



Universidad Internacional de La Rioja
Facultad de Ciencias Económicas

Análisis económico – financiero del Grupo Inditex

Trabajo fin de máster presentado por: Carlos Mario Moreno Velarde
Titulación: Máster en Dirección y Asesoramiento Financiero
Línea de investigación:
Director/a: José Ramón Sánchez Galán

Ciudad: Medellín, Antioquia, Colombia

Fecha: Enero 23 de 2017

Firmado por:

A handwritten signature in black ink, appearing to be "CMV", written over a horizontal line.

CATEGORÍA TESAURO: Ciencias Sociales

Índice

Resumen ejecutivo.....	5
Introducción.....	6
1. Introducción al Grupo Inditex.....	7
1.1. Descripción de la empresa.	7
Gráfico 1. Ventas por áreas geográficas.	7
1.1.1. Principios.....	8
1.1.2. Formatos comerciales.	8
Gráfico 2. Formatos comerciales.....	8
1.2. Revisión del informe de Auditoría y comentario breve.	9
1.3. Entorno económico y financiero de las principales zonas de negocio.....	9
Tabla 1. Ventas en España y el Mundo.....	10
1.4. Análisis Estratégico de la Compañía.	11
1.4.1. Análisis DAFO.....	13
Debilidades:	13
Amenazas:	14
Fortalezas:	15
Oportunidades:.....	16
2. Identificación y análisis de posibles problemas financieros	17
3. Análisis de los principales estados financieros consolidados.....	19
3.1. Análisis Vertical y Horizontal del Balance de Situación Financiera	19
Tabla 2. Análisis vertical y horizontal del Balance de Situación.....	19
3.2. Análisis Vertical y Horizontal del Estado de resultados.....	23
Tabla 3. Análisis vertical y horizontal del Estado de resultados.....	23
3.3. Análisis de ratios	25
Tabla 4. Análisis de ratios.	25

3.4. Informe de diagnóstico.....	27
Tabla 5. Estado de flujos de efectivo.....	29
Gráfico 3. Evolución bursátil.....	31
Gráfico 4. Crecimiento precio por acción.....	32
4. Comparación del Grupo Inditex con su principal competidor: H&M	33
Tabla 6. Balance de situación Grupo H&M.....	33
Tabla 7. Estado de resultado Grupo H&M.....	35
Tabla 8. Estado de resultados comparativo Inditex – H&M.....	36
Gráfico 5. Estado de resultados comparativo Inditex – H&M.....	36
Tabla 9. Estado de flujos de efectivo Grupo H&M.	37
Tabla 10. Ratios en euros Grupo H&M.....	39
Gráfico 6. Evolución bursátil Grupo H&M.	40
Gráfico 7. Crecimiento precio por acción Grupo H&M.	41
5. Cuadro de mando integral de la empresa.....	41
Tabla 11. Perspectiva Aprendizaje CMI.....	41
Tabla 12. Perspectiva Procesos CMI.....	43
Tabla 13. Perspectiva Clientes CMI.	44
Tabla 14. Perspectiva Financiera CMI.....	45
6. Estados financieros Previsionales 2016-2018	46
6.1 Estado de Resultados previsional 2016-2018.....	47
Tabla 15. Estado de resultados previsional 2016-2018.	47
Gráfico 8. Esquema rotación de activos Balance previsional.....	48
6.2 Balance de situación Previsional 2016-2018.	49
Tabla 16. Balance de situación previsional 2016-2018.....	49
7. Evaluación de políticas de inversión, producción, financiera y de financiación. ...	50
7.1 Política de inversión.	50
7.2 Política de producción.	51
7.3 Política financiera y de financiación.....	52

8. Principales tipos de riesgos financieros existentes.....	54
8.1 Riesgo de tipo de cambio.....	54
8.2 Riesgo de crédito.....	55
8.3 Riesgo de liquidez.....	56
8.4 Riesgo de tipo de interés.....	56
8.5 Riesgo País.....	56
8.6 Gestión de capital.....	57
9. Tipos de sistemas internos y externos de gestión de riesgos.....	57
10. Recomendaciones de carácter financiero.....	61
Referencias bibliográficas.....	63

Resumen ejecutivo

El análisis económico – Financiero del Grupo Inditex permite identificar las condiciones económicas y de proyección estratégica del grupo empresarial, mediante la observación e inferencia de los estados financieros reflejados en los últimos años, gracias a ellos se identifica la magnitud comercial del Inditex, las políticas de desarrollo sostenible, la relevancia que se da a la cadena de valor, su orientación internacional y el enfoque de interés unidireccional hacia el cliente y sus necesidades.

Se efectúa un análisis de los principales ratios: gestión de riesgos, políticas de inversión y financiación que permite vislumbrar un panorama financiero sostenible para Inditex, ya que su solvencia, liquidez, endeudamiento, rentabilidad económica y rentabilidad financiera reflejan unas prácticas de venta de contado y un adecuado uso de recursos líquidos o tesorería, lo cual puede evidenciarse administrativamente en las consecuencias de expansión internacional, incremento de empleos directos e indirectos mediante la cadena de suministros, liderazgo del mercado frente a sus competidores, reconocimientos de la marca, aumento de compatibilidad entre las necesidades globales y las políticas de responsabilidad social empresarial y el aumento progresivo del comportamiento bursátil.

También se incluye un análisis financiero comparativo entre Inditex y su principal competidor H&M, mediante el cual se percibe una importante rivalidad por la fortaleza de ambos, sin embargo, la superioridad del grupo empresarial sobre la compañía sueca H&M se evidencia en reconocimiento, liquidez, internacionalización y estabilidad accionaria, lo cual denota un excelente desarrollo de relaciones y comunicación financiera entre Inditex y sus stakeholders.

Introducción

La industria de diseño textil S.A – Inditex S.A es una organización con más de 50 años de trayectoria en el mercado internacional, durante los cuales ha logrado posicionarse como líder de marcas comerciales reconocidas en diversos países de Europa, Asia y América, gracias a la calidad de sus prendas, la integridad de su equipo de trabajo, las condiciones de competitividad, precio y oportunidad, aspectos que la ubican en un lugar privilegiado de trayectoria e internacionalización que pocos han logrado alcanzar o igualar en el sector textil, por ello es importante tomar este caso como referente para el estudio de sostenibilidad a nivel económico y financiero llevando al contexto empresarial real, todas las herramientas conceptuales aprendidas durante el Master en Dirección y asesoramiento financiero.

El objetivo primordial de este análisis, fue el de identificar la viabilidad económico- financiera del grupo empresarial en el corto y largo plazo de acuerdo a sus estados financieros históricos. Para llegar a dicho propósito se empleó como metodología el cálculo de ratios, el análisis vertical, horizontal, el análisis histórico de las tendencias financieras, las comparaciones entre símiles de la industria y el Balance de situación previsional, apoyando las respectivas interpretaciones en una revisión detallada de la situación administrativa, comercial, estratégica y logística del grupo empresarial, de igual forma se realizó un estudio profundo de los tipos de riesgo y revisión de las políticas de inversión, producción y financiación.

El análisis aquí realizado permitió diseñar un plan de trabajo escalonado y secuencial que refleja la apropiación de todos conceptos financieros desarrollados en el Master, ya que inicialmente la contextualización fue factor determinante en el enfoque obtenido, posteriormente la revisión de información y datos financieros hizo posible la formulación de indicadores y cifras que revelaron la capacidad económica del conglomerado para posteriormente realizar las interpretaciones y recomendaciones acordes a las necesidades del caso y las condiciones actuales del mercado en el cual se desarrolla la labor de Inditex.

Tras la realización de este Trabajo Final de Master hay un resultado satisfactorio por el cúmulo de aplicaciones técnicas, conceptuales y teóricas ofrecidas por el cuerpo docente y el material educativo suministrado, por ello y por el acompañamiento brindado durante el proceso de elaboración, le doy mi sincero agradecimiento a mi director de TFM José Ramón Sánchez Galán y a mi profesora tutora Isela Rubio Alonso.

1. Introducción al Grupo Inditex

1.1. Descripción de la empresa.

Industria de Diseño Textil, S.A. - Inditex S.A - es un Grupo de distribución de moda que nació en 1963 como una fábrica de ropa femenina y actualmente cuenta con más de 7.000 tiendas en cinco continentes (Inditex, 2016).

El conglomerado contó con unas ventas de 20.900 millones de euros para el año 2015 y dentro de sus instalaciones en todo el mundo alberga a unos 152,000 empleados aproximadamente de 90 nacionalidades y 45 idiomas de trabajo.

La empresa ha experimentado grandes cambios a lo largo de 40 años de actividad, se ha caracterizado por escuchar a sus clientes atentamente y de esta forma diseñar y ofrecer las propuestas de moda que se ajustan a sus deseos. Con base en una fuerte orientación al cliente abrió la primera tienda Zara en 1975, abarcando así una integración a lo largo de los procesos de diseño, fabricación, distribución y venta en tiendas propias.

Su consolidación a nivel internacional inició a finales de los años 80, hoy en día cuenta con puntos de venta en todo el mundo, y centrandolo su servicio en el cliente ha determinado una cadena logística contundente radicada en España y que lleva productos nuevos a todas las tiendas de la Organización dos veces por semana, lo que apunta al afianzamiento el objetivo primordial de ofrecer moda de calidad a los clientes radicados en los 5 continentes.

Gráfico 1. Ventas por áreas geográficas.



1.1.1. Principios.

El principal objetivo del Grupo es ofrecer productos de la máxima calidad a todos sus clientes garantizando la sostenibilidad de sus procesos a largo plazo (Inditex, 2016).

El Código de Conducta y Prácticas Responsables se establece a partir de los siguientes protocolos corporativos:

- Salud y seguridad del producto (Clear to Wear y Safe to Wear)
- Metodología de auditorías sociales (*Tested to Wear*)
- Protocolo de sostenibilidad *medioambiental* (Green to Wear)

Estos protocolos a su vez conforman el eje estratégico denominado Right to Wear, el cual determina la Sostenibilidad como el punto de partida de las decisiones del Grupo, lo que conlleva a establecer escenarios de viabilidad económica, social y en completa armonía con el medio ambiente, es así como las prendas producidas y vendidas cumplen rigurosamente con estándares en salud, seguridad y sostenibilidad medio ambiental.

1.1.2. Formatos comerciales.

Gráfico 2. Formatos comerciales.



1.2. Revisión del informe de Auditoría y comentario breve.

La sociedad tiene dispuesto para sus procesos de verificación interna y externa la Comisión de Auditoría y Control la cual viene generando informes anuales desde el año 2000. Para esta vigencia se observa una completa revisión de cuestiones como información financiera periódicas y cuentas anuales, buen gobierno corporativo, eficacia e independencia de los auditores internos y externos, mapa de riesgos, examen de los informes del comité de ética, memoria anual, examen de informes de la Dirección de Cumplimiento Normativo, etc.; no se evidencian hallazgos de importancia que comprometan el funcionamiento del Grupo, brindando así un mensaje de confianza al mercado y sus grupos de interés (stakeholders) en lo concerniente a la estabilidad institucional y su focalización en objetivos sostenibles a largo plazo.

Es de rescatar los importantes cambios que ha buscado cristalizar la empresa respecto a las prácticas de buen gobierno, es así como ya se ha ido adaptando la normativa interna a las exigencias nuevas legales y tendencias recientes en materia de buen gobierno y gobierno corporativo respectivamente.

Adicionalmente el informe de auditoría independiente de cuentas anuales conceptualiza que “expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de Industria de Diseño Textil, S.A. y sociedades dependientes a 31 de enero de 2016” (Deloitte, Informe de Auditoría a Inditex, 2016)

1.3. Entorno y/o coyuntura económica y financiera de las principales zonas de negocio de la empresa.

La organización tiene un fuerte componente de internacionalización en su modelo de negocio el cual se fundamenta principalmente en la gestión de nuevas tiendas a nivel internacional, pero no solo ello, también se enfoca en la eficiencia y eficacia de las tiendas y mercados ya existentes, de esta forma intenta que vayan de la mano el crecimiento del Grupo junto con el crecimiento que está experimentando el negocio a nivel mundial. Aunque el aumento de nuevos mercado se ha mantenido estable, se ha observado un crecimiento del 5% aproximadamente para el 2015, llegando a la cifra de 7,013 en plena operación, lo que representa 330 nuevas tiendas.

Europa y España representan el 62% de las ventas por áreas geográficas, siendo este último país el centro de operaciones a nivel mundial y con un aporte del 18% sobre las

ventas. Es así como se observa un crecimiento importante del 11% y 8% respectivamente para estas áreas.

Sin embargo se debe resaltar el importante crecimiento en ventas para el 2015 observado por la región Americana con un 23%, ostentando el 15% de aportación a las ventas totales; y más relevante aún el crecimiento en ventas experimentado por Asia y resto del mundo con un 30% respecto al año 2014, percibiendo un decrecimiento en la inversión de activos no corrientes del 0,22%, lo que apunta a una eficiencia en la utilización de los recursos existentes y una adecuada estrategia y consecución de objetivos trazados, consolidando de esta forma un proporción en aporte al total de las ventas del 23%.

Lo anterior demuestra que el sector explotado presenta un satisfactorio comportamiento que ha ayudado a Inditex a presentar interesantes cifras a nivel internacional desde el aspecto comercial, ayudado desde luego por la política de sostenibilidad llevada a cabo desde la presidencia del grupo, lo que ayuda a que los resultados indiquen una viabilidad desde lo económico, social y medio ambiental.

Tabla 1. Ventas en España y el Mundo.

	Crec.	Ventas		Crec.	Activos no corrientes	
		2015	2014		31/01/2016	31/01/2015
España	8%	4.002.801	3.706.663	15%	2.920.572	2.541.139
Resto Europa	11%	9.695.065	8.723.851	2%	2.916.414	2.864.143
América	23%	3.002.480	2.445.948	13%	1.361.809	1.204.289
Asia y resto del Mundo	30%	4.200.093	3.240.073	-0,22%	1.015.689	1.017.901
Total	15%	20.900.439	18.116.534	8%	8.214.484	7.627.472

Fuente: Elaboración Propia

1.4. Análisis Estratégico de la Compañía (Actividad del mercado, Evolución y situación de la demanda, precios, servicios, proveedores y principales competidores, Análisis del mercado, Ciclo de Vida de los productos, Puntos estratégicos, Cadena de valor del Sector).

El ejercicio 2015 se ha caracterizado por la consolidación del modelo de negocio de Inditex y su oferta de productos seguros y de calidad centrados en el cliente; el crecimiento en ventas de modo general en todas las áreas geográficas ha aumentado un 15% respecto al ejercicio anterior y su beneficio neto aumentó un 15% también, además se han generado 15.800 nuevos empleos.

Para lograr estas cifras, se debe recalcar dentro de la estrategia el aporte fundamental de todo el talento humano mediante un esfuerzo colectivo, creatividad y compromiso con la sostenibilidad y valor social; dentro de la estrategia de Inditex se resalta la firme convicción de que las personas y el respeto por su dignidad e integridad son lo más importante. Inditex ha experimentado un crecimiento sostenido para este ejercicio, detrás de ello se encuentran más de 150.000 colaboradores de todo el mundo comprometidos con el avance social y sostenible del entorno.

La empresa está comprometida con la creación de empleo estable y de calidad, es así como el crecimiento del Grupo a nivel internacional ha permitido crear 15.800 nuevos empleos, que al mismo nivel de los empleados antiguos demuestran disciplina y trabajo en equipo, engrosando una cultura corporativa que permite alcanzar estos importantes logros desde lo económico y social, mitigando el impacto sobre el medio ambiente.

La empresa ha puesto en marcha prácticas sostenibles, totalmente amigables con el medio ambiente, de hecho algunas han sido pioneras en el mercado, dirigidas tanto a las acciones en la empresa como a algunos grupos de interés como lo son los socios y proveedores. En la vía de la sostenibilidad y dentro de la estrategia enmarcada por la empresa, Inditex se ha articulado a los ODS (17 Objetivos de Desarrollo Sostenible promulgados por la ONU), con base en el pacto mundial para el desarrollo sostenible, el grupo ya ha incorporado dentro de su filosofía corporativa estos objetivos y metas a 2030 que pretenden entre otras cosas afrontar el cambio climático, reducir la pobreza y la desigualdad.

Para el año 2015 se tiene la culminación del plan estratégico medio ambiental, donde se han marcado varios hitos en la aplicación de procedimientos sostenibles relacionados con procesos húmedos, manejo activo en todas las áreas del reciclaje, impulso a la fabricación

con materiales sostenibles y la implantación de infraestructuras eco eficientes en todas las áreas, es así como el 54% de las tiendas del Grupo ya cuentan con esta propiedad. Asimismo se tiene planeado el inicio del plan estratégico medio ambiental 2016-2020 que profundizará la economía circular y todos sus aportes relacionados con el reciclaje, de hecho uno de los proyectos más relevantes es la implantación de sistemas que permitan el reciclaje de las prendas, con colaboración con entidades sociales y en concordancia con la gestión sostenible de residuos.

Es de rescatar la cadena de suministro y exportación de gran calidad con que cuenta la empresa, con base en inversiones de importante valor que ascienden a 1.500 millones de euros se han logrado concretar laboratorios eficientes que garantizan la seguridad y los niveles de salud de las prendas comercializadas por las marcas del Grupo.

En cuanto a los proveedores se debe mencionar que el dinamismo que ofrece Inditex contagia también a este grupo de interés, solo en España se cuentan con unos 7.500 proveedores en todos los sectores, los cuales alcanzan a facturar al Grupo 4.500 millones de euros, así se contribuye con más empleos indirectos, que estarían del orden de 50.000 para este año. Para Inditex, dentro de la cadena de suministro es muy importante la trazabilidad, permitiendo el monitoreo constante de todos los productos requeridos por el Grupo para sus procesos de producción y venta, tan importante es que la empresa asegura la adhesión de sus prácticas según lo dispuesto y exigido en los ODS 8 y 12, y cristalizado por medio de la exigencia que hace a todos sus proveedores en cuanto a la implementación de sus políticas de salud y seguridad en los productos y el código de conducta de fabricantes y proveedores.

Los competidores del Grupo Inditex pelean por una mayor cuota de mercado a lo largo del mundo, las principales firmas en el sector son la irlandesa Primark, las estadounidenses Gap, Urban Outfitters y Macy's, la empresa japonesa Uniqlo y la sueca H&M, siendo esta última empresa su principal competidor a nivel mundial. Para el ejercicio 2015 el Grupo Inditex ha logrado sacar ventaja de sus competidores, principalmente explicado por la excepcional manera de identificar las exigencias y deseos de sus clientes de forma directa en cada atención en las tiendas, además de su correcta identificación de cambios como en el estado del tiempo por ejemplo y su excelente capacidad de respuesta para ello; lo anterior se demuestra por la adaptación de sus tiendas a un año relativamente cálido donde las botas y chaquetas han permanecido en los percheros, y para lo cual las tiendas Inditex han tenido una excelente oferta según las expectativas de los clientes; consecuencia de esta

situación es el decrecimiento en ventas de sus principales competidores frente a un aumento del 15% en ventas a nivel mundial del Grupo.

El grupo Inditex ofrece a sus clientes prendas de máxima calidad, como ya sabemos con la característica de estar encaminados con el cuidado del medio ambiente, esta clase de prendas sostenibles y totalmente innovadoras son cuidadosamente tratadas a lo largo de la cadena de valor, desde el diseño, la elección correcta de las materias primas, hasta los procesos de fabricación y distribución, incluye por supuesto hasta el final del ciclo de vida del producto; en todas estas fases se utilizan las mejores técnicas para minimizar el impacto medio ambiental, principalmente el de los gases de efecto invernadero. Trabajar en toda la cadena de valor ha permitido desarrollar un estándar técnico denominado *Right to Wear*, lo que asegura que a partir de procesos de diseño y elección de las materias primas necesarias, la fabricación y distribución de ellas se hizo con materiales alternativos alineados con el cuidado del medio ambiente; lo anterior unido al modelo de economía circular (reciclaje) se intenta asegurar que ninguna prenda textil usada termine siendo depositada en la basura o vertedero, actividad desarrollada en cada tienda de venta al público, donde se ubican contenedores para recoger el material usado en colaboración con otras entidades interesadas en los mismos objetivos.

En cuanto a los precios de venta de sus productos, siempre las diferentes marcas ofrecen precios competitivos en el mercado frente a los de sus competidores, buscando cautivar a los clientes con productos innovadores, concebidos y diseñados según sus expectativas y que cuentan con características de calidad y seguridad en sus prendas.

1.4.1. Análisis DAFO

Debilidades:

- El Grupo se encuentra muy expuesto a las fluctuaciones en los tipos de cambio a nivel mundial por su alta internacionalización, lo que supone esfuerzos adicionales para contrarrestar esta clase de riesgos.
- Por ser un mercado tan competitivo se podría presentar una saturación de productos que afecte a la Sociedad.
- La empresa a hoy cuenta con más de 150.000 empleados, considero que para tener un adecuado control y gestión sobre todos ellos, se debe robustecer la política de gestión

humana de forma adecuada para mantener alineado a todo el personal con los objetivos estratégicos de la empresa.

- Aunque existe segmentación entre las diferentes marcas del Grupo, se podría presentar una competencia innecesaria entre ellas, donde podría salir perdiendo una alguna y con posibilidad de salir del mercado.
- Poca inversión en promoción y publicidad de los productos.

Amenazas:

- Se tiene el temor cada 10 años por la aparición de una nueva crisis económica mundial, lo cual podría desencadenar en una pérdida importante del poder adquisitivo de las familias, un freno considerable de la demanda y una reducción de precios y perspectivas de crecimiento, supervivencia y rentabilidad, según los expertos económicos dicha probabilidad de ocurrencia estaría para el año 2018.
- Competidores con mayor adaptación a los gustos y deseos de los clientes, donde las preferencias migren hacia otros productores.
- No adaptación a algún mercado específico internacional, donde aspectos culturales, sociales, políticos, tecnológicos, laborales, económicos, legales, medio ambientales, no permitan el adecuado desarrollo del modelo de negocio planteado.
- Producción de prendas de menor calidad provenientes de otros países, que puedan imitar los diseños propios del grupo y que generen un daño económico por los bajos precios de venta.
- Procesos de selección de talento humano desligados de criterios de innovación y creatividad, que impidan el diseño de prendas atractivas para los clientes.
- Inadecuada gestión de los tipos de cambio que ocasionen pérdidas a la Sociedad, sin contar con los adecuados instrumentos de cobertura que puedan ayudar a cubrir estos riesgos.
- Inestabilidad en España por movimientos separatistas que afecten el riesgo país y envíe señales erróneas, produciendo incertidumbre en el mercado.

Fortalezas:

En este apartado debemos comentar las siguientes fortalezas que identifican a la empresa Inditex:

- La empresa está totalmente comprometida con los procesos sostenibles a lo largo de la cadena de valor, lo que ayuda a crear productos social y económicamente viables, y totalmente alineados con el cuidado medio ambiental.
- Control intensivo a lo largo de la cadena de valor buscando salvaguardar la calidad, salud, seguridad y ciclo de vida del producto.
- La toma de decisiones está totalmente centrada en el cliente, lo que permite identificar sus necesidades, deseos y expectativas, y a partir de ahí diseñar la respuesta integral más adecuada.
- Diseños diferenciados que responden a las propias exigencias y sugerencias de los clientes, en cada tienda se recogen estos comentarios los cuales se comunican al nivel central para su análisis y debida respuesta mediante nuevos diseños.
- Ofrece productos con características sostenibles, que incluye selección de materias primas alternativas y economía circular, reduciendo el impacto al medio ambiente.
- A pesar de sus diseños innovadores, calidad y seguridad en sus productos ofrece precios de venta competitivos, lo que acerca las marcas del grupo mucho más a los clientes, incluyendo desde luego los que pueden ser sensibles al precio.
- Una demanda y ventas en crecimiento sostenido, a diferencia de sus competidores directos que mostraron un estancamiento en el ejercicio 2015.
- Las colecciones diseñadas por los creadores del grupo tienen alta rotación al nivel mundial, permitiendo cambiar modelos dos veces por semana en todas las tiendas de marcas corporativas.
- Poseen un gran proceso logístico que permite una adecuada maniobrabilidad en la provisión de materias primas, diseño y fabricación, y su distribución y exportación a los 88 mercados en los que hace presencia Inditex.
- Alta internacionalización permitiendo interactuar con muchos mercados y culturas, considero que cada uno de ellos brindará información importante a la hora del diseño de sus prendas, lo que contribuye a la innovación y posible inmersión en nuevos mercados.

- Tiene una tendencia creciente en la apertura de nuevas tiendas en los diferentes mercados a nivel mundial, lo que robustece su modelo de negocio.
- Cuenta con una creciente penetración en la venta online de productos, siendo un competidor principal en este nicho de mercado.

Oportunidades:

- La reactivación de los mercados en Estados Unidos y Europa pueden potencializar la demanda de productos del grupo, debido a mayores ingresos de los consumidores y de una tendencia a mayor demanda de productos diferenciados.
- Tendencia creciente en la demanda de productos textiles a nivel mundial.
- La alta penetración internacional permite una mayor información de los procesos logísticos, variables económica y financiera, lo que se traduce en mayor conocimiento del negocio, poder dominarlo apuntaría a la posibilidad de vender las marcas de la Sociedad en todos los rincones del planeta.
- La empresa está alineada con los nuevos objetivos de desarrollo sostenible (ODS) promulgados por las Naciones Unidas, lo que le podría generar un mayor nombre y reconocimiento a nivel internacional, además de posibles ayudas económicas que potenciales su compromiso variables sociales, económicas y medio ambientales.
- Mayor interés a nivel mundial por productos de última moda, lo que puede potencializar las ventas a precios competitivos.
- Mayor poder adquisitivo de economías emergentes en áreas geográficas como Latinoamérica y Asia, permitiendo que mayor población salga de la pobreza e ingrese a la clase media y alta, donde se aumentan las expectativas y los deseos por productos innovadores y de mayor calidad .

2. Identificación y análisis de posibles problemas financieros

Con base en los estados financieros provistos por Inditex en su memoria anual se puede observar en su cuenta de resultados que las ventas aumentaron para el 2015 con respecto al año anterior, lo que demuestra el dinamismo del sector, las fortalezas que presenta la empresa y su aprovechamiento de las oportunidades que ofrece el mercado. De igual forma lo hicieron los costos y gastos asociados a la operación, lo que podría significar un foco de atención por parte de la compañía siempre y cuando estas magnitudes estén creciendo a una velocidad mayor a lo percibido en las ventas.

Me llama la atención el alto margen bruto que presenta el Grupo, toda vez que tiene participación integral a lo largo de la cadena de valor: desde el diseño innovador del producto hasta la provisión de materias primas, producción y distribución. Considero que para esta clase de empresas la situación normal estaría situada en una alta participación del costo de ventas con respecto a las ventas; en este sentido es muy importante que la organización administre de forma efectiva este resultado, asegurando un rédito a este escenario y alcanzando un importante margen neto a la postre.

Es de resaltar que los resultados financieros y por puesta en equivalencia estén positivos para los períodos observados 2014-2015, lo que nos da a entender el fuerte componente en inversiones financieras que tiene el Grupo lo que le acarrea unos ingresos adicionales no operaciones; por otro lado se tienen los resultados por puesta en marcha en equivalencia lo que supone un escenario provechoso en cuanto a valoraciones de inversiones en empresas asociadas.

A pesar del peso de los costos y gastos y su posible aumento frente a las ventas, se obtiene al final del ejercicio un beneficio neto importante de casi 3 millones de euros para el año 2015, superior a lo observado en el ejercicio del año anterior, principalmente motivado por los buenos resultados obtenidos en inversiones financieras no operacionales.

Con base en los resultados observados en la cuenta de resultados del Grupo Inditex considero que su rentabilidad es muy buena y superior a su inmediato competidor H&M, toda vez que partiendo de un aumento en las ventas para la vigencia 2014-2015 logra cerrar el ejercicio con un resultado neto positivo de 2.880 millones euros aproximadamente, después de haber hecho frente a erogaciones operativas, financieras y fiscales, de hecho

esta cifra es superior en 600 millones de euros aproximadamente que su más importante competidor H&M.

Con respecto a la cuenta del Activo del Grupo Inditex debo resaltar la enorme cuantía que tienen los activos fijos incluidos en el activo no corriente la cual asciende a 6.600 millones de euros, es de entenderse por la gran cantidad de tiendas y bienes muebles que posee la compañía alrededor de todo el mundo. Por otra parte y dentro del activo corriente se deben resaltar varias cosas: una magnitud en existencias importante de alrededor de 2.200 millones de euros lo que supone un inventario en completa circulación por las diferentes tiendas de las empresas del Grupo, además de una muy baja cuantía de deudores o cuentas por pagar, lo que nos indica el importante fenómeno de ventas de contado, lo que además está unido al efectivo y equivalentes que maneja el grupo para la vigencia 2015, la cual asciende a 4.200 millones de euros, esta importante cantidad de dinero líquido también explica las importantes inversiones financieras que se realizan provocando ingresos no operacionales, además de ser soporte para el manejo de excedentes por medio del cash management.

Con respecto a la cuenta del Pasivo del Grupo Inditex resalto la profunda capitalización que se tiene con cargo a recursos propios, solo dejando como apalancamiento con terceros financieros un valor de 80 millones de euros aproximadamente, lo que nos muestra a priori la enorme presión que supone el costo de capital frente a las exigencias y expectativas de rentabilidad de los socios.

Adicional a la anterior fuente de financiación por la vía de recursos propios, resalto una fuente adicional muy importante en este caso vía financiación espontánea representado en proveedores, que para el año 2015 ascendía a la suma no menor de 4.500 millones de euros, lo que imprime al Grupo una menor presión sobre recursos negociados.

Según los resultados observados en los estados financieros para la vigencia 2014-2015 concluyo que con base en la exigencia de reparto de dividendos a los diferentes accionistas, el Grupo Inditex produce el suficiente cash para hacer frente a estas obligaciones, evidenciable en los flujos de actividades de explotación del estado de flujos de efectivo, lo que envía un mensaje de tranquilidad a los mismos socios y al mercado, mostrando una solidez importante y atrayendo nuevos inversionistas que deseen recalar en una empresa estable y sólida que cumple sus propósitos con los empleados, socios, bancos, comunidad en general y el cuidado medio ambiental.

3. Análisis de los principales estados financieros consolidados

3.1. Análisis Vertical y Horizontal del Balance de Situación Financiera

Tabla 2. Análisis vertical y horizontal del Balance de Situación.

Balance de Situación Grupo Inditex Análisis Vertical y Horizontal En Millones de Euros						
	(notas)	2015	2014	2015 AV	2014 AV	2014/2015 AH
ACTIVO						
ACTIVOS NO CORRIENTES		8.908	8.271	51%	54%	8%
Derechos sobre locales arrendados	-14	504	531	3%	3%	-5%
Otros activos intangibles	-14	190	153	1%	1%	24%
Fondo de comercio	-15	193	198	1%	1%	-2%
Inmovilizado material	-12	6.597	6.041	38%	39%	9%
Propiedades de inversión	-13	21	81	0%	1%	-74%
Inversiones financieras	-16	184	151	1%	1%	22%
Otros activos no corrientes	-17	524	472	3%	3%	11%
Activos por impuestos diferidos	-23	693	644	4%	4%	8%
ACTIVOS CORRIENTES		8.449	7.106	49%	46%	19%
Existencias	-11	2.195	1.860	13%	12%	18%
Deudores	-10	669	862	4%	6%	-22%
Activos por Impuestos sobre Beneficios corriente	-23	89	68	1%	0%	30%
Otros activos corrientes		139	127	1%	1%	10%
Otros activos financieros	-25	46	169	0%	1%	-73%
Inversiones Financieras Temporales	-19	1.086	222	6%	1%	388%
Efectivo y equivalentes	-19	4.226	3.798	24%	25%	11%
TOTAL ACTIVO		17.357	15.377	100%	100%	13%

Fuente: Elaboración propia según datos Inditex

Balance de Situación Grupo Inditex Análisis Vertical y Horizontal En Millones de Euros

	(notas)	2015	2014	2015 AV	2014 AV	2014/2015 AH
PASIVO Y PATRIMONIO NETO						
PATRIMONIO NETO		11.451	10.469	66%	68%	9%
Patrimonio neto atribuido a la dominante		11.410	10.431	66%	68%	9%
Patrimonio neto atribuido a los minoritarios		41	38	0%	0%	7%
PASIVOS NO CORRIENTES		1.236	1.159	7%	8%	7%
Provisiones	-20	145	201	1%	1%	-28%
Otros pasivos a largo plazo	-21	805	716	5%	5%	12%
Deuda financiera	-19	0,749	2	0%	0%	-67%
Pasivos por impuestos diferidos	-23	285	241	2%	2%	18%
PASIVOS CORRIENTES		4.670	3.749	27%	24%	25%
Deuda financiera	-19	10	8	0%	0%	31%
Otros pasivos financieros	-25	69	83	0%	1%	-18%
Pasivos por Impuestos sobre Beneficios corriente	-23	77	150	0%	1%	-49%
Acreeedores	-18	4.514	3.508	26%	23%	29%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		17.357	15.377	100%	100%	13%

Fuente: Elaboración propia según datos Inditex

El análisis vertical del Balance de situación nos revela los activos no corrientes con un peso relativo del 51% para el ejercicio 2015 con respecto al total de los activos, dentro de esta agrupación observamos que el rubro de mayor importancia en cuantía es el inmovilizado material con un peso del 38% respecto al total de activos.

Siguiendo en la partida del Activo, esta vez dentro de los activos corrientes observamos que éstos tienen un peso del 49% y sus cuentas más importantes son Existencias y Efectivo y equivalentes con un 13% y 24% respectivamente comparado con el total de los activos.

Dentro del componente del Pasivo y Patrimonio neto del Grupo Inditex para la vigencia 2015 observamos un dominio de los recursos propios con un 66% frente a otras fuentes de financiamiento, como lo son los pasivos de largo plazo con terceros (no corrientes) con un 7% y pasivos de corto plazo con terceros (corrientes) con un 27%.

Es de resaltar que dentro de los pasivos con terceros de corto plazo (corrientes) se encuentra una fuente de financiación de denominación espontánea que tiene un peso relativo muy importante dentro de este segmento; me refiero a las cuentas por pagar con Acreedores que envuelve aquellas obligaciones con nuestros proveedores de materia prima y demás suministros para el correcto funcionamiento de la cadena de diseño, fabricación y distribución de los productos; como se mencionó en el aparte anterior los activos corrientes tienen un peso del 27% frente al total de pasivo y patrimonio neto, y dentro de éstos los Acreedores tiene un peso del 26% respecto al mismo denominador.

Pasando al análisis horizontal del Balance de situación financiera para los períodos analizados 2014-2015 se observa que las principales dinámicas dentro del Activo estuvieron ubicadas en el crecimiento en mayor medida de los activos corrientes en un 19% frente a los activos no corrientes con solo un 8%, aunque el inmovilizado material creció un 9% dentro de los activos no corrientes posiblemente por la apertura de nuevas tiendas a nivel mundial, la variación comentada se debe principalmente a mayores inversiones financieras de corto plazo con un crecimiento del 388%, mayores existencias por necesidad de proveer nuevas tiendas y sus ventas con un 18% y mayor generación de efectivo y equivalentes con un crecimiento del 11%.

Para terminar con el componente del Activo, y dentro de éste con los activos corrientes, se debe mencionar la adecuada gestión de clientes que tiene la compañía, pudiendo de hecho disminuir la partida de Deudores en los períodos analizados en un 22%, lo que habla de una excelente gestión del cash management.

Las anteriores magnitudes ha provocado el crecimiento del activo total en un 13%, lo que demuestra la amplitud de la internacionalización y volumen de negocio por medio de nuevas aperturas a nivel mundial.

Dentro del análisis horizontal del pasivo y patrimonio neto la mayor dinámica se observó en los pasivos corrientes con un crecimiento del 25% en el 2015 respecto al año anterior, explicado por un mayor financiamiento logrado a través de las cuentas por pagar a acreedores con un aumento del 29%.

Para las otras masas intervinientes se observa un crecimiento tenue en los pasivos no corrientes del 7%, lo cual asciende a 77 millones de euros, y por último un crecimiento de los recursos propios observados en el patrimonio neto de un 9%.

3.2. Análisis Vertical y Horizontal del Estado de resultados.

Tabla 3. Análisis vertical y horizontal del Estado de resultados.

Estado de Resultados Grupo Inditex Análisis Vertical y Horizontal En Millones de Euros						
	(notas)	2015	2014	2015	2014	2014/2015
				AV		AH
Ventas	-2	20.900	18.117	100%	100%	15,4%
Coste de la mercancía	-3	-8.811	-7.548	-42,2%	-41,7%	16,7%
MARGEN BRUTO		12.089	10.569	57,8%	58,3%	14,4%
Gastos de explotación	-4	-7.392	-6.458	-35,4%	-35,6%	14,5%
Otras pérdidas y ganancias netas	-5	2	-8	0,0%	0,0%	-120,5%
RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)		4.699	4.103	22,5%	22,6%	14,5%
Amortizaciones y depreciaciones	(6, 12,13,14)	-1.022	-905	-4,9%	-5,0%	12,9%
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN (EBIT)		3.677	3.198	17,6%	17,7%	15,0%
Resultados financieros	-7	10	14	0,0%	0,1%	-30,5%
Resultados por puesta en equivalencia	-16	56	32	0,3%	0,2%	73,1%
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS		3.743	3.245	17,9%	17,9%	15,4%
Impuestos sobre beneficios	-23	-861	-735	-4,1%	-4,1%	17,2%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO		2.882	2.510	13,8%	13,9%	14,8%

Fuente: Elaboración propia según datos Inditex

El estado de resultados del Grupo Inditex nos muestra un comportamiento similar en sus apartados en los dos años objeto del análisis vertical, es así como se observan magnitudes muy aproximadas para los años 2014 y 2015 en cuanto al margen bruto ubicándose para estos años en un 58%, lo que ha representado un peso relativo del 42% para el costo de la mercancía, ambas cifras respecto al total de las ventas.

Igual comportamiento se tienen en el margen Ebitda para estos años con un 22.5%, un Ebit con un 17.6% y un resultado antes de impuestos con un 18%, finalmente el resultado neto del ejercicio nos muestra un peso relativo del 13.8% respecto a las ventas totales; la similitud en la estructura relativa respecto a las ventas de todas las partidas nos indica que para los años analizados se tuvo una estabilidad importante en las diferentes situaciones que pudieron haber afectado la empresa, como pudieron ser el crecimiento en ventas, un aumento superior en las materias primas, aumento del costo de la deuda, requerimientos de fuerte gasto en ventas, exigencias de sindicatos, regulaciones impositivas, etc.

En cuanto al análisis horizontal se observa un crecimiento relativo estable presente en todas las magnitudes del 15% aproximadamente, dato no menor que refleja el comportamiento del Grupo en estos años y que sirve como insumo a tener en cuenta en la elaboración de los estados financieros previsionales.

3.3. Análisis de ratios

Tabla 4. Análisis de ratios.

RATIOS			
Grupo Inditex			
2014 - 2015			
		2015	2014
Solvencia=	Total activo/(PNC+Pasivo corriente)	2,94	3,13
Liquidez general	Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,81	1,90
Test Acid	(Activo Corriente – Existencias) / Pasivo Corriente	1,34	1,40
Ratio de tesorería	Disponible / Pasivo Corriente	0,90	1,01
Fondo de maniobra	Activo corriente - Pasivo corriente	3.779	3.357
Equilibrio patrimonial			
Proporción Deuda vs Activo	Total pasivo / Total activo * 100	34%	32%
Proporción Patrimonio neto vs Activo	Total patrimonio neto / Total activo * 100	66%	68%
Endeudamiento Gral	Total pasivo / Patrimonio neto	0,52	0,47
Endeudamiento LP	Pasivo No corriente / Patrimonio Neto	0,11	0,11
Endeudamiento CP	Pasivo corriente / Patrimonio Neto	0,41	0,36
Endeudamiento bancario	Exigible bancario / Patrimonio Neto	0,01	0,01
Rentabilidad económica	BAII / Total Activo	0,21	0,21
Rentabilidad Financiera	BDI / (Fondos propios - Beneficio)	0,34	0,32

Fuente: Elaboración propia según datos Inditex

Para el Grupo Inditex presentamos los siguientes ratios con base en la información financiera compilada:

El ratio de Solvencia nos muestra un leve descenso en la magnitud del 2015 frente al 2014, pero a pesar de ello aún preserva una buena capacidad de respuesta de los activos de la

empresa frente a los recursos de terceros de corto y largo plazo, es así como para el 2014 se obtiene que por cada 100 euros representados en pasivos de corto y largo plazo se poseen 313 euros representados en activos, y para el 2015 esta cifra es de 294 euros.

La Liquidez General nos muestra que por cada 100 euros comprometidos en recursos ajenos de corto plazo, se tienen 190 euros y 181 euros representados en activos de corto plazo para los años 2014 y 2015 respectivamente. En esta misma dirección el Test Acid nos muestra que por cada 100 euros de recursos ajenos de corto plazo, el grupo tiene el respaldo de 140 euros y 134 euros en activos de corto plazo para los años 2014 y 2015 respectivamente, teniendo como salvedad que estas magnitudes son posibles sin tener que recurrir a las existencias.

Para el ratio de Tesorería de la empresa podremos decir que son equivalentes los recursos ajenos de corto plazo versus el efectivo y otros activos equivalente con que se cuenta, obteniendo así recursos líquidos para hacer frente a obligaciones financieras y comerciales en el corto plazo.

En general los ratios de liquidez presentan un leve descenso en el 2015 frente al 2014, explicado principalmente por la apropiación de importantes recursos excedentarios para inversiones financieras de corto plazo (aumento del 338% para el 2015) y largo plazo (aumento del 22% para el 2015), además de hacer frente a inversiones en inmovilizado material por apertura de nuevas tiendas a nivel mundial. El compromiso de recursos líquidos en inversiones financieras principalmente de corto plazo asciende alrededor de los 900 millones de euros, y el aumento en inversiones en inmovilizado material asciende a los 560 millones de euros, ambas cifras aplicables al año 2015.

En cuanto al Fondo de Maniobra podremos decir que existe un equilibrio patrimonial al contarse con unos activos corrientes superiores a su contrapartida de pasivos corrientes; con respecto al Patrimonio Neto se observa que el compromiso de los recursos propios invertidos en el grupo asciende a un 68%, mientras que los Pasivos (recursos ajenos) asciende al 32%.

El Endeudamiento General nos revela un leve aumento para el año 2015 respecto al 2014, pasando de 0.47 a 0.52 respectivamente, explicado principalmente por un mayor endeudamiento en *otros pasivos de largo plazo* de 89 millones de euros aproximadamente, en cuanto a deuda financiera el mayor impacto se logró en los pasivos de corto plazo, donde

se obtuvo una variación del 31% para el año 2015 respecto al año anterior, aumentando en 2.4 millones de euros aproximadamente.

La Rentabilidad Económica para el año 2015 se mantuvo estable en una magnitud de 0.21, donde se relaciona el beneficio neto obtenido versus el total de los activos, es decir, por cada 100 euros comprometidos en activos totales se obtuvieron 21 euros representados en beneficio operativo.

En cuanto a la Rentabilidad Financiera se mejoró el ratio, pasando en el año 2014 de 0.32 a 0.34 en el año 2015, en esta magnitud comparamos el beneficio antes de impuestos frente a los recursos propios comprometidos, de esta forma observamos que por cada 100 euros comprometidos en recursos propios, se obtuvieron 32 euros en el 2014 y 34 euros en el 2015.

3.4. Informe de diagnóstico.

El conglomerado Inditex se muestra como una empresa sólida y rentable a la luz de las cifras compiladas, ha alcanzado un crecimiento económico sostenido que va de la mano del aporte al desarrollo de sus empleados y al cuidado del medio ambiente. Una empresa que cuenta entre sus prioridades el integrar y controlar de forma general la cadena de suministros, implementar un adecuado uso de sus recursos y buscar la máxima calidad en sus productos, potencializar el talento de sus colaboradores y servir a sus clientes de forma innovadora, sin desconocer el aporte que realiza llevando bienestar al entorno comunitario.

Considero que se ha alcanzado por parte del Grupo la consolidación del modelo de negocio, lo que le ha permitido importantes resultados económicos y la oportunidad de explorar nuevos mercados con las aperturas sostenidas de nuevas tiendas, además de ser la oportunidad de emplear a un mayor número de personas que con compromiso, disciplina y trabajo colaborativo jalonan los objetivos planteados por la dirección.

La sostenibilidad ha sido una bandera acertada desde todo punto de vista estratégico, hoy en día la responsabilidad social y económica no basta, y es allí donde el grupo de tiempo atrás añade valor a sus prácticas al incorporar el concepto de viabilidad medio ambiental, en esta vía dispone en sus procesos los objetivos de desarrollo del milenio (ODM) de forma inicial, y de forma proactiva se enrola en los nuevos objetivos de desarrollo sostenibles

(ODS) que marcarán la parada en los próximos 15 años, aportando a la reducción de la desigualdad en el mundo y a la consciencia ambiental sumada a la responsabilidad social y económica.

Su estructura de Balance de situación, Estado de resultados y Estado de flujos de efectivo son una prueba del crecimiento sostenido de la organización, allí vemos como la masa de activos netos y total de activos y patrimonio ha aumentado un 13% en el 2015 respecto al año anterior, lo que da muestra de una consolidación de su modelo, la expansión eficaz a nivel internacional y la eficiencia en la utilización de recursos disponibles. El Estado de resultados nos resume adicional al crecimiento en ventas del 15.4% en el 2015, un crecimiento general de sus partidas alrededor del 15%, si bien es cierto que se debe prestar especial atención al aumento del costo de la mercancía vendida debido al generalizado aumento de los precios de las materias primas, situación que fue solventada por unos adecuados resultados financieros (mayores ingresos que gastos financieros) y un positivo resultado por puesta en equivalencia en lo que tiene que ver con la valoración de inversiones en sociedades asociadas.

En cuanto al Estado de flujos de efectivo se denota claramente los resultados positivos en cuanto a generación de cash, es así como se obtienen recursos de explotación mayores a las necesidades de inversión y financiación, en este sentido se ha mejorado en un 257% la generación de efectivo en el 2015 respecto al año anterior, que sumado al saldo de caja del año 2014 nos representa una cifra de 4.258 millones de euros, sin embargo a este resultado se le debe deducir el impacto de los tipos de cambio del período, cuya diferencia negativa ascendió a 32 millones de euros para el 2015, significando así una generación de efectivo y equivalentes de 4.226 millones, siendo superior esta cifra en un 11.3% a la registrada en el ejercicio 2014. En este apartado podemos concluir que la empresa genera importantes montos de efectivo los cuales deben ser manejados y gestionados de la mejor forma por parte del tesorero de la organización, así como también se le debe prestar una especial atención a los riesgos que suponen la variación de los tipos de cambio, es importante la identificación de estos riesgos y tendencia, y con base en un adecuado análisis de entorno macro económico tomar las mejores decisiones de cobertura de riesgos, que podrían estar encaminados en la vía de la contratación de derivados tipo futuros, forwards, swaps, opciones (call, put, floor, cap) opciones híbridas tipo collar, etc.

Tabla 5. Estado de flujos de efectivo.

Estado de flujos de efectivo Resumen EFE Grupo Inditex A 31_Enero año siguiente En Millones de Euros				
	(notas)	2015	2014	
Variación neta de efectivo y equivalentes		460	-129	257,07%
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio	-19	3.798	3.847	
Efectos de las variaciones en los tipos de cambio en el efectivo y equivalentes		-32	80	
Efectivo y equivalentes al cierre del ejercicio	-19	4.226	3.798	11,26%

Fuente: Elaboración propia según datos Inditex

Evidentemente estamos frente a una empresa muy sólida y solvente económicamente, donde sus ratios de liquidez muestran una gran vitalidad a pesar de la tendencia decreciente que se tiene comparando los años 2014 y 2015, que como se había mencionado anteriormente se debería a la apropiación de recursos excedentarios importantes de alrededor de 900 millones de euros para aplicarlos en inversiones principalmente de corto plazo, además sumándole unos 560 millones de euros de inversión de activos fijos producto de la apertura de nuevas tiendas a nivel internacional. Los ratios de liquidez muestran solidez en cuanto al respaldo de la organización por medio de sus activos frente a las obligaciones contraídas con terceros y representados en los pasivos corrientes o a corto plazo, incluyendo el ratio de Tesorería que nos muestra que dichas obligaciones a corto plazo son equivalentes a los recursos líquidos existentes en el conglomerado (activo disponible) y los cuales están representados en efectivo y equivalentes, sin contar con el activo realizable, que incluye los clientes y otros deudores a corto plazo.

Dentro de los ratios de endeudamiento se observa una mayor inyección de aportes por parte de los socios del Grupo representados en un 68% del total del Pasivo y Patrimonio neto, a

su vez los recursos obtenidos con terceros, negociados y espontáneos, asciende al 32% con respecto al total de Pasivo y Patrimonio neto, en este escenario se debe mencionar que la compañía se financia en mayor medida con recursos propios que con recursos ajenos, aunque no hay una fórmula exacta que esclarezca la relación perfecta entre deuda y recursos propios, considero que la empresa estaría dejando pasar una oportunidad a la hora de dejar de contar en mayor proporción con recursos negociados con el sector financiero, aclarando que de esta forma aunque se pagan un servicio de deuda por los créditos, al final representarán un ahorro fiscal descomparable del impuesto de sociedades, por ende una oportunidad de maximizar la riqueza de los accionistas por medio de mayor beneficio neto y dividendos.

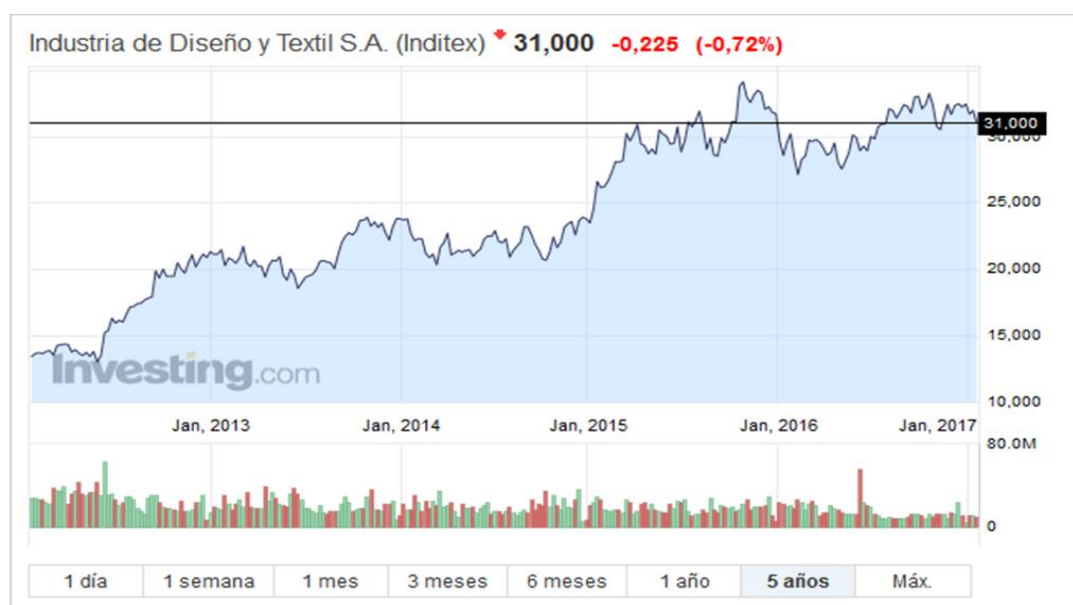
En esta vía también debo mencionar que una mayor proporción de recursos propios a la hora de obtener el Grupo la financiación requerida, significará una mayor presión sobre el costo promedio ponderado de capital (Wacc), toda vez que el costo de trabajar con los dineros del dueño será siempre mayor que obtener recursos del sector financieros y trabajar con ellos. Un mayor costo de capital obliga a la empresa a encontrar una tasa de rendimiento en su operación normal que sea mayor a éste y genere valor para los accionistas, afecta la puesta en marcha de proyectos rentables, la previsión de nuevas inversiones y de resultados financieros esperados, además de afectar el valor de la empresa por considerar una tasa de descuento mayor que afecta su valor actual de mercado.

La rentabilidad económica se mantuvo en 0.21 euros en ventas por cada euro representado en activos tanto en el año 2014 como 2015, lo que sugiere mayor esfuerzo en el crecimiento de las ventas y contención de costos y gastos; por su parte la rentabilidad financiera mejoró su comportamiento pasando de 0.32 euros en 2014 a 0.34 euros en 2015, lo cual mejora la eficiencia en la utilización de los recursos al proporcionar mayor beneficio antes de impuestos con menos recursos propios, explicado principalmente por la utilización de una fuente de financiación más barata como lo son los recursos espontáneos vía proveedores, debido a que la deuda financiera se mantuvo estable para estos años.

En cuanto a la evolución bursátil que ha experimentado la compañía se observa una curva ascendente en cuanto a su cotización, para enero de 2013 la acción de Inditex transaba a 21 euros, en enero de 2015 a 26 euros y en enero de 2017 ya se encuentra en los 31 euros, lo que demuestra una evolución satisfactoria y una capitalización de mercado importante según los resultados obtenidos por el Grupo en los últimos años.

En el siguiente gráfico se observa la evolución de la acción del Grupo Inditex en los últimos 5 años:

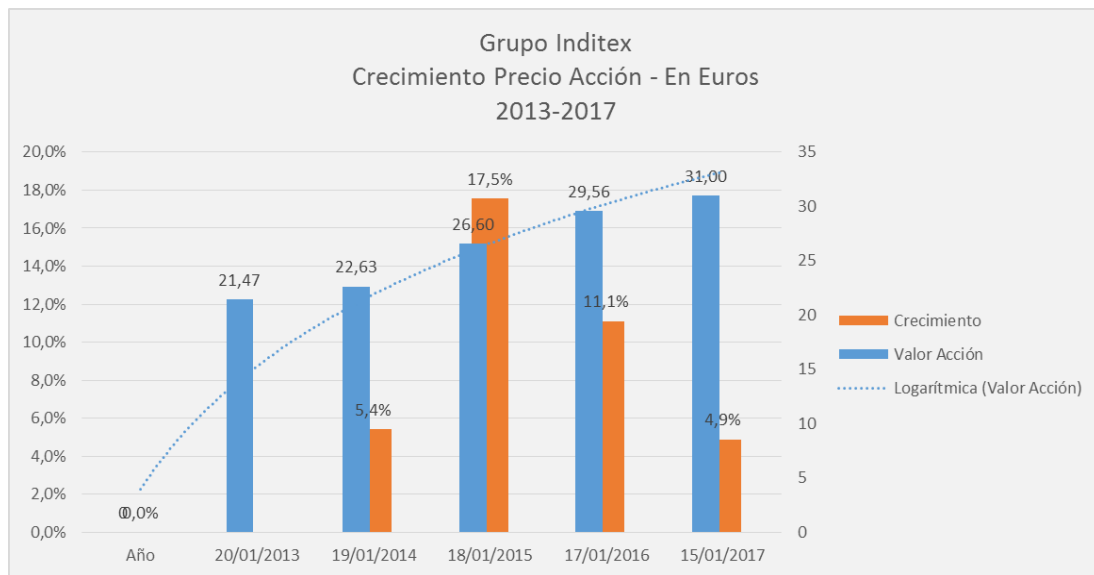
Gráfico 3. Evolución bursátil.



Cierre	31	Día	31 - 31,37	Ingresos	32,76B
Apertura	31,25	52 semanas	26,595 - 33,465	BPA	0,95
Volumen	2.881.537	Cap. mercado	N/A	Dividendo	0,3 (1,93%)
Vol. promedio (3m)	2.147.510	PER	32,68	Beta	0,64
Retorno 1 año	10,71%	Acc. en Circulación	3.113.152.000	Fecha próx. resultados	N/A

Fuente: Investing.com (2017)

El precio de la acción del Grupo Inditex ha experimentado una curva ascendente, en el siguiente gráfico se expone el precio para el mes de enero de los últimos 5 años, además del crecimiento del precio de la acción con respecto al año anterior, y la curva que demuestra el comportamiento favorable en este período de tiempo. En resumen el precio de la acción del Grupo Inditex ha obtenido un crecimiento del 44% en el período comprendido entre enero de 2013 y enero de 2017, así:

Gráfico 4. Crecimiento precio por acción.

Fuente: Elaboración propia según datos de Investing.com

4. Comparación del Grupo Inditex con su principal competidor: H&M

Tabla 6. Balance de situación Grupo H&M.

Balance de Situación H&M					
A 30_Noviembre					
* En Millones de EUROS					
Webgrafía: http://es.investing.com/equities/hennes---mauritz-incom					
Tasa de cambio Promedio 2014-2015					
SEK to EURO - Average	0,1069	0,11000			
Referencia: Banco Central Europeo					
	2015	2014			
			2015		
			2014		
			2014/2015		
			AV		
			AH		
Total Activos Corrientes	4.868	4.702	53%	57%	4%
Efectivo y equivalentes	1.384	1.361	15%	16%	2%
Inversiones a corto plazo	0	475	0%	6%	-100%
Deudores comerciales y otras cuent	627	564	7%	7%	11%
Existencias	2.655	2.134	29%	26%	24%
Pagos por adelantado	201	167	2%	2%	21%
Otros activos corrientes	0	0	0%	0%	0%
Total Activos No Corrientes	4.306	3.614	47%	43%	19%
Propiedad, planta y equipo - Neto	3.524	2.964	38%	36%	19%
Fondo de comercio	7	7	0%	0%	-3%
Inmovilizado intangible - Neto	433	319	5%	4%	36%
Inversiones a largo plazo	92	78	1%	1%	18%
Activos fiscales diferidos	250	246	3%	3%	2%
Total Activo Neto	9.173	8.316	100%	100%	10%
Total Pasivo Corriente	2.452	2.233	27%	27%	10%
Acreedores comerciales y otras cue	641	607	7%	7%	6%
Gastos acumulados	1.469	1.175	16%	14%	25%
Otros pasivos corrientes	341	451	4%	5%	-24%
Total Pasivo No corriente	516	411	6%	5%	25%
Total deuda financiera	0	0	0%	0%	0%
Pasivos por impuesto diferido	468	362	5%	4%	29%
Intereses minoritarios	0	0	0%	0%	0%
Otros pasivos no corrientes	48	50	1%	1%	-3%
Patrimonio neto	6.205	5.671	68%	68%	9%
Capital	22	23	0%	0%	-3%
Reservas (pérdidas) acumuladas	5.980	5.626	65%	68%	6%
Diferencias de conversión	204	22	2%	0%	807%
Total Pasivo y Patrimonio Neto	9.173	8.316	100%	100%	10%

Fuente: Elaboración propia según datos de Investing.com y Banco Central Europeo

El Balance de situación de la compañía H&M nos muestra una participación mayor de los activos corrientes en un 53%, frente a un 47% de los activos no corrientes, ambas magnitudes frente al total de los activos; dentro del activo corriente sobresalen las existencias como rubro más significativo las cuales representan la mitad de los recursos comprometidos en el corto plazo; dentro de los recursos comprometidos a largo plazo es significativa la participación de los activos fijos con un compromiso del 82% de los activos no corrientes.

Dentro de las variaciones más importantes resaltamos la supresión de las inversiones a corto plazo para el 2015 disminuyendo en un 100%, a su vez las inversiones en el largo plazo aumentaron un 18%. Como movimiento importante también se resalta un aumento del 36% para el 2015 del inmovilizado intangible.

Frente al total del Pasivo y Patrimonio Neto se observa una amplia participación de los recursos propios representados en el Patrimonio neto con un 68%, y dentro de los recursos ajenos se observa un compromiso en el corto plazo del pasivo corriente del 27%, y del largo plazo de apenas el 6% correspondiente a los pasivos no corrientes. Dentro de la cifra total de recursos ajenos resalto el dominio que presentan las obligaciones a corto plazo con un 83%, frente a un 17% de las obligaciones a largo plazo. No deja de ser sorprendente que la compañía H&M no tenga en sus cuentas cómputos de deuda financiera, obligando así a que sus necesidades de financiación e inversión se den por cuenta de recursos propios totalmente.

Dentro del total de recursos propios la mayor proporción está representada en reservas acumuladas con un 96%, y como principal variación se resalta un aumento del 807% en diferencias de conversión positiva, lo que permitió a la empresa beneficiarse del movimiento de los tipos de cambio. De forma general se observa un alto grado de apalancamiento a cargo de los recursos propios recalados en las reservas acumuladas y con plena ausencia de recursos ajenos vía sector financiero, lo que a la postre imprime nulo beneficio mediante el escudo fiscal por la deuda financiera y mayor presión sobre el Wacc al tratarse de recursos vía dueños o accionistas.

Tabla 7. Estado de resultado Grupo H&M.

Estado de Resultados
H&M
* En Millones de EUROS

Webgrafía: <http://es.investing.com/equities/hennes---mauritz-income-statement>
Tasa de cambio Promedio 2014-2015
SEK to EURO - Average 0,1069 0,11000
Referencia: Banco Central Europeo

	2015	2014	2015	2014	2014/2015
			AV		AH
Ingresos totales	19.334	16.656	100%	100%	16%
Consumos y otros gastos externos	8.305	6.860	43%	41%	21%
Beneficio bruto	11.029	9.796	57%	59%	13%
Gastos administrativos y amortizaciones	8.148	6.982	42%	42%	17%
Resultado de explotación	2.880	2.814	15%	17%	2%
Ingresos financieros	32	34	0%	0%	-7%
Resultado ordinario antes de impuestos	2.912	2.848	15%	17%	2%
Impuesto sobre beneficios	678	651	4%	4%	4%
Resultado del ejercicio - Grupo	2.234	2.197	12%	13%	2%

Fuente: Elaboración propia según datos de Investing.com y Banco Central Europeo

El Estado de resultado de H&M nos muestra una importante cifra en ventas de 19.334 millones de euros para el 2015, muy cercana a la registrada por el Grupo Inditex para el mismo período de tiempo, a su vez los costos de mercancías alcanzan un 43% y los gastos administrativos y amortizaciones un 45%, ambas magnitudes con respecto al total de las ventas, en últimas se tiene un margen beneficio neto del 12% menor al registrado por el Grupo Inditex.

En la siguiente gráfica se comparan los márgenes de ambas organizaciones (Grupo Inditex versus H&M) según cifras del Estado de resultados:

Tabla #

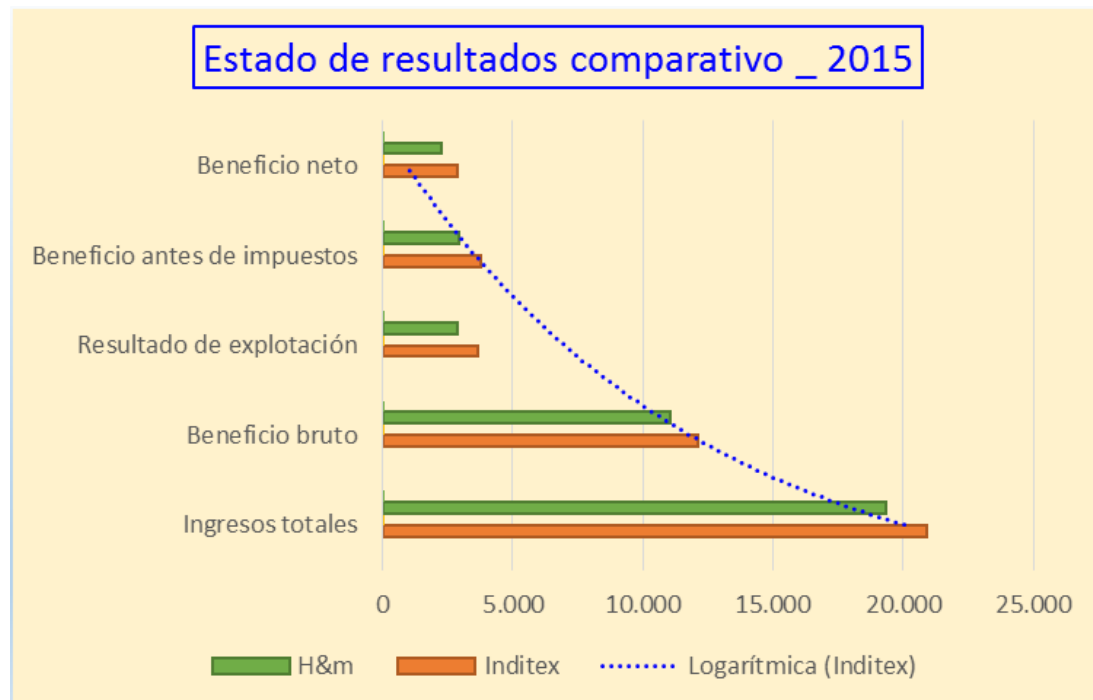
Tabla 8. Estado de resultados comparativo Inditex – H&M.

Estado de Resultados Comparativo
Inditex - H&M
* En Millones de EUROS

	Año 2015			
	Inditex		H&M	
Ingresos totales	20.900	100%	19.334	100%
Beneficio bruto	12.089	58%	11.029	57%
Resultado de explotación	3.677	18%	2.880	15%
Beneficio antes de impuestos	3.743	18%	2.912	15%
Beneficio neto	2.882	14%	2.234	12%

Fuente: Elaboración propia

Se observa cómo el Grupo Inditex presenta mejores márgenes que H&M a partir de las ventas totales, lo que evidencia el mejor desempeño operativo y administrativo en cuanto a eficiencia en la utilización de sus recursos, el margen neto del Grupo Inditex es superior en 2 puntos porcentuales que el Grupo H&M.

Gráfico 5. Estado de resultados comparativo Inditex – H&M.

El Estado de flujos de efectivo mostrado a continuación nos muestra una disminución del 3% para el 2015 en el flujo de efectivo de las actividades de explotación, un aumento del 7% de

las necesidades de inversión explicado principalmente por el pago de inversiones en activos, además de un flujo constante de erogación de recursos en el flujo de efectivo de actividades de financiación, donde se han repartido un importe de 1.725 millones de euros por concepto de dividendos, a lo anterior sumándole 58 millones por variación en los tipos de cambio nos arroja un saldo negativo de 122 millones de euros que se requieren para poder cubrir integralmente las necesidades de inversión y financiación de la empresa H&M. De esta forma se advierte por la inminencia de la apertura de créditos bancarios y/o reestructuración de la política de repartición de dividendos a causa del desfase en efectivo que se experimenta. La variación negativa de 2014 a 2015 en cuanto a efectivo y equivalentes asciende al -741%.

Tabla 9. Estado de flujos de efectivo Grupo H&M.

Estado de Flujos de Efectivo _ H&M			
A 30_Noviembre			
* En Millones de EUROS			
Webgrafía: http://es.investing.com/equities/hennes---mauritz-income-statement			
Tasa de cambio Promedio 2014-2015			
SEK to EURO - Average	0,1069	0,11000	
Referencia: Banco Central Europeo			
	2015	2014	
Período:	12 Meses	12 Meses	
Resultado consolidado del ejercicio	2.912	2.848	
Flujos de efectivo de las actividades de explotación	2.573	2.657	-3%
Depreciación	684	555	
Amortización	0	0	
Impuestos diferidos	0	0	
Otros ajustes	3	-2	
Ingresos en efectivo	0	0	
Pagos en efectivo	0	0	
Cobros y (pagos) por impuestos sobre beneficios	751	657	
Pago de intereses	1	0	
Depósitos de entidades de crédito	-1.026	-744	
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-1.027	-958	7%
Pagos de activos de las actividades de inversión	-1.254	-1.029	
Otros flujos de efectivo de las actividades de inversión	227	71	
Flujos de efectivo de las actividades de financiación	-1.725	-1.730	0%
Otros pagos relacionados con actividades de financiación	0	0	
Distribución de dividendos	-1.725	-1.730	
Adquisición de instrumentos de capital propio	0	0	
Pasivos subordinados	0	0	
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	58	49	
Aumento/(disminución) neto del efectivo y equivalentes	-122	19	-741%
Fuente: Elaboración propia según datos de Investing.com y Banco Central Europeo			

Los ratios de solvencia y liquidez de la empresa H&M nos muestran solidez en cuanto a respaldo del activo corriente frente a las obligaciones a corto plazo, sin embargo se percibe en el ratio de Tesorería problemas de liquidez al observarse que por cada 100 euros representados en compromisos a corto plazo la empresa solo cuenta con 61 euros en el 2014 y 56 euros en el 2015 ubicados en recursos líquidos, marcando una tendencia descendente a la que se debe hacer frente. Existe equilibrio patrimonial al observarse que los activos son mayores que las obligaciones contraídas a corto plazo, la empresa H&M presenta como principal fuente de financiamiento los recursos propios los cuales se ubican en un 68% del total de los activos netos, frente a un 32% representados en obligaciones principalmente a corto plazo donde no existe deuda financiera ni a corto ni largo plazo.

Los ratios de endeudamiento demuestran el apalancamiento en recursos propios, ubicándose principalmente en el corto plazo. El ratio de endeudamiento bancario no aplica por no poseer el Grupo deuda con el sector financiero, y en cuanto a rentabilidad se observa un mejor comportamiento en la rentabilidad financiera por comprobarse mayor compromiso de recursos propios en el aporte a los recursos de inversión, sin embargo se evidencia pérdida de eficiencia en ambos criterios comparando los años 2014 y 2015

A continuación se presenta los cálculos de ratios realizados para la empresa H&M:

Tabla 10. Ratios en euros Grupo H&M.

RATIOS en Euros
Grupo H&M
2014 - 2015

		2015	2014
Solvencia=	Total activo/(PNC+Pasivo corriente)	3,09	3,14
Liquidez general	Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,99	2,11
Test Acid	(Activo Corriente – Existencias) / Pasivo Corriente	0,90	1,15
Ratio de tesorería	Disponible / Pasivo Corriente	0,56	0,61
Fondo de maniobra	Activo corriente - Pasivo corriente	2.416	2.468
Equilibrio patrimonial			
Proporción Deuda vs Activo	Total pasivo / Total activo * 100	32%	32%
Proporción Patrimonio neto vs Activo	Total patrimonio neto / Total activo * 100	68%	68%
Endeudamiento Gral	Total pasivo / Patrimonio neto	0,48	0,47
Endeudamiento LP	Pasivo No corriente / Patrimonio Neto	0,08	0,07
Endeudamiento CP	Pasivo corriente / Patrimonio Neto	0,40	0,39
Endeudamiento bancario	Exigible bancario / Patrimonio Neto	No tiene	No tiene
Rentabilidad económica	BAll / Total Activo	0,31	0,34
Rentabilidad Financiera	BDI / (Fondos propios - Beneficio)	0,36	0,39

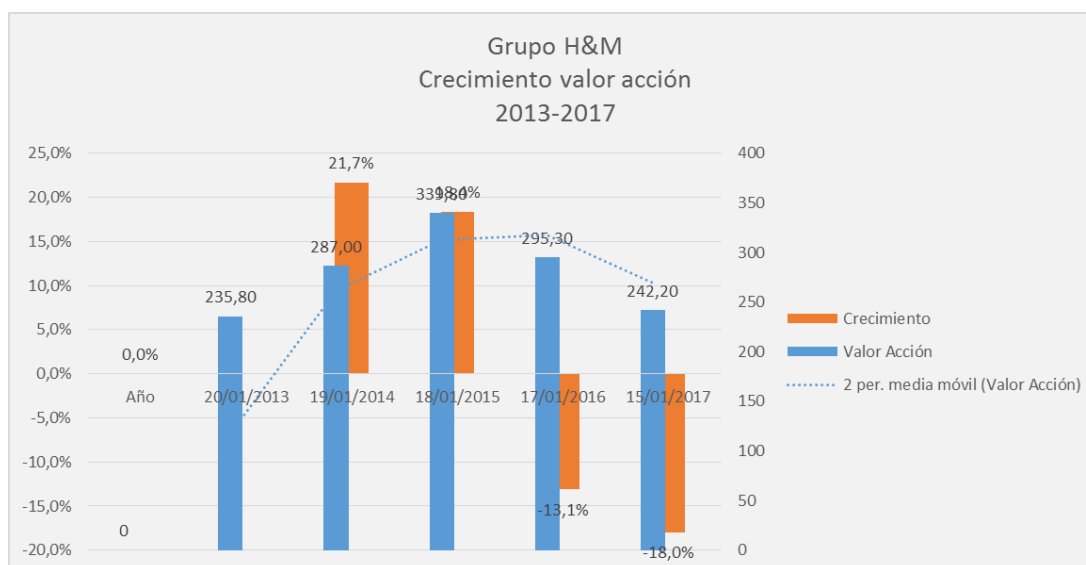
Fuente: Elaboración propia según datos H&M

Gráfico 6. Evolución bursátil Grupo H&M.

Cierre	242,2	Día	241,4 - 244,1	Ingresos	188,24B
Apertura	243,5	52 semanas	234,5 - 305,1	BPA	11,03
Volumen	3.663.865	Cap. mercado	353,77B	Dividendo	9,75 (4,03%)
Vol. promedio (3m)	3.252.609	PER	21,97	Beta	0,94
Retorno 1 año	- 14,99%	Acc. en Circulación	1.655.072.000	Fecha próx. resultados	31.01.2017

Fuente: Investing.com (2017)

La evolución bursátil de la compañía nos muestra una curva ascendente hasta 2015 donde le precio llegó a estar en 339.8 coronas suecas, sin embargo desde Enero de este año se afecta la curva a descendente a cuento al precio, llegando a ubicarse en enero de 2017 en 242.2 coronas suecas, por lo que se especula habría en el corto plazo una tendencia a la baja del precio del Grupo H&M, tal y como se muestra en el siguiente gráfico:

Gráfico 7. Crecimiento precio por acción Grupo H&M.

Fuente: Elaboración propia según datos de Investing.com

5. Cuadro de mando integral de la empresa

Tabla 11. Perspectiva Aprendizaje CMI.

Perspectiva	Objetivo	Ratio	Medición	Meta 2017
APRENDIZAJE	Aumentar el número de horas de capacitación	Horas formación / Nº empleados * 10.000 = k	Anual	Δ 10%
	Disminuir la deserción laboral por insatisfacción	Nº renuncias / Nº empleados * 10.000 = k	Trimestral	< 3%
	Aumentar la inversión en herramientas TIC	Inversión en TIC / Nº nuevas iniciativas TIC	Semestral	Δ 15%

Fuente: Elaboración propia

Bajo la perspectiva Aprendizaje diseñamos objetivos, metas y herramientas de medición desde la base de la organización, mediante la afectación positiva del talento humano lograremos propender por un mejor desempeño y compromiso observado en ejercicios anteriores, porque como ya es sabido los colaboradores del Grupo Inditex son personas totalmente comprometidas, disciplinadas y orientas a la consecución de los objetivos trazados.

Los objetivos van encaminados a lograr aumentar el número de horas de capacitación bajo criterios técnicos, administrativos y corporativos, donde se transmita información relevante que sea valorada satisfactoriamente por los mismos empleados, la medición se hará de forma anual y nos brindará datos importantes sobre la capacitación impartida por cada 10 mil empleados de la organización.

Es muy importante también lograr un adecuado clima organizacional, las condiciones laborales son muy importantes para impregnar en mayor medida al empleado de motivación y deseos de contribuir al bienestar del Grupo, que también será a la postre su propio bienestar, la medición se hará de forma trimestral donde se identificará la deserción por insatisfacción laboral por cada 100 empleados, con estos datos se inicia la búsqueda de su etiología y los planes de mejoramiento para su corrección.

Por último la inversión en nuevas ideas en lo concerniente a las tecnologías de la comunicación y la información debe ser muy importantes para el grupo, es así como se busca aumentar en un 15% los recursos destinados a financiar nuevos proyectos que impacten positivamente la producción, imagen y cualquier otro elemento sensible en la organización.

Tabla 12. Perspectiva Procesos CMI.

Perspectiva	Objetivo	Ratio	Medición	Meta 2017
PROCESOS	Aumentar la trazabilidad en actividades de la cadena de suministros	N° auditorías de actividades / N° actividades cadena suministros	Mensual	Δ 10%
	Establecer relaciones con nuevos proveedores locales e internacionales que aseguren precios competitivos con igual calidad	N° nuevos proveedores / N° proveedores antiguos	Trimestral	2 proveedores nuevos por cada proveedor antiguo
	Disminuir los eventos adversos de No calidad	N° fallos en prendas / Lote de prendas dispuestos para la venta	Mensual	< 2%

Fuente: Elaboración propia

Mediante la perspectiva de Procesos se busca establecer mayor atención en aquellos procesos internos que son sensibles para la organización y que se deben impactar para asegurar los mejores resultados. En esta vía se busca aumentar el control integral sobre la cadena de suministros del Grupo, aunque es difícil por la cantidad elevada de proveedores con que se cuenta, es deber de la empresa de forma interna establecer el adecuado control sobre las diferentes materias primas requeridas en las actividades de diseño, fabricación, distribución y venta de los productos.

Es cierto que en el pasado reciente se experimenta un fenómeno de aumento en los precios de las materias primas, lo que puede ocasionar un impacto fuertemente negativo en las

cuentas de la organización si no se contrarresta a tiempo, es por ello que se propone contrarrestar este aumento en los costos por medio de la ampliación de los oferentes de insumos hacia la empresa, por medio del relacionamiento con nuevos proveedores que aseguren un precio competitivo frente a los antiguos y con la misma calidad, este último aspecto es fundamental para el éxito de nuestros productos; implementar estas acciones podrán ir de la mano con esfuerzos desde el área financiera al contrarrestar el alza de los precios mediante la contratación de instrumentos de cobertura del riesgo como lo son los futuros, forwards, opciones, etc.

Por último se establece una mayor medición para intentar disminuir los fallos no deseados en las prendas dispuestas para la venta, disminuyendo costos en este sentido por la no calidad y aumentando la satisfacción del cliente final.

Tabla 13. Perspectiva Clientes CMI.

Perspectiva	Objetivo	Ratio	Medición	Meta 2017
CLIENTES	Aumentar la satisfacción de los clientes a nivel mundial	N° encuestas satisfactorias / Total de encuestas	Mensual	> 97%
	Establecer nuevos mercados a nivel internacional	N° nuevos mercados / N° mercados antiguos	Anual	1 mercado nuevo por cada 30 mercados antiguos
	Incrementar la fidelización de nuestros clientes por productos diferenciados	Ventas / N° productos nuevos diferenciados	Trimestral	Crecimiento en ventas de +5%

Fuente: Elaboración propia

Pensar en los clientes y satisfacerlos es la razón de ser de la organización Inditex, es por ello que se pretende elevar al máximo la satisfacción de las necesidades y superación de

sus expectativas, la meta será para la vigencia 2017 aumentar la satisfacción al 97% a nivel mundial, complementando ello se pretende llegar a nuevos escenarios a nivel internacional, la tendencia en apertura de tiendas es creciente y el mercado mundial tiene cabida y ha recibido los productos de la mejor manera, es por ello que se pretende de forma anual encontrar no mes de 4 nuevos mercados con lo que se pueden establecer un número mayor de tiendas de las diferentes marcas de la compañía.

Como se ha descrito la rentabilidad económica ha permanecido estable en los dos últimos años, es por ello que por medio de unos objetivos de contención de costos establecidos en la perspectiva de procesos y sumado a una fidelización de nuestros clientes a productos innovadores, se pretende un aumento de las ventas pero ligado a una completa satisfacción del cliente y superación de sus expectativas, productos diferenciados que cuenten con el aporte de los propios clientes como ha sucedido hasta ahora, comprometiéndolos con la cadena de valor e influenciando la toma de sus decisiones hacia la compra de los productos de la compañía.

Tabla 14. Perspectiva Financiera CMI.

Perspectiva	Objetivo	Ratio	Medición	Meta 2017
FINANCIERA	Aumentar las ventas	Ventas año 2 / Ventas año 1 – 1	Anual	> 15%
	Incrementar las aperturas de tiendas nuevas	Nuevas aperturas año 2 / nuevas aperturas año 1 – 1	Anual	>5%
	Incrementar la rentabilidad financiera	BDI / recursos propios – beneficio del año	Anual	0.5 euros de BDI por 1 euro invertido

Fuente: Elaboración propia

La perspectiva financiera ayudará a establecer criterios de crecimiento necesarios para la sostenibilidad a futuro y una cómoda posición competitiva. En este sentido y en

concordancia a la tendencia observada se espera un crecimiento en ventas de un 15%, el incremento del 5% en nuevas aperturas y un mejor desempeño en criterios de rentabilidad financiera pasando de 34 euros a 50 euros por cada 100 euros invertidos como recursos propios.

Complementando las diferentes perspectivas se lograrán estimular y alcanzar las metas propuestas, propiciando una mayor eficiencia en la utilización de los recursos y potenciando su beneficio, además de alcanzar los escenarios propuestos para lograr objetivos básicos financieros como lo son la rentabilidad económico financiera, el crecimiento sostenido y la supervivencia en un mercado cada día más competitivo.

6. Estados financieros Previsionales 2016-2018

Con base en la información compilada del Grupo Inditex y el análisis y tendencias de sus cifras, además de las técnicas adquiridas bajo el campo de la Planificación y Control Presupuestario, se proponen los estados financieros previsionales 2016-2018 bajo los siguientes supuestos:

Estado de resultados:

- ✓ La variable limitante son las ventas
- ✓ Según la tendencia ascendente en los tres últimos años para el crecimiento en ventas y el crecimiento en aperturas de tiendas del 5% en promedio para el mismo lapso de tiempo, se estima un aumento de las ventas para los próximos 3 años igual al registrado en el 2015
- ✓ No se esperan cambios en los márgenes de las partidas que componen el estado de resultados con respecto a la variable limitante, la estructura de dichos márgenes se ha mantenido similar durante los últimos 6 a 8 años, por lo consiguiente la proporción de cada una será de la siguiente forma:
 - 80% sobre las ventas
 - Amortizaciones 5% sobre las ventas
 - Intereses e impuestos 4% sobre las ventas
- ✓ Respecto al coste de la mercancía vendida, gastos administrativos y de ventas, se eleva un poco el pronóstico de participación del rubro sobre las ventas al 80%, explicado principalmente por el aumento generalizado del precio de las materias primas (costo)

que está experimentando el mercado, se puede llegar a aumentar la cifra y para lo cual se tienen medidas dispuestas incluidas en las perspectivas del cuadro de mando integral.

- ✓ La política de dividendos del Grupo determinada por el consejo de administración, establece de forma general una repartición de dividendos del 50% con respecto al beneficio neto, con la posibilidad de un dividendo extraordinario que no será tenido en cuenta para la previsión de las cifras.

6.1 Estado de Resultados previsional 2016-2018.

Tabla 15. Estado de resultados previsional 2016-2018.

Estado de Resultados - Previsional 2016 - 2018						
Grupo Inditex						
En Millones de Euros						
	2014	2015	2016e	2017e	2018e	
						2016e 2017e 2018e
						Análisis vertical
Ventas	18.117	20.900	24.035	27.640	31.786	
Costos + Gastos	-14.014	-16.201	-19.228	-22.112	-25.429	-80% -80% -80%
Resultado operativo (EBITDA)	4.103	4.699	4.807	5.528	6.357	
Amortizaciones	-905	-1.022	-1.202	-1.382	-1.589	-5% -5% -5%
Resultado de explotación (EBIT)	3.198	3.677	3.605	4.146	4.768	
Intereses e Impuesto	-688	-795	-961	-1.106	-1.271	-4% -4% -4%
Resultado neto	2.510	2.882	2.644	3.040	3.496	11% 11% 11%
Política de dividendos del Grupo →	50%		1.322	1.520	1.748	

Fuente: Elaboración propia

Los cálculos previstos para el Grupo Inditex muestran una importante sensibilidad al aumento del precio de las materias primas, riesgo considerable que experimenta hoy el Grupo, dado que al prever el aumento de 2 puntos porcentuales en los costos de la mercancía, se prevé la disminución de 3 puntos porcentuales en el beneficio neto.

Balance de situación:

- ✓ El patrimonio neto atribuido a la dominante será igual al saldo del año anterior más los beneficios retenidos del período.

- ✓ La cifra de inversiones ordinaria en inmovilizado material prevista para el 2016 se sitúa alrededor de los 1.500 millones de euros según expresa el Grupo en su memoria anual, para efectos de la previsión en años posteriores mantenemos constante la cifra. Para los activos no corrientes restantes su cálculo corresponderá a la rotación contra ventas.
- ✓ El patrimonio atribuido a minoristas y las provisiones se calcularán con base a sus rotaciones frente a las ventas.
- ✓ Se utilizará el concepto de Deuda financiera neta para utilizarlo como compensación en caso de que haya diferencias en la ecuación contable, utilizando el mínimo de tesorería posible.
- ✓ Para el anterior precepto asumimos la deuda financiera y el efectivo y equivalentes como invariables.
- ✓ Los cálculos de los activos y pasivos restantes se harán con base en la rotación de los mismos contra ventas.
- ✓ Las rotaciones de activos y pasivos se realizarán con base en el siguiente esquema:

Gráfico 8. Esquema rotación de activos Balance previsional.

Balance Previsional

$$\text{Rotación de activos (RA)} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

$$\text{Rotación de productos terminados} = \frac{\text{Coste de ventas}}{\text{Saldo medio productos terminados}}$$

$$\text{Periodo medio PPTT (PMPT)} = \frac{365}{\text{Rotación productos terminados}}$$

$$\text{Periodo medio PPTT (PMPT)} = \frac{\text{Saldo medio productos terminados}}{\text{Coste de las ventas diario}}$$

6.2 Balance de situación Previsional 2016-2018.

Tabla 16. Balance de situación previsional 2016-2018.

Balance de Situación - Previsional 2016-2018
Grupo Inditex
En Millones de Euros

Año	2015	2016e	2017e	2018e
ACTIVOS NO CORRIENTES	8.908	10.708	12.600	14.551
Derechos sobre locales arrendados	504	595	685	787
Otros activos intangibles	190	197	227	261
Fondo de comercio	193	225	259	298
Inmovilizado material	6.597	8.097	9.597	11.097
Propiedades de inversión	21	59	68	78
Inversiones financieras	184	193	222	255
Otros activos no corrientes	524	573	659	757
Activos por impuestos diferidos	693	769	884	1.017
ACTIVOS CORRIENTES	8.449	8.286	8.852	9.729
Existencias	2.195	2.331	2.681	3.083
Deudores	669	880	1.012	1.164
Activos x Impuestos sobre Beneficios corriente	89	90	104	120
Otros activos corrientes	139	153	176	203
Otros activos financieros	46	123	142	163
Inversiones Financieras Temporales	1.086	752	865	995
Efectivo y equivalentes	4.226	3.955	3.872	4.001
TOTAL ACTIVO	17.357	18.995	21.453	24.279
** Rotación				
Diferencia Activo vs PN+Pasivo		270	353	224
Diferencia > ajustes Deuda Neta		0	0	0
Crecimiento Activo x año		9%	13%	13%

Año	2015	2016e	2017e	2018e
PATRIMONIO NETO	11.451	12.777	14.304	16.060
Patrimonio neto atribuido a dominante	11.410	12.732	14.252	16.001
Patrimonio neto atribuido a los minoritarios	41	45	52	60
PASIVOS NO CORRIENTES	1.236	1.377	1.583	1.820
Provisiones	145	199	229	263
Otros pasivos a largo plazo	805	874	1.006	1.156
Deuda financiera	0,749	0,7	0,7	0,7
Pasivos por impuestos diferidos	285	302	348	400
PASIVOS CORRIENTES	4.670	4.841	5.565	6.399
Deuda financiera	10	10	10	10
Otros pasivos financieros	69	87	100	115
Pasivos por Impuestos sobre Beneficios corriente	77	131	150	173
Acreedores	4.514	4.613	5.305	6.100
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	17.357	18.995	21.453	24.279
** Rotación				

Fuente: elaboración propia

Con base en los supuestos descritos el Balance de situación previsional nos arroja un crecimiento sostenido para el activo y Pasivo más Patrimonio neto de un 9%, 13% y 13% para los años proyectados, desde luego si se mantienen las rotaciones y los supuestos en ventas y beneficio neto. Al final de los cálculos de previsión se nos muestra un Activo neto mayor que el Pasivo más Patrimonio Neto, es por ello que se acude al concepto de Deuda neta para ajustar adecuadamente el balance: teniendo como precepto que el Grupo desea consolidar su fuente de financiamiento principal por la vía de los recursos propios, más allá que tenga una pequeña proporción de deuda financiera y una línea de crédito activa y preparada para cuando se requiera este tipo de financiamiento, en vez de aumentar la Deuda financiera en el apartado de recursos ajenos se decide disminuir el Efectivo y equivalentes para obtener el menor flujo en esta cuenta posible.

Los anteriores cálculos y el método de previsión utilizado se realizan en ausencia de mayor información que posibilite presupuesto más ajustado.

7. Evaluación de las políticas de inversión, producción, financiera y de financiación.

7.1 Política de inversión.

Partiendo de la base de recursos líquidos generosos excedentarios, incluidos en los fondos generados por las operaciones que ascienden a 3.897 millones de euros en el 2015, el Grupo Inditex se permite visualizar para el año siguiente a este análisis (2016) un plan de inversiones en inmovilizado material de 1.500 millones de euros, cifra importante que pretende hacer frente a las necesidades de infraestructura en los nuevos mercados en los que desea introducir sus productos; en este escenario y para el año 2015 el Grupo ha invertido en sus sedes centrales, plataformas de venta y online la suma de 1.376 millones de euros, con una inversión extraordinaria de 142 millones más.

Dichos recursos excedentarios también son utilizados principalmente en inversiones a largo plazo como lo son propiedades de inversión e inversiones financieras,

recursos que representan la menor proporción en cuanto a inversión; pero es principalmente en las inversiones a corto plazo de gran calidad crediticia y liquidez donde recalcan estos recursos, materializado en instrumentos del orden de imposiciones a corto plazo, fondos en valores de renta fija e inversiones financieras temporales, lo cual sumado a los saldos en caja y equivalentes y deduciendo la deuda financiera corriente y no corriente, genera una posición financiera neta muy importante de los 5.300 millones de euros.

Sin embargo el Grupo Inditex no solo invierte recursos para su propio beneficio, bajo los criterios de Responsabilidad Social Corporativa también realiza inversiones en programas sociales que ascienden para el año 2015 a un poco más de 35 millones de euros, así como en innovación en fabricación de productos responsables cuyo monto para el 2015 se ubicó en el orden de 1.500.000 euros.

En definitiva se observa una corporación comprometida con la gestión de sus recursos excedentarios, sin embargo propondría un mayor monto de recursos y riesgos en la vía de inversiones a largo plazo y dentro del mercado de capitales, donde se puede encontrar un mayor nivel de rentabilidad en productos de buena calificación crediticia e importante liquidez, desde luego sin descuidar el entorno macroeconómico y sus variables, donde eventos como el Brexit y su materialización pueden afectar el resto de países Euro, y así de esta forma anticiparse y tomar las mejores decisiones y posiciones para un adecuado cash management.

7.2 Política de producción.

El Grupo Inditex se ha preocupado históricamente por gestionar de manera integral su cadena de producción, es así como mediante diversos planes y programas ha tendido a establecer el mayor control posible sobre la misma, es bien sabido que un eficaz modelo innovador de negocio integra al cliente con el diseño, la producción, logística y los puntos de venta.

Es en la vía del control de la cadena logística que asegure productos de calidad que el Grupo establece con sus 1.725 proveedores a nivel mundial y sus casi 6.300 fábricas, visitas a fin de verificar su capacidad de producción y sus procesos puestos en marcha, acciones de trazabilidad buscan establecer un riguroso proceso

de aprovisionamiento y producción, además de minimizar la posibilidad de tercerización.

La empresa tiene bases sólidas de relacionamiento con los demás stakeholders involucrados en la cadena, de hecho y como reto y beneficio adicional para el 2016 se tiene estipulado el lanzamiento y puesta en marcha del nuevo plan estratégico medio ambiental, que introducirá nuevas actividades y acciones en las diferentes fases de producción, centrándose en un modelo de economía circular que va desde el análisis de las materias primas seleccionadas hasta el final reciclaje de las diferentes prendas puestas en venta.

Es totalmente valorable el trabajo que realiza el Grupo Inditex mediante la puesta en marcha de programas que contribuyen al desarrollo y consecución de los objetivos de desarrollo sostenible 2016-2030, y bajo el modelo de producción aplicado particularmente a los objetivos #8 que tiene que ver el trabajo decente y crecimiento económico, y el objetivo #12 en lo referido a la producción y consumo responsable; considero que una empresa que esté alineada con estas políticas internacionales encaminadas al desarrollo sostenible y en cabeza de la ONU, tienen un presente y futuro prometedor, además de una consciencia social elevada al transmitir a diversos grupos sociales sus beneficios.

Considero que los procesos de producción y control de la cadena logística son adecuados para una empresa de tal envergadura, buscando crear los productos con la mayor calidad y con el menor riesgo para los clientes finales.

7.3 Política financiera y de financiación.

Como hemos visto hasta el momento el Grupo cuenta con directrices y establecimiento de posiciones claras respecto a sus dineros excedentarios, es así como involucra estos montos en diversos instrumentos de renta fija ubicados principalmente en el mercado monetario, además de destinar parte de los excedentes para financiar CAPEX por ejemplo, debido a que se considera una mejor vía de financiación los recursos propios y los fondos generados por la explotación.

Bajo esta concepción de financiación corporativa observamos que el Grupo Inditex tiene reducido el aprovisionamiento de recursos vía sector financiero en una expresión significativamente baja, tal y como lo demuestran sus ratios de endeudamiento y particularmente el Endeudamiento bancario, donde se expresa que por cada 100 euros ofrecidos mediante recursos propios, menos de 1 euro son aportados por los bancos vía recursos ajenos. A pesar de la política interna de financiación con recursos propios, la empresa cuenta con respaldo del sector financiero siempre y cuando requiera acceder a estos recursos en un momento dado, mediante una póliza de crédito activa que a principio de la vigencia 2016 superaba los 3.400 millones de euros.

Debo resaltar la importancia de la financiación con terceros y principalmente con el sector bancario, toda vez que significará un beneficio fiscal deducible en el estado de resultados y que significará finalmente menos tributación mediante el impuesto de sociedades, además de mayor beneficio neto repartible en los diferentes socios. Sin dejar de lado la influencia positiva que traslada al Wacc esta clase de financiación, permitiendo que el costo promedio ponderado de capital sea menor, a su vez beneficia la rentabilidad bajo la evaluación de diferentes opciones de inversión, pasando por la reducción de presión al Grupo para lograr un ROI suficiente para cubrir las expectativas de beneficios finalmente de los dueños de la compañía.

Considero que el Grupo Inditex está asumiendo un costo de oportunidad importante al dejar de lado un mayor grado de apalancamiento financiero con recursos ajenos, donde por el contrario utiliza sus recursos propios y fondos generados por la explotación en magnitud significativa para afrontar sus necesidades de inversión y financiación, toda vez que los recursos propios significará un mayor costo para la compañía, por tratarse de recursos de los dueños del propio Grupo.

8. Principales tipos de riesgos financieros existentes por la actividad económica financiera y el desarrollo del negocio

“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)”. (*Fuente: Memoria anual Grupo Inditex. 2015*).

Es aquí donde entra en operación la gestión del riesgo financiero por parte de la compañía, intentando interpretar adecuadamente los movimientos de mercado, desde las políticas monetarias, las regulaciones gubernamentales, las tendencias de los mercados financieros, hasta el comportamiento de los fundamentales de la empresa y de la competencia, todo con el objetivo de reducir al máximo la potencial afectación que pueda producirse en las finanzas de la compañía.

Los principales tipos de riesgos financieros a los que se enfrenta el Grupo Inditex son:

8.1 Riesgo de tipo de cambio.

La fuerte internacionalización del grupo Inditex ocasiona una elevada exposición al riesgo de tipos de cambio de divisas diferentes a la denominada principal (Euro), especialmente si se trata de transacciones internacionales en dólares de los Estados Unidos.

“El riesgo de tipo de cambio surge de transacciones comerciales futuras, activos y pasivos reconocidos e inversiones netas en negocios en el extranjero” (*Fuente: Memoria anual Grupo Inditex. 2015*), debido a la aplicación del principio de incertidumbre respecto al comportamiento que tendrán estas divisas en un escenario futuro, donde las condiciones de compra/venta al contado por parte de los bancos pueden cambiar, y a partir de allí las condiciones y el precio de los instrumentos derivados de cobertura para este tipo de riesgos.

El Grupo Inditex enfrenta este tipo de riesgo según las pautas incluidas en el modelo corporativo de gestión de riesgo, principalmente mediante la cobertura natural, es decir, con base en la operativa normal la empresa se provee de divisas principalmente USD con las cuales realizar sus pagos bajo esta denominación.

Los principales instrumentos derivados utilizados para afrontar el riesgo de tipo de cambio son los forwards a plazo para compraventa de divisas, cross currency swaps, además de contratos de opciones inter compañía permitiendo que la prima sea igual a cero debido al pago de la prima por compra y venta del instrumento. Por el lado de los instrumentos no derivados se cuenta con los depósitos bancarios en moneda diferente a la principal del Grupo (Euro), dichas montos se ven reflejados en las inversiones temporales dentro del activo corriente.

8.2 Riesgo de crédito.

El Grupo Inditex al presentar una cifra significativamente baja en crédito bancario tiene reducido considerablemente el riesgo de crédito, toda vez el flujo de fondos que soporta su operación se efectúa normalmente de contado (efectivo o mediante tarjetas de crédito) generando recursos líquidos suficientes para soportar su operativa, a su vez y para proteger la empresa de cualquier eventualidad se cuenta con una póliza de crédito aprobada y activa por valor de 3.400 millones de euros, monto importante que respaldará las decisiones empresariales siempre y cuando aparezca un imprevisto, se debe resaltar que la probabilidad de ocurrencia de dicho evento sin que haya un respaldo en recursos disponibles es muy reducido.

Por otro lado sus recursos excedentarios por política de prudencia son invertidos en su mayor proporción en el mercado monetario, a corto plazo y con la mejor calificación crediticia de los títulos para minimizar el riesgo de contraparte, de esta forma se tendrán activos financieros rentables, excelente liquidez en el corto plazo y con un riesgo gestionado, ello garantiza la disponibilidad de los recursos en un tiempo prudente minimizando por ende el riesgo de crédito.

Por el lado de cartera de clientes la empresa cuenta con mediciones y provisiones que determinan las facturas incobrables, hacen frente a ello mediante provisiones

para pérdidas por deterioro de cuentas por cobrar, de esta forma se tiene respaldo en el momento de impago de los mismos disminuyendo el riesgo de crédito.

En definitiva el riesgo de crédito representa una amenaza menor según el modelo de negocio planteado por la empresa y sus acciones que buscan contrarrestar un inminente evento no deseado.

8.3 Riesgo de liquidez.

El Grupo Inditex no presenta riesgo alguno de liquidez por contar con una solvencia significativa en efectivo y equivalente gracias a los fondos generados por su explotación, lo cual genera en últimas recursos excedentarios que son utilizados para afrontar las necesidades de inversión de CAPEX, OPEX, e inversiones financieras de corto y largo plazo.

8.4 Riesgo de tipo de interés.

Debido a la política de inversión y financiación del Grupo el riesgo de tipo de interés no es significativo, toda vez que los montos excedentarios se invierten en el mercado financiero generalmente sin la exposición a la fluctuación de los tipos de interés, además los montos de deuda con el sector financiero son reducidos en comparación con otras fuentes de recursos, provocando que el impacto del presente riesgo sea menor.

8.5 Riesgo País.

El Grupo Inditex no experimentó riesgos de repatriación de fondos proveniente de alguno de los países en los cuales contaba con operación para la vigencia 2015, sin embargo ello no aleja la posibilidad de sufrir las inclemencias del deterioro de las condiciones en determinado País a causa de decisiones políticas o fluctuación del mercado. Para este año el riesgo país no es significativo debido a la estabilidad observada de los mercados en los cuales se cuenta con operativa comercial.

8.6 Gestión de capital.

El Grupo se caracteriza por la búsqueda de la estructura de capital más óptima al menor costo posible, de esta forma satisfacer las expectativas de los accionistas y los demás grupos de interés, sin embargo es claro que la política reciente de estructura de capital es por medio de la autofinanciación, mediante recursos de los socios y los fondos generados por la operación. Para la vigencia 2015 no se produjeron cambios significativos en esta política ni dificultades para acceder a los recursos requeridos por esta vía.

9. Tipos de sistemas internos y externos de gestión de riesgos adoptados por el Grupo.

Bajo el Sistema de control interno y gestión de riesgos en el proceso de emisión de información financiera (SCIIF) se cuenta con unos órganos responsables de la existencia y mantenimiento de un adecuado SCIIF, su implantación y su supervisión, con funciones y características propias, los cuales son:

- ✓ El consejo de administración
- ✓ La comisión de auditoría y control
- ✓ Dirección general de finanzas
- ✓ Auditoría interna

(Fuente: Memoria anual Grupo Inditex. 2015)

Los elementos del proceso de elaboración de la información financiera figuran a cargo de algunos departamentos y procesos, encargados:

- ✓ Del diseño y revisión de la estructura organizativa
- ✓ De definir claramente las líneas de responsabilidad y claridad
- ✓ De que existan procedimientos suficientes para su correcta difusión

(Fuente: Memoria anual Grupo Inditex. 2015)

Las directrices internas en cuanto a Conducta son las siguientes:

- ✓ El código de conducta y las prácticas responsables
- ✓ El código de conducta de fabricantes y proveedores
- ✓ El reglamento interno de conducta (RIC) en materias relativas a los mercados de valores

(Fuente: Memoria anual Grupo Inditex. 2015)

Con el propósito de garantizar el cumplimiento del código de conducta y prácticas responsables se estableció un comité de ética, compuesto por:

- ✓ El Secretario General y Director de Cumplimiento Normativo, que lo preside
- ✓ El Director de Auditoría Interna
- ✓ El Director de Responsabilidad Social Corporativa
- ✓ La Directora de Recursos Humanos

El comité de ética depende directamente del consejo de administración, y tiene la potestad de actuar por su propia iniciativa frente a empleados, proveedores, productores, etc., mediante denuncia elaborada de buena fe.

(Fuente: Memoria anual Grupo Inditex. 2015)

Existe dentro del grupo un Canal de denuncias que aplica a todos los stakeholders con relación directa o interés comercial, en el cual podrán denunciar el incumplimiento de los preceptos internos del Grupo.

El Grupo tiene dispuesto programa de formación y actualización periódica para el personal involucrado en la generación de información financiera, la cual se realiza a través de Formación general y Formación específica, algunas de las acciones formativas realizadas por profesionales son:

- ✓ Seminarios de actualización contable y fiscal
- ✓ Cambios legislativos en materia de Gestión de Riesgos
- ✓ Cuadros de mando y Reporting de Auditoría Interna
- ✓ Curso de Control Interno de la función Fiscal
- ✓ Seminario de Formación en Aduanas
- ✓ Jornada de Instrumentos Financieros

(Fuente: Memoria anual Grupo Inditex. 2015)

El proceso de identificación de riesgos por medio del cual se describen los mecanismos de identificación y evaluación de los riesgos de forma anual cuenta con cinco fases que son:

- ✓ Recopilación de la información financiera
- ✓ Identificación de los ciclos operativos con impacto en la información financiera
- ✓ Evaluación de riesgos por unidad de reporting de los estados financieros
- ✓ Priorización de la criticidad de las cuentas
- ✓ Cruce de riesgos con ciclos operativos

(Fuente: Memoria anual Grupo Inditex. 2015)

Para las actividades de control el Grupo cuenta con mecanismos de revisión y autorización en distintos niveles, así:

- ✓ Un primer nivel de revisión realizado por las distintas estructuras organizativas locales
- ✓ Un segundo nivel corporativo realizando revisiones analíticas de la información financiera reportada por dichas estructuras
- ✓ Un tercer nivel de control del cumplimiento de los procedimientos de control interno de la información financiera

(Fuente: Memoria anual Grupo Inditex. 2015)

La compañía cuenta con 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, su objetivo es velar por la seguridad de los procesos mediante:

- ✓ El establecimiento y difusión de las normas que garantizan la seguridad en aplicación de la Política de Seguridad de la Información (en adelante, PSI)
- ✓ La realización de revisiones orientadas a comprobar el cumplimiento de dicha normativa

A su vez la PSI agrupa los siguientes ámbitos:

- ✓ Clasificación y control de activos
- ✓ Seguridad frente a acciones humanas
- ✓ Seguridad física y del entorno
- ✓ Control de Accesos
- ✓ Gestión de Sistemas, Comunicaciones y Operaciones
- ✓ Desarrollo y Mantenimiento de Sistemas
- ✓ Gestión de Continuidad de Negocio
- ✓ Gestión de Incidentes de Seguridad de la Información
- ✓ Cumplimiento Normativo y Legal

(Fuente: Memoria anual Grupo Inditex. 2015)

Las 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; aunque la política interna es no externalizar procesos con impacto relevante, la compañía ha subcontratado las siguientes actividades con poco efecto sobre los estados financieros, las cuales son:

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

(Fuente: Memoria anual Grupo Inditex. 2015)

El área de Reporting Externo es la responsable de la elaboración, publicación, implantación y actualización del Manual de Normativa Contable del Grupo, tiene las siguientes responsabilidades:

- ✓ Definir el tratamiento contable de las operaciones que constituyen la actividad del Grupo
- ✓ Definir y actualizar las prácticas contables del Grupo

- ✓ Resolver las dudas y conflictos derivados de la interpretación de las normas contables
- ✓ Homogeneizar las prácticas contables del Grupo

(Fuente: Memoria anual Grupo Inditex. 2015)

La supervisión del funcionamiento del sistema de control interno de emisión de información financiera está a cargo de la Comisión de auditoría, con funciones y actividades definidas para tal fin. (Fuente: Memoria anual Grupo Inditex. 2015)

Desde la perspectiva externa se cuenta con un Auditor Externo el cual mantiene reuniones periódicas con la DGF (Dirección General Financiera) y Auditoría Interna, tanto para la obtención de información como para comunicar las potenciales debilidades de control que fuesen detectadas, en su caso, en el desarrollo de su actividad. (Fuente: Memoria anual Grupo Inditex. 2015)

Considero que son correctos los sistemas de control interno y externo puestos en marcha, los cuales buscan generar una información transparente y útil que sirva como insumo para diferentes procesos, entre ellos la Fiscalidad, además de preservar la misma con el objetivo de que sirva como soporte para las diferentes operaciones llevadas a cabo en la operativa normal.

10. Recomendaciones de carácter financiero.

- Con base en el entorno alcista del precio de las materias primas se debe monitorear ampliamente el mercado para intentar anticiparse a la profundización de estos fenómenos, adicionalmente optar por un amplio espectro de oferentes de los insumos, siempre y cuando estén alineados con la política de producción de la organización y cumplan con los estándares de calidad exigidos, de esta forma se fomenta la competitividad y posibilidad de acceso a precios más accesibles.
- Es bien sabido el impacto sobre el beneficio neto que tiene un aumento considerable de las materias primas, es por ello que se recomienda la utilización

a una mayor escala de productos derivados del tipo forwards, futuros y opciones para contrarrestar el riesgo del alza generalizado en los precios.

- Debido a la importante vitalidad de caja con se cuenta, se sugiere un mayor monto de inversiones financieras a largo plazo, lo que podrá aumentar las expectativas de rentabilidad, conservando la política de inversiones en cuanto a la calidad crediticia y riesgo establecidas.
- Aunque el Grupo Inditex busca la estructura de capital óptima que incentive una mayor rentabilidad, se sugiere el no centrarse en un nivel tan elevado mediante la financiación con los recursos propios, pudiendo aprovechar mayores montos de deuda con el sector financiero se podría disminuir el costo del capital e influenciar un mayor retorno para los accionistas.
- Aunque se gozan de adecuados ratios de liquidez para la vigencia 2015, se debe monitorear correctamente la tendencia decreciente que se tiene en este sentido, asegurando el respaldo que se debe tener en activos frente a las obligaciones de corto y largo plazo.
- La organización tiene toda la viabilidad para potencializar el beneficio de explotación y el beneficio antes de impuestos, mediante una gestión activa para incrementar las ventas y contener costos y gastos relacionados, de esta forma aumentar la rentabilidad económica y financiera percibida.
- En la vía del aprovechamiento de la deuda financiera como reductor del costo de capital, se sugiere aumentar la política de reparto de dividendos, toda vez que la empresa cuenta con el cash necesario para hacerlo y las necesidades de financiación pasaría de ser establecidas vía beneficios retenidos y se pasaría a aprovechar los recursos ajenos del sector financiero a un menor costo.
- La empresa ha alcanzado un crecimiento sostenido en los últimos años, continuando por esta senda y teniendo en cuenta las cifras de las previsiones futuras, se debe atender y gestionar adecuadamente los costos como elemento importante para la competitividad según Porter, y que sumado a la innovación permanente que se presenta en procesos de diseño, producción, fabricación, cadena logística, puntos de venta, pueden ayudar a maximizar el beneficio esperado de la explotación del modelo de negocio.

Referencias bibliográficas.

Grupo Inditex. (2016). Memorial anual 2015. La Coruña, España: Editor Dirección General de Comunicación y Relaciones Institucionales, Inditex S.A.

Grupo Inditex. (2016). Descripción del Grupo Inditex. La Coruña, España. Recuperado de https://www.inditex.com/es/our_group/at_glance.

Grupo Inditex. (2016). Datos financieros. La Coruña, España. Recuperado de https://www.inditex.com/es/investors/investors_relations/financiam_data.

Grupo Inditex. (2016). Tiendas, proveedores y comunidad Inditex. La Coruña, España. Recuperado de https://www.inditex.com/sustainability/community/location_projects.

Unidad Editorial Información Económica S.L. Expansión. (2016). Competidores de Inditex. Madrid, España. Recuperado de <http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2016/03/15/56e8670b22601d0c038b4649.html>.

Investing. (2017). Evolución bursátil de Inditex. Madrid, España. Recuperado de <https://es.investing.com/equities/inditex>.

Investing. (2017). Evolución bursátil de H&M. Madrid, España. Recuperado de <https://es.investing.com/equities/hennes---mauritz>.