de Gestión del Agua, la Estrategia Global de Energía y la Estrategia de Biodiversidad) se han desarrollado distintas iniciativas con el ánimo de lograr un mayor respeto por la naturaleza.
- Acción social y desarrollo de la comunidad local. Inditex participa de manera activa en diversos programas de acción social relacionados con la educación, bienestar social y ayuda humanitaria. La inversión en este tipo de iniciativas fue de más de 26 millones de euros en el año 2014. Durante el año 2014 y a raíz del brote de ébola, Inditex donó un millón de euros a Médicos sin Fronteras.

Factores tecnológicos

- Aprovisionamiento en proximidad. Gracias a los avances tecnológicos Inditex ha conseguido que todas las colecciones se encuentren en todos sus mercados (estén en el país que estén) de manera simultánea. Así, desde que se recibe el pedido hasta que es recibida la mercancía por la tienda transcurre un plazo de 24-48 horas.
- Venta online. La venta online ha supuesto, desde mi punto de vista, uno de los más grandes avances, ya que se logra el concepto de “tienda global”, disponible¹ en cualquier lugar del mundo a cualquier hora. Además, a través del envío exprés los

plazos de aprovisionamiento se reducen, ya que desde que un cliente hace el pedido hasta que lo recibe en su casa transcurren 24 horas de media (siendo 48 horas en el caso de países de Asia o América). La siguiente tabla muestra el ranking con las distintas plataformas de venta online del grupo a nivel mundial y a nivel nacional.

1.3.2. Las cinco fuerzas de Porter

Rivalidad entre competidores (alta)

- El número de competidores es alto (y están repartidos a nivel local, nacional e internacional)
- El sector textil tiene un ritmo de crecimiento lento (ya q es un sector maduro)
- Y que las Barreras de salida son altas en la producción, pero bajas en la distribución

Barreras de entrada (media)

- Existen pocas barreras de entrada, sin embargo, son significativas. Se destacan: inversión alta de capital, poseer una rápida distribución, economías de escala ubicarse en las mejores zonas (poco probable, los mejores locales están ocupados), establecer sus propias tiendas, y conseguir la información sobre los gustos de los consumidores a tiempo para poder dar respuesta a ellos.
- La Globalización hace que las marcas sean conocidas más internacionalmente, por lo que para una nueva empresa esto es difícil de conseguir a corto plazo.

Poder de los proveedores (bajo)

- Tienen poco poder de negociación debido al gran número existente y si no cumplen en calidad, precio o entrega frente a lo establecido, Inditex podrá cambiar de proveedor sin coste alguno, ya que existen muchos en el mercado.
- Además, Inditex está integrado verticalmente y gran parte de su proceso de producción se realiza en las fábricas pertenecientes al grupo, subcontratando sólo la fase de confección, lo que resta poder de negociación a los proveedores

Amenaza de productos sustitutivos (baja)

No podemos hablar de un sustituto perfecto de la ropa. Pueden considerarse sustitutos los complementos o las joyas, pero Inditex ha ido incorporando con el paso del tiempo estos productos y otros muchos a sus líneas de negocio a través de la diversificación.

Poder de los compradores (bajo)

Los clientes no tienen cotos por cambiar a un competidor, y suelen ser muy poco fieles en el sector textil. Su volumen de compra es pequeño. Además, no suelen estar organizados.

1.4. Análisis Estratégico de la Compañía

El modelo de negocio de Inditex se centra básicamente en el cliente, siendo este la fuente de inspiración de los diseñadores, quienes obtienen la información a través de las miles de tiendas a nivel mundial, la empresa está en la capacidad de renovar el inventario de las tiendas de dos a tres veces por semana, gracias a un sistema de logística bien estructurado puede lograr tal hazaña.

1.4.1. Precios.

El precio es un factor de posicionamiento de un producto. Esto es algo que el Grupo Inditex conoce muy bien, la empresa maneja una política de precios particular, haciendo comparativas a través de las tiendas online se puede notar que las mismas prendas de las mismas colecciones difieren en precio de un mercado a otro, siendo mucho más económicas en España, las explicaciones a esto vienen dadas por la localización, los costes de transporte o fabricación, poder adquisitivo de los clientes y los impuestos de cada mercado.

1.4.2. Proveedores.

Inditex cuenta a 2015 con 1.725 proveedores en 6.298 fábricas, los cuales se encuentran en 50 países, con lo cual garantizan una amplia gama de productos a los clientes. El 60% de la producción la realizan proveedores de áreas cercanas a las sedes y centros logísticos en España. Todos los proveedores están obligados por los valores de responsabilidad social y medioambiental que definen a Inditex, recogidos en su código de conducta de fabricantes y proveedores.

1.4.3. Principales competidores.

Para Inditex es competencia toda aquella empresa que elabora y vende el mismo tipo de productos. Los artículos que sus competidores ofrecen son muy similares a los de Inditex: moda de últimas tendencias, género de calidad y precios reducidos.

Aunque Inditex tiene posición relativamente cómoda no debe confiarse ya que muchas empresas están al acecho. Los principales competidores de Inditex son: H&M, Mango, Mark & Spencer, Blanco, Primark, Sfera, Friday's Project Adolfo Domínguez y su línea joven U, el grupo Cortefiel con sus establecimientos de moda joven Springfield, Women's Secret y Etam en prendas de la lencería, Bimba&Lola y Hazel en el mundo de los complementos (zapatos, bolsos, pañuelos etc.) Prenatal y Gocco en moda infantil.

Todas las firmas mencionadas anteriormente tienen establecimientos en Vizcaya, y al igual que las enseñas de Inditex, se encuentran en el centro de las ciudades y en los centros comerciales (excepto Primark, que apuesta exclusivamente por estos últimos y no invierte grandes sumas de dinero en alquileres o compras de inmuebles en las ciudades).

1.4.4. Análisis DAFO

Fortalezas

- Sistema financiero fuerte, reforzado en el año 2001 con la salida al mercado bursátil de la compañía. En el año 2015 las acciones del Grupo se revalorizaron en un 7,3% respecto del año anterior (INDITEX, 2015).
- Diseño y calidad a precios competitivos. Uno de los pilares en su éxito es crear una moda orientada al cliente, en función de lo que este quiere y busca. Así, Inditex cuenta con "ojeadores" repartidos por múltiples rincones del mundo que se encargan de captar las últimas tendencias y plasmarlas en los modelos que se diseñan.
- Alta rotación del producto. Una de las grandes fortalezas de nuestra empresa es que sus colecciones se encuentran en constante renovación, lo que supone una ventaja añadida, ya que se produce un ahorro de los costes fijos derivados del almacenamiento (se produce lo que se consume). No se

diseñan dos colecciones para todo el año (primavera-verano y otoño-invierno), sino que dos veces por semana llegan nuevas prendas a las tiendas, lo que desemboca en repetidas visitas por parte del consumidor a sus puntos de venta.

- En relación con el punto anterior, existe un control sobre el producto desde que se encuentra en la fase de diseño hasta que se distribuyen a cada una de sus tiendas.
- Debido por tanto a sus precios asequibles y el cambio continuo de sus modelos en tienda deriva en la “compra compulsiva” por parte de los clientes, ya que estos saben que si ven algo que desean tener “lo compran hoy o mañana estará agotado”.
- En contraposición a lo anterior, Inditex ofrece en todas sus marcas un sistema post-venta que facilita las devoluciones y cambios, con amplios plazos y posibilidad de recuperar el dinero u obtener otro artículo.
- Oferta segmentada, lo que le permite cubrir gran parte del mercado a través de sus ocho formatos. - Creciente presencia internacional. Tal y como indicamos en los factores económicos del análisis PEST, en los últimos años la compañía se ha extendido a lo largo de prácticamente toda Europa y ha iniciado su asentamiento en países emergentes de Asia, siendo actualmente 88 el número de mercados en los que se encuentra presente.
- Venta online. Inditex ha sabido aprovechar las oportunidades que los avances tecnológicos facilitan. Así, actualmente dispone de tienda online en todos sus formatos comerciales. En ellas se ofrece, además de catálogos para cada una de las campañas, una descripción detallada del producto en cuanto a composición y características específicas que acompañan a fotos del mismo. Con la era de los teléfonos inteligentes, el grupo ha desarrollado aplicaciones para móviles para que el proceso de compra sea más sencillo y rápido.

Debilidades

Se engloban bajo esta categoría todos aquellos factores internos que suponen, en todo o en parte, una barrera y obstáculo para el normal y correcto funcionamiento de la empresa, pudiendo incluir:

- Bajo nivel de inventarios. Lo que anteriormente se señalaba como una ventaja, debido que suponía un ahorro de costes fijos por almacenamiento, puede provocar la insatisfacción del cliente por no encontrar el producto que desea por falta de existencias.

- Existen ciertos nichos de mercado como la cosmética, moda deportiva, etc., en los que rivales directos suyos, como H&M, ya tienen una cierta trayectoria.
- El alto gasto en alquileres es considerado en ciertos casos como una debilidad, ya que Inditex siempre trata de lograr que sus establecimientos de venta físicos estén ubicados en las mejores zonas de la ciudad, hecho que incrementa dicha partida de gastos. Desde mi punto de vista, la consecuencia de esto podría ser considerado una fortaleza, ya que la compañía carece de grandes campañas de marketing y publicidad, como alguno de sus competidores (Mango tuvo como protagonista de una de sus recientes campañas a Miranda Kerr, uno de los ángeles de Victoria's Secret), carteles en marquesinas o catálogos impresos, pero en compensación crea escaparates atractivos que incitan visitar la tienda.
- Competencia entre sus propias marcas. Aunque a fin de cuentas "todo quede en casa", a pesar de que las diferentes marcas de Inditex vayan dirigidas originalmente a sectores de la sociedad distintos, varias de ellas finalmente atraen a un mismo público objetivo: Stradivarius, Bershka, Zara TRF y Pull&Bear van orientadas en definitiva a un colectivo joven que busca moda a precios bajos.

Amenazas

Amenazas son obstáculos de carácter externo que pueden poner en peligro la continuidad de la empresa. Por tanto, deben ser analizadas con cautela, ya que de la realización de un buen análisis y estimación de las amenazas puede depender la buena marcha o el éxito futuro del negocio:

- La principal amenaza en nuestros días es la aún presente crisis económica, que ha provocado que el poder adquisitivo de los consumidores sea menor, lo que desemboca en la posibilidad de que los clientes decidan destinar menor parte de su presupuesto a invertir en moda.
- Competidores similares. Son múltiples los competidores que Inditex tiene en el mercado.
- Las diferencias entre países pueden suponer una barrera a superar, ya que Inditex debe adaptarse tanto al clima como a las legislaciones, culturas y exigencias propias de cada país en el que se abre mercado. - El cliente tiene el poder. Inditex ha creado una moda a bajo coste globalizada, lo que quiere decir que una misma prenda se puede comprar prácticamente igual en cualquier parte del mundo, siendo asequible a casi todos los bolsillos. Esto se

puede volver algo negativo en el caso de que la clientela buscase un estilo que le diferenciase del resto de la población.

- El grupo busca inspiración en repetidas ocasiones en reconocidos diseñadores de alta costura, trasladando a sus diseños (de manera más o menos directa) ideas recopiladas en pasarela. Del mismo modo que Inditex se “inspira” en grandes de la moda, son múltiples las apariciones de imitaciones (en su mayor parte asiáticas) de varios de los modelos de las marcas del grupo, que venden a precios muy reducidos, pero con materias primas de ínfima calidad.

Oportunidades

Son aquellos factores externos a la empresa con carácter favorable. Una buena estrategia será aquella en la que se exploten de manera rápida y eficiente las oportunidades. Tal y como refleja en sus informes anuales, el Grupo Inditex trata de alinear sus actuaciones con las expectativas y exigencias de sus stakeholders, que unido a su filosofía Right to Wear establece la actuación de la empresa en busca del crecimiento de la misma:

- Hasta hace un tiempo relativamente corto, la moda premamá era una de las debilidades del grupo. En la presente temporada “SS 2015” Zara ha dedicado una pequeña sección a las madres: “Zara Mum”, pero aún son muchos los nichos en moda que el grupo puede cubrir. Desde mi punto de vista, gracias a la mejora de la calidad de vida, la población madura sería una buena oportunidad, creando una línea para mujeres (y posiblemente hombres) no tan jóvenes, que buscan diseños actuales a precios asequibles.
- Creciente interés por estar a la última. Como hemos analizado con anterioridad, a pesar de las posibles amenazas (tales como la actual crisis), vivimos en una sociedad (que quizá pueda ser tachada de superficial) en la que la imagen personal y la moda son prioridades para gran parte de la población.

2. IDENTIFICACIÓN Y ANÁLISIS DE PROBLEMAS FINANCIEROS.

Inditex es una empresa sólida, madura, con una larga trayectoria, desde el año 1963 ha estado perfeccionando su sistema de operación, son muy pocos o casi nulos los posibles problemas financieros que pueda presentar.

Lo que más llama la atención del estado de resultado es el impresionante crecimiento en sus ventas, pasando de 12.526.595 millones de euros en 2010 a 20.900.439 millones de euros en 2015, un 66,85%. Adicionalmente los porcentajes de costos y gastos se mantienen estables durante el tiempo.

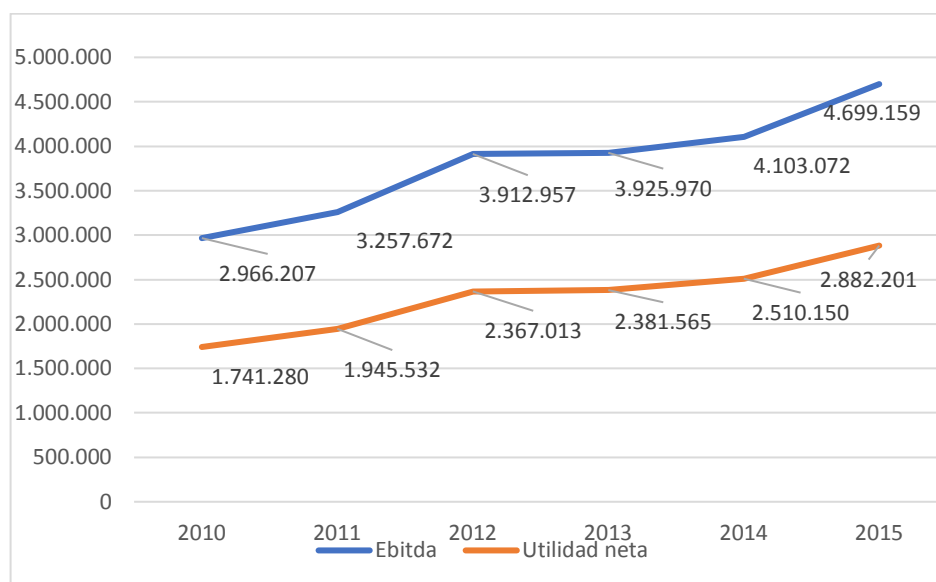


Ilustración 3. Evolución Ebitda y utilidad neta

Fuente: Elaboración propia con base en memorias Inditex

Sin duda alguna estamos frente a un grupo muy rentable en los últimos 5 años ha incrementado su Ebitda (beneficio antes de intereses, impuesto, depreciaciones y amortizaciones) en un 58% y su utilidad neta en 66%.

Con respecto al tema de la financiación la empresa recurre muy poco al pasivo con terceros y se centra en los recursos propios, desde el 2010 ha incrementado su patrimonio neto en 5.027.626 millones de euros, mientras que su pasivo 2.503.442 millones de euros, es decir que su patrimonio aumento el doble de lo que aumento su pasivo.

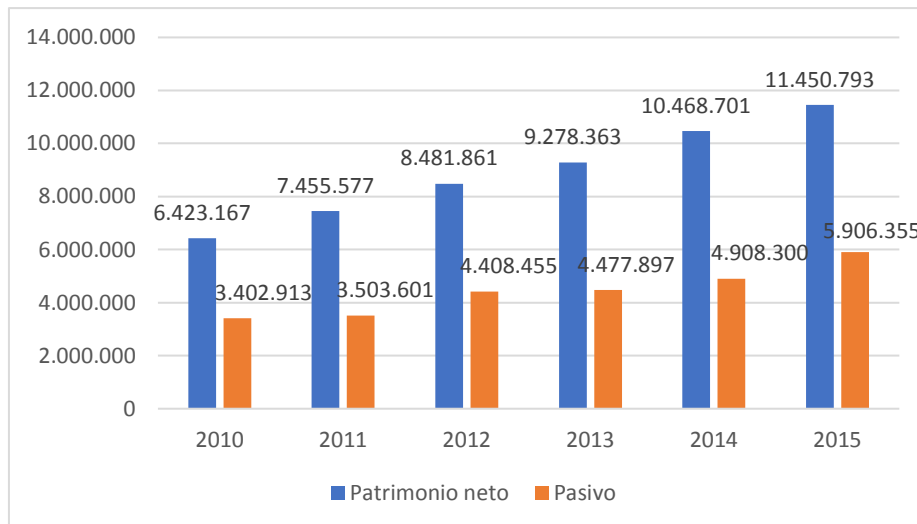


Ilustración 4. Evolución del patrimonio neto y pasivo Inditex.

Fuente: Elaboración propia con base en memoria anual Inditex

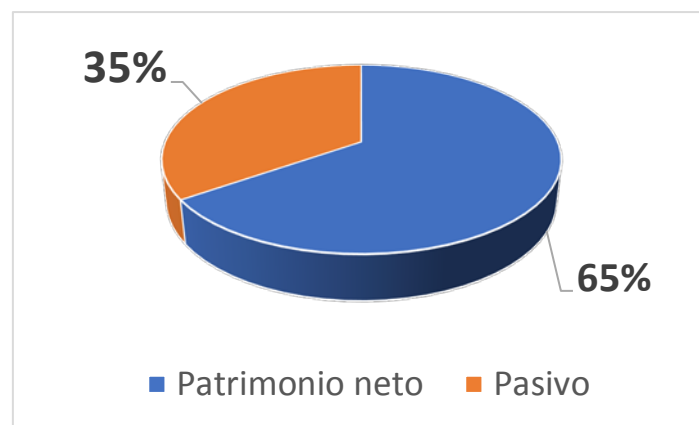


Ilustración 5. Estructura patrimonial Inditex 2015.

Fuente: Elaboración propia con base en memoria anual Inditex 2015

En lo que respecta a la generación de efectivo cabe resaltar que la empresa genera mas que el necesario, siendo por decirlo de alguna manera una de sus preocupaciones, sólo en 2014 la generación fue negativa, pero si observamos los saldos de efectivo por año (ilustración 7.), vemos que no generó afectación de manera significativa.

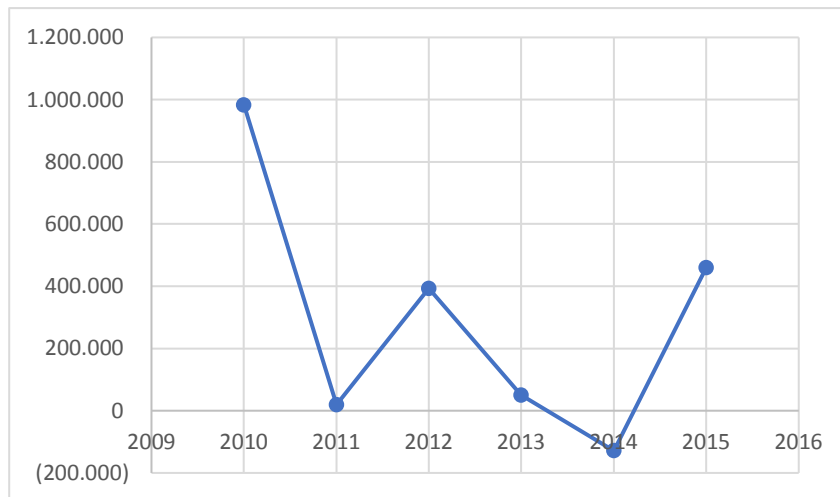


Ilustración 6. Variación neta de efectivo.

Fuente: Elaboración propia con base en memoria anual Inditex

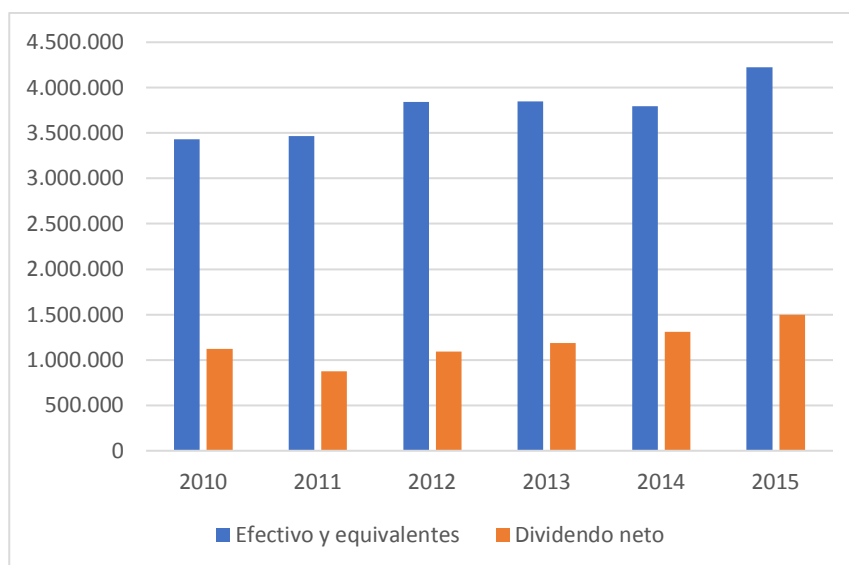


Ilustración 7. Saldo de efectivo a final de período vs dividendo neto

Fuente: Elaboración propia con base en memoria anual Inditex

3. ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES ESTADOS FINANCIEROS

El análisis de los principales estados financieros tiene por finalidad estudiar la estructura y la composición del activo (estructura económica) y del pasivo (estructura financiera) y la relación entre las distintas masas patrimoniales.

Los estados financieros analizados son el balance de situación consolidada, el estado de resultados consolidado y el estado de flujos de efectivo consolidado, los períodos seleccionados son 2015, 2014, 2013, 2012, 2011 y 2010 esto con el objetivo de poder identificar patrones y tendencias.

Los estados financieros mencionados se han obtenido de las memorias anuales publicadas por Inditex en su página web (www.inditex.com).

3.1. Análisis vertical.

Según Anaya (2011), “Es esta una de las técnicas más sencillas dentro del análisis financiero, y consiste en tomar un solo estado financiero (puede ser un balance general o un estado de pérdidas y ganancias) y relacionar cada una de sus partes con un total determinado, dentro del mismo estado, el cual se denomina cifra base. Se trata de un análisis estático, pues estudia la situación financiera en un momento determinado, sin tener en cuenta los cambios ocurridos a través del tiempo”.

En nuestro caso la cifra base para el estado de resultados consolidado son las ventas y para el balance de situación financiera consolidado es el total del activo.

(Cifras en miles de euros)	2015	%	2014	%	2013	%	2012	%	2011	%	2010	%
Ventas	20.900.439	100,00%	18.116.534	100,00%	16.724.439	100,00%	15.946.143	100,00%	13.792.612	100,00%	12.526.595	100,00%
Cote de la mercancía	(8.811.139)	-42,16%	(7.547.637)	41,66%	(6.801.507)	40,67%	(6.416.825)	40,24%	(5.612.216)	40,69%	(5.104.573)	40,75%
Margen bruto	12.089.300	57,84%	10.568.897	58,34%	9.922.932	59,33%	9.529.318	59,76%	8.180.396	59,31%	7.422.022	59,25%
Gastos de explotación	(7.391.832)	35,37%	(6.457.569)	35,64%	(5.998.264)	35,87%	(5.604.783)	35,15%	(4.919.328)	35,67%	(4.452.211)	35,54%
Otras pérdidas y ganancias netas	1.691	0,01%	(8.256)	0,05%	1.302	0,01%	(11.578)	0,07%	(3.396)	0,02%	(3.604)	0,03%
Resultado operativo (Ebitda)	4.699.159	22,48%	4.103.072	22,65%	3.925.970	23,47%	3.912.957	24,54%	3.257.672	23,62%	2.966.207	23,68%
Amortizaciones y depreciaciones	(1.021.717)	4,89%	(904.887)	4,99%	(855.090)	5,11%	(796.117)	4,99%	(735.666)	5,33%	(675.738)	5,39%
Resultados explotación (Ebit)	3.677.442	17,60%	3.198.185	17,65%	3.070.880	18,36%	3.116.840	19,55%	2.522.006	18,29%	2.290.469	18,28%
Resultados financieros	10.069	0,05%	14.483	0,08%	(18.182)	0,11%	14.129	0,09%	37.006	0,27%	31.116	0,25%
Resultados por puesta en equivalencia	55.607	0,27%	32.125	0,18%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Resultados antes de impuestos	3.743.118	17,91%	3.244.793	17,91%	3.052.698	18,25%	3.130.969	19,63%	2.559.012	18,55%	2.321.585	18,53%
Impuestos sobre beneficios	(860.917)	4,12%	(734.643)	4,06%	(671.133)	4,01%	(763.956)	4,79%	(613.480)	4,45%	(580.305)	4,63%
Resultado neto del ejercicio	2.882.201	13,79%	2.510.150	13,86%	2.381.565	14,24%	2.367.013	14,84%	1.945.532	14,11%	1.741.280	13,90%
Resultado atribuido a accionistas minoritarios	7.617	0,04%	9.603	0,05%	4.483	0,03%	6.254	0,04%	13.244	0,10%	9.451	0,08%
Resultado neto atribuido a la dominante	2.874.584	13,75%	2.500.547	13,80%	2.377.082	14,21%	2.360.759	14,80%	1.932.288	14,01%	1.731.829	13,83%

Tabla 1. Análisis vertical estado de resultados consolidado Inditex.

Fuente: elaboración propia con base en memorias anuales Inditex

(Cifras en miles de euros)	2015	2014	2013	2012	2011	2010
----------------------------	------	------	------	------	------	------

ACTIVO

ACTIVOS NO CORRIENTES	8.907.913	51,32%	8.271.047	53,79%	6.991.299	50,82%	6.198.166	48,08%	5.521.889	50,39%	4.623.568
Derechos sobre locales arrendados	504.447	2,91%	531.115	3,45%	508.919	3,70%	487.474	3,78%	499.960	4,56%	526.306
Otros activos intangibles	190.324	1,10%	152.995	0,99%	133.363	0,97%	125.326	0,97%	114.148	1,04%	29.444
Fondo de comercio	193.488	1,11%	197.901	1,29%	203.458	1,48%	207.089	1,61%	218.094	1,99%	131.685
Inmovilizado material	6.597.467	38,01%	6.040.573	39,28%	5.137.581	37,35%	4.662.407	36,17%	4.063.066	37,07%	3.397.083
Propiedades de inversión	21.152	0,12%	81.490	0,53%	82.809	0,60%	82.567	0,64%	19.807	0,18%	17.354
Inversiones financieras	183.804	1,06%	151.253	0,98%	20.634	0,15%	3.992	0,03%	9.501	0,09%	8.921
Otros activos no corrientes	523.802	3,02%	472.146	3,07%	374.871	2,73%	246.757	1,91%	240.941	2,20%	213.425
Activos por impuestos diferidos	693.429	4,00%	643.574	4,19%	529.664	3,85%	382.554	2,97%	356.372	3,25%	299.350
ACTIVOS CORRIENTES	8.449.235	48,68%	7.105.954	46,21%	6.764.961	49,18%	6.692.150	51,92%	5.437.289	49,61%	5.202.512
Existencias	2.195.015	12,65%	1.859.516	12,09%	1.676.879	12,19%	1.581.297	12,27%	1.277.009	11,65%	1.214.623
Deudores	668.807	3,85%	861.811	5,60%	815.227	5,93%	847.608	6,58%	531.048	4,85%	481.844
Activos por impuestos sobre beneficios corrientes	89.086	0,51%	68.284	0,44%	95.637	0,70%	58.936	0,46%	17.235	0,16%	16.958
Otros activos corrientes	139.401	0,80%	127.207	0,83%	104.580	0,76%	92.928	0,72%	94.561	0,86%	55.554
Otros activos financieros	45.751	0,26%	168.947	1,10%	13.022	0,09%	7.831	0,06%	50.684	0,46%	81
Inversiones financieras temporales	1.085.648	6,25%	222.259	1,45%	212.890	1,55%	260.632	2,02%	0	0,00%	0
Efectivo y equivalentes	4.225.527	24,34%	3.797.930	24,70%	3.846.726	27,96%	3.842.918	29,81%	3.466.752	31,63%	3.433.452
TOTAL ACTIVO	17.357.148	100,00%	15.377.001	100,00%	13.756.260	100,00%	12.890.316	100,00%	10.959.178	100,00%	9.826.080

Tabla 2. Análisis vertical del balance de situación consolidado (activo)

Fuente: elaboración propia con base en memorias anuales Inditex

PASIVO Y PATRIMONIO NETO

PATRIMONIO NETO	11.450.793	65,97%	10.468.701	68,08%	9.278.363	67,45%	8.481.861	65,80%	7.455.577	68,03%	6.423.167
Patrimonio neto atribuible a la dominante	11.410.197	65,74%	10.430.655	67,83%	9.246.244	67,21%	8.445.936	65,52%	7.414.806	67,66%	6.386.183
Patrimonio neto atribuible a los minoritarios	40.596	0,23%	38.046	0,25%	32.119	0,23%	35.925	0,28%	40.771	0,37%	36.984
PASIVOS NO CORRIENTES	1.236.204	7,12%	1.159.472	7,54%	1.015.606	7,38%	923.391	7,16%	800.827	7,31%	728.005
Provisiones	145.294	0,84%	200.611	1,30%	147.768	1,07%	144.331	1,12%	147.318	1,34%	156.610
Otros pasivos a largo plazo	804.966	4,64%	715.771	4,65%	648.414	4,71%	583.100	4,52%	469.434	4,28%	394.575
Deuda financiera	749	0,00%	2.265	0,01%	2.133	0,02%	4.306	0,03%	1.544	0,01%	4.172
Pasivos por impuestos diferidos	285.195	1,64%	240.825	1,57%	217.291	1,58%	191.654	1,49%	182.531	1,67%	172.648
PASIVO CORRIENTES	4.670.151	26,91%	3.748.828	24,38%	3.462.291	25,17%	3.485.064	27,04%	2.702.774	24,66%	2.674.908
Deuda financiera	10.254	0,06%	7.823	0,05%	2.521	0,02%	2.437	0,02%	686	0,01%	2.682
Otros pasivos financieros	68.536	0,39%	83.222	0,54%	38.339	0,28%	73.918	0,57%	22.880	0,21%	39.274
Pasivos por impuestos sobre beneficios corrientes	77.095	0,44%	149.905	0,97%	88.980	0,65%	165.428	1,28%	204.068	1,86%	213.368
Acreedores	4.514.266	26,01%	3.507.878	22,81%	3.332.451	24,22%	3.243.281	25,16%	2.475.140	22,59%	2.419.584
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	17.357.148	100,00%	15.377.001	100,00%	13.756.260	100,00%	12.890.316	100,00%	10.959.178	100,00%	9.826.080

Tabla 3. Análisis vertical del balance de situación consolidado (pasivo y patrimonio neto)

Fuente: elaboración propia con base en memorias anuales Inditex

Del análisis vertical del estado de resultados consolidado se puede decir que:

- La compañía ha logrado mantener a lo largo de los años un beneficio neto atribuible al grupo muy estable un 14% de las ventas anuales.
- Los costos de venta se habían presentado estables hasta el 2013 (41%), pero desde el 2014 se han incrementado en un 1%, lo que no resulta significativo, pero debe analizarse el porqué de esta situación.
- Los gastos de explotación también se han mantenido estables en un 35% de las ventas.
- Los resultados financieros han sido positivos en los periodos analizados, excepto en 2013.

Del análisis vertical del balance de situación consolidado se puede decir que:

- Los valores más significativos corresponden a las existencias (12%) y al inmovilizado material (38%), lo cual para este tipo de negocio son valores aceptados, además, estos se han mantenido a lo largo de los años.
- El porcentaje del efectivo es alto, debería estar alrededor del 5% al 10%, pero se encuentra en el 24%, esto debido a la gran capacidad de la empresa para generar efectivo, la cual no se ve disminuida a pesar de sus inversiones y donaciones.

3.2. Análisis horizontal

El análisis horizontal se ocupa de los cambios en las cuentas individuales de un período a otro y, por lo tanto, requiere de dos o más estados financieros de la misma clase, presentados para períodos diferentes. Es un análisis dinámico, porque se ocupa del cambio o movimiento de cada cuenta de un período a otro; este cambio se expresa tanto en términos absolutos (valor) como en relativos (porcentajes).

A continuación, se presenta el análisis horizontal para los períodos 2015-2014, 2014-2013 y 2013-2012.

(Cifras en miles de euros)	2015-2014				2014-2013			2013-2012		
	2015	2014	Absoluto	Relativo	2013	Absoluto	Relativo	2012	Absoluto	Relativo
Ventas	20.900.439	18.116.534	2.783.905	15,37%	16.724.439	1.392.095	8,32%	15.946.143	778.296	4,88%
Cote de la mercancía	(8.811.139)	(7.547.637)	(1.263.502)	16,74%	(6.801.507)	(746.130)	10,97%	(6.416.825)	(384.682)	5,99%
Margen bruto	12.089.300	10.568.897	1.520.403	14,39%	9.922.932	645.965	6,51%	9.529.318	393.614	4,13%
Gastos de explotación	(7.391.832)	(6.457.569)	(934.263)	14,47%	(5.998.264)	(459.305)	7,66%	(5.604.783)	(393.481)	7,02%
Otras pérdidas y ganancias netas	1.691	(8.256)	9.947	-120,48%	1.302	(9.558)	-734,10%	(11.578)	12.880	-111,25%
Resultado operativo (Ebitda)	4.699.159	4.103.072	596.087	14,53%	3.925.970	177.102	4,51%	3.912.957	13.013	0,33%
Amortizaciones y depreciaciones	(1.021.717)	(904.887)	(116.830)	12,91%	(855.090)	(49.797)	5,82%	(796.117)	(58.973)	7,41%
Resultados explotación (Ebit)	3.677.442	3.198.185	479.257	14,99%	3.070.880	127.305	4,15%	3.116.840	(45.960)	-1,47%
Resultados financieros	10.069	14.483	(4.414)	-30,48%	(18.182)	32.665	-179,66%	14.129	(32.311)	-228,69%
Resultados por puesta en equivalencia	55.607	32.125	23.482	73,10%	0	32.125	0,00%	0	0	0,00%
Resultados antes de impuestos	3.743.118	3.244.793	498.325	15,36%	3.052.698	192.095	6,29%	3.130.969	(78.271)	-2,50%
Impuestos sobre beneficios	(860.917)	(734.643)	(126.274)	17,19%	(671.133)	(63.510)	9,46%	(763.956)	92.823	-12,15%
Resultado neto del ejercicio	2.882.201	2.510.150	372.051	14,82%	2.381.565	128.585	5,40%	2.367.013	14.552	0,61%
Resultado atribuido a accionistas minoritarios	7.617	9.603	(1.986)	-20,68%	4.483	5.120	114,21%	6.254	(1.771)	-28,32%
Resultado neto atribuido a la dominante	2.874.584	2.500.547	374.037	14,96%	2.377.082	123.465	5,19%	2.360.759	16.323	0,69%

Tabla 4. Análisis horizontal de resultados consolidado

Fuente: elaboración propia con base en memorias anuales Inditex

(Cifras en miles de euros)	2015-2014				2014-2013			2013-2012		
	2015	2014	Absoluto	Relativo	2013	Absoluto	Relativo	2012	Absoluto	Relativo
ACTIVO										
ACTIVOS NO CORRIENTES	8.907.913	8.271.047	636.866	7,70%	6.991.299	1.279.748	18,30%	6.198.166	793.133	12,80%
Derechos sobre locales arrendados	504.447	531.115	-26.668	-5,02%	508.919	22.196	4,36%	487.474	21.445	4,40%
Otros activos intangibles	190.324	152.995	37.329	24,40%	133.363	19.632	14,72%	125.326	8.037	6,41%
Fondo de comercio	193.488	197.901	-4.413	-2,23%	203.458	-5.557	-2,73%	207.089	-3.631	-1,75%
Inmovilizado material	6.597.467	6.040.573	556.894	9,22%	5.137.581	902.992	17,58%	4.662.407	475.174	10,19%
Propiedades de inversión	21.152	81.490	-60.338	-74,04%	82.809	-1.319	-1,59%	82.567	242	0,29%
Inversiones financieras	183.804	151.253	32.551	21,52%	20.634	130.619	633,03%	3.992	16.642	416,88%
Otros activos no corrientes	523.802	472.146	51.656	10,94%	374.871	97.275	25,95%	246.757	128.114	51,92%
Activos por impuestos diferidos	693.429	643.574	49.855	7,75%	529.664	113.910	21,51%	382.554	147.110	38,45%
ACTIVOS CORRIENTES	8.449.235	7.105.954	1.343.281	18,90%	6.764.961	340.993	5,04%	6.692.150	72.811	1,09%
Existencias	2.195.015	1.859.516	335.499	18,04%	1.676.879	182.637	10,89%	1.581.297	95.582	6,04%
Deudores	668.807	861.811	-193.004	-22,40%	815.227	46.584	5,71%	847.608	-32.381	-3,82%
Activos por impuestos sobre beneficios corrientes	89.086	68.284	20.802	30,46%	95.637	-27.353	-28,60%	58.936	36.701	62,27%
Otros activos corrientes	139.401	127.207	12.194	9,59%	104.580	22.627	21,64%	92.928	11.652	12,54%
Otros activos financieros	45.751	168.947	-123.196	-72,92%	13.022	155.925	1197,40%	7.831	5.191	66,29%
Inversiones financieras temporales	1.085.648	222.259	863.389	388,46%	212.890	9.369	4,40%	260.632	-47.742	-18,32%
Efectivo y equivalentes	4.225.527	3.797.930	427.597	11,26%	3.846.726	-48.796	-1,27%	3.842.918	3.808	0,10%
TOTAL ACTIVO	17.357.148	15.377.001	1.980.147	12,88%	13.756.260	1.620.741	11,78%	12.890.316	865.944	6,72%

Tabla 5. Análisis horizontal balance de situación financiera (activo)

Fuente: elaboración propia con base en memorias anuales Inditex

(Cifras en miles de euros)	2015-2014				2014-2013			2013-2012		
	2015	2014	Absoluto	Relativo	2013	Absoluto	Relativo	2012	Absoluto	Relativo
PASIVO Y PATRIMONIO NETO										
PATRIMONIO NETO	11.450.793	10.468.701	982.092	9,38%	9.278.363	1.190.338	12,83%	8.481.861	796.502	9,39%
Patrimonio neto atribuible a la dominante	11.410.197	10.430.655	979.542	9,39%	9.246.244	1.184.411	12,81%	8.445.936	800.308	9,48%
Patrimonio neto atribuible a los minoritarios	40.596	38.046	2.550	6,70%	32.119	5.927	18,45%	35.925	-3.806	-10,59%
PASIVOS NO CORRIENTES	1.236.204	1.159.472	76.732	6,62%	1.015.606	143.866	14,17%	923.391	92.215	9,99%
Provisiones	145.294	200.611	-55.317	-27,57%	147.768	52.843	35,76%	144.331	3.437	2,38%
Otros pasivos a largo plazo	804.966	715.771	89.195	12,46%	648.414	67.357	10,39%	583.100	65.314	11,20%
Deuda financiera	749	2.265	-1.516	-66,93%	2.133	132	6,19%	4.306	-2.173	-50,46%
Pasivos por impuestos diferidos	285.195	240.825	44.370	18,42%	217.291	23.534	10,83%	191.654	25.637	13,38%
PASIVOS CORRIENTES	4.670.151	3.748.828	921.323	24,58%	3.462.291	286.537	8,28%	3.485.064	-22.773	-0,65%
Deuda financiera	10.254	7.823	2.431	31,08%	2.521	5.302	210,31%	2.437	84	3,45%
Otros pasivos financieros	68.536	83.222	-14.686	-17,65%	38.339	44.883	117,07%	73.918	-35.579	-48,13%
Pasivos por impuestos sobre beneficios corrientes	77.095	149.905	-72.810	-48,57%	88.980	60.925	68,47%	165.428	-76.448	-46,21%
Acreedores	4.514.266	3.507.878	1.006.388	28,69%	3.332.451	175.427	5,26%	3.243.281	89.170	2,75%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	17.357.148	15.377.001	1.980.147	12,88%	13.756.260	1.620.741	11,78%	12.890.316	865.944	6,72%

Tabla 6. Análisis horizontal balance de situación financiera (pasivo y patrimonio neto)

Fuente: elaboración propia con base en memorias anuales Inditex

En el análisis horizontal del estado de resultado podemos observar un incremento en las ventas del 15.37%, comparándolo con el aumento en las ventas e los años anteriores es una cifra record para la empresa.

Los costos como se evidenció en el análisis vertical presentan una situación particular, el incremento no está acorde al aumento de las ventas y es un hecho recurrente en la organización.

Cabe resaltar que los gastos de explotación se han incrementado por debajo del aumento del ingreso un 14%.

El resultado neto de la compañía tiene un incremento del 15% para el 2015 y un 5% para el 2014, no cabe duda que la empresa atraviesa uno de sus mejores momentos.

Para el balance de situación financiera tenemos los siguientes puntos relevantes:

- El total del activo incrementa un 12.88% en 2015 con respecto al año 2014.
- Las cuentas que más aumentan en el activo son: Inversiones temporales (388%), Activos por impuestos sobre beneficios corrientes (30%) Otros activos intangibles (24%), Inversiones financieras (22%). A excepción de los impuestos sobre beneficios corrientes, las partidas que aumentan son de inversión, se podría decir que la empresa está utilizando el exceso de efectivo para seguir creciendo realizando inversiones.
- La deuda financiera a largo plazo disminuyó en un 67% mientras que la deuda a corto plazo aumento en 32%, teniendo en cuenta que esta última cuenta aumentó en un 210%, es un avance significativo.
- Los acreedores tienen un aumento significativo del 28,7%, teniendo en cuenta que esta partida venía incrementando entre un 2% y 5% en años anteriores.

3.3. Análisis por Ratios.

Los ratios son básicamente porcentajes e indicadores calculados con la información de los estados financieros, que analizados conjuntamente nos proporcionan un examen general de la estructura económica y financiera de la empresa en relación no solo al reconocimiento de la existencia y coherente distribución de unos determinados activo y pasivos, sino también a la idoneidad de estos para generar efectivo suficiente que requieran sus obligaciones y con el fin de obtener beneficios.

3.3.1. Ratios de liquidez

El grado de liquidez de la empresa nos dirá la capacidad que tiene para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, decir para calcular estos indicadores solo se tiene en cuenta el activo y el pasivo a corto plazo.

Ratio	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Fondo de maniobra (cifras en miles de euros)	3.779.084	3.357.126	3.302.670	3.207.086	2.734.515	2.527.604
Liquidez general	1,81	1,90	1,95	1,92	2,01	1,94
Prueba ácida	1,34	1,40	1,47	1,47	1,54	1,49
Ratio de disponibilidad	0,90	1,01	1,11	1,10	1,28	1,28

Tabla 7. Ratios de liquidez Inditex

Fuente: elaboración propia de la información tomada de las memorias anuales de Inditex

En liquidez Inditex se encuentra por encima de los valores considerados como razonables, esto debido a lo mencionado en apartados anteriores, la empresa genera mucho más efectivo del que necesita. En 2015 la empresa contaba con liquidez general de 1.81, esto es, que por cada euro que debe, cuenta con 1.81 euros para cancelar; inclusive sin tener en cuenta el inventario su liquidez es de 1.34, donde lo aceptable es hasta 0.80.

3.3.2. Ratios de solvencia

La solvencia general de la empresa indica su capacidad para atender el total de deudas con terceros contraídas en el ejercicio de su actividad.

Ratio de solvencia	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Solvencia	2,94	3,13	3,07	2,92	3,13	2,89
Endeudamiento general	0,52	0,47	0,48	0,52	0,47	0,53
Endeudamiento largo plazo	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
Endeudamiento corto plazo	0,41	0,36	0,37	0,41	0,36	0,42
Endeudamiento financiero	0,003	0,005	0,002	0,005	0,001	0,003

Tabla 8. Ratios de solvencia Inditex

Fuente: elaboración propia de la información tomada de las memorias anuales de Inditex

A diferencia del anterior grupo de indicadores, en este caso se tiene en cuenta el activo y el pasivo total. La empresa posee poco pasivo un 52% del total del activo en 2015, los rubros de pasivo más significativos son los acreedores, otros pasivos a largo plazo y pasivos por impuestos diferidos. Se puede concluir que Inditex recurre muy poco al sistema financiero, debido que este rubro durante los años analizados se encuentra siempre en último lugar con el valor más bajo como se puede apreciar en la tabla ¿?

Pasivo	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Acreedores	4.514.266	3.507.878	3.332.451	3.243.281	2.475.140	2.419.584
Otros pasivos a largo plazo	804.966	715.771	648.414	583.100	469.434	394.575
Pasivos por impuestos diferidos	285.195	240.825	217.291	191.654	182.531	172.648
Provisiones	145.294	200.611	147.768	144.331	147.318	156.610
Pasivos por impuestos sobre beneficios corrientes	77.095	149.905	88.980	165.428	204.068	213.368
Otros pasivos financieros	68.536	83.222	38.339	73.918	22.880	39.274
Deuda financiera	11.003	10.088	4.654	6.743	2.230	6.854
Totales	5.906.355	4.908.300	4.477.897	4.408.455	3.503.601	3.402.913

Tabla 9. Evolución pasivo Inditex.

Fuente: elaboración propia de la información tomada de las memorias anuales de Inditex

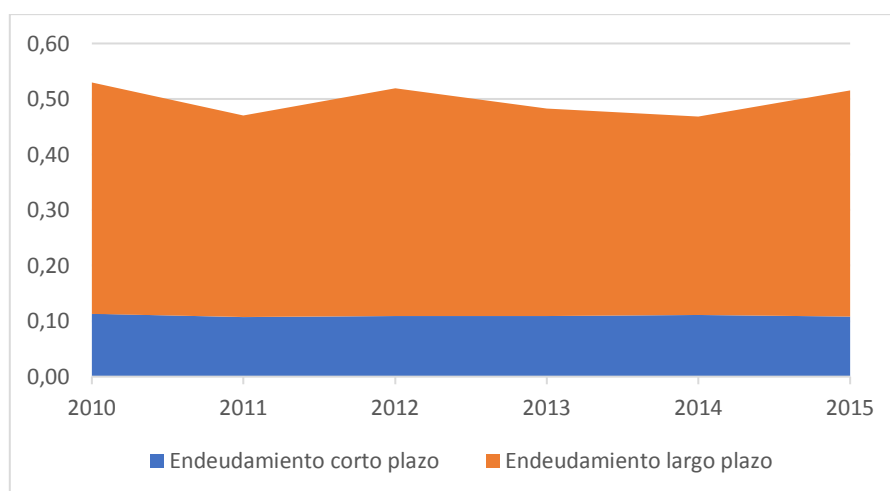


Ilustración 8. Evolución endeudamiento de corto y largo plazo Inditex

Fuente: Elaboración propia con base en memorias anuales Inditex.

Por otro lado, cabe mencionar que la empresa es muy solvente, posee efectivo suficiente para cubrir tres veces su pasivo total.

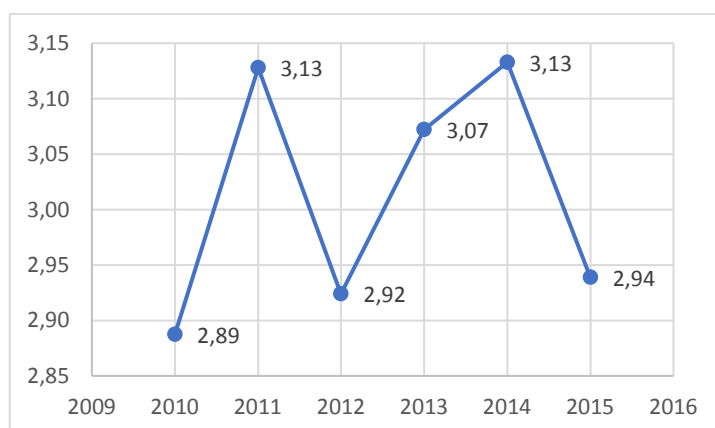


Ilustración 9. Evolución Solvencia Inditex

Fuente: Elaboración propia con base en memorias anuales Inditex.

3.3.3. Ratios de actividad

Estos indicadores, llamados también indicadores de rotación, tratan de medir la eficiencia con la cual una empresa utiliza sus activos, según la velocidad de recuperación de los valores aplicados en ellos. Se pretende imprimirle un sentido dinámico al análisis de la aplicación de recursos, mediante la comparación entre cuentas de balance (estáticas) y cuentas de resultado (dinámicas). Lo anterior surge de un principio elemental en el campo de las finanzas, el cual dice que todos los activos de

una empresa deben contribuir al máximo en el logro de los objetivos financieros de la misma, de tal suerte que no conviene mantener activos improductivos o innecesarios. En otras palabras, cualquier compañía debe tener como propósito producir los más altos resultados con el mínimo de inversión, y una de las formas de controlar dicha minimización de la inversión es mediante el cálculo periódico de la rotación de los diversos activos, como se explica en seguida.

Ratio de actividad	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Rotación de cartera	27,31	21,61	20,12	23,13	27,23	27,73
Periodo promedio de cobro	13	17	18	16	13	13
Rotación de inventarios	4,35	4,27	4,18	4,49	4,50	4,63
Días de inventario	84	86	87	81	81	78
Rotación de activos fijos	3,17	3,00	3,26	3,42	3,39	3,69
Rotación de activos totales	1,20	1,18	1,22	1,24	1,26	1,27
Rotación de proveedores	160	161	174	155	157	155
Ciclo de operación	257,41	263,89	279,57	252,34	251,84	247,03
Ciclo de efectivo	-62,72	-59,09	-68,43	-58,20	-62,99	-62,88

Tabla 10. Ratios de actividad Inditex

Fuente: Elaboración propia con base en memorias anuales Inditex.

En este caso podemos observar que la empresa recibe el efectivo proveniente de sus ventas mucho más rápido del efectivo que sale para pagarle a sus proveedores. Está recibiendo a 13 días y pagando a 160 días en 2015, estas cifras sufren pocos cambios en los años analizados, esto puede explicar su capacidad para generar efectivo y sus saldos tan elevados en los balances de situación financiera.

3.3.4. Ratios de rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad, denominados también de rendimiento o lucrativita, sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos, y de esta manera convertir las ventas en utilidades.

Ratio de rentabilidad	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Margen bruto	57,84%	58,34%	59,33%	59,76%	59,31%	59,25%
Margen operacional	17,60%	17,65%	18,36%	19,55%	18,29%	18,28%
Margen neto	13,79%	13,86%	14,24%	14,84%	14,11%	13,90%

Rendimiento del patrimonio (ROE)	25,17%	23,98%	25,67%	27,91%	26,09%	27,11%
Rendimiento del activo total (ROA)	16,61%	16,32%	17,31%	18,36%	17,75%	17,72%
Ebitda	4.699.159	4.103.072	3.925.970	3.912.957	3.257.672	2.966.207
Rentabilidad económica	0,21	0,21	0,22	0,24	0,23	0,23

Tabla 11. Ratios de rentabilidad Inditex.

Fuente: Elaboración propia con base en memorias anuales Inditex.

La empresa presenta un leve descenso en los márgenes brutos, operacionales y netos. El rendimiento al patrimonio (ROE) y el rendimiento del activo (ROA) presentan una recuperación en 2015 después del descenso en 2014, aunque su valor es inferior a los presentados desde 2010. El Ebitda por el contrario ha subido desde 2010, esto se debe a que el incremento porcentual de los gastos de explotación se encuentra por debajo del incremento porcentual de las ventas.

3.4. Informe de diagnóstico

3.4.1. Evolución de la rentabilidad.

La rentabilidad de la empresa se encuentra en un buen nivel, en términos absolutos se ha incrementado en los últimos años, el Ebitda pasó de 2.966.207 millones de euros en 2010 a 4.699.159 en 2015, un 58%, pero si analizamos los márgenes con respecto a las ventas estos han disminuido en los últimos años, vemos por ejemplo en el siguiente gráfico la tendencia de cada uno de los márgenes de la empresa.

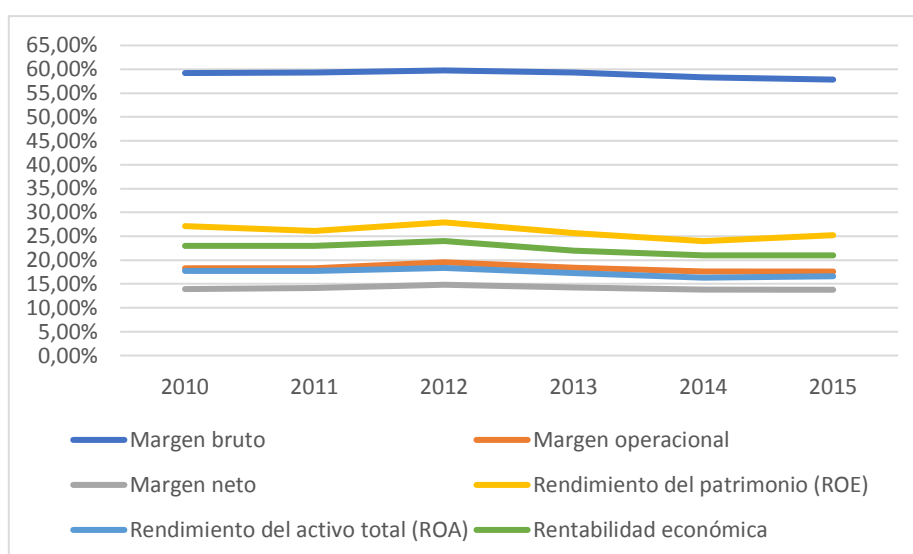


Ilustración 10. Evolución márgenes Inditex

Fuente: elaboración propia con base en memorias anuales Inditex

En 2010 la empresa manejaba un margen bruto de 59,25% y en 2015 bajó a 57,84%, aunque sigue siendo un buen margen, no deja de preocupar el descenso, que básicamente obedece al incremento de los costos de venta.

Lo mismo ocurre con los demás márgenes, todos han disminuido desde 2010 a 2015, aunque en algunos casos durante unos años intermedios estos han logrado aumentar un poco, la tendencia marca es hacia la baja.

3.4.2. Evolución bursátil

Desde el día 23 de mayo de 2001, las acciones de Inditex están admitidas a negociación oficial en las cuatro Bolsas españolas: Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao, así como en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo), 3.116.652.000 de acciones se emitieron, con un valor nominal de 0,03 euros, para un valor total de 93.499.560 euros.

En la apertura, las acciones iniciaron con 3,61 euros por acción, hoy en día en la acción se cotizan en el mercado a 30,57 euros¹, es decir un 747% del valor inicial.

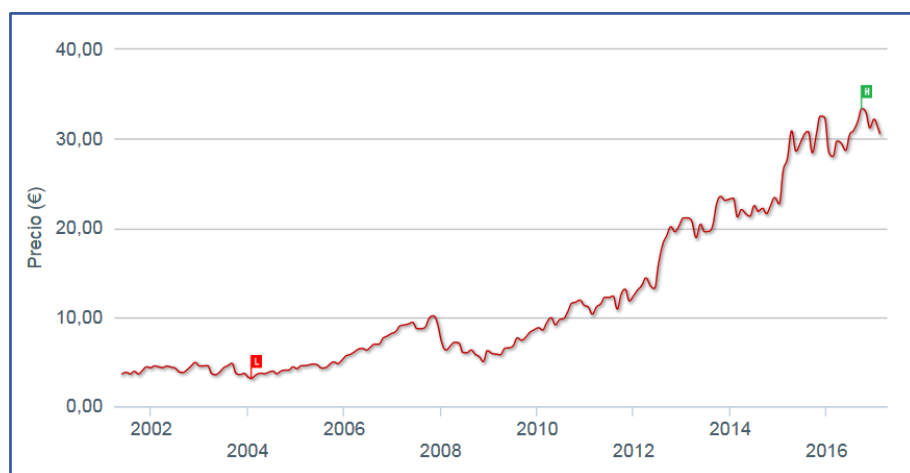


Ilustración 11. Evolución valor acción Inditex

Fuente: Sitio web Inditex

¹ Datos obtenidos de http://inditex.com/es/investors/investors_relations/share_capital_stock

4. COMPARACIÓN CON UN COMPETIDOR.

La comparación se realizó con el principal competidor Hennes & Mauritz AB mejor conocido como H&M, después de Inditex es el que tiene mayor volumen de ventas y gran número de almacenes a nivel mundial.

H&M es una cadena sueca de tiendas de ropa, complementos y cosmética con establecimientos en Europa, Oriente Próximo, África, Asia y América. Cuenta con un total de 3.921 tiendas propias repartidas en 61 países y da empleo a aproximadamente 132.000 personas². Asimismo, vende ropa por catálogo y a través de Internet en ciertos países. H&M es el segundo grupo textil más importante de Europa en facturación.

Especificaciones generales	Inditex	H&M
Año de creación	1963	1947
Edad en años	53	69
Número de países donde tiene presencia	88	61
Número de Continentes donde tiene presencia	5	5
Tiendas (2015)	7.013	3.921
Tiendas (2014)	6.683	3.511
Número de empleados (2015)	152.854	132.000
Número de empleados (2014)	137.054	93.351
Facturación en millones de euros (2015)	20.900	19.629
Facturación en millones de euros (2014)	18.117	16.293

Tabla 12. Comparativo datos básicos Inditex - H&M

Fuente: elaboración propia

De acuerdo a los datos expresados en la tabla 12, a pesar que las cifras aparentemente opacan a H&M, haciendo un análisis más a fondo vemos que H&M le lleva ventaja a Inditex en varios aspectos:

- ✓ El incremento de las ventas del 2014 al 2015 es superior en H&M (20,04%) que en Inditex (15,36%).
- ✓ El número de empleados en términos porcentuales aumenta más en H&M (41,40%) que en Inditex (11,52%) en 2015.

² Datos obtenidos del reporte anual H&M en el sitio web <https://about.hm.com/en/investors/reports.html>

- ✓ Las ventas por empleados también son superiores en H&M €148.704 frente a €136.731 de Inditex.
- ✓ Las ventas por tiendas en promedio igualmente son mayores en H&M (€5.006.120) que en Inditex (€2.980.179)

Principales indicadores	Inditex	H&M
Margen bruto	58,83%	58,74%
Margen operativo	18,23%	16,88%
Margen Antes de Impuestos	18,4%	17,18%
Margen de utilidad neto	14,14%	13,11%
Rentabilidad sobre la Inversión	27,11%	38,44%
Rentabilidad sobre los Activos	18,15%	36,37%
Crecimiento del BPA en 5 Años	10,68%	2,27%
Test ácido	1,1	0,5
Ratio de solvencia	1,6	1,45
Deuda a largo plazo/Total fondos propios	0,01%	0%
Total deuda / Total fondos propios	0,51%	6,88%
Rotación de Activos	1,21	2,18
Rotación de Inventarios	3,27	2,98
Rotación de Cuentas a Cobrar TTM	29,49	25,09

Tabla 13. Comparativo ratios Inditex - H&M

(Promedio últimos 5 años)

Fuente: <https://es.investing.com>

Realizando un análisis a la tabla 13, vemos que ahora la ventaja la tiene Inditex, posee mayor rentabilidad en el negocio, pero las diferencias son muy pocas.

En cuanto a temas de solvencia Inditex es superior con 1.6 frente a 1.45 de H&M, el cual no supera el test ácido (capacidad de cubrir sus necesidades a corto plazo sin utilizar el inventario), el cual se encuentra en 0,5 y lo recomendable es 0,8 como mínimo.

En el único aspecto que parece que H&M lleva una ventaja significativa es en la rotación de activos, casi un punto de diferencia.

5. CUADRO DE MANDO INTEGRAL

El cuadro de mando integral (CMI) es una poderosa herramienta de gestión, que permite mediante la implementación de indicadores traducir la misión y estrategia de la compañía, con el fin de orientar los objetivos y las decisiones estratégicas.

El CMI maneja cuatro perspectivas: financiera, clientes, procesos internos y formación y crecimiento, siendo los aspectos financieros un componente más del sistema, reduciendo la presión a los directivos de conseguir logros financieros a corto plazo.

Para realizar un CMI acorde a la empresa debemos partir de los objetivos estratégicos propuestos, estos se pueden interpretar en el "Plan Estratégico para una cadena de suministro estable y sostenible 2014-2018" de Inditex, que desarrolla líneas de actuación basadas en el cumplimiento de cuatro objetivos generales: monitorización, capacitación, mejora continua y compromiso con los grupos de interés.

5.1. Perspectiva financiera

Los indicadores financieros resultan de gran utilidad para medir resultados económicos de estrategias puestas en marcha.

5.1.1. Incrementar ventas

Toda compañía desea que sus ventas siempre se incrementen, en la medida que esto ocurra podrán realizar mejoras en los precios y obtener ventajas competitivas, este indicador de causa se medirá a través de los siguientes indicadores de efecto:

- ✓ % de productos a los que hemos bajado precio
- ✓ % de ingresos totales que proceden de nuevos clientes
- ✓ Incremento de ingresos por empleados

5.1.2. Incrementar rentabilidad

Si la compañía logra incrementar las ventas, es posible que eso conlleve a un incremento de la rentabilidad, la cual se medirá a través de los siguientes indicadores de efecto:

- ✓ Incremento de eficiencia de activos
- ✓ % de reducción de costos y gastos de explotación
- ✓ % de incrementos en canales más rentables

A pesar de que el crecimiento ha sido positivo en todos los años de análisis, cierto es que desde el año 2012 al presente ejercicio el ritmo de crecimiento se ha visto disminuido, por lo que habrá que poner especial atención para que este se mantenga y que en ningún caso llegue a ser negativo.

5.2. Perspectiva de clientes

El cliente es el punto central de Inditex, con base al cual toma todas sus decisiones estratégicas. Por ello centran gran parte de sus esfuerzos en lograr la total satisfacción de los mismos.

5.2.1. Incrementar clientes.

A pesar que Inditex es el número uno a nivel mundial en su sector y que maneja gran cantidad de mercado, es indispensable para seguir creciendo aumentar el número de clientes de la compañía.

5.2.2. Incrementar satisfacción del cliente y su fidelización.

Este ha sido uno de los pilares fundamentales de Inditex, su estrategia inicia y finaliza en el cliente, esto garantiza que siempre este satisfecho con el producto, permitiendo al mismo tiempo que vuelvan a comprar y este pendiente de las nuevas colecciones.

5.2.3. Incrementar rentabilidad proveniente de los clientes.

Un cliente satisfecho siempre estará dispuesto a pagar más para conseguir lo que quiere, esto permite generar mayor rentabilidad en las ventas.

5.2.4. Indicadores de cusa.

Para medir los indicadores de efecto propuestos anteriormente se encuentran los siguientes indicadores de causa:

Atributos	✓ % de productos con defectos
	✓ % de devoluciones y reclamaciones
	✓ % de reducción de precios de productos similares a la competencia
Relación	✓ % de productos entregados puntualmente
	✓ Resultado de encuestas que midan la sensación obtenida en el proceso de compra.

- | | |
|--------------------|--|
| Imagen y prestigio | ✓ Resultado que midan el reconocimiento e identificación de los atributos intangibles. |
| | ✓ % de los sobrepagos que los clientes estén dispuestos a pagar por los productos ofrecidos. |

5.3. Perspectiva procesos internos

La perspectiva del proceso interno trata de identificar aquellos procesos en los que la empresa debe poner mayor atención y llevar a cabo las actuaciones necesarias.

Generalmente la cadena de valor tiene tres procesos internos principales: innovación (I+D), operaciones y servicio postventa.

5.3.1. Procesos de innovación

En un mercado tan competitivo, la innovación se vuelve necesaria para lograr obtener ventajas competitivas, para poder evaluar que tan innovadora es la empresa debemos utilizar los siguientes indicadores de causa:

- ✓ % de ventas de nuevos productos
- ✓ % Posición innovadora en relación a la competencia
- ✓ % de prototipos exitosos.

5.3.2. Procesos operativos.

Inditex cuenta con una excelente logística, que logra en tiempo record diseñar, producir y llevar a las tiendas sus productos cada dos veces por semana, lo que garantiza que sus clientes siempre tengan acceso a lo último en tendencias de moda. Los indicadores de efecto propuestos son aumento de la calidad y eficiencia económica, los cuales se evaluarán a través de los siguientes indicadores de causa:

- ✓ % de productos defectuosos
- ✓ % de reprocesos
- ✓ % de devoluciones
- ✓ Cumplimiento de objetivos de costo con base a la aplicación de un presupuesto por actividades

5.3.3. Postventa.

La postventa incluye la gestión de las garantías, las reparaciones, las devoluciones y el asesoramiento al cliente para la utilización y cuidado del producto adquirido, los indicadores para evaluar la correcta gestión de la postventa son:

- ✓ % de incidencias resueltas a la primera.
- ✓ % de reparaciones efectuadas a la primera
- ✓ % Reducción eficacia del ciclo de postventa

5.4. Perspectiva formación y crecimiento

Según Mallo, Kaplan, Meljem y Jimenez (2000) “Es improbable que las empresas sean capaces de alcanzar sus objetivos a largo plazo, para clientes y procesos internos utilizando las tecnologías y capacidades actuales. También la intensa competencia global requiere que las empresas mejoren continuamente sus capacidades para la creación de valor para clientes y accionista”.

En esta perspectiva se distinguen tres categorías: las capacidades de los empleados, las capacidades de los sistemas de información y motivación, delegación de poder y coherencia de objetivos.

5.4.1. Productividad y retención de los empleados

Este indicador se mide a través de la satisfacción de los empleados, cuanto más motivados mayor productividad y retención habrá, esto se mide a través del porcentaje de incremento ratio de cobertura del puesto de trabajo estratégico, número de sugerencias por empleado y % de sugerencias puestas en práctica.

5.4.2. Capacidades de los sistemas de información

No cabe duda que una empresa con un sistema de información robusto puede aumentar su nivel de eficiencia y tratándose de Inditex una empresa con una red de tiendas a nivel mundial, necesita sistemas que permitan integrar y consolidar rápidamente la información para la toma de decisiones, en 2012, La multinacional gallega ha tenido que remitir un nuevo anexo al organismo regulador sobre el conjunto de las sociedades que componen el Grupo Inditex ya que el original había omitido las cuentas de hasta 73 filiales. La empresa con sede en Arteixo ha justificado que dicho olvido se produjo de

forma involuntaria –“inadvertidamente”- por una equivocación en el uso de los programas informáticos Word y Excel. En concreto, Inditex explicó que el error se debió a que el proceso de elaboración de las cuentas anuales consolidadas del grupo se realiza en un archivo Word. Y que todos los cuadros de la memoria anual se crean en archivos Excel vinculados al documento Word, el cual se actualiza automáticamente con cualquier cambio en los cuadros.³

Hechos como el mencionado anteriormente deben evitarse en lo posible y por eso debe evaluarse constantemente los sistemas de información, a través de indicadores como el incremento en el ratio de cobertura de la información estratégica.

³ Tomado del [confidencial.com](http://www.elconfidencial.com/economia/2012-10-08/un-error-informatico-hace-un-descosido-en-la-auditoria-de-inditex_417464/) (http://www.elconfidencial.com/economia/2012-10-08/un-error-informatico-hace-un-descosido-en-la-auditoria-de-inditex_417464/)

6. ESTADOS FINANCIEROS PREVISIONALES.

Los estados financieros que se proyectarán son el Estado de resultado consolidado y el Balance de situación consolidado para los períodos 2016, 2017 y 2018.

6.1. Estado de resultado consolidado previsional

(Cifras en miles de euros)	2018	2017	2016
Ventas	29.472.108	26.282.052	23.437.287
Coste de la mercancía	(12.525.646)	(11.169.872)	(9.960.847)
Margen bruto	16.946.462	15.112.180	13.476.440
Gastos de explotación	(10.147.598)	(9.130.465)	(8.215.282)
Otras pérdidas y ganancias netas	2.947	2.628	2.344
Resultado operativo (Ebitda)	6.801.811	5.984.343	5.263.502
Amortizaciones y depreciaciones	(1.473.605)	(1.314.103)	(1.171.864)
Resultados explotación (Ebit)	5.328.206	4.670.241	4.091.637
Resultados financieros	14.736	13.141	11.719
Resultados por puesta en equivalencia	79.575	70.962	63.281
Resultados antes de impuestos	5.422.516	4.754.343	4.166.637
Impuestos sobre beneficios	(1.247.179)	(1.093.499)	(958.326)
Resultado neto del ejercicio	4.175.338	3.660.844	3.208.310
Resultado atribuido a accionistas minoritarios	11.035	9.675	8.479
Resultado neto atribuido a la dominante	4.164.303	3.651.170	3.199.831

Con respecto al estado de resultado consolidado proyectado se puede decir lo siguiente:

- ✓ Las ventas se estimaron siguiendo la línea de tendencia de acuerdo al incremento porcentual desde el 2008 hasta el 2015, el cual es 12,10% (Ver ilustración 11.)
- ✓ Los costos de venta se han incrementado en 1% más que el incremento de las ventas, por tal motivo el costo de venta se estima en un 42.5% de las ventas.
- ✓ Los gastos de explotación se han mantenido constantes en 35% aproximadamente, este mismo porcentaje se utilizó para estimarlos.

- ✓ Las amortizaciones y depreciaciones también tienen un comportamiento estable alrededor del 5%.
- ✓ El impuesto sobre beneficios se estimó en un 23% de las ventas.

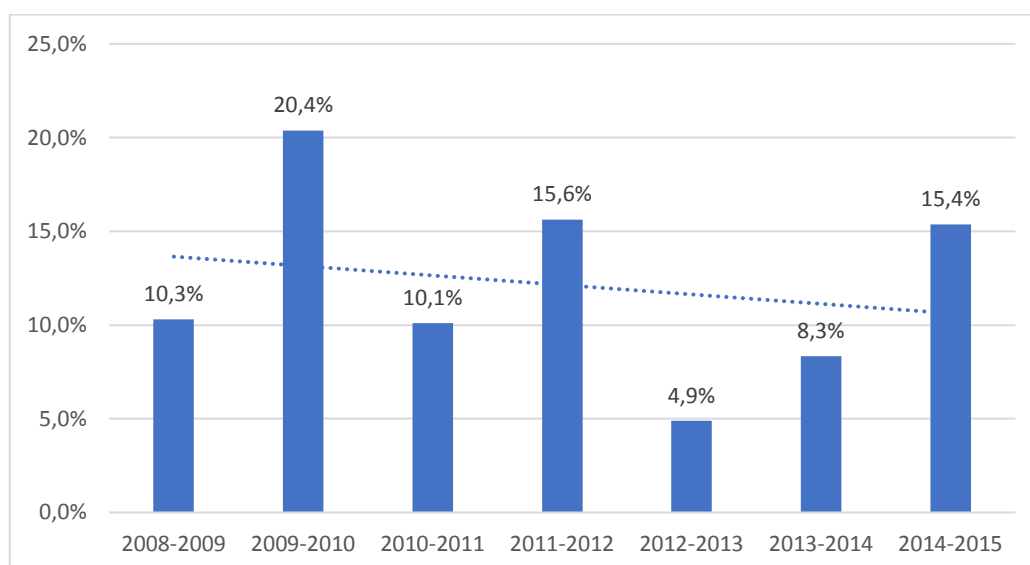


Ilustración 12. Incremento en ventas Inditex.

Fuente: elaboración propia con base en memorias Inditex

6.2. Balance de situación consolidado previsional

(Cifras en miles de euros)	2018	2017	2016
ACTIVO			
ACTIVOS NO CORRIENTES	12.909.231	11.377.825	10.052.174
Derechos sobre locales arrendados	432.500	455.263	479.225
Otros activos intangibles	418.142	321.648	247.421
Fondo de comercio	182.109	185.826	189.618
Inmovilizado material	9.851.808	8.619.254	7.540.905
Propiedades de inversión	21.152	21.152	21.152
Inversiones financieras	333.760	273.574	224.241
Otros activos no corrientes	697.180	633.800	576.182
Activos por impuestos diferidos	972.580	867.308	773.430
ACTIVOS CORRIENTES	12.103.590	10.916.936	9.858.630
Existencias	3.131.411	2.792.468	2.490.212
Deudores	1.296.773	1.156.410	1.031.241
Activos por impuestos sobre beneficios corrientes	884.163	788.462	703.119
Otros activos corrientes	60.895	55.359	50.326
Otros activos financieros	45.000	45.000	45.000
Inversiones financieras temporales	1.085.648	1.085.648	1.085.648
Efectivo y equivalentes	5.599.700	4.993.590	4.453.085
TOTAL ACTIVO	25.012.822	22.294.761	19.910.804

PASIVO Y PATRIMONIO NETO

PATRIMONIO NETO	17.285.364	15.375.114	13.707.887
Patrimonio neto atribuible a la dominante	17.224.865	15.321.302	13.659.910
Patrimonio neto atribuible a los minoritarios	60.499	53.813	47.978
PASIVOS NO CORRIENTES	1.694.225	1.521.598	1.368.149
Provisiones	145.000	145.000	145.000
Otros pasivos a largo plazo	1.130.919	1.009.749	901.562
Deuda financiera	772	764	756
Pasivos por impuestos diferidos	417.534	366.084	320.831
PASIVO CORRIENTES	6.033.233	5.398.049	4.834.767
Deuda financiera	22.528	17.329	13.330
Otros pasivos financieros	39.188	47.214	56.885
Pasivos por impuestos sobre beneficios corrientes	77.095	77.095	77.095
Acreedores	5.894.422	5.256.410	4.687.457
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	25.012.822	22.294.761	19.910.804

Para proyectar el balance de situación consolidado se tomaron los siguientes criterios:

- ✓ Los deudores representan el 4,4% de las ventas, porcentaje promedio desde 2010.
- ✓ Las existencias representan el 25% del costo de venta, porcentaje aproximado que se ha mantenido constante desde 2010.
- ✓ El inmovilizado material tiene un incremento del 14,3% cada año.
- ✓ El efectivo representa el 19% de las ventas, relación promedio que se mantiene desde 2010.
- ✓ Los otros pasivos a largo plazo tienen un aumento del 12% anual, con base en el promedio desde 2010.
- ✓ Las deudas financieras de largo plazo tienen un aumento del 30% cada año, es la tendencia que tiene.
- ✓ Los acreedores representan el 20% de las ventas.

7. PRINCIPALES TIPOS DE RIESGOS FINANCIEROS EXISTENTES POR LA ACTIVIDAD ECONÓMICA FINANCIERA Y EL DESARROLLO DE NEGOCIO.

El normal desarrollo de las actividades de Inditex lo expone a riesgos de naturaleza financiera.

Los principales riesgos financieros son el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de crédito de contraparte. Además, la naturaleza cada vez más internacional de los negocios del Grupo, lo expone al riesgo país de diferentes mercados.

El Euro es la moneda funcional del Grupo. Sus operaciones en el ámbito internacional obligan al empleo de numerosas divisas distintas del Euro, lo que da lugar al riesgo de tipo de cambio. El Grupo posee inversiones en el extranjero cuyos activos están expuestos al riesgo de conversión en divisa. Dado que el Grupo consolida los estados contables de todas sus empresas en su moneda funcional, es decir, el Euro, se enfrenta al riesgo de tipo de cambio por traslación resultante de todas sus entidades ubicadas fuera de la Unión Económica y Monetaria.

La compañía afronta además el riesgo resultante de la transacción en moneda distinta del Euro de los flujos de cobros y pagos correspondientes a la adquisición y prestación de bienes y servicios, tanto en operaciones dentro como fuera del propio Grupo. El Grupo no está expuesto a concentraciones significativas de riesgo de crédito de contraparte. La mayoría de sus ingresos proceden de las ventas al por menor donde el cobro se realiza a la vista, bien en efectivo o mediante tarjeta de crédito.

De cualquier manera, el Grupo se enfrenta al riesgo de que las contrapartes, fundamentalmente financieras, no cumplan con las obligaciones resultado de la inversión de la liquidez de la compañía, de las pólizas de crédito y otros vehículos de financiación y garantía, así como de los instrumentos derivados utilizados para la cobertura de riesgos financieros.

8. SISTEMAS INTERNOS DE CONTROL Y GESTIÓN DE RIESGOS (SCIIF)

El sistema de gestión de riesgos está compuesto por cuatro (4) órganos diferentes: consejo de administración, comisión de auditoría y control, dirección general de finanzas y la auditoría interna, los cuales son los encargados de la (i) existencia y mantenimiento de un adecuado y efectivo SCIIF; (ii) su implantación; y (iii) su supervisión.

Los sistemas de control son de los siguientes tipos:

1. Procedimientos de revisión y autorización de la información financiera y la descripción del SCIIF los cuales tienen mecanismos de revisión y autorización a distintos niveles de la información financiera:
 - a. Un primer nivel de revisión realizado por las distintas estructuras organizativas locales.
 - b. Un segundo nivel corporativo realizando revisiones analíticas de la información financiera reportada por dichas estructuras.
 - c. Un tercer nivel de control del cumplimiento de los procedimientos de control interno de la información financiera.
2. Políticas y procedimientos de control interno sobre los sistemas de información que soporten los procesos relevantes de la entidad en relación a la elaboración y publicación de la información financiera. dispone de un área de Seguridad Informática, dependiente de la Dirección General de Sistemas, cuyo objetivo es velar por la seguridad en todos los procesos informáticos mediante:
 - a. El establecimiento y difusión de las normas que garantizan la seguridad en aplicación de la Política de Seguridad de la Información (en adelante, PSI).
 - b. La realización de revisiones orientadas a comprobar el cumplimiento de dicha normativa
3. Políticas y procedimientos de control interno destinados a supervisar la gestión de las actividades subcontratadas a terceros, así como de aquellos aspectos de evaluación, cálculo o valoración encomendados a expertos independientes, que puedan afectar de modo material a los estados financieros.

En general, el Grupo Inditex no externaliza procesos con impacto relevante en la información financiera. La política general es no externalizar ninguna actividad que pueda afectar de modo material a los estados financieros.

En el ejercicio 2015, se han subcontratado las siguientes actividades con incidencia en los estados financieros si bien no han tenido un efecto significativo:

- ✓ Valoraciones de activos fijos.
- ✓ Valoraciones de intangibles.
- ✓ Cálculos de estudios actuariales.
- ✓ Servicios relacionados con RRHH.

- ✓ Valoración de derivados.

La contratación de dichos servicios se realiza por los responsables de las áreas correspondientes, asegurando la competencia, capacitación técnica y legal e independencia de los profesionales contratados.

9. RECOMENDACIONES A LA EMPRESA

A continuación, se presentan una serie de recomendaciones obtenidas a través de los análisis realizados:

- ✓ Mayores controles a los costos de venta, para generar mayor rentabilidad, debido al incremento experimentado por estos en los últimos años.
- ✓ Evaluar situación del exceso del efectivo, para determinar la mejor opción disponible en el mercado para lograr maximizarlos.
- ✓ Estar siempre alertas a los movimientos de la competencia, debido que H&M en cuanto a ventas está alcanzando cifras similares a Inditex.
- ✓ Revisar el aumento sin aparente justificación de los acreedores.

CONCLUSION

Inditex es un caso excepcional, a través de una estrategia de negocio innovadora ha llegado a acaparar la mayor cuota del mercado textil, en el que abunda la competencia y con un entorno en constante cambio. Posee indicadores económicos más allá de los valores máximos aceptados, y los cuales ha logrado mantener en el tiempo.

Pero el hecho de que a priori el Grupo esté haciendo las cosas bien no significa que no tenga que dedicar gran parte de sus recursos tanto económicos como en términos de tiempo para desarrollar estrategias que le permitan seguir creciendo y no perder su liderazgo.

Otro aspecto que vale recalcar es el hecho que su competidor más cercano, H&M con muchos menos recursos (tiendas y empleados), ha logrado mantener ventas y márgenes similares a Inditex.

Los objetivos propuestos se han cumplido en su totalidad, se ha sido capaz de plasmar en un documento el conocimiento adquirido a lo largo del estudio del master.

BIBLIOGRAFIA

AECA (1992). El proceso presupuestario en la empresa. Madrid: Comisión de Contabilidad de Gestión.

BERNSTEIN, L.A. (1995). *Análisis de Estados Financieros*. Bilbao: Ediciones Deusto S.A.

INDITEX. (2015). *Memoria Anual*.

KAPLAN, R.S., & NORTON, D.P. (2009). El cuadro de mando integral (3ª edición). Barcelona: Gestión 2000.

MALLO, C., KAPLAN R.S., MELJEN, S., & JIMENEZ, C. (2009). Contabilidad de costos y estrategia de gestión. Madrid: Editorial Prentice Hall.

PORTER, E. M. (1999). Ser competitivos. Nuevas aportaciones y conclusiones. Editorial Deusto. Bilbao.

QUESADA SÁNCHEZ, J.; JIMÉNEZ MONTAÑÉS, Á. Y GARCÍA, J. (2001). Sistemas informativos contables para el análisis empresarial. Una visión integrada para la valoración de empresas. Editorial Prentice-Hall. Madrid.