



Universidad Internacional de La Rioja
Facultad de Ciencias Jurídicas, Sociales y Humanidades

INDITEX: ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO

Titulación: Máster en Dirección y Asesoramiento Financiero

Trabajo fin de máster presentado por: Arregui Coronel Daniel Alejandro,
Chicaiza Moreta Jaime Patricio &
Ruiz Mendieta Ángela Andrea

Empresa analizada: GRUPO EMPRESARIAL INDITEX

Directora: Olga Fullana Samper

Quito, Ecuador
01 de marzo de 2018
Nombre del miembro del Grupo: Chicaiza Moreta Jaime Patricio
Firmado por:

Índice

Resumen ejecutivo	4
Organización del trabajo en grupo	5
1. Introducción.....	6
2. Análisis estratégico del Grupo Inditex.....	7
2.1 Descripción de la empresa	7
2.2 Análisis por unidad de negocio	8
2.3 Análisis al informe de auditoría	9
2.4 Entorno económico y financiero	10
2.4.1 Análisis PESTEL.....	10
2.5 Análisis Estratégico.....	13
2.5.1 Análisis DAFO.....	13
2.5.2 Análisis de las cinco fuerzas de Porter	14
2.5.3 Análisis de la cadena de valor.....	16
3. Identificación de posibles problemas financieros	18
4. Análisis de Estados Financieros.....	19
4.1 Balance General.....	19
4.1.1 Análisis Vertical del Balance General.....	19
4.1.2 Análisis Horizontal del Balance General.....	21
4.2 Estado de Resultados	25
4.2.1 Análisis Vertical del Estado de Resultados	25
4.2.2 Análisis horizontal del estado de resultados, Grupo Inditex.....	26
4.3 Estado de flujo de efectivo	28
4.3.1 Análisis horizontal del estado de flujo de efectivo, Grupo Inditex	28
4.3.2 Análisis vertical del estado de flujo de efectivo, Grupo Inditex	29
4.4 Ratios	30
4.5 Informe de diagnóstico.....	33
4.5.1 Evolución de la rentabilidad	33
4.5.2 Evolución bursátil.....	34
4.5.3 Comparación con un competidor.....	35
5 Cuadro de Mando Integral del Grupo Inditex	36
6 Estados financieros previsionales del Grupo Inditex.....	40
6.1 Supuestos para cuenta de resultados previsional.....	40
6.2 Supuestos para balance de situación	41

7. Evaluación de las políticas de inversión, productiva y financiera, y de la política de financiación	43
7.1 Políticas de Inversión Social	43
7.2 Políticas de Productividad.....	44
8. Principales tipos de riesgos financieros	45
8.1 Riesgo de tipo de cambio.....	45
8.2 Riesgo de tipo de interés	45
8.3 Riesgo de crédito	45
8.4 Riesgo de liquidez.....	45
8.5 Riesgo país.....	46
8.6 Otros tipos de riesgos	46
9. Sistemas de gestión de riesgos	47
10. Recomendaciones.....	50
11. Conclusiones.....	51
12. Bibliografía	52

Índice de tablas

Tabla 1. Formatos comerciales del Grupo Inditex.....	8
Tabla 2. Análisis vertical balance general, Grupo Inditex	19
Tabla 3. Análisis horizontal del balance general, Grupo Inditex	22
Tabla 4. Análisis vertical del estado de resultados, Grupo Inditex.....	25
Tabla 5. Análisis horizontal del estado de resultados, Grupo Inditex.....	27
Tabla 6. Análisis horizontal del estado de flujo de efectivo, Grupo Inditex	28
Tabla 7. Análisis de ratios, Grupo Inditex.....	32
Tabla 8. Competencia vs Inditex.....	35
Tabla 9. Previsión de Estado de Resultados, Grupo Inditex.....	41
Tabla 10. Previsión balance de situación consolidado, Grupo Inditex	42
Tabla 11. Programas de inversión social	43

Índice de gráficos

Gráfico 1. Modelo de Inditex	7
Gráfico 2. Análisis de las cinco fuerzas de Porter del Grupo Inditex	16
Gráfico 3. Cadena de valor del Grupo Inditex	17
Gráfico 4. Evolución de la rentabilidad, 2013-2016.....	33
Gráfico 5. Número de acciones.....	34
Gráfico 6. Precio de las acciones.....	34
Gráfico 7. Perspectiva de crecimiento y aprendizaje del Grupo Inditex	36
Gráfico 8. Perspectiva Financiera del Grupo Inditex	37
Gráfico 9. Perspectiva Financiera del Grupo Inditex	38
Gráfico 10. Perspectiva Financiera del Grupo Inditex	39

INDITEX: ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO

Resumen ejecutivo

El Grupo Inditex (Industria de Diseño Textil S.A.) líder mundial en la oferta de prendas de vestir, accesorios e insumos textiles del hogar, a través de sus ocho formatos comerciales es el centro de la presente investigación.

Esta investigación parte de la descripción del grupo empresarial, revisión del informe de auditoría, análisis del entorno económico - financiero y observación del entorno estratégico, para ello utilizará diferentes instrumentos y técnicas de análisis, con lo que permitirá conocer la estrategia que ha logrado mantener al grupo en el mercado y ser líder a nivel mundial.

Seguidamente, se hace una identificación y estudio de los posibles problemas financieros, así como un análisis de los principales estados financieros (balance general y estado de resultados) contando para ello con el análisis vertical y horizontal. Continuo a lo anterior, se realizará un examen por ratios (rentabilidad, liquidez y solvencia) y la comparación con su principal competidor.

Tratando de reflejar al grupo empresarial en el futuro, se elabora el cuadro de mando integral cuyo fin es guiar al logro de los objetivos estratégicos a través de un conjunto de medidas y/o indicadores y complementario a lo descrito se presentan los estados financieros previsionales de los tres años siguientes.

La evaluación de las políticas de financiamiento y la evolución de los diferentes riesgos existentes en la empresa y su modelo de gestión para contrarrestar los riesgos, son parte de los apartados de la investigación.

Finalmente se plantean las conclusiones y recomendaciones referentes al análisis de la presente investigación que podrá aportar a futuros estudios o trabajos.

Organización del trabajo en grupo

El presente trabajo, fue desarrollado por tres autores, Daniel A. Arregui C., Jaime P. Chicaiza M. y Ángela A. Ruiz M., los cuales han convenido por un desarrollo en conjunto, explotando las principales habilidades que han demostrado en el transcurso del Máster de Dirección y Asesoramiento financiero, tanto particulares y propias como las adquiridas por los autores a lo largo del mencionado máster.

Con ayuda de la tecnología, el presente informe se desarrolla de manera sincronizada en dos ciudades de la sierra ecuatoriana, Quito e Ibarra, donde los autores que se encuentran separados por más de 164 kilómetros, acordarán las reuniones, consultas, apoyos y demás situaciones necesarias para el desarrollo del presente trabajo de forma virtual y personal; imponiéndose tres reuniones semanales con la utilización del software llamado Skype, que es de propiedad de Microsoft, el cual permite la intercomunicación por vídeollamadas, llamadas, mensajes, además de la transferencia de archivos, control remoto de computadores, entre otros. Los días martes y jueves se llevaron a cabo a las 22h00 (GMT -6) y los días domingos a las 16h00 (GMT -6) además de reuniones personales. Las reuniones presenciales se realizaron una vez al mes, donde se pudo tener una mejor sinergia de ideas, metodología y análisis; obtenido un trabajo conjunto donde las se ha las ideas han sido consensuadas por todos los integrantes.

El trabajo colaborativo para el desarrollo del TFM (trabajo de fin de máster) tenía como objetivo el análisis exhaustivo y la retroalimentación de cada uno de los integrantes, para colocar en práctica todos los conocimientos aprendidos en el Máster de Dirección y Asesoramiento financiero.

No se ha distribuido las tareas realizadas por los integrantes en este caso, puesto que cada una de las tareas se han realizado grupalmente, con aportes destacados en análisis de los ratios por parte de Jaime P. Chicaiza M.; la correcta consolidación de los estados de cuenta dirigida por Ángela A. Ruiz M.; y en investigación de Daniel A. Arregui C.

Teniendo como resultado un trabajo consolidado, estructurado y bien desarrollado.

1. Introducción

La presente investigación tiene como propósito realizar un análisis económico y financiero a la Industria de Diseño Textil S.A., con el objeto de abarcar los temas más importantes y estudiados en el Máster Universitario en Dirección y Asesoramiento Financiero. Inditex como grupo empresarial se dedica a la fabricación y distribución de artículos de moda y productos textiles para el hogar, este grupo multinacional es posicionado por su calidad y estatus en la industria textil en la Unión Europea, siendo ejemplo de desarrollo.

La metodología empleada para su elaboración iniciará con el análisis de la memoria anual del año 2016, recopilación de información de la página web y de otras fuentes bibliográficas confiables; para luego examinar el ámbito donde Inditex desarrolla sus funciones, análisis de la información financiera del grupo, examen a la estructura económica, obteniendo de esta información indicadores y conocimiento del modelo de gestión de los riesgos que la empresa posee y provee.

Andrea

Este trabajo de fin de máster se lo dedico a Cristo, a mis seres queridos y a mi comunidad; también agradezco fraternalmente a Jaime y a Daniel por toda su ayuda, paciencia y alegrías compartidas.

Daniel

A Dios por la oportunidad, a mi familia y a la nena por el infinito apoyo, a mis patrocinadores porque sin dudarlo creyeron en mí y a mis compañeros que ahora orgullosamente llamo amigos.

Jaime

Primero agradezco a mi madre por brindarme todo el apoyo y la enseñanza que supo darme para lograr mis metas y no dejarme vencer, a mis amigos Daniel y Andrea con quienes he compartido este transcurso académico y aportaron grandes cosas en mi vida, mis demás amigos por estar presente en momentos de risa, tristeza y locura.

Finalmente, a mis maestros y tutor quienes con dedicatoria y tolerancia supieron verter sus conocimientos.

2. Análisis estratégico del Grupo Inditex

2.1 Descripción de la empresa

Inditex como organización económica se inicia en 1975 cuando Amancio Ortega (fundador) abrió la primera tienda de Zara en A Coruña, España, “es la sociedad cabecera de un grupo de empresas cuya actividad principal es la distribución de artículos de moda, esencialmente ropa, calzado, complementos y productos textiles para el hogar” (Inditex, 2016).

Inditex en 1985 se funda como empresa holding del grupo, todas las marcas se agrupan bajo el paraguas de Inditex (ver tabla 1). En 1988 la marca Zara sale al mercado internacional con su primera tienda en Oporto (Portugal) y en ese mismo año abre tiendas en Nueva York y París; en 1991 nace PULL&BEAR. En 1995 se incorpora al grupo empresarial Massimo Dutti; en 1998 surge Bershka y al año siguiente se incorpora al grupo Stradivarius. En 2001 inicia OYSHO y, en ese mismo año, Inditex comienza a cotizar en la Bolsa de Madrid y se une al Dow Jones Sustainability Inditex (DJSI). En 2003 sale al mercado ZARA HOME y en el 2008 UTERQÜE. En el año 2010 se abre la tienda número 5000 y Zara comienza a operar en internet y, al finalizar el año, integra el servicio de ventas online en 16 mercados europeos. Desde el 2011 todas las marcas cuentan con tienda online (Inditex, 2017).



Gráfico 1. Modelo de Inditex

La actividad comercial de cada uno de los formatos de Inditex se desarrolla a través de un modelo que se caracteriza por un “elevado grado de integración en el que se lleva a cabo todas las fases del proceso de la moda: diseño, aprovisionamiento, control de

calidad de producto y fabricación, logística y venta a través de tiendas físicas y online” (Inditex, 2017), como se indica en gráfico 1.

2.2 Análisis por unidad de negocio

Los ocho formatos comerciales que forman el holding empresarial Inditex (en adelante grupo) se describen en la Tabla 1.

Tabla 1. Formatos comerciales del Grupo Inditex.

Z A R A				
Descripción	Sede central	Ventas	EBIT	Tiendas
Últimas tendencias de moda para mujer, hombre y niño	Arteixo (La Coruña)	€15394 millones	€2800 millones	2213
Massimo Dutti				
Descripción	Sede central	Ventas	EBIT	Tiendas
Diseño elegante de calidad excelente para hombre, mujer y niño	Tordera	€1.630 millones	€280 millones	765
PULL&BEAR				
Descripción	Sede central	Ventas	EBIT	Tiendas
Moda casual y estilo deportivo para jóvenes (14 a 28 años)	Narón (Coruña)	€1.566 millones	€231 millones	973
Bershka				
Descripción	Sede central	Ventas	EBIT	Tiendas
Últimas tendencias para jóvenes (13 a 23 años)	Tordera	€2.012 millones	€333 millones	1.081

Continuación de Tabla 1.

				
Descripción	Sede central	Ventas	EBIT	Tiendas
Moda urbana para mujer y hombre joven (18 a 35 años) a precios atractivos	Sallent	€1.343 millones	€236 millones	994
OYSHO				
Descripción	Sede central	Ventas	EBIT	Tiendas
Últimas tendencias en ropa interior, lencería y ropa para estar en casa	Tordera	€509 millones	€79 millones	636
UTERQÜE				
Descripción	Sede central	Ventas	EBIT	Tiendas
Accesorios premium (zapatos, bolsos y bisutería)	Tordera	€83 millones	€4 millones	78
ZARA HOME				
Descripción	Sede central	Ventas	EBIT	Tiendas
Oferta textil para mesa, cama y baño y objetos de decoración	Arteixo (La Coruña)	€774 millones	€774 millones	552

Fuente: Elaborado en base a la memoria anual 2016, Inditex.

2.3 Análisis al informe de auditoría

El informe de auditoría financiera que analiza las cuentas anuales consolidadas del ejercicio fiscal desde el 01 de febrero de 2016 al 31 de enero de 2017 ha sido realizado por la empresa Deloitte. Esta empresa está dentro de las Big Four (las cuatro grandes), es el término inglés utilizado para referirse a las firmas más importantes del mundo en el sector de la consultoría y auditoría (Statista, 2018).

Deloitte tras examinar los estados financieros concluye que estos reflejan la imagen fiel la situación financiera, de los resultados y del patrimonio del grupo. El plan de auditoría y su ejecución fue realizado en conformidad con las normas internacionales de información financiera, normas de auditoría y el marco regulatorio español.

Además, Inditex realiza auditorías de la información no financiera; en el ejercicio fiscal 2016, el número de auditorías fue de 10883, donde 7245 (66,57%) fueron externas y 3638 (33,43%) fueron internas. Para la elaboración de la memoria anual los encargados han tomado como referencia los estándares de Global Reporting Initiative, lanzados el 19 de octubre de 2016 y también los aspectos más relevantes de acuerdo con las auditorías realizadas.

Los asesores de KPMG (firma auditora) han sido los responsables de realizar la revisión de la información no financiera, donde han seleccionado veinte indicadores relevantes de acuerdo con la norma ISAE 3000 que hace referencia a “la filosofía de mejora continua de la empresa y también en materia de reporte y a fin de seguir avanzando en el nivel de aseguramiento de la transparencia y veracidad de los datos” (Inditex, 2016).

2.4 Entorno económico y financiero

El Grupo Inditex cuenta con un modelo de negocio en el que el centro es el cliente y desde este se desarrollan las áreas de trabajo como son el diseño, la producción, la logística y las tiendas. Inditex con su estrategia sostenible ha alcanzado en el 2016:

- Estar presente en 93 mercados a nivel internacional con 7013 tiendas.
- Ventas online en 41 países a través de las tiendas en plataformas globales.
- Cuenta con 9596 nuevos empleos, teniendo un total de 162450 empleados de 99 nacionalidades diferentes.
- Un total de ventas de 23311 millones de euros, un 12% superior al año 2015, con un beneficio de 3.157 millones de euros (Inditex, 2017).

En efecto, es importante realizar un diagnóstico al grupo empresarial para conocer su entorno económico y financiero.

2.4.1 Análisis PESTEL

El análisis PESTEL es una herramienta adecuada para estudiar el entorno económico y financiero. El entorno de la empresa está formado por todos los factores externos que la

empresa no puede controlar pero que sin embargo ejercen una influencia significativa en el éxito de la estrategia empresarial.

Se trata de analizar cuáles son todas aquellas variables que definen el marco contextual en el que la empresa va a desarrollar su actividad. Se analizan a continuación:

Factores políticos

El Grupo Inditex al estar presente en 88 mercados o países de los cinco continentes, está expuesto a ciertos riesgos:

- Diferentes regímenes políticos
- Inestabilidad política
- Libertad económica
- Corrupción, etc.

Para ello algunas organizaciones, fundaciones o entidades han desarrollado los siguientes índices como medio de pronóstico al momento de tomar decisiones:

- Índice de democracia por tipo de régimen (democracias plenas, defectuosas, híbridas o autoritarias), elaborado por Economist Intelligence Unit's.
- Índice de la libertad Económica, este índice lo elabora The heritage Foundation,
- Índice de Percepción de la corrupción, elaborado por Transparency International
- Índice sobre la corrupción del Banco Mundial
- Informe de Competitividad del Foro Económico Mundial

Factores Económicos

Este factor busca generar confianza en el ámbito económico y financiero y a su vez tomar las precauciones necesarias para seguir generando valor, durante el año 2016 algunos elementos a considerarse son:

- Crisis mundial.
- Altas tasas de desempleo en los países más afectados por la crisis.
- Disminución del poder adquisitivo y, por tanto, de la capacidad de compra.
- Volatilidad en los mercados financieros.
- Fluctuación de las divisas.
- Impacto en el precio de las materias primas.
- Confianza en los mercados emergentes

Factores Sociales

En este factor es importante analizar las tendencias e influencias para el desarrollo del grupo empresarial, por ejemplo:

- Factores demográficos (evolución de las ciudades, aglomeraciones)
- Ritmo de envejecimiento de la población - evolución de las generaciones
- Cambios de estilos de vida
- Nivel de educación

Factores tecnológicos

Este factor influye directamente en todas las áreas de trabajo: tiendas, logística, diseño y producción. Algunos de los aportes tecnológicos que han promovido el desarrollo a lo largo del año son:

- Ventas por internet.
- Uso de redes sociales.
- Sistemas de información.
- Ciberseguridad.
- Incorporación del pago por móvil

Factores Ecológicos

El Grupo Inditex busca generar productos y procesos a favor del medio ambiente, dentro de los avances en este factor se destacan:

- Adaptarse a los procesos de auditoría y legislaciones vigentes en materia ambiental de cada país.
- Mayor concienciación por parte del consumidor en cuanto a los textiles orgánicos, sostenibles y éticos

Factores Legales

Por último, este factor influye en el Grupo Inditex, por su presencia en diferentes países, y por lo tanto debe adaptarse a:

- Las leyes, en materia política, legal, fiscal y ambiental, correspondientes a cada país en que opera.
- Las diferentes legislaciones, que a su vez generan incertidumbre jurídica.
- Las normas y acuerdos de comercio internacional en los países de destino.

2.5 Análisis Estratégico

Para el análisis estratégico se utilizan ciertas técnicas y herramientas que se describen a continuación con el fin de observar el ambiente interno y externo del Grupo Inditex.

2.5.1 Análisis DAFO

El análisis DAFO analiza la relación entre las influencias del entorno y las capacidades estratégicas de la empresa respecto a sus competidores, este análisis es a nivel interno (fortalezas y debilidades) y externo (debilidades y amenazas). A continuación, se describe cada uno de ellos tomando como referencia el año en curso analizado, 2016:

Debilidades

Son aquellos factores en los que el Grupo Inditex tiene que mejorar para mantener y potenciar su estrategia sostenible y seguir creando valor:

- No todos los mercados cuentan con tiendas online
- No posee un sistema de reporte integrado que cubra todos los mercados. Por ejemplo: no se cuenta con la información del número total y tasa de nuevas contrataciones de empleados, así como la tasa de rotación por región (Inditex, 2016).
- Mercado débil en la línea de cosmética, ropa deportiva, ropa de estar en casa y accesorios en relación a las marcas de la competencia.

Amenazas

Factores o riesgos del ambiente externo que pueden afectar la rentabilidad o creación de valor del grupo empresarial:

- Riesgo en la seguridad informática, por la vulnerabilidad de los sistemas
- Riesgo de cambios en políticas económicas, financieras, legales y sociales a nivel internacional, nacional y local que pueden afectar formatos comerciales.
- Cambio de gustos y formas de vivir
- Disminución del índice del poder adquisitivo, por las recesiones o crisis económicas
- Riesgo a desastres naturales y/o guerras
- Fuerte competencia a nivel global
- Copia y reproducción de venta de prendas, a causa a los bajos precios de los competidores.

Fortalezas

El grupo empresarial se destaca y se diferencia ante sus competidores en los siguientes factores:

- Atractiva combinación de moda, calidad y precio.
- Idéntico modelo de negocio para los ocho formatos comerciales.
- “Inditex mantiene una propuesta creativa de moda centrada por encima de todo en el cliente, a través de su modelo integrado de tiendas y online” (Inditex, 2016).
- Reparto a todas las tiendas dos veces por semana y la creación de nuevos diseños y productos.
- Capacidad de inversión para generar políticas de expansión, innovación tecnológica, actualización logística y políticas de sostenibilidad social y medioambiental.
- Cuenta con llamativos diseños arquitectónicos en las tiendas, en los que busca desarrollar tendencias y generar experiencias únicas.
- El modelo de negocio evita los principales costes fijos asociados con la expansión internacional.

Oportunidades

Las oportunidades son aquellos factores que dispone el grupo empresarial y que se deben aprovechar o potenciar para generar valor y fortalecer la estrategia:

- Creación de plataforma global integrada de venta en tienda y online.
- Expansión y crecimiento en nuevos mercados y con todos los formatos comerciales.
- Remodelación de las tiendas más grandes, y adaptación de tiendas al plan de ecoeficiencia.
- Trabajo continuo en “colecciones de moda sostenible y lanzamiento de nuevas gamas de productos, especialmente en el terreno de la cosmética” (Inditex, 2016).

2.5.2 Análisis de las cinco fuerzas de Porter

El modelo de las cinco fuerzas creadas por Porter (1982), es un valioso instrumento para diagnosticar de manera sistemática las principales presiones competitivas de un mercado y evaluar las oportunidades de cada una. Las cinco fuerzas son:

Amenaza de entrada de nuevos competidores en la industria

Son elevadas las barreras de entrada en este segmento de la industria: economía de escala, fidelización de proveedores, constante cambio de colecciones por las tendencias de moda, fuerte posicionamiento y reconocimiento de la marca del grupo y de otras grandes compañías como H&M, Mango y GAP, grandes capitales de las empresas posicionadas. Lo que hace que estas barreras para nuevos competidores sean costosas. *En esta fuerza el nivel de amenaza es baja.*

Amenaza de productos sustitutos

La amenaza para el grupo empresarial radica en la existencia de otras marcas, ya que no existen productos sustitutos para las prendas de vestir; pero se debe considerar que el grupo cuenta con una segmentación del mercado a través de cadenas diferenciadas en sus ocho formatos comerciales que ayuda a tener cierto control en la relación de precio - calidad. *En esta fuerza el nivel de amenaza es alta.*

Poder de los clientes

Esta fuerza puede ser afectada por los cambios de preferencias o gustos ya que en los clientes no se logra una fidelización del 100%, estos factores al darse de forma individual no afectan o tienen un gran impacto, por otra parte, la estrategia que utiliza el grupo es la constante innovación y agilidad para satisfacer al cliente contrarrestar la amenaza. *En esta fuerza el nivel de amenaza es baja.*

Poder de los proveedores

Las fábricas que se utilizan para los diferentes procesos al encontrarse ubicadas en diferentes áreas geográficas del mundo hace que disminuya su poder al unirse o aliarse con otras para exigir o poner condiciones. Al ser un grupo empresarial a nivel internacional dispone de facilidades para contactar nuevos proveedores de productos o servicios. *En esta fuerza el nivel de amenaza es baja.*

Grado de rivalidad entre los competidores

En esta fuerza el grado de rivalidad con los competidores como H&M, Mango y GAP es fuerte ya que poseen similitud en tamaño, capital, capacidad de inversión, cobertura de mercados, reconocimiento de marcas a nivel internacional, entre otros. *En esta fuerza el nivel de amenaza es alta.*

En el gráfico 2, se representa el criterio de amenaza alta o baja, para proporcionar una visión en conjunto de las cinco fuerzas según el modelo de Porter.

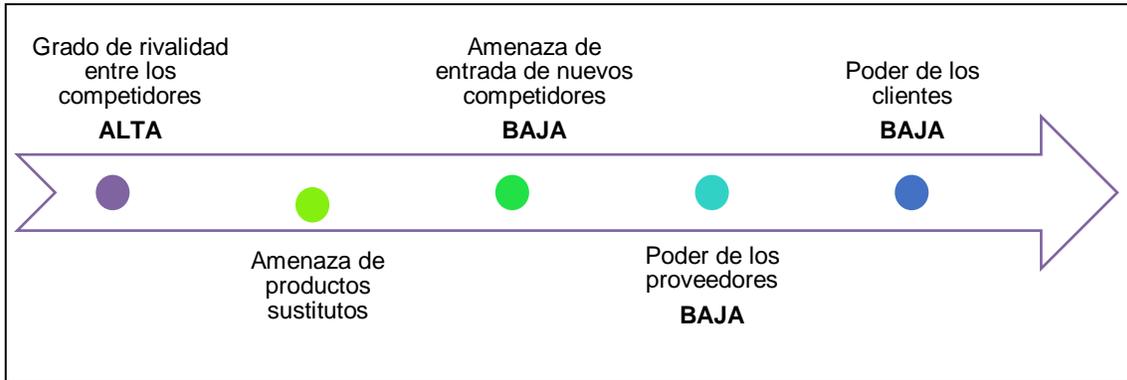


Gráfico 2. Análisis de las cinco fuerzas de Porter del Grupo Inditex

2.5.3 Análisis de la cadena de valor

La cadena de valor se entiende como una herramienta estratégica, se forma por actividades primarias y de apoyo, las cuales actúan de manera sinérgica, para que la empresa logre una ventaja competitiva, todo esto se puede representar por medio de la cadena de valor.

El compromiso del Grupo Inditex es el constante crecimiento sostenible y para ello necesita de la creación de valor económico, social y medioambiental, esto es posible con un modelo de negocio definido, se describe a continuación:

El modelo de negocio abarca todas las fases de la cadena de valor: diseño, fabricación y aprovisionamiento, distribución, logística y tienda. La oferta de una atractiva combinación de moda al mejor precio, la constante renovación de los diseños y los envíos a tienda entre dos y seis veces por semana, colocan al cliente en el centro de la estrategia del grupo, mientras el envío diario de información desde las tiendas permite la modificación constante de las colecciones.

El sistema logístico permite envíos continuados a las tiendas desde los centros de distribución de cada formato comercial a lo largo de cada temporada. Dicho sistema opera, principalmente, con instalaciones logísticas centralizadas para cada cadena, en las que se localiza el inventario, y desde las que se distribuye a todas las tiendas del mundo (Inditex, 2016).

Inditex durante el ejercicio 2016 trabajo hacía una economía circular, para ello la cadena de valor está centrada en aspectos sociales, calidad del producto y calidad medioambiental, la misma que se muestra en el gráfico 3.



Gráfico 3. Cadena de valor del Grupo Inditex

Fuente: Inditex, 2016

La cadena de valor ayuda al Grupo Inditex al análisis de la posición estratégica:

- “Establece prioridades para avanzar en la creación de valor económico, social y medioambiental y asegurar que las necesidades de los grupos de interés sean atendidas, además que el grupo se desarrolla y genera valor” (Inditex, 2016).
- Reducción de costos, por ejemplo, en la disminución de energía eléctrica con la aplicación que han desarrollado para saber en tiempo real los datos de consumo por lugar. Que permite el desarrollo y la generación de valor.

El análisis estratégico se ha elaborado sobre la base de la información proporcionada en la Memoria anual del 2016 y en la información disponible en inditex.com; la estrategia sostenible de este grupo empresarial tiene como objetivo:

Ofrecer productos de moda que cumplan los más exigentes estándares medioambientales y de salud y seguridad. Todo ello sobre la base del respeto y la promoción a los derechos humanos, la transparencia y el diálogo permanente con los grupos de interés (Inditex, 2016)

En el siguiente apartado se desarrollará el análisis económico y financiero del Grupo Inditex.

3. Identificación de posibles problemas financieros

En este apartado se puede evidenciar que Inditex es un grupo empresarial fuertemente consolidado y con una alta trayectoria en el sector textil, gracias a la concepción y gestión de su modelo de negocio. Esto se observa en la memoria anual 2016 donde se exponen las cifras y datos de los resultados del año fiscal. Para evidenciar este supuesto, se comentará a continuación los estados financieros.

De la cuenta de resultados se destaca el fuerte y continuo crecimiento de las ventas totales en un 12% y como los gastos tienden a la misma tendencia en el tiempo y el beneficio neto ha incrementado un 10% en comparación al periodo del 2015.

En el balance de situación se resalta que dentro de los activos las cuentas representativas son “inmovilizado material” y “efectivo y equivalentes”, este último se debe a la gran generación de liquidez dentro del grupo, los mismos que podrían ser mayormente invertidos. Por otra parte, los pasivos con terceros son escasos, Inditex cuenta con una política de financiación que consiste en financiarse vía recursos propios y de manera residual vía recursos ajenos, lo que genera un ratio de endeudamiento bajo, esto es por la alta solidez financiera y a su vez genera ahorro en el pago de intereses. En cuanto al patrimonio, es una cuenta muy representativa 65% con relación a los pasivos. En conclusión, la empresa cuenta con un alto grado de capitalización.

Con el estado de flujo de efectivo se puede determinar que Inditex tiene la capacidad de generar efectivo para cubrir sus necesidades e incluso genera excedentes.

Por último, es importante señalar que según la revista Forbes, Inditex se encuentra ocupando el puesto 276 a nivel mundial de las empresas más rentables y siendo la sexta más rentable en España (Forbes Media LLC., 2017).

4. Análisis de Estados Financieros

El análisis de la situación financiera, mediante las variaciones existentes en las distintas cuentas tiene como finalidad examinar la composición y estructura económica - financiera del grupo empresarial y también estudiar la evolución que ha mantenido. Para ello se ha seleccionado los estados financieros como es la cuenta de resultados y el balance general de los periodos 2013, 2014, 2015 y 2016. El año 2016 se ha considerado para tener un periodo más amplio y así poder observar la evolución y tendencias de los distintos ratios y componentes de los estados financieros.

4.1 Balance General

Garnica (2016) señala que el balance general mantiene información sobre los bienes y derechos llamados activos o estructura económica y los recursos con los que se apalanca denominados pasivos y recursos propios o estructura de financiación de Inditex.

4.1.1 Análisis Vertical del Balance General

El análisis vertical permite determinar la posición estructural de cada una de las cuentas de los estados financieros, en la tabla 2 se realiza el análisis vertical del balance general.

Tabla 2. Análisis vertical balance general, Grupo Inditex

Cuentas (Cifras en miles de euros)	ANÁLISIS VERTICAL			
	2016	2015	2014	2013
ACTIVO				
ACTIVOS NO CORRIENTES	49.55%	51.32%	53.79%	50.82%
Derechos sobre locales arrendados	2.57%	2.91%	3.45%	3.70%
Otros activos intangibles	1.07%	1.10%	0.99%	0.97%
Fondo de comercio	1.00%	1.11%	1.29%	1.48%
Inmovilizado material	37.12%	38.01%	39.28%	37.35%
Propiedades de inversión	0.11%	0.12%	0.53%	0.60%
Inversiones financieras	1.18%	1.06%	0.98%	0.15%
Otros activos no corrientes	2.82%	3.02%	3.07%	2.73%
Activos por impuestos diferidos	3.68%	4.00%	4.19%	3.85%
ACTIVOS CORRIENTES	50.45%	48.68%	46.21%	49.18%
Existencias	12.99%	12.65%	12.09%	12.19%
Deudores	4.39%	3.85%	5.60%	5.93%
Activos por Impuestos sobre Beneficios corriente	0.55%	0.51%	0.44%	0.70%
Otros activos corrientes	0.72%	0.80%	0.83%	1.55%
Otros activos financieros	0.44%	0.26%	1.10%	0.09%

Continuación Tabla 2.

Inversiones Financieras Temporales	10.38%	6.25%	1.45%	0.76%
Efectivo y equivalentes	20.98%	24.34%	24.70%	27.96%
TOTAL ACTIVO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
PATRIMONIO NETO	64.99%	65.97%	68.08%	67.45%
Patrimonio neto atribuido a la dominante	64.79%	65.74%	67.83%	67.21%
Patrimonio neto atribuido a los minoritarios	0.19%	0.23%	0.25%	0.23%
PASIVOS NO CORRIENTES	7.23%	7.12%	7.54%	7.38%
Provisiones	1.23%	0.84%	1.30%	1.07%
Otros pasivos a largo plazo	4.69%	4.64%	4.65%	4.71%
Deuda financiera	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%
Pasivos por impuestos diferidos	1.31%	1.64%	1.57%	1.58%
PASIVOS CORRIENTES	27.78%	26.91%	24.38%	25.17%
Deuda financiera	0.31%	0.06%	0.05%	0.02%
Otros pasivos financieros	0.32%	0.39%	0.54%	0.28%
Pasivos por Impuestos sobre Beneficios corriente	1.17%	0.44%	0.97%	0.65%
Acreedores	25.97%	26.01%	22.81%	24.22%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: Elaborado en base a la memoria anual 2016, Inditex.

La inversión de Inditex se encuentra con un porcentaje similar tanto en Activos Corrientes como en Activos no Corrientes; con una diferencia no muy significativa en Activos no Corrientes equivalentes al 50.82%, dentro de este apartado del grupo de activos, el inmovilizado material es la cuenta con más representatividad con un 37.35%, es decir que la empresa ha invertido en infraestructura, equipos y entre otros que permita una producción satisfactoria.

En el año 2016 se observa una disminución mínima en la cuenta Activos no Corrientes con referencia a los años anteriores, y en la cuenta de inmovilizado también se denota una leve disminución en la tendencia anual, lo que da a conocer que el grupo Inditex ha mantenido la proporcionalidad de inversión en estos activos.

En el caso de los Activos Corrientes, las cuentas que predominan son caja y existencias; de acuerdo a la actividad empresarial que desarrolla Inditex caja cuenta con valores admitidos y a su vez refleja que se puede cubrir circunstancias que se presenten de manera inmediata. Las existencias satisfacen las necesidades de material o recursos para producción.

La cuenta clientes (deudores) de acuerdo a la tabla 2, tiene una representatividad mínima comparada con las otras cuentas del activo corriente. Esto es importante porque indica la gran capacidad de estrategias comerciales que maneja Inditex con sus clientes.

La cuenta patrimonio o también conocida como recursos propios de financiación de la empresa es del 64,99% en el 2016, mientras que en el año 2015 representaba el 65.97% en la comparación existe una leve disminución. Los recursos de fuentes externas evidencian el grado de apalancamiento no muy elevado y la alta capacidad para generar recursos propios por parte del grupo empresarial.

Del 32.55% de la deuda el 24.22% representa la cuenta de acreedores y proveedores, es decir que la empresa trabaja con crédito de quienes le proporcionan los insumos para la elaboración del producto. La deuda acreedores se mantiene durante el periodo de análisis entre el 23% y 26% siendo el más alto para el periodo 2016.

4.1.2 Análisis Horizontal del Balance General

El análisis horizontal permite conocer la variación ya sea en incremento o disminución existente de un periodo con referencia a otro de las masas patrimoniales, en la tabla 3 se detalla el análisis.

Tabla 3. Análisis horizontal del balance general, Grupo Inditex

(Cifras en miles de euros)			2016-2015		2014	2015-2014		2013	2014-2013	
	2016	2015	Absoluto	Relativo		Absoluto	Relativo		Absoluto	Relativo
ACTIVO										
ACTIVOS NO CORRIENTES	9.723.087	8.907.913	815.174	9,15%	8.271.047	636.866	7,70%	6.991.300	1.279.747	18,30%
Derechos sobre locales arrendados	505.046	504.447	599	0,12%	531.115	-26.668	-5,02%	508.919	22.196	4,36%
Otros activos intangibles	210.502	190.324	20.178	10,60%	152.995	37.329	24,40%	133.363	19.632	14,72%
Fondo de comercio	195.704	193.488	2.216	1,15%	197.901	-4.413	-2,23%	203.458	-5.557	-2,73%
Inmovilizado material	7.283.428	6.597.467	685.961	10,40%	6.040.573	556.894	9,22%	5.137.582	902.991	17,58%
Propiedades de inversión	21.221	21.152	69	0,33%	81.490	-60.338	-74,04%	82.809	-1.319	-1,59%
Inversiones financieras	231.423	183.804	47.619	25,91%	151.253	32.551	21,52%	20.634	130.619	633,03%
Otros activos no corrientes	553.734	523.802	29.932	5,71%	472.146	51.656	10,94%	374.871	97.275	25,95%
Activos por impuestos diferidos	722.029	693.429	28.600	4,12%	643.574	49.855	7,75%	529.664	113.910	21,51%
ACTIVOS CORRIENTES	9.898.348	8.449.235	1.449.113	17,15%	7.105.954	1.343.281	18,90%	6.764.961	340.993	5,04%
Existencias	2.549.195	2.195.015	354.180	16,14%	1.859.516	335.499	18,04%	1.676.879	182.637	10,89%
Deudores	861.027	668.807	192.220	28,74%	861.811	-193.004	-22,40%	815.227	46.584	5,71%
Activos por Impuestos sobre Beneficios corriente	107.473	89.086	18.387	20,64%	68.284	20.802	30,46%	95.637	-27.353	-28,60%
Otros activos corrientes	141.190	139.401	1.789	1,28%	127.207	12.194	9,59%	104.580	22.627	21,64%
Otros activos financieros	86.924	45.751	41.173	89,99%	168.947	-123.196	-72,92%	13.022	155.925	1197,40%
Inversiones Financieras Temporales	2.036.627	1.085.648	950.979	87,60%	222.259	863.389	388,46%	212.890	9.369	4,40%
Efectivo y equivalentes	4.115.912	4.225.527	-109.615	-2,59%	3.797.930	427.597	11,26%	3.846.726	-48.796	-1,27%
TOTAL ACTIVO	19.621.435	17.357.148	2.264.287	13,05%	15.377.001	1.980.147	12,88%	13.756.261	1.620.740	11,78%

Continuación Tabla 3.

PASIVO Y PATRIMONIO NETO										
PATRIMONIO NETO	12.751.554	11.450.793	1.300.761	11,36%	10.468.701	982.092	9,38%	9.278.363	1.190.338	12,83%
Patrimonio neto atribuido a la dominante	12.713.380	11.410.197	1.303.183	11,42%	10.430.655	979.542	9,39%	9.246.244	1.184.411	12,81%
Patrimonio neto atribuido a los minoritarios	38.174	40.596	-2.422	-5,97%	38.046	2.550	6,70%	32.119	5.927	18,45%
PASIVOS NO CORRIENTES	1.419.307	1.236.204	183.103	14,81%	1.159.472	76.732	6,62%	1.015.606	143.866	14,17%
Provisiones	241.613	145.294	96.319	66,29%	200.611	-55.317	-	147.768	52.843	35,76%
Otros pasivos a largo plazo	920.053	804.966	115.087	14,30%	715.771	89.195	12,46%	648.414	67.357	10,39%
Deuda financiera	498	749	-251	-33,51%	2.265	-1.516	-	2.133	132	6,19%
Pasivos por impuestos diferidos	257.143	285.195	-28.052	-9,84%	240.825	44.370	18,42%	217.291	23.534	10,83%
PASIVOS CORRIENTES 5.450.574 4.670.151	5.450.574	4.670.151	780.423	16,71%	3.748.828	921.323	24,58%	3.462.292	286.536	8,28%
Deuda financiera	61.696	10.254	51.442	501,68%	7.823	2.431	31,08%	2.521	5.302	210,31%
Otros pasivos financieros	63.685	68.536	-4.851	-7,08%	83.222	-14.686	-	38.339	44.883	117,07%
Pasivos por Impuestos sobre Beneficios corriente	230.061	77.095	152.966	198,41%	149.905	-72.810	-	88.981	60.924	68,47%
Acreeedores	5.095.132	4.514.266	580.866	12,87%	3.507.878	1.006.388	28,69%	3.332.451	175.427	5,26%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	19.621.435	17.357.148	2.264.287	13,05%	15.377.001	1.980.147	12,88%	13.756.261	1.620.740	11,78%

Fuente: Elaborado en base a memoria anual 2016, Inditex.

El total del activo presenta un incremento del 11,78% en 2014 respecto del ejercicio 2013, y en el ejercicio 2016 el total del activo muestra una variación porcentual del 13,05% respecto al ejercicio anterior. Manteniendo un crecimiento progresivo a lo largo del periodo analizado.

En cuanto al total del activo no corriente en el primer periodo existe una variación del 18.30%, mientras que para los periodos posteriores manifiesta una disminución llegando a un 9.15% en 2016 respecto al ejercicio 2015. Una de las cuentas de mayor variación dentro del activo no corriente es la cuenta de inversiones financieras de que presenta un aumento del 633.03% en 2014 respecto al ejercicio 2013 en los otros periodos se mantiene con un incremento del 21% y 25% respectivamente para los periodos 2015-2014 y 2016-2015.

Para el caso el total del activo corriente, el crecimiento del 17.15% en 2016 en comparación al 2015 es mucho mayor al crecimiento del 2013 al 2014 con el 5.04%.

Complementando el análisis anterior sobre las existencias, podemos observar que se tiene una variación positiva del 10.89%, 18.04% y 16.14% para los periodos de 2013 a 2016.

En la cuenta deudores existe una disminución del 22% para 2015 con respecto al ejercicio 2014. Lo que puede significar que no se mantenía una política de cobro óptima.

De la misma manera las inversiones temporales incrementaron para el 2014 en 112.53% en referencia al 2013; para el 2015 es el 388.46% y finalizando con un 87.60% de variación positiva para el 2016 con relación al 2015.

Consumando el análisis vertical en cuanto al patrimonio neto observamos que en 2014 tiene un crecimiento del 12.83% y para el 2016 respecto al 2015 el 11.36%; lo que decimos que la financiación mediante deuda propia se ve disminuida.

En cuanto al total del pasivo no corriente existe un incremento para el 2014 y 2016 con 14.17% y 14.81% respectivamente y se ve reflejado al incremento en la cuenta de provisiones que pasa de ser el 35.76% en 2014 al 66.29% en 2016 cada uno de ellos en perspectiva del ejercicio anterior.

Existe mayor evidencia del incremento de la deuda en el pasivo corriente en la cuenta de deuda financiera, llegando al 2016 con el 501.68% de incremento en comparación al 2015.

El pasivo más patrimonio manifiesta un incremento del 11.78% en el primer periodo hasta llegar al 13% en el último periodo, dicha variación se debe al incremento del patrimonio neto dominante y las provisiones realizadas en cada ejercicio contable.

4.2 Estado de Resultados

El estado de resultados refleja el desempeño obtenido, es decir, pérdidas o ganancias que ha obtenido la empresa al finalizar un periodo determinado. Por lo tanto, es una herramienta de gestión para una mejor visión de la situación financiera de la empresa.

4.2.1 Análisis Vertical del Estado de Resultados

En la tabla 4 se realiza el análisis vertical de los estados de resultados al Grupo Inditex, para ello se utilizó la información proporcionada por los estados contables desde el año 2013 al 2016.

Tabla 4. Análisis vertical del estado de resultados, Grupo Inditex

(Cifras en miles de euros)	ANÁLISIS VERTICAL			
	2016	2015	2014	2013
Ventas	100%	100%	100%	100%
Coste de la mercancía	43%	42%	42%	41%
MARGEN BRUTO	57%	58%	58%	59%
Gastos de explotación	35%	35%	36%	36%
Otras pérdidas y ganancias netas	0%	0%	0%	0%
RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)	22%	22%	23%	23%
Amortizaciones y depreciaciones	5%	5%	5%	5%
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	17%	18%	18%	18%
Resultados financieros	0%	0%	0%	0%
Resultados por puesta en equivalencia	0%	0%	0%	0%
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	17%	18%	18%	18%
Impuestos sobre beneficios	4%	4%	4%	4%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	14%	14%	14%	14%
RESULTADO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS MINORITARIOS	0%	0%	0%	0%
RESULTADO NETO ATRIBUIDO A LA DOMINANTE	14%	14%	14%	14%
BENEFICIO BÁSICO Y DILUIDO POR ACCIÓN	0%	0%	0%	0%

Fuente: Elaborado en base a memoria anual 2016, Inditex.

El análisis vertical del estado de resultados refleja que en el 2013 el costo de las mercancías representa una proporción del 41% sobre las ventas, mientras que para los años posteriores se incrementa en un 1% aproximadamente, figura el 43% para el 2016. Los gastos de explotación representan el 36% para 2013 y 2014 y el 35% para 2016 y 2015. Las amortizaciones que los activos reflejan el 5% de las ventas algo similar pasa con los impuestos que se generan en cada año. El resultado neto del ejercicio que se genera por ventas realizadas es del 14%.

EL margen bruto manifiesta el 59%, 59%, 58% y 57% para el periodo 2013 a 2016 respectivamente sobre las ventas; luego de considerar los gastos generados en el proceso de explotación analizamos el EBITDA que para el 2016 refleja una representatividad del 22 % en relación a las ventas, mientras que para el inicio del periodo de análisis 2013 la representación sobre las ventas es del 23%.

Luego de considerar las amortizaciones, el EBIT mantiene una constante representatividad con respecto a las ventas que el 18%, al analizar el resultado neto se observa que el Grupo Inditex genera el 14% por concepto de utilidad esto se debe a que en promedio al 42% corresponde a costos de la mercancía.

4.2.2 Análisis horizontal del estado de resultados, Grupo Inditex

El análisis horizontal de la cuenta de resultados se detalla en la tabla 5, en esta parte del análisis se realiza una comparación de dos en dos años, por lo tanto, se observa que las ventas tuvieron un incremento siendo en el 2014 el 8% hasta llegar al 12% en el 2016. En la mayoría de las cuentas se manifiesta un incremento de las mismas en los diferentes periodos, si analizamos el resultado neto del ejercicio contable en 2013 es el 5 %, 2014 el 15 % en 2015 y disminuyendo a un 10 % en 2016; de esto se puede decir que el Grupo Inditex mantiene políticas de crecimiento ya sea por parte de una optimización de la rotación de sus inventarios, mejores políticas de cobro y crédito para sus clientes y otros tipos de análisis que se pueden llegar a concluir.

Tabla 5. Análisis horizontal del estado de resultados, Grupo Inditex

			2016-2015			2015-2014			2014-2013	
(Cifras en miles de euros)	2016	2015	Absoluto	Relativo	2014	Absoluto	Relativo	2013	Absoluto	Relativo
Ventas	23.310.532	20.900.439	2.410.093	11,53%	18.116.534	2.783.905	15,37%	16.724.439	1.392.095	8,32%
Coste de la mercancía	-10.031.982	-8.811.139	-1.220.843	13,86%	-7547637	-1.263.502	16,74%	-6.801.507	-746.130	10,97%
MARGEN BRUTO	13.278.550	12.089.300	1.189.250	9,84%	10.568.897	1.520.403	14,39%	9.922.932	645.965	6,51%
Gastos de explotación	-8.175.581	-7.391.832	-783.749	10,60%	-6.457.569	-934.263	14,47%	-5.998.264	-459.305	7,66%
Otras pérdidas y ganancias netas	-19.548	1.691	-21.239	-1256,00%	-8.256	9.947	-120,48%	1.302	-9.558	-734,10%
RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)	5.083.421	4.699.159	384.262	8,18%	4.103.072	596.087	14,53%	3.925.970	177.102	4,51%
Amortizaciones y depreciaciones	-1.062.686	-1.021.717	-40.969	4,01%	-904.887	-116.830	12,91%	-855.090	-49.797	5,82%
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	4.020.735	3.677.442	343.293	9,34%	3.198.185	479.257	14,99%	3.070.880	127.305	4,15%
Resultados financieros	9.997	10.069	-72	-0,72%	14.483	-4.414	-30,48%	-18.182	32.665	-179,66%
Resultados por puesta en equivalencia	47.588	55.607	-8.019	-14,42%	32.125	23.482	73,10%		32.125	
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	4.078.320	3.743.118	335.202	8,96%	3.244.793	498.325	15,36%	3.052.698	192.095	6,29%
Impuestos sobre beneficios	-917.214	-860.917	-56.297	6,54%	-734.643	-126.274	17,19%	-671.133	-63.510	9,46%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	3.161.106	2.882.201	278.905	9,68%	2.510.150	372.051	14,82%	2.381.565	128.585	5,40%
Resultado atribuido a accionistas minoritarios	4.148	7.617	-3.469	-45,54%	9.603	-1.986	-20,68%	4.483	5.120	114,21%
RESULTADO NETO ATRIBUIDO A LA DOMINANTE	3.156.958	2.874.584	282.374	9,82%	2.500.547	374.037	14,96%	2.377.082	123.465	5,19%

Fuente: Elaborado en base a memoria anual 2016, Inditex.

4.3 Estado de flujo de efectivo

En este estado financiero se indica cómo se genera el efectivo y la capacidad del grupo empresarial para ello.

4.3.1 Análisis horizontal del estado de flujo de efectivo, Grupo Inditex

En la tabla 6 se indica el análisis horizontal de estado de flujo de efectivo o también denominado cash flow.

Tabla 6. Análisis horizontal del estado de flujo de efectivo, Grupo Inditex

(Cifras en miles de euros)	2016	2015	Variación Absoluta	Variación Relativa
Resultado antes de impuestos y minoritarios	4.078,32	3.743,12	335,20	895,51%
Ajustes al resultado				
Amortizaciones y depreciaciones	1.062,69	1.021,71	40,98	4,01%
Variaciones tipo de cambio	-11,184	-15,717	-4,53	-28,84%
Provisiones por deterioro de valor	52,136	15,269	36,87	241,45%
Resultados por puesta en equivalencia	-47,588	-55,607	-8,02	-14,42%
Otros	69,297	165,935	-96,64	-58,24%
Impuesto sobre beneficios pagado	-797,608	-977,349	-1774,96	-18,39%
Flujos generados	4.406,06	3.897,37	508,69	-13,05%
Variación en activos y pasivos				
Existencias	-388,775	-425,134	-36,36	-8,55%
Deudores y otros activos corrientes	-176,838	187,222	-364,06	-194,45%
Acreedores a corto plazo	290,961	840,074	-549,11	-65,36%
Variación de las necesidades operativas de financiación	-274,653	602,162	-327,51	-145,61%
Caja generada por las operaciones de explotación	4.131,40	4.499,53	-368,12	-8,18%
Pagos por inversiones en inmovilizado intangible	-173,034	-164,301	-8,73	5,32%
Pagos por inversiones en inmovilizado material	-1.258,52	-1.353,61	-95,09	-7,02%
Cobros por inversiones en otro inmovilizado financiero	27.493	22.308	5185,00	23,24%
Pagos por inversiones en otro inmovilizado financiero	-52,749	-72,891	-20,14	-27,63%
Pagos por inversiones en otros activos	24,424	16,422	8,00	48,73%
Variaciones de inversiones financieras temporales	-951,375	-863,606	-87,77	10,16%
Flujos derivados de actividades de inversión	-2.396,30	-2.415,68	-4811,98	-0,80%
Cobros por endeudamiento financiero a largo plazo	-	-	-	-
Pago por endeudamiento financiero a largo plazo	-353	-2,929	2,576	11952,00%
Pagos por adquisición de acciones propias	-34,613	-	-34,61	100,00%
Variación endeudamiento financiero a corto plazo	53,365	4,907	48,458	988%
Dividendos	-1.871.456	-1.625.949	-3.497.405	15%
Flujos empleados en actividades de financiación	-1.853.058	-1.623.971	-229087	14%
Variación neta de efectivo y equivalentes	-117.954	459.879	-341.925	-125,65%
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio	4.225.527	3.797.930	427.597	11,26%
Efectos de las variaciones en los tipos de cambio en el efectivo y equivalentes	8.340	-32.282	-23.942	-126,00%
Efectivo y equivalentes al cierre del ejercicio	4.115.912	4.225.527	-109.615	-2,59%

Fuente: Elaborado en base a memoria anual 2016, Inditex.

Para el análisis del flujo de efectivo se ha realizado en base a los periodos 2016 y 2015, en la tabla 6 se observa que existe en el resultado de los flujos de entrada y de salida de efectivo una acumulación de activos líquidos, aunque en comparación con el periodo anterior hay una disminución del 2,59%; esto se puede atribuir al impacto de la divisa del -3%. Sin embargo, el Grupo Inditex no tiene problemas de liquidez e indica un buen posicionamiento financiero y confianza para los inversores.

4.3.2 Análisis por actividades del estado de flujo de efectivo, Grupo Inditex

Se analizan brevemente los flujos de efectivo habidos durante el ejercicio 2016, clasificándolos por actividades de operación, de inversión y de financiación.

Actividades de operación

La caja generada por las operaciones de explotación fue de 4.131.404 miles de euros. El efectivo y equivalentes al cierre del ejercicio es de 4.115,912 miles de euros (es el saldo neto resultante de la diferencia entre entradas y salidas de efectivo). Esta actividad es la principal entrada de efectivo.

Actividades de inversión

Estas actividades comprenden todos aquellos movimientos por concepto de inversión. El flujo derivado de este tipo de actividad es -2.396,30 miles de euros, este valor representa todo lo invertido en la expansión de los distintos formatos comerciales de Inditex tanto en tiendas (infraestructura) como en maquinaria y otros.

Actividades de financiación

Las entradas y salidas de esta actividad corresponden tanto a la financiación externa, como la interna. La financiación externa es muy baja y la interna corresponde mayoritariamente a los dividendos por distribuir 1.871.456 miles de euros.

En conclusión, el flujo de efectivo indica que el Grupo Inditex tiene la capacidad suficiente para cubrir sus necesidades de financiación y además puede incursar en nuevas inversiones.

4.4 Ratios

El ratio está definido por la razón de dos magnitudes que se relacionan. Los ratios financieros dan una mejor visión de los estados financieros que conlleva a la toma de decisiones, ya que proporcionan información relevante de las diferentes cuentas. Las ratios financieras se clasifican en: ratios de liquidez, ratios de rentabilidad y ratios de solvencia. Para la definición y fórmula de los ratios se ha tomado en cuenta las guías y material de apoyo de la materia de Dirección y Gestión Económica Financiera.

La información recogida del informe económico-financiero del Grupo Inditex refleja una imagen fiel del patrimonio de la empresa, de la situación financiera y de sus resultados, a la vez, se considera como objeto de análisis para la toma de decisiones. El análisis mediante los ratios de liquidez, solvencia y rentabilidad permite dar una vista previa a los aspectos favorables y desfavorables de la situación actual.

Los valores del análisis de ratios de liquidez, endeudamiento, rentabilidad que se presentan en la tabla 7; determinan la estructura y posición financiera en cada uno de los periodos del ejercicio contable del grupo empresarial.

Partiendo con el ratio de liquidez, este indica que la empresa si puede cubrir los contingentes que se le presente al corto plazo, por lo tanto para el 2016 Inditex mantiene 1.82 euros por cada euro de deuda. Mientras que en la liquidez estricta o prueba ácida de la empresa se encuentra en 1.35 manteniendo una liquidez para cubrir sus deudas, pero de una manera inmediata ya que se establece en el rango de 0.5 a 1.5; sin dejar de lado el fondo maniobra la empresa ofrece un margen solvente a corto plazo. De manera similar para los periodos de 2015, 2014 y 2013, por lo tanto, el Grupo Inditex se mantiene solvente.

El ratio de solvencia, indica que los activos de la empresa podrían atender sus deudas exigibles puesto que el indicador manifiesta que los activos sobrepasan en 2.86 a los pasivos para el 2016, mientras que en años anteriores este indicador fue mayor. El apalancamiento de la empresa para el 2016 es 1.56 por lo que el incremento de endeudamiento de la empresa incrementara la rentabilidad, para los años anteriores es significativamente menor.

La rotación de activos se encuentra en 1.34 el número de euros vendidos por cada euro invertido en los activos de la empresa. Lo que muestra eficiencia relativa con la que una empresa utiliza sus activos para generar ingresos. Lo ideal es obtener el máximo de

ventas con la menor inversión posible. La autonomía financiera se manifiesta en 0.66 que representa la proporción de los recursos propios sobre la empresa para mantener la estructura económica junto con el ratio de la utilización de la deuda que es el 0.34 que representa la deuda con terceros.

Tabla 7. Análisis de ratios, Grupo Inditex

RATIOS	FORMULA	2016	2015	2014	2013
RATIOS DE LIQUIDEZ					
Fondo Maniobra	Activo corriente - Pasivo corriente	4,447,773	3,779,084	3,357,126	3,302,669
Liquidez General	Activo corriente / Pasivo corriente	1.82	1.81	1.90	1.95
Liquidez Estricta	(Activo corriente - Existencias) / Pasivo corriente	1.35	1.34	1.40	1.47
Tesorería	Disponible/Pasivo corriente	0.76	0.90	1.01	1.11
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO					
Solvencia	Total activo/ (Pasivo no corriente + Pasivo corriente)	2.86	2.94	3.13	3.07
Endeudamiento general	Total pasivo/ Patrimonio neto	0.54	0.52	0.47	0.48
Endeudamiento largo plazo	Pasivo no corriente/ Patrimonio neto	0.11	0.11	0.11	0.11
Endeudamiento corto plazo	Pasivo corriente/ Patrimonio neto	0.43	0.41	0.36	0.37
RENTABILIDAD					
Rentabilidad económica(ROA)	BAlI/ Total activo	0.20	0.21	0.21	0.22
Rentabilidad financiera(ROE)	BDI/ Fondos propios	0.25	0.25	0.24	0.26
Apalancamiento financiero	(Activo/ Fondos propios)* (BAI/BAII)	1.56	1.54	1.49	1.47
Cash-Flow	Beneficios netos+ Amortizaciones +Provisiones	4,465,405	4,049,212	3,615,648	3,384,423
OTROS ACTIVOS					
Margen de ventas	BAlI/Ventas	0.17	0.18	0.18	0.18
Rotación de activos	Ventas/Activo	1.19	1.20	1.18	1.22
Rotación de activos fijos	Ventas/Activo no corrientes	2.40	2.35	2.19	2.39
Rotación de activos corrientes	Ventas/Activo corrientes	2.35	2.47	2.55	2.47
Autonomía financiera	Patrimonio neto/(Pasivo + Patrimonio neto)	0.65	0.66	0.68	0.67
Utilización de la deuda	Pasivo/(Pasivo + Patrimonio neto)	0.35	0.34	0.32	0.33
Calidad de la deuda	Pasivo corriente/(Pasivo no corriente + Pasivo corriente)	0.79	0.79	0.76	0.77
Cobertura	Fondos propios/Activo	0.65	0.66	0.68	0.67

4.5 Informe de diagnóstico

En este apartado se analizarán la evolución de la rentabilidad y la evolución bursátil del grupo empresarial Inditex, tomando como referencia el periodo analizado “2016” y los datos de la tabla 7, anteriormente detallada.

4.5.1 Evolución de la rentabilidad

Para medir la rentabilidad histórica que ha mantenido el grupo empresarial, se considera los ratios de rentabilidad de la tabla 7, tanto el ratio de rentabilidad económica como el ratio de rentabilidad financiera cumplen el objetivo de este análisis.

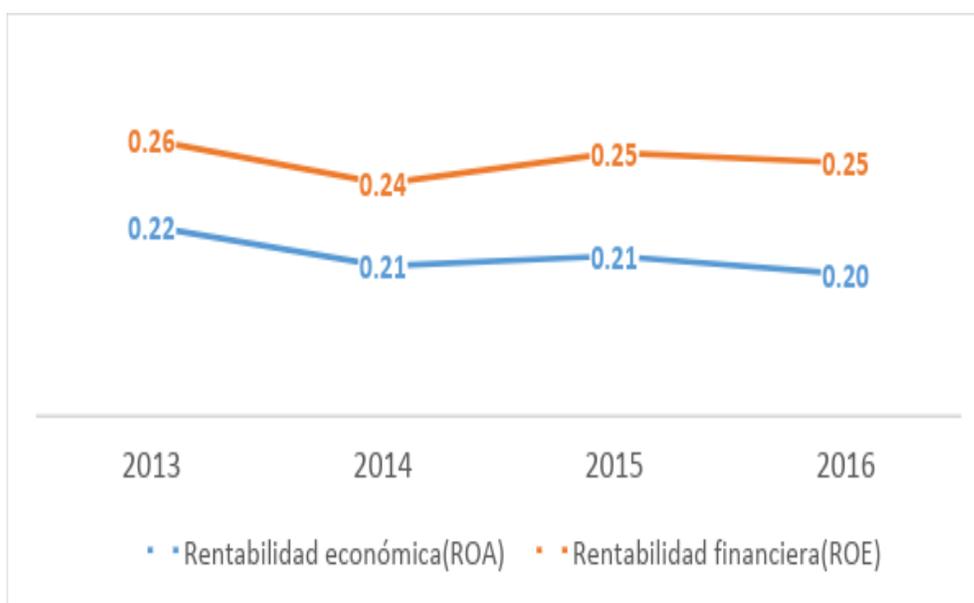


Gráfico 4. Evolución de la rentabilidad, 2013-2016

Fuente: Inventing, 2016.

En cuanto a la rentabilidad económica (ROA) mantiene un margen de rentabilidad de sus activos en promedio del 21%, mientras que la rentabilidad financiera (ROE) mantiene un margen de rendimiento de capital invertido en promedio del 25%. Lo que da como resultado un apalancamiento positivo de Inditex, es decir que el coste medio de la deuda ROE resulta levemente inferior con respecto a la rentabilidad obtenida ROA, lo que la financiación para el activo con deuda resulta más beneficiosa para generar rendimiento.

4.5.2 Evolución bursátil

Para el año 2016 las acciones de Inditex han mantenido una constante evolución en cuanto a volumen, ver gráfico 5:

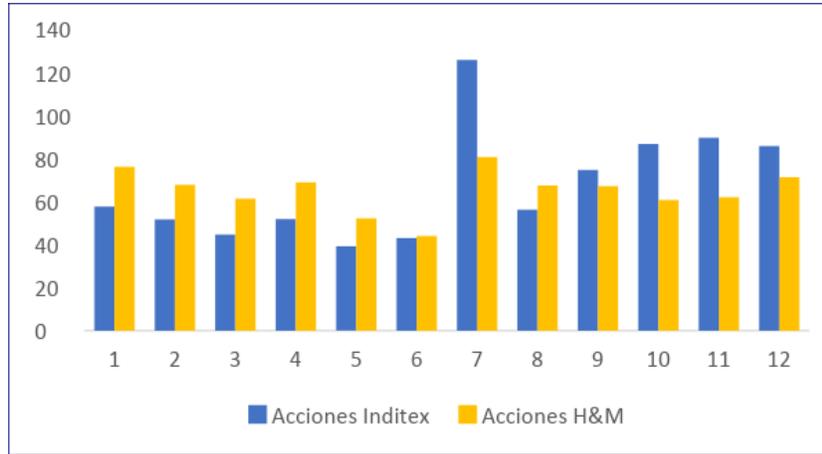


Gráfico 5. Número de acciones

Fuente: Inventing, 2016.

Por otra parte, las acciones en referencia al nivel de precios mantienen una leve variación del 2.33% con un mínimo de 26.59 a un máximo de 33.47. Mientras que para el Grupo H&M las variaciones en volumen de acciones con más volátiles y en precios por acción va disminuyendo.

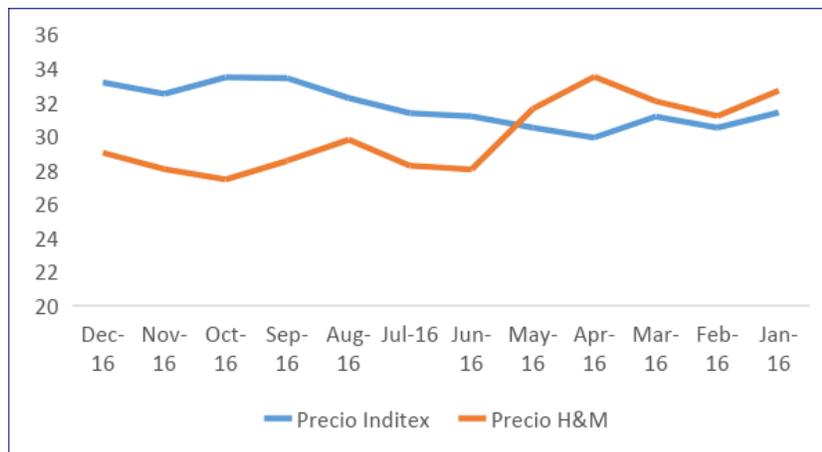


Gráfico 6. Precio de las acciones

Fuente: Inventing, 2016.

4.5.3 Comparación con un competidor

Tabla 8. Competencia vs. Inditex

Grupo	H&M	Inditex
Rentabilidad		
Margen bruto 5YA	58.60%	59%
Margen operativo 5YA	16.73%	18%
Margen Antes de Impuestos 5YA	17.01%	18%
Margen de utilidad neto 5YA	12.97%	14%
Eficacia de Gestión		
Rentabilidad sobre la inversión 5YA	38.02%	27%
Rentabilidad sobre los activos 5YA	26.84%	18%
Rentabilidad sobre fondos propios 5YA	35.97%	25%
Crecimiento		
Crecimiento de las Ventas en 5 Años	10.63%	11%
Crecimiento del Consumo de Capital en 5 Años	19.27%	23%
Fortaleza Financiera		
Test ácido MRQ	0.95	1.26
Ratio de solvencia MRQ	1.99	1.72
Eficiencia		
Rotación de Activos	2.15	1.27
Rotación de Inventarios	3.55	4.13
Rotación de Cuentas a Cobrar	23.53	31.28

Elaboración propia, en base a datos de Investing, 2016.

De los competidores del mercado en el que se encuentra el Grupo Inditex es más destacado es el Grupo H&M siendo el segundo grupo textil más importante en Europa luego de Inditex, por lo que se realiza un análisis de los 5 últimos años entre H&M e Inditex. Por lo tanto, en la tabla 8 observamos que el Grupo H&M tiene un margen bruto en promedio de 0.5 puntos porcentuales por debajo de Inditex, mientras que en margen operativo y el margen de utilidad son supera Inditex a H&M en más del 1%. En rentabilidad financiera y económica le supera H&M en 10 y 8 puntos porcentuales respectivamente, manteniendo los dos grupos apalancamientos positivos que manifiestan que el coste de la deuda es menor con respecto a la rentabilidad obtenida. En cuanto al crecimiento en ventas Inditex es levemente superior con 11% mientras que H&M con 10.63%. En Fortaleza financiera mediante el test ácido los dos pueden solventar deudas a corto plazo, con 1.26 que es superior a 1 lo que manifiesta una mayor liquidez por parte del Grupo Inditex. Finalmente, en eficiencia en rotación de los activos H&M mantiene una mayor rotación es decir que sus activos rotan 2.15 veces al año, mientras que la rotación de los inventarios Inditex tiene una mayor rotación de 4.13.

5 Cuadro de Mando Integral del Grupo Inditex

El cuadro de mando integral traduce la misión y la estrategia de la compañía en un conjunto de medidas o indicadores que nos permiten guiarnos en el logro de los objetivos estratégicos. De acuerdo a Sáez, Fernández & Gutiérrez (2004, p.308):

A continuación, se analiza cada una de las perspectivas del cuadro de mando integral.

- Perspectiva de crecimiento y aprendizaje

Esta perspectiva contribuye a establecer indicadores que promuevan y motiven al personal del grupo a involucrarse en el desarrollo del plan estratégico, para ello también es indispensable la utilización y desarrollo de sistemas informáticos.

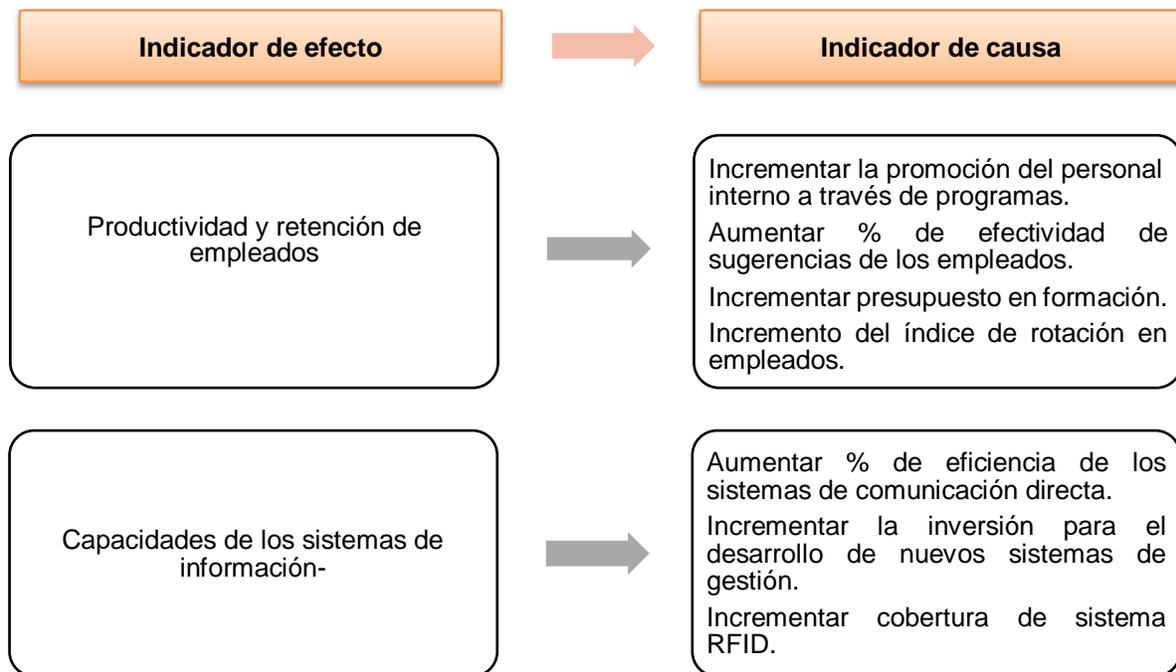


Gráfico 7. Perspectiva de crecimiento y aprendizaje del Grupo Inditex

Fuente: elaboración propia en base al diseño de Kaplan y Norton (2009).

- **Perspectiva Financiera**

Esta perspectiva se encuentra en una fase de ciclo de vida en “sostenimiento”, quiere decir que la prioridad del Grupo Inditex es aumentar la rentabilidad. Pero a su vez sigue creciendo sin que ello suponga de grandes inversiones de capital y que las inversiones penalicen la rentabilidad.

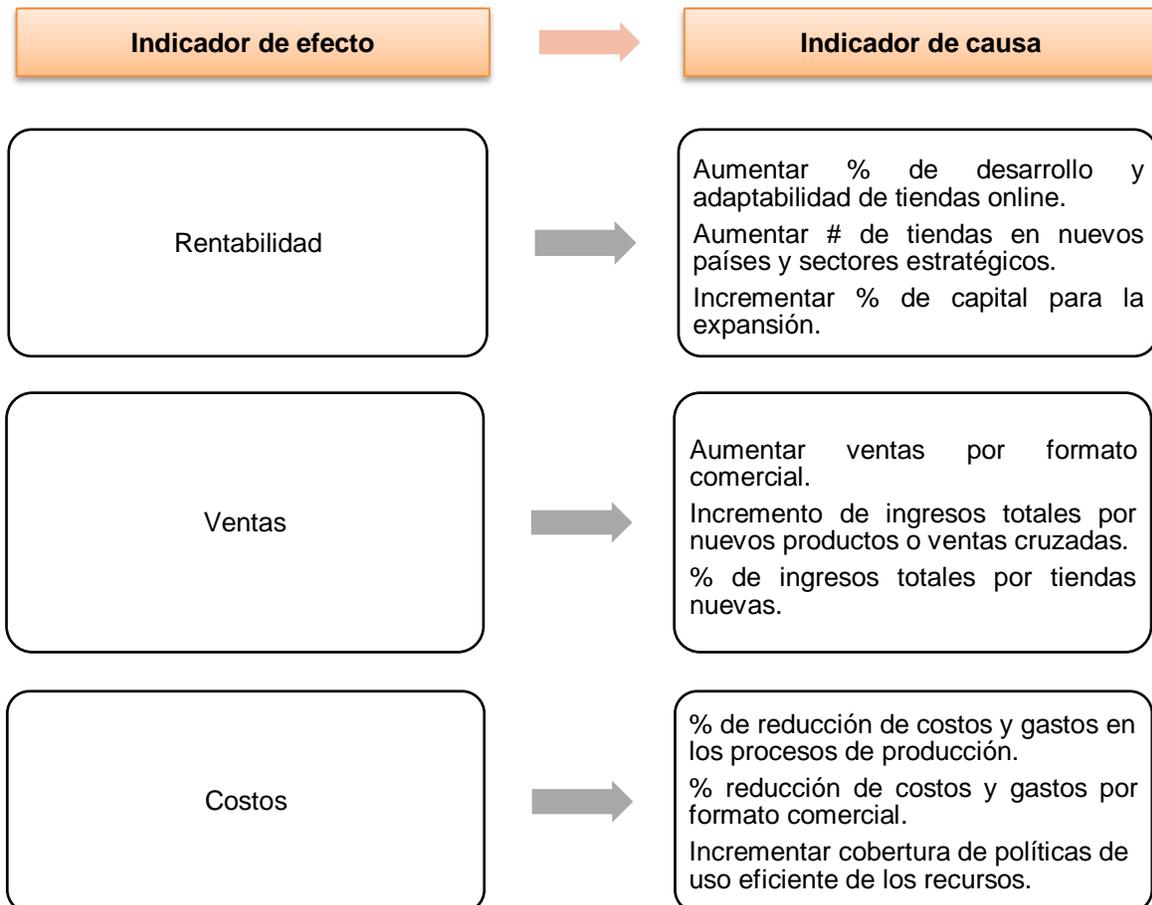


Gráfico 8. Perspectiva Financiera del Grupo Inditex

Fuente: elaboración propia en base al diseño de Kaplan y Norton (2009).

- **Perspectiva de clientes**

En este apartado se analizan los principales indicadores para el desarrollo de la perspectiva de clientes, el modelo de negocio del Grupo Inditex se centra justamente en el cliente y alrededor de él se desarrolla la estrategia competitiva teniendo como resultado una atractiva combinación de moda, calidad y precio.

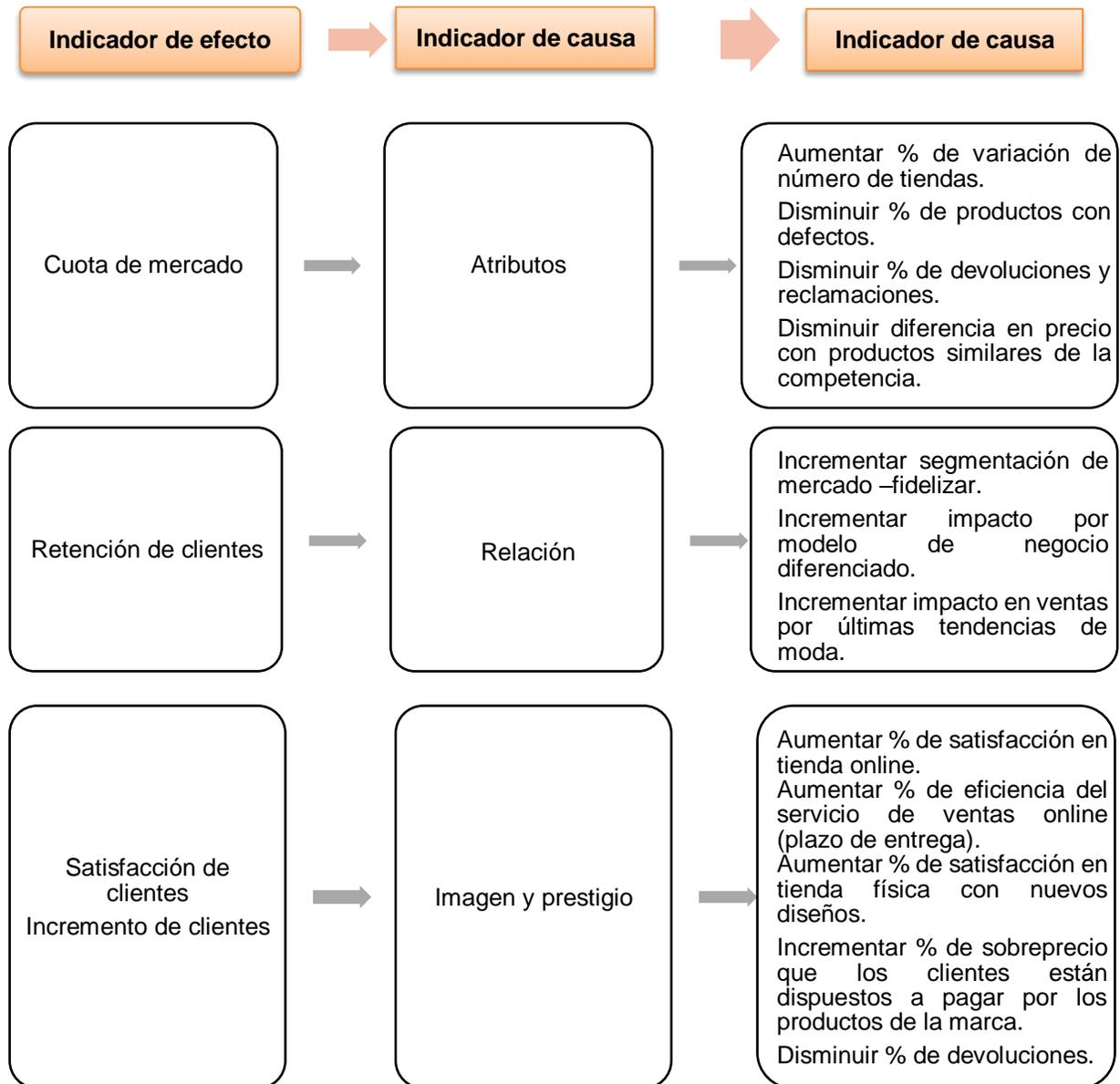


Gráfico 9. Perspectiva Financiera del Grupo Inditex

Fuente: Elaboración propia en base al diseño de Kaplan y Norton (2009).

- **Perspectiva de procesos internos**

Esta perspectiva toma como referencia los ciclos de la cadena de valor para el desarrollo de los indicadores. Por lo tanto, diferenciar tres procesos internos principales.

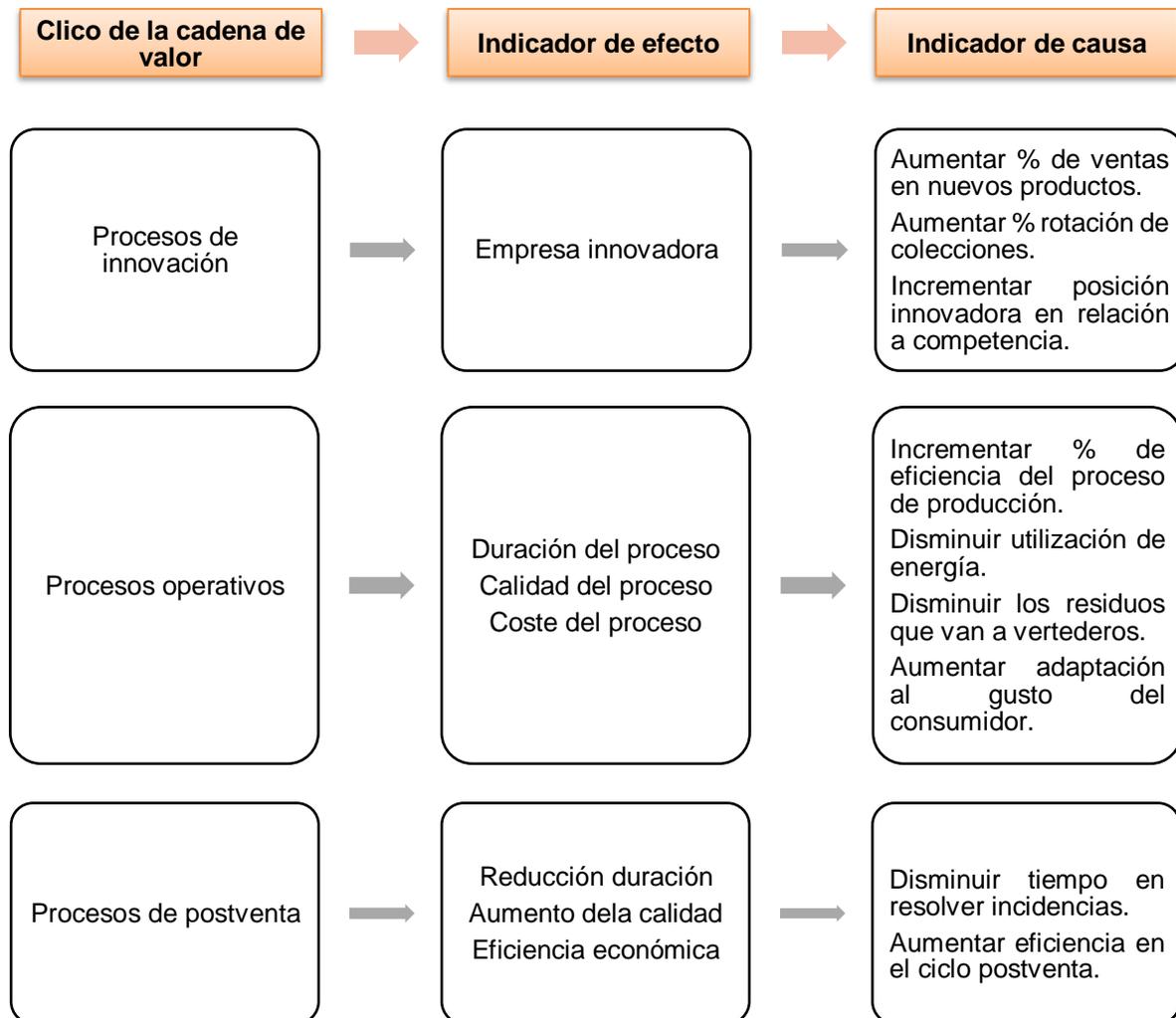


Gráfico 10. Perspectiva Financiera del Grupo Inditex

Fuente: elaboración propia en base al diseño de Kaplan y Norton (2009).

Con el análisis de las perspectivas del cuadro de mando integral se puede tener una visión general de lo que es el Grupo Inditex y como gestionar cada uno de sus procesos para consolidar el modelo de negocio que está centrado en el cliente.

6 Estados financieros previsionales del Grupo Inditex

Para la elaboración de los Estados financieros previsionales del Grupo Inditex del año 2017 al 2019, se tomaron en cuenta los siguientes supuestos:

6.1 Supuestos para cuenta de resultados previsional

- Para la estimación de las ventas del Grupo Inditex, se ha tomado en cuenta factores como: la evolución prevista del PIB que para el 2017 ha sido el 3%, para los años 2018 y 2019 la previsión es de 2,5%, también se ha tomado como referencia los resultados de los últimos cinco años donde se evidencia una tendencia de crecimiento del 10%. Considerando lo anterior se prevé un crecimiento en ventas para el año 2017 de 13%, año 2018 de 15,5% y para el año 2019 de un 18%.
- Para el coste de ventas y los gastos de explotación la estimación se basa en los ratios históricos del año 2016 “coste de ventas/ventas” y “gastos de explotación/ventas”. El coste de ventas sería el 43% de las ventas y los gastos de explotación el 35% de las ventas, permaneciendo constante durante los tres años proyectados, considerando las mejoras tecnológicas e inversiones en la cadena de suministro los cuales generan una reducción.
- La previsión del gasto de amortización se calcula, tomando el valor de las inversiones previstas para el año, sumarlas al inmovilizado bruto existente y multiplicarlo por el 14% que es el promedio de amortización (% constante para los otros dos años) la vida media útil del total del inmovilizado. “La cifra de inversiones ordinaria prevista para 2017 está alrededor de 1.500 millones de €, en función del programa de apertura de nueva superficie comercial en ubicaciones principales” (Inditex, 2016); para los años 2018 y 2019 se tomaría la cifra de inversiones prevista para el año 2017 como variable constante.
- Para las cuentas “Otras pérdidas y ganancias netas”, “Resultados financieros” y “Resultados por puesta en equivalencia” la previsión es de acuerdo al aumento del PIB.
- Por último, el gasto por impuesto de sociedades se estima en base al ratio del año anterior (Gasto por impuesto de sociedades/Beneficio antes de impuestos).

Tabla 9. Previsión de Estado de Resultados, Grupo Inditex

(Cifras en miles de euros)	2017	2018	2019
Ventas	26.340.901	30.423.741	35.900.014
Coste de la mercancía	-11.326.587	-13.082.209	-15.437.006
MARGEN BRUTO	15.014.314	17.341.532	20.463.008
Gastos de explotación	-9.219.315	-10.648.309	-12.565.005
Otras pérdidas y ganancias netas	-20.134	-20.638	-21.154
RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)	5.774.864	6.672.585	7.876.849
Amortizaciones y depreciaciones	-1.229.680	-1.439.680	-1.649.680
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	4.545.184	5.232.905	6.227.169
Resultados financieros	10.297	10.554	10.818
Resultados por puesta en equivalencia	49.016	50.241	51.497
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	4.604.496	5.293.701	6.289.485
Impuestos sobre beneficios	-1.036.012	-1.191.083	-1.415.134
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	3.568.485	4.102.618	4.874.351

Fuente: Elaboración en base a la memoria anual de Inditex 2016

6.2 Supuestos para balance de situación

Para la previsión del balance de situación de los años 2017, 2018 y 2019, se tomó como referencia el porcentaje de variación de la cuenta de ventas (ver tabla 9), excepto para las siguientes cuentas, que se tomó como referencia otros supuestos:

- “Inmovilizado material” para año 2017 se sumó 1500 millones al valor total del año 2016, valor de la inversión prevista y para el 2018 y 2019 se hizo la previsión en referencia al porcentaje de crecimiento de las ventas.
- “Deuda financiera” se estimó mediante la compensación de la ecuación contable del total del Activo y del Total de Pasivo y Patrimonio neto.

Tabla 10. Previsión balance de situación consolidado, Grupo Inditex

(Cifras en miles de euros)	2017	2018	2019
ACTIVO			
ACTIVOS NO CORRIENTES	11.515.846	13.012.906	15.094.971
Derechos sobre locales arrendados	565.652	639.186	741.456
Otros activos intangibles	235.762	266.411	309.037
Fondo de comercio	219.188	247.683	287.312
Inmovilizado material	8.783.428	9.925.274	11.513.317
Propiedades de inversión	23.768	26.857	31.154
Inversiones financieras	259.194	292.889	339.751
Otros activos no corrientes	620.182	700.806	812.935
Activos por impuestos diferidos	808.672	913.800	1.060.008
ACTIVOS CORRIENTES	11.086.150	12.527.349	14.531.725
Existencias	2.855.098	3.226.261	3.742.463
Deudores	964.350	1.089.716	1.264.070
Activos por Impuestos sobre Beneficios corriente	120.370	136.018	157.781
Otros activos corrientes	158.133	178.690	207.280
Otros activos financieros	97.355	110.011	127.613
Inversiones Financieras Temporales	2.281.022	2.577.555	2.989.964
Efectivo y equivalentes	4.609.821	5.209.098	6.042.554
TOTAL ACTIVO	22.601.996	25.540.255	29.626.696
PASIVO Y PATRIMONIO NETO			
PATRIMONIO NETO	14.281.740	16.138.367	18.720.505
Patrimonio neto atribuido a la dominante	14.238.986	16.090.054	18.664.462
Patrimonio neto atribuido a los minoritarios	42.755	48.313	56.043
PASIVOS NO CORRIENTES	2.215.612	2.503.642	2.904.225
Provisiones	270.607	305.785	354.711
Otros pasivos a largo plazo	1.030.459	1.164.419	1.350.726
Deuda financiera	626.546	707.997	821.277
Pasivos por impuestos diferidos	288.000	325.440	377.511
PASIVOS CORRIENTES	6.104.643	6.898.246	8.001.966
Deuda financiera	69.100	78.082	90.576
Otros pasivos financieros	71.327	80.600	93.496
Pasivos por Impuestos sobre Beneficios corriente	257.668	291.165	337.752
Acreedores	5.706.548	6.448.399	7.480.143
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	22.601.996	25.540.255	29.626.696

Elaboración propia, en base a la memoria anual de Inditex 2016

7. Evaluación de las políticas de inversión, productiva y financiera, y de la política de financiación

7.1 Políticas de Inversión Social

El Grupo Inditex promueve la participación voluntaria en iniciativas sociales que se encuentran alineadas con las líneas del negocio, que generen valor en la comunidad y en el grupo, por tal razón ha realizado inversiones en programas sociales a través de los recursos empresariales que mantiene. Para el 2016, vincula su modelo de inversión en la comunidad bajo los parámetros de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (OSD) de las Naciones Unidas. Un compromiso de los cuales se destacan los siguientes:

Tabla 11. Programas de inversión social

Programas Sociales	Organizaciones/ Colaboradores	Impacto - beneficiarios
Contribución tributaria global en 2016	Directa Recaudada	+5647 millones de euros. En España 1616 de contribución tributaria.
Ayuda Humanitaria	Cáritas Cruz Roja	2200 personas terremoto Italia. 1000 personas terremoto Ecuador.
	Médicos sin Fronteras	43.000 refugiados sirios en Kilis atendidos. 250.000 personas atendidas en Unidad emergencias.
Bienestar social (situación o riesgo de exclusión social, iniciativas)	Cáritas	+4.600 participantes. 1.450 personas integradas en el mercado laboral. 3.500 personas formadas. 67.000 beneficiarios en Bangladés y Camboya, programas de desarrollo comunitario.
	Coruña Emprega	460 beneficiarios en la iniciativa municipal de inserción laboral.
	Médicas Mundi	+900 beneficiarios en el programa de mejora del bienestar de los trabajadores de la confección en Marruecos.
	Centro de Directos Humanos e Ciudadanía do Migrante y Centro de Apoio y Pastoral do Migrante	+45.000 personas beneficiadas: regularización migratoria, formación profesional, y ayuda en necesidades básicas.
Educación	Village Hope School Program	+900 beneficiarios, Construcción y renovación de escuelas en zonas remotas de Guangxi y Yunna y formación de maestros.
	Entreculturas	137.000 beneficiarios, EPGO (Educar Personas, Generar Oportunidades), proyectos de capacitación profesional y de atención a colectivos vulnerables en 9 países.
	Entreculturas y el Servicio Jesuita a Refugiados	+4.700 beneficiarios, Programa en las fronteras de Colombia en áreas fronterizas de Colombia, Ecuador y Venezuela.
	Cátedras de Inditex en colaboración con instituciones universitarias y académicas	Cátedra Inditex-UDC de Responsabilidad Social, Cátedra de Lengua y Cultura Española en la Universidad de Dacca (Bangladés), Cátedra de Refugiados y Migrantes Forzados en la Universidad Pontificia Comillas.

Fuente: Elaborado en base a memoria anual 2016, Inditex.

Tanto es así que Inditex ha trabajado junto a entidades especializadas en la promoción de programas sociales con inversiones que superaron en el 2016 los 40 millones de euros, 14% más en relación al año 2015 y beneficiaron a más de un millón de personas de forma directa. En esta misma línea, Inditex a lo largo del año continuo con la implementación de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas para afrontar el Cambio Climático, la Pobreza y la Desigualdad y la implementación del Pacto Mundial de las Naciones Unidas y los Principios Rectores sobre las Empresas y los Derechos Humanos.

7.2 Políticas de Productividad

Inditex promueve prácticas para mejorar la eficiencia de las fábricas entre ellas el sistema *Just in Time*, el cual permite una mayor eficiencia en la gestión de los tiempos de envío y de la gestión de proveedores. Además, trabaja continuamente en la reducción del consumo energético como en la mejora de la calidad de las aguas de vertido, por lo que Inditex apoya el Programa Partnership for Cleaner Textile in Bangladesh (PaCT). Una iniciativa que trabaja en colaboración con el Banco Mundial para mejorar la competitividad del sector textil mediante la adopción de mejores prácticas en la gestión de agua, energía y sustancias químicas, por lo que contribuye en el desarrollo de material técnico específico y en mejorar el acceso a la financiación para las inversiones hacia una producción más sostenible. La participación del Grupo Inditex en esta iniciativa se ha conseguido ahorrar un total de 18,4 millones de metros cúbicos de agua y se han evitado 15,9 millones metros cúbicos de aguas residuales y 275.346 de toneladas de emisiones de CO2.

Además, Inditex considera que para cumplir con el compromiso de gestionar con mayor eficiencia los recursos es fundamental continuar invirtiendo en instalaciones e infraestructura. Por lo que, en 2016, el grupo invirtió una suma de 1.432 millones de euros. En los últimos cinco años llega a una cifra de 7 mil millones de euros invertidos en gestión ambiental sostenible en las instalaciones. Dichas inversiones son las siguientes, (Inditex, 2016):

La ampliación, dimensionamiento y modernización de las instalaciones logísticas y centros de diseño, La incorporación, renovación, ampliación y adaptación de nuevas tiendas o de las ya existentes al modelo de ecoeficiencia del grupo, La investigación y el desarrollo (I+D) de tecnología sostenible aplicada a tienda, como por ejemplo el pago con móvil o el RFID, suprimiendo así los tickets en papel Y la puesta en marcha de Closing the Loop (Inditex, 2016).

8. Principales tipos de riesgos financieros

De acuerdo a la memoria anual, las actividades del grupo están expuestas a diversos riesgos financieros:

Riesgo de mercado (riesgo de tipo de cambio y riesgo del tipo de interés) y otros riesgos (riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo país). La política de gestión del riesgo financiero del grupo se centra en la incertidumbre de los mercados financieros y trata de minimizar los potenciales efectos adversos sobre la rentabilidad de los negocios del grupo (Inditex, 2016).

8.1 Riesgo de tipo de cambio

Dentro los riesgos financieros, está el riesgo de tipo de cambio, ya que el grupo opera a nivel internacional está expuesto por negociar con diferentes tipos de divisas, el euro es la moneda de referencia y moneda funcional de la matriz (Inditex, 2016). Este tipo de riesgo afecta principalmente en la consolidación de los estados financieros por las fluctuaciones que tendrán las divisas a relación del euro.

8.2 Riesgo de tipo de interés

Las partidas que se ven afectadas por este tipo de riesgo son las siguientes, sin embargo, no es significativo este riesgo: Efectivo y equivalentes, deuda financiera, tasas de descuento y derivados.

8.3 Riesgo de crédito

Este tipo de riesgo se deriva de operaciones comerciales, en el grupo no tiene concentraciones significativas este tipo de riesgo, ya que se rige por un criterio de prudencia.

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 (Inditex, 2016).

8. 4 Riesgo de liquidez

Debido a que el grupo no tiene activos ni pasivos financieros, significativos, designados a valor razonable con cambios en resultados, este tipo de riesgo no expone significativamente a Inditex.

8.5 Riesgo país

Este tipo de riesgo si es significativo en el grupo, ya que Inditex opera en 93 mercados con 72925 tiendas. Pero en el año 2016 ha existido ningún riesgo que haya afectado los resultados o giro del grupo empresarial.

8.6 Otros tipos de riesgos

Además de los anteriores riesgos se mencionan los siguientes:

- Riesgo macroeconómico, se refiere al sin número de implicaciones que tiene una empresa de tal envergadura a nivel mundial, operando con una diversidad de costumbres, culturas, modas y necesidades, siendo estas variantes incluso dentro de un período o una localización geográfica; es imperativo por parte de Inditex, tener la capacidad evolutiva para ser pioneros en el mercado de la moda.
- Riesgo legal, la gran cantidad de legislaciones, impedimentos, normas, salvaguardas, protecciones, requisitos, normas de calidad, se ven amalgamados dentro de Inditex, teniendo que combatirlos por todos sus frentes si la perspectiva de futuro es seguir creciendo.
- Riesgo reputacional, para este riesgo es importante la relación con los stakeholders (clientes, proveedores, empleados, etc.) además, tomar en cuenta y mitigar aspectos referentes a la responsabilidad social y problemas medioambientales.
- Riesgo laboral, se encuentra enfocado en identificar al personal adecuado e indispensable para el desarrollo de la actividad comercial, teniendo en cuenta el equipo está integrado por 99 nacionalidades diferentes.
- Riesgo operacional, está centrado en mitigar todo aquello que afecte al diseño, aprovisionamiento, producto, logística y tiendas, poniendo como prioridad la satisfacción de los clientes

9. Sistemas de gestión de riesgos

El sistema de gestión del Grupo Inditex cuenta con estrategias de respuesta inmediata, que se enfocan en minimizar el impacto y probabilidad de presentarse riesgos críticos.

Por otra parte, se busca mitigar el entorno del negocio, basándose en un análisis del mercado y contempla, un estudio de la viabilidad de la línea del negocio o tienda y potenciales con diferentes escenarios para la posterior verificación de la adaptación a estos escenarios. Además de esto la verificación y mejoramiento de los ya existentes, hace que el crecimiento sea posible. Adicionalmente la diversificación en los diferentes mercados, marcas, extractos clientelares, medios de comunicación, publicidad y venta mitiga considerablemente este tipo de riesgo.

El riesgo legal está a cargo del Departamento de Secretaría General, donde la función primordial del ordenamiento legal, organización y presentación de las políticas y procedimientos que Inditex entre las diferentes Departamentos y Áreas poseedoras de los riesgos. Cabe señalar que no se olvida de los riesgos que tienen consecuencias legales, para lo cual se ha desarrollado “la política de Riesgos Penales, Procedimiento de Prevención de Riesgos Penales y la matriz de Riesgos y Controles Penales” (Inditex, 2016). Además de poseer un Departamento de Auditoría que realiza inspecciones periódicas.

El riesgo reputacional es combatido con un programa de cumplimiento del Código de Conducta de fabricantes y Proveedores, el cual asegura el comportamiento indebido de los contratistas, especificando los procedimientos, condiciones de trabajo mínimas, proveedores y talleres externos. A su vez el Departamento de Sostenibilidad, realiza paulatinamente auditorias técnicas de producción y medio ambientales. Por el lado de los productos, es de aplicación obligatoria la realización de control y verificación de la salud de los productos.

Los riesgos laborales se encuentran bien atendidos no escatimando esfuerzo para la selección y contratación del personal, además lleva un programa para el mejoramiento de sus empleados intentando: “Conciliar la calidad en el desempeño laboral de los empleados”, “Facilitar el intercambio de puestos de Trabajo”; y, “Facilitar oportunidades de Desarrollo” (Inditex, 20017). Para evitar la existencia de dependencia con empleados, se estimula la transmisión de conocimientos entre las diferentes áreas y finalmente la

igualdad de oportunidades la retribución diferente al salario y la unión entre la vida laboral y familiar, tienen sus propias políticas.

El riesgo operacional, es importante considerar un adecuado nivel de stock en cada una de las regiones, no solo en el área de productos terminados, sino en áreas de fabricación tomando en cuenta que cada proceso agregue valor. También se realiza una protección de los bienes existentes con pólizas de seguros que cubren la totalidad de los productos. Por otro lado, se tiene un Plan de Expansión Logística que lleva temas importantes como: inversión en nuevos centros de distribución, mejoras en la automatización y mejoramiento de los operadores logísticos externos.

El riesgo financiero es atacado con políticas a fin de disminuir el mayor riesgo (tipo de cambio). Las principales políticas son las de Gestión de Riesgos Financieros, tiene como objetivo mitigar la variación de los resultados contables, garantizando el cumplimiento de los objetivos propuestos por la empresa, esto se lo hace a través de los conocidos forward principalmente, apoyados esporádicamente por collar o swaps; Gestión de Pagos, que busca la adecuada liquidez para cumplir con las obligaciones contraídas; Procedimiento de Representantes y apoderados que limita a las personas capaces de contraer obligaciones a nombre de la empresa; Inversiones del grupo, la cual busca optimizar los activos financieros de Inditex.

Riesgo en la toma de decisiones es otra política muy bien protegida por el grupo, el Departamento de Seguridad Informática, sub área de la Dirección General de Sistemas, es la encargada de la protección de la modificación y visualización de la información crítica; acompañados de un Sistema de Control Interno y Gestión de Riesgo que es el encargado de la verificación, control y emisión de la información financiera, permitiendo así el continuo seguimiento de la veracidad de la información contable. Finalmente, se lleva una verificación de la información por parte de auditores externos, las cuales se extienden inclusive a los socios comerciales más importantes.

La tecnología a lo largo de los años es cada vez más imprescindible para cualquier compañía y más aún para una que está a nivel mundial, la Dirección General de Sistemas con el Departamento de Seguridad Informática y con la ayuda del comité de Seguridad de la Información, tiene un trabajo constante para conseguir un adecuado funcionamiento de todos los sistemas tecnológicos que mantiene el grupo; para ello el Inditex, tiene sistemas de contingencia y procedimientos que permitan reducir al máximo

las fallas que podrían soportar, siendo estos revisados constantemente por grupos auditores, internos y externos a la empresa. Sin embargo, al ser un área sometida al constante cambio, se tiene la pequeña posibilidad de poder ser vulnerados y el grupo está al tanto de ello.

Para que todo esto sea posible, existe una gran variedad de estatutos, reglamentos, consejos, comisiones, comités, políticas para que sean revisadas continuamente cada una de las actividades que se realiza, como se las hace y para que se ejecutan, teniendo así que buscar reiteradas ocasiones la posibilidad de errores, fallas, entre otros de no solo los formatos comerciales del grupo, sino también de sus proveedores más importantes, intentando así evitar cualquier tipo de riesgo.

10. Recomendaciones

- Mantener las políticas de inversión en proyectos sociales, innovación, apuesta por una economía circular y la aplicación de una gestión sostenible, permitirá al grupo empresarial garantizar una fabricación responsable y amigable con el medio ambiente.
- Optimizar recursos, reducir materiales químicos, minimizar el impacto medioambiental en la producción e incrementarán la fabricación de productos más sostenibles, permitirán conjuntamente las estrategias del Grupo Inditex como son “Estrategia Global de Gestión del Agua, la Estrategia de la Energía y la Estrategia de la Biodiversidad, y también lograr la Política de Productos Forestales” (Inditex, 2016).
- Inditex mantiene un porcentaje elevado de liquidez a través del activo caja y sus equivalentes, se recomienda invertir un porcentaje mayor para optimizar estos recursos financieros y generar un mayor porcentaje de rentabilidad.
- La ampliación comercial y el desarrollo de un modelo integrado de tiendas físicas y online marca un hito de expansión global de Inditex, por lo que las operaciones de ámbito internacional están en constante riesgo a las variaciones del tipo de cambio que ocurren en el mercado de divisas por tal razón es recomendable continuar y ampliar las políticas de gestión de riesgos financieros que permitirá mitigar los impactos mediante la diversificación y las coberturas financieras.

11. Conclusiones

- Inditex mantiene un fuerte crecimiento en sus ventas y su expansión en nuevos espacios y ubicaciones claves.
- En los mercados actuales, la solución de problemas financieros, el aprovechamiento de las oportunidades de inversión, y la eficiencia y la rentabilidad son temas críticos para cualquier empresa, sobre todo cuando se trabaja con diferentes divisas como el caso de Inditex.
- Al analizar la información y detectar las oportunidades y amenazas en el grupo empresarial, se concluye que Inditex puede formular y aplicar estrategias financieras de vanguardia para proteger sus recursos.
- Inditex refleja una estructura económica y financiera estable y con altas perspectivas de crecimiento e incursión en nuevos mercados con sus diferentes formatos comerciales.
- El modelo de gestión de Inditex (herramientas, modelos y técnicas) le permite al grupo empresarial tomar decisiones con la información disponible y así mantenerse ante la constante y creciente competitividad.
- Las auditorías financieras y no financieras, certifican una imagen fiel y sólida del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del grupo empresarial.
- Aunque Inditex dispone de plataformas online; se requiere de la creación de una plataforma global integrada de venta en tienda y online que cubra todo el grupo empresarial. La utilización y mayor alcance de la tecnología en los ocho formatos comerciales, hace más eficiente el uso de los recursos con los que cuenta Inditex.

12. Bibliografía

- Contabilidad, N. I. (2015). *NIC 16*. Normas Internacionales de Contabilidad.
- Forbes Media LLC. (2017). *Forbes*. Recuperado el 06 de 11 de 2017, de Forbes: <https://www.forbes.com/global2000/list/#tab:overall>
- Garnica, J. L. (18 de 1 de 2016). Master Universitario en Dirección y Asesoramiento Financiero. *Master Universitario en Dirección y Asesoramiento Financiero*. Bucaramanga, Colombia.
- Inditex. (2017). *Inditex*. Recuperado el 19 de enero de 2018, de Inditex - Quienes somos, Inditex en el mundo: <https://www.inditex.com/es/quienes-somos/inditex-en-el-mundo#continent/000>
- Industria de Diseño Textil [INDITEX]. (2017). *Nuestra historia - Inditex*. Recuperado el 19 de diciembre de 2017 de: <https://www.inditex.com/es/quienes-somos/nuestra-historia>
- INDITEX. (2017). *Presentación del Grupo*. Recuperado el 19 de diciembre de 2017 de <https://www.inditex.com/documents/10279/245194/Presentacion+Grupo/0eaf714a-a007-4727-a411-80ad474e9e9e>
- INDITEX. (2016). *Memoria Anual 2016*. Recuperado el 28 de noviembre de 2017 de <https://www.inditex.com/documents/10279/319572/Informe+Anual+de+Inditex+2016/8feb6252-235c-4fd5-90c8-07c08ad7493e>
- INDITEX. (2013). *Memoria Anual 2013*. Recuperado el 28 de diciembre de 2017 de https://www.inditex.com/documents/10279/246525/Memoria_Anual_2013.pdf/5b67f32f-b292-45ff-9127-dad672719401
- Kaplan, R., & Norton, D. (2009). *El cuadro de mando integral* (3a edición). Barcelona: Gestión 2000.
- Sáez, A., Fernández, A., & Gutiérrez, G. (2009). *Contabilidad de Costes y Contabilidad de Gestión* (2ª edición ampliada, Vol. 2, pp.304-318). Madrid: McGraw-Hill.
- Salas, O. A. (2011). *Análisis Integral de Empresas: claves para un chequeo completo: Desde el análisis cualitativo al análisis de balances*. Barcelona: Profit Editorial.
- Statista. (2017). *The Statistics Portal*. Recuperado el 19 de diciembre de 2017 de <https://www.statista.com/statistics/250479/big-four-accounting-firms-global-revenue/>