



Universidad Internacional de La Rioja
Facultad de Educación

Una mirada Económica- Financiera al Mundo Inditex

Trabajo fin de máster presentado por: Juan Carlos Camargo Cuellar
Titulación: Máster Universitario en Dirección y Asesoramiento
Financiero
Director/a: Inés González
Ciudad: Bogotá – Colombia
22 de noviembre de 2016
Firmado por: Juan Carlos Camargo Cuellar

CATEGORÍA TESAURO: 3.2.5 Administración de Empresas

INDICE

RESUMEN	6
1. INTRODUCCIÓN	7
1.1 Justificación	7
1.2 Objeto del TFM	8
1.2.1 <i>Objetivo General</i>	8
1.2.2 <i>Objetivos Específicos</i>	8
2. MARCO TEÓRICO	8
2.1 El Sector Textil Español y Mundial	8
2.2 Inditex y su historia	9
2.3 Informe de Autoría INDITEX 2015	11
2.4 Entorno Económico y Financiero de Inditex	11
3. ANALISIS ESTRATEGICO	12
3.1 Análisis Pestel	12
3.1.1 <i>Factores Políticos</i>	13
3.1.2 <i>Factores Económicos</i>	13
3.1.3 <i>Factores Sociales</i>	14
3.1.4 <i>Factores Tecnológicos</i>	14
3.1.5 <i>Factores Ecológicos</i>	14
3.1.6 <i>Factores Legales</i>	15
3.2 Análisis DAFO	16
3.3 Análisis CAME	16
3.4 Análisis de Porter	17
3.5 Cadena de suministro	18
4. ANALISIS FINANCIERO INDITEX AÑO 2015	20
4.1 Información Previa	20
4.1.1 <i>Estado de Resultados</i>	20
4.1.2 <i>Rentabilidad</i>	21
4.1.3 <i>Activos</i>	21
4.1.4 <i>Endeudamiento y Capitalización</i>	21
4.1.5 <i>Fuentes de Financiación</i>	22
4.1.6 <i>Pago de Dividendos Vs Flujo de Caja</i>	22
4.2 Análisis financiero	22
4.2.1 <i>Análisis vertical</i>	22

4.2.1.1	Cuenta de Resultados	22
4.2.1.2	Análisis Vertical Balance de Situación	24
4.2.2	<i>Análisis Horizontal</i>	26
4.2.2.1	Análisis Horizontal Cuenta de Resultados	26
4.2.2.2	Análisis Horizontal Balance de Situación	28
4.2.3	<i>Ratios e Indicadores Financieros</i>	29
4.2.3.1	Ratios de liquidez	30
4.2.3.2	Ratios de Endeudamiento.....	31
4.2.3.3	Ratios de Rentabilidad.....	33
4.2.3.4	Ratios de Gestión	35
5.	COMPARATIVO INDITEX VS H&M	37
6.	CUADRO DE MANDO INTEGRAL INDITEX.....	39
6.1	Perspectiva Desarrollo y Aprendizaje	40
6.2	Perspectiva Clientes.....	42
6.3	Perspectiva Interna de Negocio.....	42
6.4	Perspectiva Financiera.....	44
7.	ESTADOS FINANCIEROS PREVISIONALES INDITEX 2016 - 2018.....	47
8.	POLITICAS CORPORATIVAS	49
8.1	Política de Inversión.....	49
8.2	Política de Producción y Ventas.....	50
8.3	Política de Financiación	52
9.	RIESGOS EXISTENTES POR LA ACTIVIDAD DE INDITEX	53
9.1	Riesgo por el Entorno del Negocio	53
9.2	Riesgo Normativo y Regulatorio	53
9.3	Riesgos por Reputación o Buen Nombre	54
9.4	Riesgos por Recursos Humanos.....	54
9.5	Riesgos Operativos.....	54
9.6	Riesgos Financieros.....	55
9.7	Riesgos por gobierno corporativo	55
10.	SISTEMAS DE GESTION DEL RIESGO.....	55
10.1	Sistemas Internos de Control y Gestión del Riesgo (SCIIF).....	55
10.2	Sistemas Externos de Gestión del Riesgo.....	56
11.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	58
	BIBLIOGRAFIA.....	60
	ANEXOS	62

INDICE DE TABLAS

Tabla No. 1.	Matriz DAFO	16
Tabla No. 2.	Matriz CAME Inditex	17
Tabla No. 3.	Análisis Vertical Estado de Resultados	23
Tabla No. 4.	Análisis Vertical Balance en la Situación Financiera	25
Tabla No. 5.	Análisis Horizontal Cuenta de Resultados.....	27
Tabla No. 6.	Análisis Horizontal Balance de Situación	28
Tabla No. 7.	Ratios de Liquidez.....	30
Tabla No. 8.	Ratios de Endeudamiento	32
Tabla No. 9.	Ratios de Rentabilidad	33
Tabla No. 10.	Ratios de Gestión	36
Tabla No. 11.	Información Financiera H&M Vs Inditex	37
Tabla No. 12.	Análisis Vertical H&M Vs Inditex	38
Tabla No. 13.	Análisis Horizontal H&M Vs Inditex	38
Tabla No. 14.	Ratios H&M Vs Inditex	39
Tabla No. 15.	Seguidores Redes Sociales Inditex 2015.....	43
Tabla No. 16.	Principales Indicadores Inditex 2015.....	45
Tabla No. 17.	Evolución de las Ventas 2011 – 2015	45
Tabla No. 18.	Cuadro de Mando Integral Inditex 2016	46
Tabla No. 19.	Balance en la Situación Previsional Inditex 2016 - 2018	48
Tabla No. 20.	Cuenta de Resultados Previsional Inditex 2016 – 2018	49
Tabla No. 21.	Datos Financieros Deuda y Ventas 2007 – 2015	52

INDICE DE GRÀFICOS

Gráfico No. 1. Matriz Pestel.....	15
Gráfico No. 2. Las 5 Fuerzas de Porter en Inditex.....	18
Gráfico No. 3. Número de Proveedores con Compra y Fábricas 2015	19
Gráfico No. 4. Gráfico No. 4. Plan Estratégico para una Cadena de Suministro Estable y sostenible 2014-2018.	20
Gráfico No. 5. Ratios Financieros de Liquidez	31
Gráfico No. 6. Fondo de Maniobra	31
Gráfico No. 7. Ratios Financieros - Endeudamiento	32
Gráfico No. 8. Rentabilidad de Capitales.....	35
Gráfico No. 9. Rentabilidad de las Ventas	35
Gráfico No. 10. Número de Días de Gestión	36
Gráfico No. 11. Evolución de la Productividad.....	37
Gráfico No. 12. Salarios Dignos en la Cadena de Suministro Inditex	41
Gráfico No. 13. Modelo de Negocio Inditex 2015	43
Gráfico No. 14. Duración de la Relación Comercial Inditex- Proveedores	44

INDICE DE ANEXOS

Anexo No.1 Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidado Inditex 2015	62
Anexo No.2 Balance de Situación Consolidado Inditex 2015.....	63
Anexo No.3 Estado de Flujos de Efectivo Inditex 2015.....	64
Anexo No.4 Nota 6.9 Memoria Anual Inditex 2015	65

UNA MIRADA ECONÓMICA-FINANCIERA AL MUNDO DE INDITEX

RESUMEN

En desarrollo de las competencias alcanzadas en el transcurso del Máster en Dirección y Asesoramiento Financiero, se han adquirido conocimientos propios de las ciencias económicas y administrativas con el fin de desarrollar habilidades que nos permita fortalecer las organizaciones.

Inditex, es una organización que nació como una idea de negocio del señor Amancio Ortega Gaona, quien en 1963, inició como una fábrica de ropa femenina, desarrollando marcas como Zara, Pull&Bear, Massimo Dutti, BersHka, Stradivarius, Oysho, Zara Home y Uterqüe; de las cuales a la fecha cuenta con más de 7.000 tiendas, 88 mercados con presencia comercial y 150.000 colaboradores, lo cual hace a este grupo, un modelo empresarial exitoso y propicio como caso de estudio. Al ser un caso exitoso de estudio, Inditex nos permitirá desarrollar una variedad de esquemas, que nos den conceptos cercanos sobre el progreso financiero, administrativo y comercial que ha tenido y nos ayuden a determinar las claves del éxito del grupo empresarial.

Palabras claves: Asesoramiento Financiero, Grupo Empresarial, Éxito, Mercados, Ropa.

ABSTRAC

In the development of the competences achieved over the course of the Financial Management and Advising Masters, we have acquired specific knowledge of the economic and managerial sciences in order to develop skills that allow us to strengthen today's organizations.

Inditex is an organization created by Mr. Ortega Gaona and it is his own business idea which started in 1983 as a women's clothing factory that far ahead develops trademarks like Zara, Pull&Bear, Massimo Dutti, BersHka, Stradivarius, Oysho, Zara Home and Uterqüe. Currently, Inditex has more than seven thousand stores, 88 markets with commercial presence and 150 thousand collaborators making this group a successful and appropriate case of study.

Inditex is a successful case of study that will let us develop a variety of schemes that provide an approach to the financial, administrative and commercial progress that has attained. Likewise, we will show the important facts and keys that have led this business group to thrive in today's market.

Keywords: Financial Advice, Business Group, success, markets, clothes.

1. INTRODUCCIÓN

Inditex, es un grupo empresarial que tiene sus comienzos desde 1963, y que bajo sus marcas posicionadas en el mercado, ha permitido generar casos de estudio que involucran todo un universo de conocimientos de las ciencias administrativas y económicas, por su naturaleza empresarial, su evolución desde un simple taller de costura hasta convertirse en un conglomerado económico, sus diversas fuentes de ingresos, su globalización, su política expansionista y su tan valorada estrategia sostenible ambientalmente.

En el desarrollo de este estudio, se hará un recuento de la historia que ha tenido Inditex desde sus inicios, cuando Rosalía Mera y Amancio Ortega, en principios de la década de los 70 crearon su taller de moda GOA, hasta el día de hoy, cuando Zara es su marca más reconocida y de mayor expansión en el mundo; pero no la única.

En el conocimiento de Inditex como grupo empresarial, se establecerán sus principales características administrativas mediante el uso de herramientas como las matrices DOFA y PESTEL, así como un análisis de todo su entorno, la coyuntura actual del mercado textil, el ciclo de vida de sus productos y otros aspectos que permitan establecer con claridad sus condiciones actuales.

Los aspectos estratégicos y administrativos más relevantes, darán paso al análisis estructural económico-financiero con el cual se desarrollará el hito de este estudio, un profundo estudio sobre condiciones monetarias, de liquidez y rentabilidad, financiación y capital, inversión y deuda; para lo cual partiremos de los datos suministrados en cada uno de sus últimas memorias anuales, involucrando tendencias macroeconómicas del mercado textil y que mediante el uso de las diversas herramientas impartidas en el marco del Máster en Dirección y Asesoramiento Financiero, alcanzaremos datos que nos permitirán concluir con acierto las proyecciones y condiciones financieras futuras a las cuales se enfrentará el grupo Inditex.

1.1 Justificación

Inditex es un caso de éxito digno de estudio, que al encontrar titulares donde se elogia su crecimiento en medio de la recesión, y donde se cataloga a su creador como el hombre más rico del mundo, permite generar un interés suscitado sobre aquellos factores que dieron origen al grupo que, hoy por hoy, representa una locomotora mercantil, que, mediante

ingenio, persistencia y eficiencia, ha logrado construir una organización sólida, futurista y de un fuerte reconocimiento a nivel mundial.

Todos estos elementos son propicios para lograr acreditar los conocimientos adquiridos dentro del Máster en Dirección y Asesoramiento Financiero; es una unidad empresarial que posibilita estudios de mercado, administrativos, de coberturas de riesgos, tipo de interés, tipo de cambio, financieros y demás.

1.2 Objeto del TFM

1.2.1 Objetivo General

El presente Trabajo Fin del Máster, tiene como objetivo general desarrollar un análisis económico-financiero del Grupo Inditex, mediante el uso de las diferentes herramientas financieras impartidas en el marco del Máster en Dirección y Asesoramiento Financiero, con lo cual se podrá realizar una comparación con la competencia.

1.2.2 Objetivos Específicos

Los objetivos específicos del presente Trabajo Fin del Máster son:

- Conocer la estructura económica y financiera del Grupo Empresarial Inditex.
- Analizar el entorno de Inditex.
- Aplicar las diferentes herramientas financieras para determinar indicadores y ratios que permitan establecer la situación real de Inditex.
- Proponer escenarios posibles a corto en la estructura económica y financiera de Inditex.

2. MARCO TEÓRICO

2.1 El Sector Textil Español y Mundial

En datos más consolidados, respecto a la situación actual del sector Textil en España, la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE), en su Informe Sectorial de la Economía Española (2015) y en concreto para el sector textil, esboza que

representa el 2,7% del PIB país, el 13,3% del PIB de Comercio, y el 5.5% el porcentaje que contribuye a la economía española.

La industria textil ha tenido descensos en los últimos años en cantidad de empresas, 19.302 en concreto, entre textil, confección, cuero y calzado, lo que denota ciertamente una disminución de la competencia geográficamente cercana, y lo que esboza una clara exigencia de las empresas existentes para consolidarse en el mercado y afrontar la situación actual.

De acuerdo al último informe sectorial del Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2016), el 62,3% del total de empresas del sector Textil y de confecciones son exportadoras, lo cual lo hace vulnerable a las condiciones del mercado internacional.

Frente al comercio global, el sector textil español ha tenido una mejora, frente al promedio mundial de la economía, estando por encima del 5%, y manteniendo una mejora respecto al sector.

Es de resaltar que el sector textil español, mantiene una cuota de participación en las exportaciones de textil y confección cercana al 2,3%. El principal aliado comercial en exportaciones del sector textil español, es la comunidad europea con quien mantiene un superávit en la balanza comercial, frente al déficit que existe con las importaciones realizadas desde Asia, principalmente desde el gigante chino.

Algo relevante que muestra el informe sectorial del Ministerio de Industria español, es que las empresas pertenecientes al sector mejoraron su situación financiera, pasando de un pasivo corriente del 54% del total pasivo en el 2000 a un 37% en el año 2014, lo que les ha permitido a dichas empresas alcanzar niveles de hasta un 50% del patrimonio neto frente a la estructura del pasivo para el año 2014.

Mundialmente, China encabeza el listado de países exportadores, con el 22% seguida de Italia con un 6%, Alemania con un 5% y Estados Unidos con un 4%, es de recordar que España mantiene una cuota cercana al 2,3%.

2.2 Inditex y su historia

Inditex, un grupo empresarial del sector textil, de origen español, nació como una idea de Amancio Ortega y Rosalía Mera para el año 1963, cuando crearon su taller de costura GOA, un taller inicialmente dedicado a hacer lencería femenina y que fue desarrollando su producto de la mano de la marca ZARA, insignia del grupo.

Es importante resaltar que, “La Maja”, fue el taller donde creció la idea original y donde laboraban Ortega y Mera, quienes con una voz de emprendimiento se lanzaron al mercado y construyeron el hoy próspero grupo empresarial Inditex.

GOA, es el acrónimo de los nombres de Amancio y Antonio Ortega Gaona, empresa dedicada a la confección, pero sin el contundente mercado de las tiendas directas de venta, de las cuales hasta 1975 cuando se inauguró la primera tienda ZARA, en La Coruña, localidad española, donde no solo se vendía confecciones femeninas sino destinadas al mercado masculino e infantil.

Por el año 1976, se creó GOASAM, propietaria de las prósperas tiendas ZARA que se inauguraron por toda España y que a la fecha ya son más de 2.100 tiendas distribuidas por todo el mundo.

La secuencia en el éxito del grupo GOASAM se transformó en Inditex en 1985 cuando el futuro próspero empezó a vislumbrarse y que en 1988 lograría la apertura de su primera tienda ZARA por fuera de España, exactamente en Oporto (Portugal) para posteriormente expandirse por países como Estados Unidos y Francia.

Ya a principios de la década de los 90, la consolidación del grupo empresarial comenzó a dar forma a lo que actualmente conocemos, grupo formado actualmente por: 7.013 tiendas en todo el mundo, 88 mercados, 29 mercados online, y ocho marcas comerciales, Zara, Pull&Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho, Zara Home y Uterqüe.

Zara, es la marca insignia de Inditex, con más de 2.100 tiendas en todo el mundo, presente en los 88 mercados. Nació en 1975 en La Coruña como una marca destinada a lencería femenina y hoy incluye dentro de sus formatos, prendas masculinas e infantiles.

Pull&Bear, la marca joven de Inditex, creada en 1991 y especializada en la moda casual para clientes jóvenes, con presencia en 68 mercados y 900 tiendas.

Massimo Dutti, la marca elegante, con 761 tiendas en 73 mercados, es una línea con destino a hombres y mujeres que gozan del buen vestir, desde lo formal hasta lo deportivo, pero siempre con el sello de elegancia.

BershKa, creada en 1998, es la marca vanguardista de Inditex, con 1.000 tiendas en 69 mercados, se constituye como una marca que actúa en función de la moda más joven.

Stradivarius, con 950 tiendas y 60 mercados, es la marca de los diseños frescos y elegantes para jóvenes que viven bajo un estilo informal pero imaginativo, tal y como lo describen sus creadores.

Oysho, la marca de ropa creada por Inditex en 2001, está presente en 44 países y con 600 tiendas, maneja productos de lencería femenina y maneja el concepto de una mujer natural e independiente.

Zara Home, de todas sus creaciones, la más reciente, 2003, con destino a artículos para la casa, es una apuesta para un segmento diferente al manejado hasta dicha fecha.

Uterqüe, es la marca que certifica que Inditex está en constante crecimiento, creada en 2008 con destino a una mujer a la moda, elegante y exclusiva, con 72 tiendas en 12 países.

De acuerdo a expertos en moda y confecciones, las claves del éxito de Inditex son la rápida respuesta al mercado mediante la creación de nuevas tiendas, espacios de ventas diversos, la consolidación de sus tiendas online, un departamento de innovación y creación ágil, precios competitivos y el posicionamiento de la marca con un alto grado de recordación.

2.3 Informe de Autoría INDITEX 2015

La empresa de auditoría KPMG Asesores SL. desarrolló una revisión a la información no financiera de acuerdo a lo estipulado en el *Global Reporting Initiative*, versión G4, y a los principios de la Norma ISAE 3000, emitida por el *International Auditing and Assurance Standard Board* (IAASB), y estipuló que dichas Memorias Anuales 2015, elaboradas por Inditex, fueron preparadas teniendo en cuenta todos los aspectos relevantes, que pudiesen llegar a afectar la estructura organizacional, financiera y económica del grupo empresarial. Con este informe se declara que la información suministrada en la Memoria Anual de 2015, nos permitirá aplicar de manera eficiente y objetiva las herramientas financieras y económicas, con miras a lograr conclusiones acertadas sobre la situación futura del grupo Inditex.

2.4 Entorno Económico y Financiero de Inditex

Basado en la Memoria Anual de 2015 del grupo Inditex, se logra definir que el entorno actual sobre el cual se desarrolla su operatividad, está determina por:

- Las ventas Anuales del 2015 fueron de 20.900 millones de euros frente a los 18.117 millones de euros alcanzados en el 2014, lo cual representa un 15,36% en el nivel de ventas.
- La rentabilidad sobre la inversión para el año 2015 se sitúa en un 26%, muy similar al año 2014 cuando fue del 25%.
- Actualmente posee 7.013 tiendas en 88 países, 29 mercados online, más de 152.000 colaboradores y una cadena de suministro con 1.725 proveedores con compra.
- Posee ocho marcas comerciales, siendo ZARA la de mayor representatividad en el mercado mundial de los textiles.
- El resultado neto pasó de 1.946 millones de euros en el 2011 a 2.882 en el 2015, lo que representa un incremento del 48% aproximadamente.
- La Unión Europea con un 44% de las ventas totales y España con un 18%, son los principales mercados del grupo Inditex.
- El Presidente Isla, en su carta resalta que el grupo Inditex ha generado 15.800 nuevos empleos desde el año 2014 al año 2015.
- Se estipula que genera más de 50.000 empleos indirectos en más de 7.500 proveedores.
- Las acciones de Inditex tuvieron una valoración del 15,5% durante el año 2015, teniendo como precio por acción al finalizar el periodo de 30,19 euros.

3. ANALISIS ESTRATEGICO

Para desembarcarnos en el análisis estratégico de Inditex, traeremos a colación la estrategia planteada por la organización en las Memorias Anuales 2015, donde expresan que *“El compromiso con nuestros clientes es mantener su confianza a largo plazo creando de forma sostenible la moda responsable a la que aspiran en todo momento. Entre nuestros clientes hay accionistas, empleados, proveedores y ciudadanos comprometidos con la sociedad. Basándonos en sus deseos trabajamos para ofrecer moda de calidad en un entorno social y medioambiental sostenible”*

3.1 Análisis Pestel

Con el fin de conocer de manera más amplia el contexto sobre el cual se desarrolla la actividad del grupo Inditex, se hará uso de la matriz PESTEL (Análisis de factores Políticos,

Económicos, Sociales y Tecnológicos), que se constituye como un instrumento de planificación estratégica; y mediante la cual se espera abarcar todas las variables que circunscriben la dinámica organizacional de Inditex de manera macro.

3.1.1 Factores Políticos

Inditex es un grupo empresarial con presencia en 88 mercados internacionales, sujeto a la legislación jurídica, fiscal y comercial de cada uno de los países donde está presente, por lo cual los factores de tipo político son relevantes a la hora de estudiar y determinar la situación actual del grupo en cuestión. Entre ellos cabe destacar:

- Uno de los principales factores políticos que afectan al sector textil, y en especial a Inditex, es la incertidumbre política propia de España, donde no hay un Presidente electo y los partidos políticos no llegan a ningún acuerdo, situación que ha transcurrido en lo que va del 2016, como se evidencia en entrevista realizada por Godoy (2015) a Eduardo Zamácola, Presidente de la Asociación Empresarial del Comercio Textil y Complementos, donde expresa que *“la falta de confianza del consumidor en lo que está pasando en el país, con tal incertidumbre política, ha repercutido en el consumo, así como en la inversión”*
- La inestabilidad política de España presentada hasta el 29 de octubre de 2016, generó incertidumbre en el mercado, afectando el nivel de las ventas debido al efecto negativo que esa situación desarrolla en el consumidor.
- Las elecciones en los Estados Unidos afectan la operatividad comercial de Inditex y principalmente de su marca ZARA, la de mayor presencia en el mercado norteamericano.

3.1.2 Factores Económicos

- Inditex al cotizar en bolsa es muy vulnerable a las fluctuaciones del mercado bursátil por lo que cualquier variable ocasiona superávit o déficit financiero.
- La mejora de la economía española, le permitió a Inditex tener buenos resultados en sus ventas durante el 2015, alcanzando ventas de 20.900 millones de Euros; más sin embargo para el 2016, factores económicos han generado desmejora en la situación económica de Inditex.
- Para el 2015, Inditex inauguró 330 nuevas tiendas, un poco por debajo de las 343 del 2014, y para el 2016 espera que la estrategia expansionista aumente, principalmente en los países asiáticos y Norteamérica.
- Las cada vez más frecuentes aperturas económicas y la globalización, permiten que Inditex continúe con su estrategia expansionista.

- Existe una frecuente en concentrar la gestión administrativa en España y descentralizar la producción.

3.1.3 Factores Sociales

Tal y como habíamos mencionado previamente acerca del posicionamiento internacional en los factores políticos, Inditex genera un amplio impacto social en cada una de las regiones donde se localiza, por su influencia y su capacidad de modificar estilos. Desde nuestro punto de vista los más destacables son:

- El impacto social sobre el empleo, genera aceptabilidad del mercado frente a las marcas Inditex.
- Su contribución al bienestar comunitario, hace receptiva la propuesta de Inditex.
- La diversidad en la oferta de sus marcas, permite adaptar el producto al segmento de mercado que se quiere llegar.
- Las diversas culturas ocasionan dentro de Inditex un acelerador en la innovación y la adaptabilidad cultural.
- Beneficiar a más de 150.000 familias por los trabajos directos generados, produce catarsis en la población.

3.1.4 Factores Tecnológicos

- La evolución del mercado hace necesario que Inditex se modernice en tecnologías que le permitan mayor rapidez en la logística y en la distribución.
- La diversificación de los sistemas de información y el aumento en el uso de las redes sociales, hace que Inditex se gestione como un grupo vanguardista y atento al cambio.
- El aumento del mercado Online exige una mejora continua en el proceso de compra y distribución de las mercancías.

3.1.5 Factores Ecológicos

- Los nuevos Objetivos sostenibles desarrollados por la ONU exigen que las corporaciones desarrollen a la vez estrategias medioambientales. Así, Inditex cuenta con un gran plan estratégico medioambiental.
- Inditex en el marco ambiental ha procurado manejar estrategias encaminadas a proteger el medio ambiente. Una de las estrategias seguidas en este sentido es el “Vertido Cero”, mediante la cual persigue no verter sustancias químicas no deseadas.

- Otras de las estrategias claves son Energía y Gases de efecto Invernadero y Protección de la Diversidad.

3.1.6 Factores Legales

- Los mercados exigen de legislación sobre competencia, lo cual en España se ve abocado a la política Antitrust establecida para la Unión Europea y que en la actualidad está regido por el Reglamento 1/2003 del Consejo Europeo.
- Marcas como Corte Inglés, Cortefiel e Inditex, firmaron un acuerdo para homogenizar las tallas en España, como una medida de autorregulación del mercado para suministrar información veraz y comprensible al consumidor.
- Las empresas textiles y de confección deben cumplir cabalmente el Real Decreto 928 de 1987, relativo al etiquetado de composición de los productos textiles.
- De acuerdo a la Encuesta Industrial de Encuestas 2005, el sector textil se constituye principalmente con una figura como personas físicas o autónomas con un 44,1% y como una empresa de responsabilidad limitada el 39,2%.

Basado en los anteriores factores, se genera la siguiente estructura PESTEL para Inditex:

Gráfico No. 1. Matriz Pestel.



Fuente: Elaboración Propia

3.2 Análisis DAFO

Mediante el uso de esta herramienta administrativa, y después de determinar el contexto macro de Inditex, señalaremos ese entorno micro, que rodea la actividad del grupo empresarial y que facilita la toma de decisiones, frente a la determinación de una estrategia corporativa.

La matriz DOFA, tiene dos componentes, uno interno, comprendido por las Debilidades y Fortalezas y otro externo, las Oportunidades y las Amenazas, de lo cual se puede llegar a establecer cómo consolidar las fortalezas, aprovechar las oportunidades, mejorar las debilidades y combatir las amenazas, para así llegar a unas estrategias propicias para agregar valor al grupo empresarial.

Tabla No. 1. Matriz DAFO

	FORTALEZAS	DEBILIDADES
Análisis Interno	<ul style="list-style-type: none"> • Diversificación geográfica. • Músculo Financiero Sostenible. • Estructura organizacional fuerte. • Usa la Estrategia doble de costes y diversificación. • Rápida producción de colecciones. • Integración vertical • Calidad y reconocimiento de sus prendas. • Diversidad del producto. • Reconocimiento por el buen uso de los recursos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Canibalismo entre sus marcas • Exceso de Oferta • Sueldos bajos en comparación a la competencia. • Centralización de las distribuciones en España
	OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Análisis Externo	<ul style="list-style-type: none"> • Aperturas Económicas y tratados de libre comercio con mercados potenciales. • Reputación de la marca. • Aceptación del producto en los nuevos mercados. • Multiculturalidad. 	<ul style="list-style-type: none"> • Recesión Económica Española. • Mayor reconocimiento de nuevas marcas. • Clientes cada vez más exigentes y con menos fidelidad.

Fuente: Elaboración Propia

3.3 Análisis CAME

Consecuente con la matriz DAFO, el análisis CAME (Corregir, Afrontar, Mantener y Explotar) nos permitirá llegar a cuatro aspectos relevantes en la determinación de una estrategia corporativa, los cuales son:

- Corregir las Debilidades.

- Afrontar las Amenazas.
- Mantener las Fortalezas.
- Explorar las Oportunidades.

Teniendo en cuenta lo anterior, se construyó la siguiente matriz:

Tabla No. 2. Matriz CAME Inditex

		Análisis Externo	
		OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Análisis Interno	FORTALEZAS	ESTRATEGIA OFENSIVA CAME - Explorar Entrar en aquellas economías emergentes que brindan oportunidad de mercado y donde con los recursos y experiencia se puede ampliar la cobertura de las marcas Inditex.	ESTRATEGIA DEFENSIVA CAME – Mantener Entrar con fuerza en aquellos mercados donde H&M está ampliando su cobertura, y no permitirles aumentar el porcentaje de participación frente a Inditex.
	DEBILIDADES	ESTRATEGIA DE REORIENTACION CAME - Corregir Aprovechar la aceptación de las marcas y la cobertura de mercado para invertir en nuevos productos dentro de nuevos mercados.	ESTRATEGIA DE SUPERVIVENCIA CAME – Afrontar Estructurar nuevos nichos de mercado para afrontar el crecimiento de H&M.

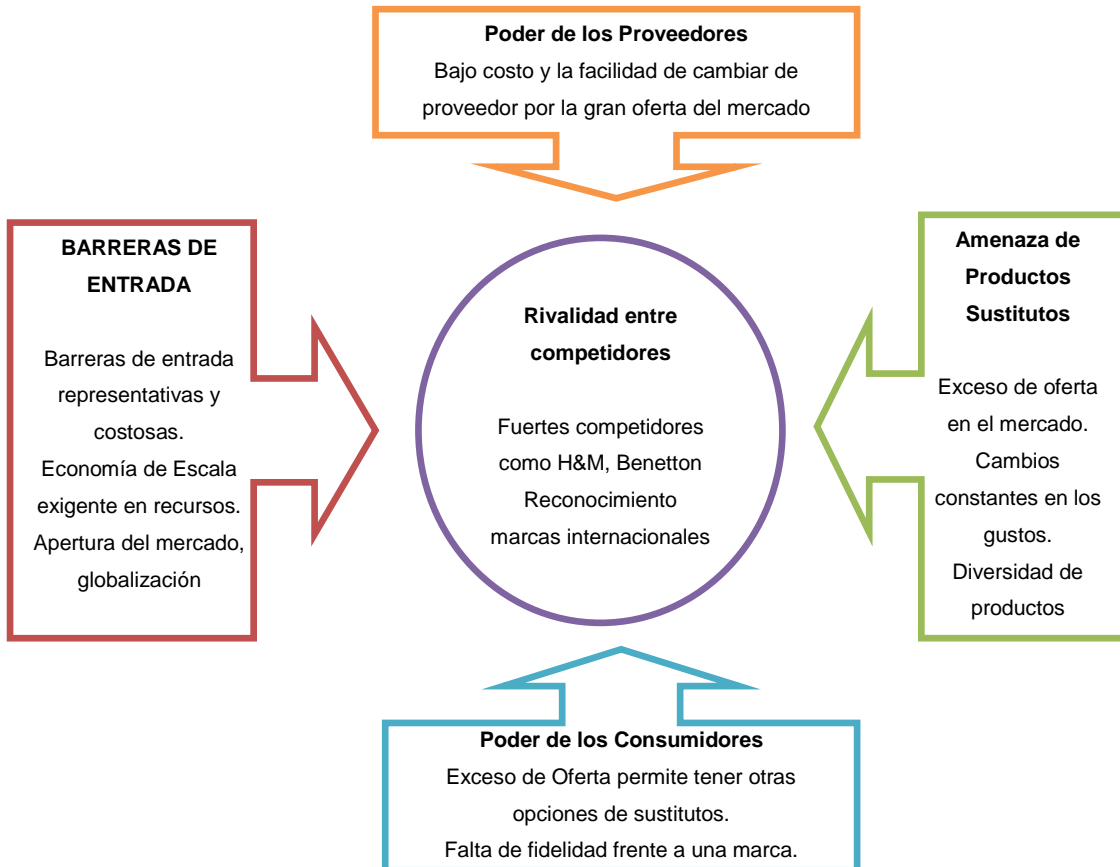
Fuente: Elaboración Propia.

3.4 Análisis de Porter

El Análisis de Porter, es un modelo elaborado por el Ingeniero Porter (1980), con el cual se busca desarrollar una estrategia de negocio, y analizar el nivel de la competencia dentro de la industria.

Basado en los estudios realizados, y conociendo la estructura de Inditex, se puede establecer, qué factores como la integración vertical de sus negocios, la sustitución y rápido cambio en los gustos y tendencias en el mercado, la fuerte presencia de competidores como H&M y Benetton, y las barreras de entrada en las economías de escala por costos y exigencias de capital, son insumos claros para la construcción de un análisis Porter, como a continuación se presenta:

Gráfico No. 2. Las 5 Fuerzas de Porter en Inditex



Fuente: Elaboración Propia

3.5 Cadena de suministro

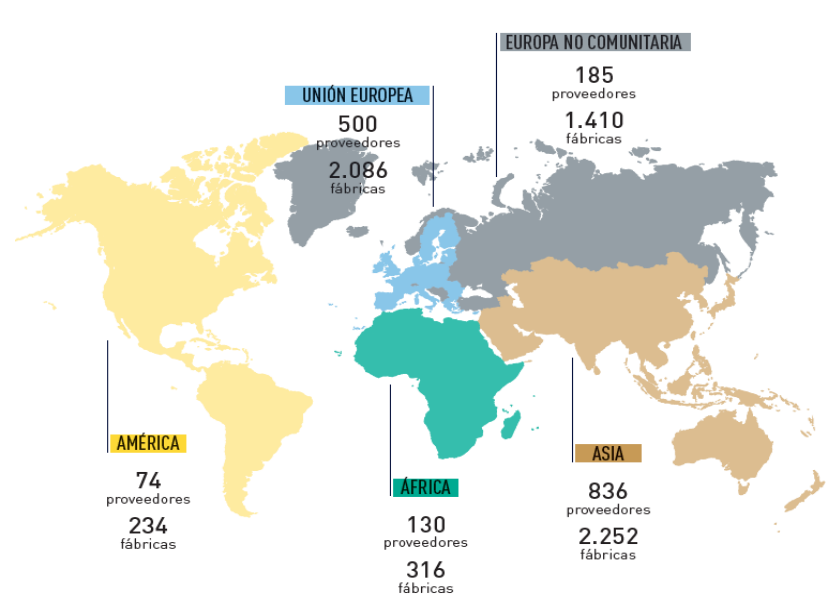
La cadena de valor de Inditex, se encuentra estructurada sobre unos pilares, acordes a los objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU, y los cuales permiten que dicha estructura sea sólida y a su vez, la producción sea eficiente y cumplidora de altos estándares de calidad.

Entre los factores relevantes de la cadena de suministro de Inditex, están:

- Procurar el trabajo eficiente y el crecimiento económico, consagrados en el objetivo ocho de desarrollo sostenible de la ONU.
- Producir y Consumir de manera razonable.
- Tener establecido un Código de Conducta de Fabricantes y Proveedores.
- Manejar estándares de calidad en la salud y la seguridad como *Clear to Wear* y *Safe to Wear*.
- Utilizar estándares medioambientales de agua, biodiversidad, energía y cambio climático.

En el marco de sus políticas aplicables a la cadena de suministro, ha logrado establecer un conjunto de proveedores que garantizan la eficiencia de su producción y la calidad esperada por cada uno de sus clientes.

Gráfico No. 3. Número de Proveedores con Compra y Fábricas 2015



Fuente: Memoria Anual 2015. Inditex.

Inditex, en busca de consolidar una cadena de suministro adecuada y eficiente con las necesidades de la demanda, ha generado un principio de integridad, pretendiendo así conocer plenamente a sus proveedores, generar procesos de evaluación efectivos y contribuir en la mejora continua de las condiciones laborales de sus trabajadores, garantizando que dicha integridad esté relacionada con los Principios Rectores sobre Derechos Humanos y Empresas de Naciones Unidas, como lo establece en su Memoria Anual 2015.

Para lograr que dicha cadena de suministro sea consecuente con sus doctrinas, Inditex ha creado un Plan Estratégico para una Cadena de Suministro Estable y Sostenible 2014 – 2018, el cual cuenta con unas líneas de actuación, que llegan a darle una sostenibilidad al sistema con miras a mantener unas *“Relaciones Maduras con los Proveedores y un Enfoque Integral”*.

Gráfico No. 4. Gráfico No. 4. Plan Estratégico para una Cadena de Suministro Estable y sostenible 2014-2018.

Plan estratégico para una cadena de suministro estable y sostenible 2014-2018

		LÍNEAS DE ACTUACIÓN			
		IDENTIFICACIÓN	EVALUACIÓN	OPTIMIZACIÓN	SOSTENIBILIDAD
OBJETIVOS	MONITORIZACIÓN	Trazabilidad y formación	Programa de cumplimiento	Auditorías efectivas	Relaciones maduras con proveedores
	MONITORIZACIÓN	Formación a auditores	Participación de los trabajadores	Formación a proveedores (social y técnica)	Enfoque integral y buenas prácticas
	MEJORA CONTINUA	Calidad de las auditorías	Planes de Acción Correctivos	Consolidación de la cadena de suministro	
	COMPROMISO CON LOS GRUPOS DE INTERÉS	Socios de referencia eficaces y eficientes	Compartir buenas prácticas	Crear estrategias comunes	

Fuente: Memoria Anual 2015 Inditex.

4. ANALISIS FINANCIERO INDITEX AÑO 2015

4.1 Información Previa

Antes de realizar el análisis vertical y horizontal, es importante hacer un pequeño recorrido, a la información suministrada por el Grupo Inditex en su memoria anual 2015, la cual es la base para realizar un estudio pormenorizado de cada uno de los estados financieros, y de esta manera, mostrar los factores relevantes en temas financieros y económicos del grupo.

4.1.1 Estado de Resultados

En la evolución de la Cuenta de Resultados de Inditex por el año 2015 (Ver anexo 1), se establece una evolución proporcional en cada uno de sus segmentos, pese a la disminución en el margen bruto, lo que pudiese determinar un alza en los costos de producción o una ineficiencia en el uso de los mismos, al pasar del 58,3% al 57,8%, que aunque sea una mínima diferencia, por la magnitud del Grupo Inditex, se supone en términos monetarias, muy representativa.

Adicionalmente, llama la atención la nota No. 6.9 (Ver Anexo 4), Información por segmentos de la Memoria Anual, donde se dispone que la marca Bershka, la segunda en importancia respecto a los ingresos, presenta un ROCE (*Return On Capital Employed*) superior al generado por la marca ZARA, lo que vislumbra claramente que la marca ZARA requiere

emplear mucho más capital en proporción a los beneficios generados con respecto a otras marcas como Bershka.

Es importante ver como la marca Bershka, es una marca muy rentable frente a las otras, con solo 880.539 miles de euros genera un 53% de ROCE frente al 30% de la marca ZARA, la cual requiere de 13.251.245 miles de Euros en Activos.

4.1.2 Rentabilidad

Teniendo en cuenta que actualmente los valores de las tasas libres de riesgo país de España a 10 años, está en 1,47%, y que el margen neto de rentabilidad del grupo Inditex para el año 2015 fue del 13,8%, de acuerdo a su Memoria Anual (2015), se puede determinar, que es adecuado para el mercado al que pertenece, y que basados en el concepto de los expertos, es una mejoría frente a periodos anteriores donde China se había convertido en un fuerte competidor y ahora es un gran aliado del sector.

4.1.3 Activos

La estructura económica del grupo (Ver Anexo No.2), se afecta considerablemente con el nivel del inmovilizado material y de las existencias, lo que es determinante de acuerdo al tipo de organización que es el Grupo Inditex. Este grupo de empresas son estructuras que requieren de una alta disponibilidad de inventario para la venta, con el fin de fidelizar a los clientes, mediante la eficiencia que se le dé en la respuesta a sus necesidades.

4.1.4 Endeudamiento y Capitalización

Una organización que tiene un nivel de endeudamiento del 34%, es considerada como una empresa que tiene la capacidad de generar deuda y ampliar su negocio mediante el apalancamiento financiero; de la eficacia en la negociación de recursos ajenos, permitirá que dicho apalancamiento acarree un crecimiento continuo y sostenible en el tiempo.

Como se logra determinar en sus memorias anuales del año 2015, el pasivo corriente (Ver Anexo No.2) es superior al no corriente, lo que supone una exigencia de liquidez mayor en un corto plazo, pero sin un compromiso frente a terceros que puedan afectar el normal desarrollo de las actividades.

4.1.5 Fuentes de Financiación

Del pasivo total (Ver Anexo No.2), el 79% corresponde obligaciones corrientes, representado en un 95% por deudas con Acreedores, donde los comerciales representan el mayor nivel, lo que presume que los proveedores son los principales aportantes de recursos de financiación de las operaciones del grupo empresarial; cabe aclarar que este tipo de deuda no lleva consigo un costo explícito, por lo que el manejo de los periodos de pago, es clave a la hora de determinar la negociación con dichos acreedores.

4.1.6 Pago de Dividendos Vs Flujo de Caja

De acuerdo al Estado de Flujos de Efectivo Consolidado (Ver Anexo No.3), la Operación generó 4.499.528 € miles de euros, de los cuales 1.625.949 € miles de euros, fueron utilizados para pago de dividendos. Adicionalmente se pudo establecer que existió un aumento en el nivel del efectivo del 2015 frente al 2014, decretando que el grupo empresarial está en disposición de cancelar los dividendos aprobados para repartición.

4.2 Análisis financiero

Teniendo en cuenta los Estados Financieros de los años 2014 y 2015 (Ver Anexos 1 y 2), expuestos en la Memoria Anual 2015, se procedió a realizar un análisis horizontal, un análisis vertical y un análisis de los principales ratios con el fin de establecer las condiciones actuales en la situación financiera y económica del Grupo Inditex.

4.2.1 Análisis vertical

4.2.1.1 Cuenta de Resultados

Con datos tomados del Estado de Resultados del año 2015 (Ver Anexo No.1), se procedió a realizar el siguiente análisis vertical a sus principales partidas:

La composición de la cuenta de resultados para los años 2015 y 2014 (Ver tabla No. 3), es igual en proporciones de cada una de las masas frente al total general que son las ventas; el dinamismo que han tenido dicho rubro de un año a otro, se calculará en el análisis horizontal.

Tal y como se puede determinar, respecto a las partidas de costo de mercancías, el rubro de mayor relevancia en la cuenta de resultados, no registró alteración alguna, alcanzando un

42% respecto a las ventas. Llama la atención que, pese al incremento en las ventas, no se generó un efecto sobre los costos variables, toda vez que como presunción se tiene que a mayor producción los costos variables disminuyen por unidad.

Es importante resaltar, que al ser el resultado neto 14%, los otros gastos y demás emolumentos no operacionales, representan un 28% del total de las ventas, siendo más representativo los gastos de explotación.

Teniendo en cuenta la estructura de la cuenta de resultados, se puede afirmar, que Inditex mantiene un dinamismo operacional estable y concreto, acorde al mercado y a las necesidades de una organización con una visión de puesta en marcha.

Tabla No. 3. Análisis Vertical Estado de Resultados

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidado	Análisis Vertical			
	2015		2014	
Cifras en Miles de Pesos				
Ventas	20.900.439	100%	18.116.534	100%
Costo de Mercancía	-8.811.139	-42%	-7.547.637	-42%
MARGEN BRUTO	12.089.300	58%	10.568.897	58%
Gastos de Explotación	-7.391.832	-35%	-6.457.569	-36%
Otras Pérdidas y Ganancias Netas	1.691	0%	-8.256	0%
RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)	4.699.159	22%	4.103.072	23%
Amortizaciones y Depreciaciones	-1.021.717	-5%	-904.887	-5%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	3.677.442	18%	3.198.185	18%
Resultados Financieros	10.069	0%	14.483	0%
Resultados por puesta en Equivalencia	55.607	0%	32.125	0%
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	3.743.118	18%	3.244.793	18%
Impuestos sobre beneficios	-860.917	-4%	-734.643	-4%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	2.882.201	14%	2.510.150	14%
RESULTADO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS MINORITARIOS	7.617	0%	9.603	0%
RESULTADO NETO ATRIBUIDO A LA DOMINANTE	2.874.584	14%	2.500.547	14%
BENEFICIO BASICO Y DILUIDO POR ACCION	0,923	0%	0,803	0%

Fuente: Elaboración Propia a partir de la Memoria Anual del Grupo Inditex 2015

Otras partidas, como los gastos de explotación, con un 35% en el 2015 y un 36% en el 2014, amortizaciones y depreciaciones y resultados financieros, no produjeron mayores cambios de un año a otro frente al valor de las ventas, por lo que se presume que se mantuvo un componente de gestión estándar durante los dos años, involucrando estrategias claras para mantener los márgenes.

Es preciso establecer que la dinámica de las operaciones de Inditex, estuvieron claramente determinadas por unas políticas concretas que le permitió mantener resultados sin mayores alteraciones, aumentando su nivel de venta y a la vez, el resultado neto.

Los ratios margen operacional y neto se mantuvieron en 22% y un 14%, respectivamente, exponiendo claramente que un 8% se diluyó en componentes como las amortizaciones y los impuestos.

4.2.1.2 Análisis Vertical Balance de Situación

De la misma manera, como se comportaron las cifras en la cuenta de resultados, las del Balance en la Situación Financiera (tabla 4), no muestran una alteración en la estructura financiera y económica del grupo Inditex, teniendo dentro de las partidas más relevantes el Inmovilizado Material con un 38% en el 2015 y un 39% en el 2014, seguida por el Efectivo y las Equivalencias con un 24% en el 2015 y 2014, y Existencias del 12% durante los dos años de análisis.

Comparando el Activo Corriente con el Pasivo Corriente, se logra establecer que para el año 2015, el activo corriente representaba el 48,68% del total de los bienes, mientras que el pasivo corriente es tan solo el 26,91% del total del patrimonio, lo que le da un nivel de liquidez óptimo para la operación del grupo; en gran medida estos porcentajes se debe a la naturaleza de la organización, que depende en gran medida por sus inventarios y el efectivo, que en un determinado momento puede generar pérdida de valor por mantener fondos ociosos en caja. Esta estructura es similar en los dos años, posiblemente debido a un comportamiento estable del mercado y consecuente con el incremento de las ventas del año 2014 al 2015.

El Activo no corriente se ubica en un 51,32% respecto al total para el año 2015, generado principalmente por el Inmovilizado, que viene siendo las fábricas y las tiendas que tiene bajo inversión directa. Un factor que demuestra la capacidad instalada que tiene Inditex y la cual respalda en gran medida su cadena de valor. Es importante resaltar que una de las visiones de Inditex es garantizar el adecuado flujo de recursos e infraestructura hacia la venta final. Respecto al Pasivo No corriente para el año 2015, representó un 7,12% y para el año 2014 un 7,54%, lo que da lugar a que el patrimonio neto oscile entre el 65% y el 68%, una

proporción que demuestra que Grupo Inditex tiene suficientes recursos propios para respaldar nuevos proyectos.

El tema que requiere de un análisis más profundo es, si el tener tantos recursos, hace que Grupo Inditex esté generando pérdida de valor por tener ese tipo de bienes sin uso específico.

Tabla No. 4. Análisis Vertical Balance en la Situación Financiera

Balance de Situación Consolidado	Análisis Vertical			
	2015	%	2014	%
Cifras en Miles de Pesos				
Activo				
Activos No Corrientes	8.907.913	51,32%	8.271.047	53,79%
Derechos Sobre locales arrendados	504.447	2,91%	531.115	3,45%
Otros Activos Intangibles	190.324	1,10%	152.995	0,99%
Fondo de Comercio	193.488	1,11%	197.901	1,29%
Imovilizado Material	6.597.467	38,01%	6.040.573	39,28%
Propiedades de Inversión	21.152	0,12%	81.490	0,53%
Inversiones Financieras	183.804	1,06%	151.253	0,98%
Otros Activos No Corrientes	523.802	3,02%	472.146	3,07%
Activos Por Impuestos Diferidos	693.429	4,00%	643.574	4,19%
Activos Corrientes	8.449.235	48,68%	7.105.954	46,21%
Existencias	2.195.015	12,65%	1.859.516	12,09%
Dedudos	668.807	3,85%	861.811	5,60%
Activos por Impuestos sobre Beneficios Corrientes	89.086	0,51%	68.284	0,44%
Otros Activos Corrientes	139.401	0,80%	127.207	0,83%
Otros Activos Financieros	45.751	0,26%	168.947	1,10%
Inversiones Financieras Temporales	1.085.648	6,25%	222.259	1,45%
Efectivo y Equivalentes	4.225.527	24,34%	3.797.930	24,70%
TOTAL ACTIVO	17.357.148	100,00%	15.377.001	100,00%
PASIVO Y PATRIMONIO NETO				
PATRIMONIO NETO	11.450.793	65,97%	10.468.701	68,08%
Patrimonio neto atribuible a la dominante	11.410.197	65,74%	10.430.655	67,83%
Patrimonio neto atribuible a los dominantes	40.596	0,23%	38.046	0,25%
PASIVOS NO CORRIENTES	1.236.204	7,12%	1.159.472	7,54%
Provisiones	145.294	0,84%	200.611	1,30%
Otros pasivos a Largo Plazo	804.966	4,64%	715.771	4,65%
Deuda Financiera	749	0,00%	2.265	0,01%
Pasivos por Impuestos diferidos	285.195	1,64%	240.825	1,57%
		0,00%		0,00%
PASIVOS CORRIENTES	4.670.151	26,91%	3.748.828	24,38%
Deuda financiera	10.254	0,06%	7.823	0,05%
Otros pasivos financieros	68.536	0,39%	83.222	0,54%
Pasivos por Impuestos sobre beneficios corrientes	77.095	0,44%	149.905	0,97%
Acreedores	4.514.266	26,01%	3.507.878	22,81%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	17.357.148	100,00%	15.377.001	100,00%

Fuente: Elaboración Propia a partir de la Memoria Anual del Grupo Inditex 2015

De este análisis se puede resaltar, que la gestión estratégica del Grupo Empresarial está encaminada en consolidar un buen nivel de existencias para responder a sus clientes, y una infraestructura consolidada que les contribuya en un mejor servicio.

Cabe aclarar que Grupo Inditex ha buscado incrementar el número de tiendas en los mercados mundiales, lo que le exige mantener unos stocks suficientes y un activo fijo fuerte que no afecte la cadena de suministro de cada una de ellas.

Partidas como el patrimonio neto y los pasivos han presentado incrementos del año 2014 al año 2015, lo que se supone en el primero es consecuencia de los buenos resultados del ejercicio del año y en el segundo por la causalidad que existe entre un incremento en las ventas y el de cuentas por pagar.

4.2.2 Análisis Horizontal

Teniendo en cuenta que el análisis horizontal (Ver Tabla No.5), es un procedimiento dinámico, toda vez que muestra la evolución de la situación financiera de un año a otros, se procederá a realizar dicho estudio, con el fin de determinar las variaciones año a año de cada una de las partidas de acuerdo a la información suministrada en los Estados Financieros del Grupo Inditex, en su Memoria Anual 2015 (Ver Anexos No. 1 y 2), los cuales aparecen en forma integral en los anexos de este documento:

4.2.2.1 Análisis Horizontal Cuenta de Resultados

Las variaciones (Ver Tabla No. 5), de las principales partidas están entre un 14% y un 16%, por lo que se confirma lo relacionado en el análisis vertical, donde se dijo que la gestión realizada durante los años 2014 y 2015 se mantuvo en la misma línea, sin mayores modificaciones en su estructura, y manteniendo un riguroso control en cada una de sus partidas.

Las ventas tuvieron un movimiento al alza del 15%, frente al 17% del costo de mercancías. Este punto nos permite inferir con mayor claridad, que la gestión del costo estuvo un poco por fuera de los rangos, haciendo más costosa la producción, pese al aumento de la misma; este ítem pudo estar afectado principalmente por el riesgo en el tipo de cambio, el cual le conllevó mayor valor de las materias primas, las cuales tuvieron alzas por el costo de las divisas al cambio.

Los gastos de explotación, en una misma dinámica a las ventas, tuvo una variación positiva del 14%, que, promediados con los costos de mercancías, produce una disminución en el resultado de explotación, por lo que se presume que el incremento en las ventas no produjo

mayores beneficios por la afectación que tuvo por el costo de las materias primas y los gastos operacionales, como sueldos y gastos de personal.

Dicha evolución de las materias primas y la exposición al tipo de cambio, produjeron la variación negativa de los resultados financieros, los cuales se disminuyeron en un 30%, razón por la cual, es indispensable establecer una mejora en la estrategia de gestión del cambio para superar dichas pérdidas y generar valor agregado a la operación.

Adicionalmente, se puede determinar que el costo fiscal se incrementó por encima de los generado en el rubro de ventas, algo negativo, si se tiene en cuenta que la apertura de nuevos mercados, debe venir con estrategias impositivas favorables para Inditex, y no adversas que le resten valor a la estructura financiera.

La mayor variación, pero sin gran relevancia, se encuentra en la partida “otras pérdidas y ganancias netas”, con un 120%, que dentro de la estructura general de la Cuenta de Resultados no genera mayores afectaciones, desde el punto de vista de los valores absolutos; dicha variación hace referencia a las ganancias obtenidas en ciertos procesos de compra de opciones, mercado de derivados, sobre subyacentes ubicados en países como México y Corea, donde Inditex mantiene su opción de compra..

Algo que quizás sí llama la atención, es la disminución de los resultados atribuidos a los accionistas minoritarios, con un 21% menos del 2014 al 2015, lo que permite presumir que los inversionistas mayoritarios continuaron con su aumento de poder sobre el Grupo Inditex.

Tabla No. 5. Análisis Horizontal Cuenta de Resultados

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidado	Análisis Horizontal		
Cifras en Miles de Pesos	2015	2014	
Ventas	20.900.439	18.116.534	15%
Costo de Mercancía	-8.811.139	-7.547.637	17%
MARGEN BRUTO	12.089.300	10.568.897	14%
Gastos de Explotación	-7.391.832	-6.457.569	14%
Otras Pérdidas y Ganancias Netas	1.691	-8.256	-120%
RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)	4.699.159	4.103.072	15%
Amortizaciones y Depreciaciones	-1.021.717	-904.887	13%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	3.677.442	3.198.185	15%
Resultados Financieros	10.069	14.483	-30%
Resultados por puesta en Equivalencia	55.607	32.125	73%
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	3.743.118	3.244.793	15%
Impuestos sobre beneficios	-860.917	-734.643	17%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	2.882.201	2.510.150	15%
RESULTADO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS MINORITARIOS	7.617	9.603	-21%
RESULTADO NETO ATRIBUIDO A LA DOMINANTE	2.874.584	2.500.547	15%
BENEFICIO BASICO Y DILUIDO POR ACCION	0,923	0,803	15%

Fuente: Elaboración Propia a partir de la Memoria Anual del Grupo Inditex 2015

4.2.2.2 Análisis Horizontal Balance de Situación

Tabla No. 6. Análisis Horizontal Balance de Situación

Balance de Situación Consolidado	Análisis Horizontal		
	2015	2014	%
Cifras en Miles de Pesos			
Activo			
Activos No Corrientes	8.907.913	8.271.047	7,70%
Derechos Sobre locales arrendados	504.447	531.115	-5,02%
Otros Activos Intangibles	190.324	152.995	24,40%
Fondo de Comercio	193.488	197.901	-2,23%
Imovilizado Material	6.597.467	6.040.573	9,22%
Propiedades de Inversión	21.152	81.490	-74,04%
Inversiones Financieras	183.804	151.253	21,52%
Otros Activos No Corrientes	523.802	472.146	10,94%
Activos Por Impuestos Diferidos	693.429	643.574	7,75%
Activos Corrientes	8.449.235	7.105.954	18,90%
Existencias	2.195.015	1.859.516	18,04%
Deduoers	668.807	861.811	-22,40%
Activos por Impuestos sobre Beneficios Corrientes	89.086	68.284	30,46%
Otros Activos Corrientes	139.401	127.207	9,59%
Otros Activos Financieros	45.751	168.947	-72,92%
Inversiones Financieras Temporales	1.085.648	222.259	388,46%
Efectivo y Equivalentes	4.225.527	3.797.930	11,26%
TOTAL ACTIVO	17.357.148	15.377.001	12,88%
PASIVO Y PATRIMONIO NETO			
PATRIMONIO NETO	11.450.793	10.468.701	9,38%
Patrimonio neto atribuible a la dominante	11.410.197	10.430.655	9,39%
Patrimonio neto atribuible a los dominantes	40.596	38.046	6,70%
PASIVOS NO CORRIENTES	1.236.204	1.159.472	6,62%
Provisiones	145.294	200.611	-27,57%
Otros pasivos a Largo Plazo	804.966	715.771	12,46%
Deuda Financiera	749	2.265	-66,93%
Pasivos por Impuestos diferidos	285.195	240.825	18,42%
			#¡DIV/0!
PASIVOS CORRIENTES	4.670.151	3.748.828	24,58%
Deuda financiera	10.254	7.823	31,08%
Otros pasivos financieros	68.536	83.222	-17,65%
Pasivos por Impuestos sobre beneficios corrientes	77.095	149.905	-48,57%
Acreedores	4.514.266	3.507.878	28,69%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	17.357.148	15.377.001	12,88%

Fuente: Elaboración Propia a partir de la Memoria Anual del Grupo Inditex 2015

Dentro de las grandes masas patrimoniales, los Activos Corrientes y los Pasivos Corrientes presentan las mayores diferencias de un año a otro, la primera con un 18,90% y la segunda con 24,58%, lo que permite determinar una disminución en el capital de trabajo bruto, lo cual puede ser consecuencia de la mayor inversión en activos fijos generada por el incremento de las ventas, las cuales exige mayores recursos para infraestructura y equipos a disposición de la cadena de valor.

Respecto al Activo Corriente, los deudores presentaron una disminución del 22,40% del 2014 al 2015, lo que origina una mejora en la gestión de cobranza, teniendo en cuenta que

el nivel de ventas aumento de un año a otro, y consecuente con el tipo de ventas que maneja Inditex de pago al contado en cada una de sus tiendas.

Otra partida representativa en la variación del Activo Corriente es el concerniente a Otros Activos Financieros, con una disminución del 72,92% y las Inversiones Temporales con un aumento del 388%, lo que determina una gran fluctuación en los términos bursátiles, lo que pudo ser origina un incremento del efectivo al finalizar el periodo base de análisis.

Los Activos por Impuestos sobre beneficios corrientes tuvieron un incremento del 30.46%, generado por la liquidación del impuesto a sociedades y la cual arroja un saldo a favor por mayor valor pagado vía retenciones.

En lo concerniente al Pasivo Corriente, la deuda Financiera a corto plazo y los Acreedores presentaron unas variaciones representativas del 31,08% y 28,69%, permitiendo así afirmar que Inditex tiene como política el financiarse con recursos a corto plazo y en buena medida, con un costo financiero cero.

Esta variación significativa en Acreedores, se debe a alguna ampliación en los periodos de pago, de lo cual, se espera que sea resultado de unas negociaciones adecuadas y a la ampliación de cupos de endeudamiento, por lo que, a mayores ventas, las exigencias de recursos son mayores.

Un factor determinante en este análisis horizontal es el crecimiento que tuvo el grupo empresarial al pasar de un activo total 15.377.001 millones de euros en el 2014 a 17.357.148 millones de euros al 2015, generado principalmente por el aumento de las existencias y el corretaje de las inversiones temporales, lo que generó flujos positivos y agregaron valor al grupo.

4.2.3 Ratios e Indicadores Financieros

Basados en los Estados Financieros publicados en la Memoria Anual 2015 del Grupo Inditex (Ver Anexo No. 1 y 2), se calcularon algunos ratios e indicadores financieros que nos contribuirán en la determinación de la situación real financiera y económica del grupo empresarial.

Para ello, se analizarán los ratios relacionados con: la liquidez, solvencia, rentabilidad y gestión.

4.2.3.1 Ratios de liquidez

Los indicadores de Tesorería y Liquidez nos permitirán determinar la capacidad que tiene el grupo Inditex para cubrir sus obligaciones con recursos propios realizables en un corto plazo; el indicador de tesorería es más decantado en su liquidez.

Tabla No. 7. Ratios de Liquidez

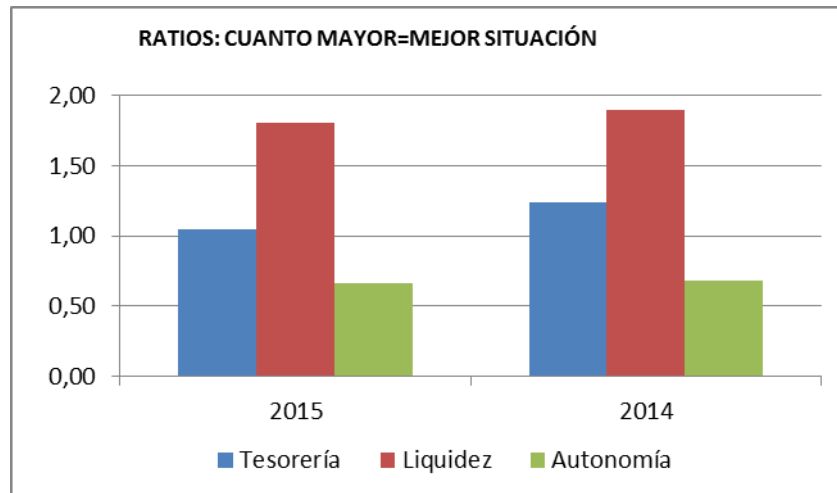
RATIOS	2015	2014	Fórmula	Significado
Tesorería	1,05	1,24	$\frac{\text{DISPON. + REALIZABLE}}{\text{EXIGIBLE A CORTO}}$	Capacidad para atender las obligaciones de pago a corto sin realizar existencias
Liquidez	1,81	1,90	$\frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$	Capacidad para hacer frente a las obligaciones a corto basándose en la realización del activo circulante
Capital de trabajo // Fondo de maniobra	2.310.446	2.230.474	$\frac{\text{RECURS. A LARGO}}{\text{MENOS INMOVILIZADO}}$	Capital de trabajo. Parte de activo circulante financiado con recursos a largo plazo.

Fuente: Elaboración Propia con base a Memoria Anual 2015 Grupo Inditex.

De acuerdo a los resultados obtenidos se puede afirmar qué:

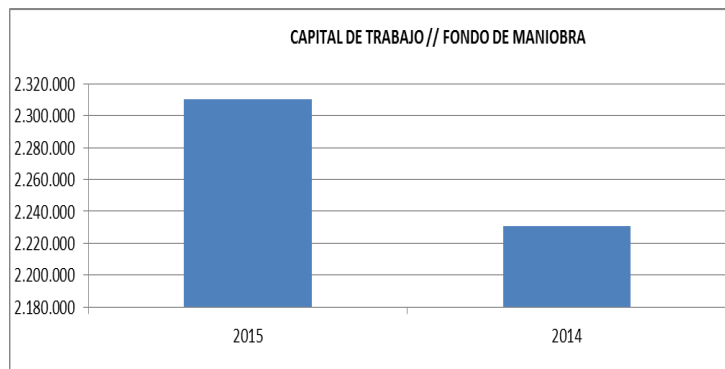
- La tesorería tuvo una disminución frente al año 2014, donde este ratio se presentaba en un 1,24 frente al 1,05 del año 2015, lo que establece que, por cada euro adeudado en un corto plazo, se dispone de 1,05 en recursos inmediatos para responder.
- La liquidez del grupo para el año 2015 define que, por cada euro adeudado en un periodo cortoplacista, se tiene 1,81 euros para responder con recursos convertibles en efectivo en un periodo menor a un año, una situación adecuada que permite respaldar todo el pasivo corriente.
- El Capital de Trabajo Neto, fundamental para el normal desarrollo de las operaciones del grupo Inditex, muestra un incremento de un año a otro, por lo que cumple la indicación que a mayor volumen de ventas mayor la necesidad de fondos.

Gráfico No. 5. Ratios Financieros de Liquidez



Fuente: Elaboración Propia con base en la información de la Memoria Anual Inditex 2015

Gráfico No. 6. Fondo de Maniobra



Fuente: Elaboración Propia con base en la información de la Memoria Anual Inditex 2015

4.2.3.2 Ratios de Endeudamiento

Los indicadores de Autonomía y endeudamiento nos permitirán tener una visión sobre el nivel de la deuda que tiene Inditex frente a sus recursos propios, es una paridad entre lo que se debe y lo que se tiene.

- De la Autonomía Financiera se establece que los socios del Grupo Empresarial son propietarios de más del 60% de los activos totales, y que el 40% corresponde a recursos ajenos negociables y no negociables.

- El ratio de endeudamiento total al ubicarse en un 0,52 determina que la relación de cada euro en recursos propios, frente a cada euro en pasivo exigible es de 1:0,52, lo que da un nivel de confianza en la estructura financiera del grupo a cada uno de los inversionistas.
- Del endeudamiento se verifica que el 41% es de corto plazo para el 2015, frente el 36% del 2014, lo que establece que los recursos ajenos en su mayoría, son exigibles en un corto plazo, con unas tasas más bajas y unos periodos de pago más cortos, lo que requiere de recursos corrientes, los cuales son suficientes de acuerdo a los indicadores de liquidez, analizados en el numeral anterior.

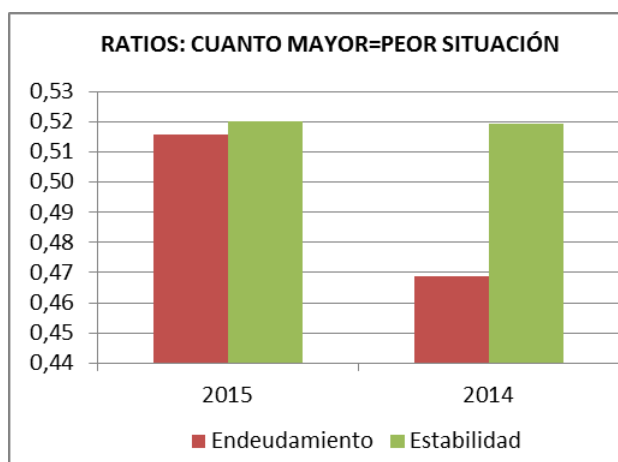
Tabla No. 8. Ratios de Endeudamiento

Análisis Financieros		Grupo Inditex		
RATIOS	2015	2014	Fórmula	Significado
Autonomía	66%	68%	$\frac{\text{RECURSOS PROPIOS}}{\text{ACTIVOS TOTALES}}$	Autonomía financiera que indica nivel de autofinanciación
Endeudamiento a Corto Plazo	41%	36%	$\frac{\text{PASIVO CORTO PLAZO}}{\text{RECURSOS PROPIOS}}$	Relación entre financiación propia y ajena a corto plazo
Endeudamiento a Largo Plazo	11%	11%	$\frac{\text{PASIVO LARGO PLAZO}}{\text{RECURSOS PROPIOS}}$	Relación entre financiación propia y ajena a largo plazo
Endeudamiento Total	52%	47%	$\frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{RECURSOS PROPIOS}}$	Relación entre financiación propia y ajena total
Estabilidad	0,52	0,52	$\frac{\text{INMOVILIZADO}}{\text{EXIG. LARGO} + \text{R. PROP.}}$	Estructura de financiación del inmovilizado

Fuente: Elaboración Propia con base a Memoria Anual 2015 Grupo Inditex.

Algunos de los ratios graficados se presentan a continuación:

Gráfico No. 7. Ratios Financieros - Endeudamiento



Fuente: Elaboración Propia con base a Memoria Anual 2015 Grupo Inditex.

4.2.3.3 Ratios de Rentabilidad

La rentabilidad nos permitirá establecer, qué tan prósperos han sido los recursos invertidos en el Grupo Inditex, verificando, entre otros, el Retorno sobre Recursos Propios (ROE), Retorno Sobre Activos (ROA).

El ROA nos permite calcular la rentabilidad que han tenido todos los recursos puestos a disposición para la operación, esto es los beneficios que nos han generado los activos por la explotación del objeto social y el ROE establece la rentabilidad que han tenido los recursos propios, esto es, los recursos de los inversionistas, frente al beneficio neto generado por la operación, entiéndase como el resultado del ejercicio, después de cubrir los gastos operacionales y los no operacionales.

Tabla No. 9. Ratios de Rentabilidad

Análisis de Rentabilidad		GRUPO INDITEX		
RATIOS	2015	2014	Fórmula	Significado
Financiera	16,66%	16,42%	$\frac{(\text{Benef.} + \text{G. FINANC.}) \times 100}{\text{RECURS. TOTALES}}$	Rentabilidad financiera de todos los recursos empleados en la empresa
ROE	25,17%	23,98%	$\frac{\text{RESULTADO NETO} \times 100}{\text{RECURSOS PROPIOS}}$	Rentabilidad de los recursos propios
ROA	21,19%	20,80%	$\frac{\text{RESULTADO EXPLOTACION} \times 100}{\text{RECURSOS TOTALES}}$	Rentabilidad económica de todos los recursos empleados
De Capital	25,17%	23,98%	$\frac{\text{RESULTADO NETO} \times 100}{\text{CAPITAL SOCIAL}}$	Rentabilidad del capital social
Apalancamiento Financiero	1,54	1,49	$\frac{\text{BAI/PATRIM.}}{\text{BAII/ACTIVOS}}$	Efecto de apalancamiento del los recursos ajenos a los recursos propios
Efecto Fiscal	0,77	0,77	$\frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{BAI}}$	Rentabilidad de la ventas
Margen Neto	13,79%	13,86%	$\frac{\text{RESULTADO NETO} \times 100}{\text{VENTAS}}$	Rentabilidad de la ventas
Margen sobre ventas	57,84%	58,34%	$\frac{\text{MARGEN} \times 100}{\text{VENTAS}}$	Porcentaje de margen sobre ventas
Rotación en Ventas	120,41%	117,82%	$\frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$	Porcentaje Giro de las ventas respecto al activo total

Fuente: Elaboración Propia con base a Memoria Anual 2015 Grupo Inditex.

Teniendo en cuenta los cálculos anteriores, se puede afirmar que:

- El ratio de Rentabilidad Financiera permite establecer la rentabilidad de la totalidad de los recursos respecto al resultado incluido el valor del resultado financiero, esto con el fin de hacer más exacto en la determinación de dicha rentabilidad. Para los años en cuestión se calcularon en 16,66% para el 2015, y 16,42% para el 2014, valores aceptables, teniendo en cuenta las circunstancias actuales del mercado.
- El ROE (*Return Of Equity*), establece que los recursos propios están rentando a un 25,17% para el 2015 y un 23,98% para el 2014, cifras adecuadas y atractivas para los inversionistas, toda vez que es una rentabilidad que involucra el riesgo de mercado y país entre otros.
- ROA (*Return Of Assents*) es un indicador que determina la rentabilidad que han tenido todos los recursos frente al resultado de explotación. Se toma el resultado de explotación pues se presume que los recursos del grupo están destinados es para generar rentas respecto a su objeto principal. Para el año 2014 se ubica en 20,80% y para el 2015 en un 21,19%.
- Respecto al Apalancamiento Financiero, se puede decir que los recursos ajenos están contribuyendo a que la rentabilidad de los recursos propios sea superior, en una proporción para el 2015 de 1:1,54.
- Del Margen Bruto al Margen Neto, existe una diferencia para el 2015 de más del 44%, lo que establece que este porcentaje es el que se consume el grupo empresarial en gastos administrativos y financieros, reduciendo así el resultado final.

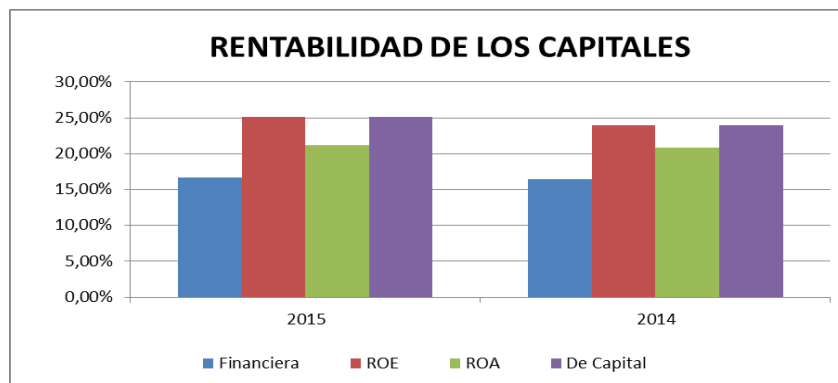
Para poder hacer un análisis más profundo a la rentabilidad financiera se debe realizar su descomposición en cada uno de sus partes, entre las que están: rendimiento económico, apalancamiento financiero y Efecto Fiscal.

El Rendimiento Económico nos remite a la rotación de las ventas por el margen, el apalancamiento financiero al activo sobre fondos propios por el BAI dividido por el BAI y el efecto fiscal el beneficio neto sobre el Beneficio antes de impuesto.

En este punto se fija que cada uno de estos tres componentes está dentro de un rango de mucha favorabilidad para Inditex, lo que permite inferir que la posición de Inditex es adecuada de acuerdo a la rentabilidad.

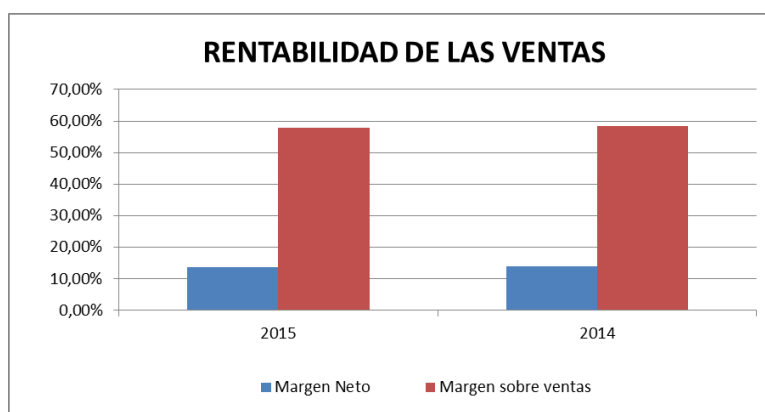
Se procede a graficar los ratios de rentabilidad más importantes:

Gráfico No. 8. Rentabilidad de Capitales



Fuente: Elaboración Propia con base a Memoria Anual 2015 Grupo Inditex.

Gráfico No. 9. Rentabilidad de las Ventas



Fuente: Elaboración Propia con base a Memoria Anual 2015 Grupo Inditex.

4.2.3.4 Ratios de Gestión

Otro grupo clave de ratios importantes para esbozar la estructura del grupo empresarial Inditex, son los de gestión, con los cuales se espera estipular la eficiencia que han tenido áreas como la de gestión del cobro, gestión proveedores y gestión de Adquisiciones y Aprovisionamiento.

Algunos de los ratios de gestión para el Grupo Inditex, respecto a los años 2015 y 2014 son:

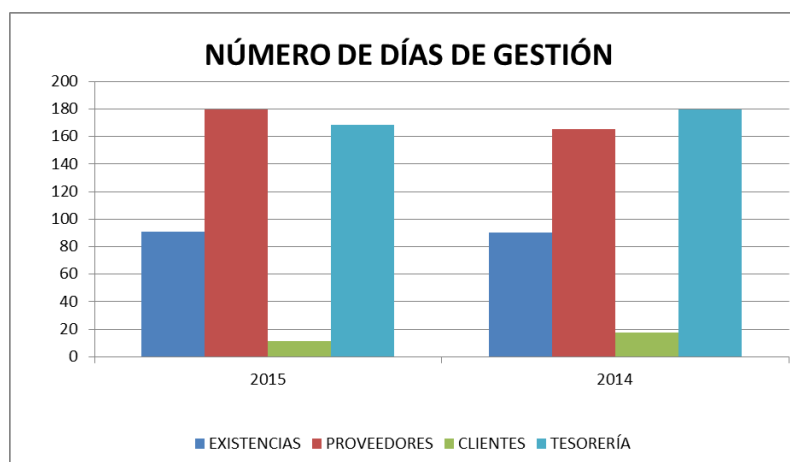
Tabla No. 10. Ratios de Gestión

Análisis de Gestión				
RATIOS	2015	2014	Fórmula	Significado
EXISTENCIAS EN DÍAS DE COMPRA	91	90	$\frac{365 \times \text{EXISTENCIAS}}{\text{CONSUMOS}}$	Número de días que tardan en vaciarse el saldo en inventarios
DÍAS DE PAGO A PROVEEDORES	180	165	$\frac{365 \times \text{PROVEEDORES}}{\text{COMPRAS}}$	Número de días concedidos por proveedores
DÍAS DE COBRO A CLIENTES	12	17	$\frac{365 \times \text{CLIENTES}}{\text{VENTAS}}$	Plazo medio concedido a clientes
ROTACIÓN DE TESORERÍA	169	179	$\frac{365 \times \text{DISPONIBLE}}{\text{COMPRAS}}$	Días de compra cubiertos con el saldo disponible
PRODUCTIVIDAD	1,41	1,40	$\frac{\text{RESULTADO GESTIÓN}}{\text{GASTOS PERSONAL}}$	Relación entre el resultado de la gestión y los gastos de personal

Fuente: Elaboración Propia con base a Memoria Anual 2015 Grupo Inditex.

Algunas de las gráficas para estos ratios son:

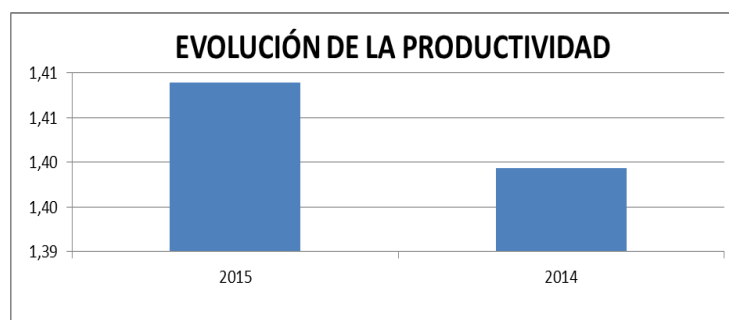
Gráfico No. 10. Número de Días de Gestión



Fuente: Elaboración Propia con base a Memoria Anual 2015 Grupo Inditex.

De la gráfica anterior, se infiere que los días de pago a proveedores están por encima de los referentes a clientes, lo que produce un superávit en días positivo para el flujo de caja. Este superávit se espera sea fruto de adecuadas negociaciones en los pagos con proveedores y no al retraso en los mismos, toda vez que estas prácticas serían desfavorables para la imagen corporativa del Inditex.

Gráfico No. 11. Evolución de la Productividad



Fuente: Elaboración Propia con base a Memoria Anual 2015 Grupo Inditex.

5. COMPARATIVO INDITEX VS H&M

Tomando como base los datos suministrados en el portal especializado en información financiera, investing.org, y conociendo que de los principales competidores de Inditex son Benetton y H&M, se ha tomado como referencia a la segunda con el fin de lograr un mapa actual de la posición que tiene Inditex en el mercado.

Es relevante tener en cuenta que las cifras se muestran en millones de Coronas Suecas (SEK) para M&H y en millones de Euros (EUR) para Inditex, por lo cual la comparación se realizará teniendo en cuenta valores relativos y porcentuales.

Tabla No. 11. Información Financiera H&M Vs Inditex

	M&H		INDITEX	
	2015	2014	2015	2014
Ingresos totales	180.861	151.419	20.900	18.117
Beneficio bruto	103.167	89.052	12.089	10.569
Resultado de explotación	26.942	25.583	3.677	3.198
Resultado atribuido al grupo	20.898	19.976	2.875	2.501
	2015	2014	2015	2014
Total activos	85.813	75.597	17.357	15.377
Total pasivo	27.764	24.041	5.947	4.946
Patrimonio neto	58.049	51.556	11.410	10.431
	2015	2014	2015	2014
Flujos de efectivo de las actividades de explotación	24.067	24.156	4.500	3.248
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-9.610	-8.708	-2.416	-1.847
Flujos de efectivo de las actividades de financiación	-16.137	-15.723	-1.624	-1.529
Aumento/(disminución) neto del efectivo y equivalentes	-1.141	173	427,6	-48,8

Fuente: Elaboración Propia con datos suministrados por Investing.org

A continuación, encontraremos las variaciones al realizar los análisis verticales y horizontales a los grupos mayores del Balance en la situación y la Cuenta de Resultados:

Tabla No. 12. Análisis Vertical H&M Vs Inditex

Análisis Vertical	M&H		INDITEX	
	2015	2014	2015	2014
Ingresos totales	100%	100%	100%	100%
Beneficio bruto	57%	59%	58%	58%
Resultado de explotación	15%	17%	18%	18%
Resultado atribuido al grupo	12%	13%	14%	14%
	2015	2014	2015	2014
Total activos	100%	100%	100%	100%
Total pasivo	32%	32%	34%	32%
Patrimonio neto	68%	68%	66%	68%

Fuente: Elaboración Propia con información del Portal Investing.org

De la Tabla NO. 12 se puede deducir que el comportamiento de la cuenta de resultados y sus componentes ha sido similar, en Inditex con cierta estabilidad y en H&M con una pequeña variación hacia la baja, que sería punto de partida para varios estudios con un mayor grado de profundidad, que permita determinar si es algo coyuntural o representa una recesión dentro del grupo.

Las masas patrimoniales son relativamente similares en su proporción, un H&M muy estable y un Inditex con un pequeño incremento en sus deudas.

Tabla No. 13. Análisis Horizontal H&M Vs Inditex

Análisis Horizontal	M&H			INDITEX		
	2015	2014	%	2015	2014	%
Ingresos totales	180.861	151.419	19%	20.900	18.117	15%
Beneficio bruto	103.167	89.052	16%	12.089	10.569	14%
Resultado de explotación	26.942	25.583	5%	3.677	3.198	15%
Resultado atribuido al grupo	20.898	19.976	5%	2.875	2.501	15%
	2015	2014	%	2015	2014	%
Total activos	85.813	75.597	14%	17.357	15.377	13%
Total pasivo	27.764	24.041	15%	5.947	4.946	20%
Patrimonio neto	58.049	51.556	13%	11.410	10.431	9%

Fuente: Elaboración Propia con datos suministrados por el portal Investing.org

H&M ha tenido un crecimiento en sus ventas, mayor que el de Inditex, siendo sus resultados de explotación y neto menores respecto a su competidor, por lo que se infiere que Inditex está siendo más atractivo para los inversionistas y que el tema de gestión de riesgo y coberturas le está permitiendo ofrecer mejores resultados.

Las masas patrimoniales tuvieron variaciones similares en H&M y en Inditex, donde se presentan mayores cambios en los valores porcentuales, determinando que la dinámica financiera y económica del grupo estuvo en un mayor nivel frente a su competidor.

A continuación, encontramos el cálculo de los principales ratios, computados a partir de la información relacionada anteriormente:

Tabla No. 14. Ratios H&M Vs Inditex

Principales Ratios	M&H		INDITEX	
	2015	2014	2015	2014
Margen Bruto	57,04%	58,81%	57,84%	58,34%
Margen Operativo	14,90%	16,90%	17,60%	17,65%
Margen Neto	11,55%	13,19%	13,75%	13,80%
ROE	36,00%	38,75%	25,19%	23,97%
ROA	31,40%	33,84%	21,19%	20,80%

Fuente: Elaboración Propia con datos de Investing.org

Los ratios relacionados en la tabla No. 14, nos confirman las anotaciones hechas en los análisis verticales y horizontales, donde se muestran una similar posición entre los dos competidores, con unas pequeñas variaciones en uno u otro, pero que en contexto permite establecer que son dos grupos con características que se equiparan, tanto operativa como financieramente, que serán foco de análisis del uno hacia el otro y que continuaran en su largo camino de demostrar, cuál tiene las mejores marcas y la mejor estructura.

6. CUADRO DE MANDO INTEGRAL INDITEX

Balance Score Card (BSC) o Cuadro de Mando Integral (CMI), es una herramienta creada por los expertos en temas administrativos **Robert Kaplan y David Norton (1996)**, quienes consideran que los administradores han fundado sus esfuerzos en tomar decisiones con base en información financiera, sin tener en cuenta factores como los relacionados con los activos intangibles, aquellos que tienen relación con los clientes, los proveedores, con las habilidad y destrezas de la organización, y que en muchos casos no se pueden identificar con un número ni con una cifra.

Para el desarrollo del CMI, se realizará un análisis a cada una de las perspectivas establecidas en la herramienta, Desarrollo y Aprendizaje, Interna del negocio, Clientes y Financiera.

La Perspectiva **Desarrollo y Aprendizaje (*Learning and Growth*)**, involucra específicamente al recurso humano de la empresa, el mayor activo que tiene una organización, y sobre el que se debe realizar una gestión que le garantice cambios para mejorar, y para consolidar a cada uno de los colaboradores, para preguntarnos si podemos seguir mejorando y creando valor.

La Perspectiva **Interna del Negocio (*Internal Business*)**, involucra la cadena de valor (***Supply Chain***), lo que nos permite gestionar mejor los recursos en la producción de nuestros productos o servicios hasta llegar a manos del cliente, el proceso del *FeedBack* y el giro total de las actividades al interior de la organización y se cuestiona ¿En qué podemos Sobresalir?

La perspectiva **Clientes (*Customer*)**, busca establecer la mejor manera de gestionar las necesidades de nuestros clientes y nuestra manera de satisfacerla, en busca de generar valor agregado a la organización.

La perspectiva **Financiera (*Financial*)**, sobre la cual siempre se han mantenido la toma de decisiones, imprescindible para direccionar la estrategia de la empresa.

A continuación, se establecerán los aspectos más relevantes dentro del grupo Inditex para cada una de las perspectivas, y que nos servirán para tener como resultado el Cuadro de Mando Integral Inditex:

6.1 Perspectiva Desarrollo y Aprendizaje

Fundamentalmente esta perspectiva se centra en los indicadores de formación/ aprendizaje, basados en el recurso humano y su capacidad de generar valor agregado a la organización.

- **Motivación de los empleados**

Como uno de los principales ítems a tener en cuenta dentro de esta perspectiva, la motivación personal es indispensable para la realización óptima de los objetivos de la empresa, tal como se expresa en el libro **Motivación y Personalidad** “*El estudio de la motivación debe ser, en parte, el estudio de los fines, de los deseos o de las necesidades últimas del ser humano*” (Maslow, 1991), lo que exige una ardua labor por parte del grupo para consolidar un equipo de trabajo con sus necesidades satisfechas para que estos puedan transmitirlo al cliente final. Política de incentivos salariales, compensatorios y reconocimientos públicos son factores importantes para establecer la estrategia y los indicadores.

- **Mejorar las capacidades claves del Personal**

La capacitación constante permite mantener un recurso humano a la vanguardia de los cambios mundiales, punto clave a la hora de satisfacer a nuestros clientes. Se logra establecer una política de capacitación periódica y de acuerdo a los resultados obtenidos por cada uno de los colaboradores.

Algunos de los indicadores a usar son:

- ✓ Horas de formación per cápita.
- ✓ Nivel de satisfacción de la formación.

- **Nuevas Tecnologías**

Con el fin de contribuir con la protección del medio ambiente y estar a la vanguardia de las exigencias del mundo actual, Inditex busca mediante convenios con centros universitarios como el de la Universidad de Santiago de Compostela, donde se espera desarrollar tecnologías que permitan discriminar entre fibras animales y vegetales y adicionalmente les permitan sustituir el uso de sustancias químicas por unas más saludables y alternativas.

Dentro de este ítem se establece el Indicador de Nivel del uso de sustancias químicas sobre el Nivel de uso de sustancias saludables y alternativas.

Esta perspectiva se resume en el siguiente gráfico tomado de la Memoria Anual de Inditex 2015:

Gráfico No. 12. Salarios Dignos en la Cadena de Suministro Inditex



Fuente: Memoria Anual 2015

6.2 Perspectiva Clientes

Dentro de esta perspectiva, buscaremos la mejor estrategia y los mejores indicadores que nos contribuyan con la mejora continua hacia la satisfacción del cliente. Dentro de los principales ítems a tener en cuenta están:

- **Mejorar la Satisfacción de los Clientes.** Dentro de su Memoria Anual 2015, Inditex establece que, de sus pilares, están las tiendas físicas y online, los equipos de diseño, la cadena de suministro y la logística, con las que busca mejorar continuamente en su proceso con el fin de brindar lo mejor de lo mejor de cada uno de sus productos, con un personal altamente capacitado, las mejores materias primas y los diseños más adecuados para cada uno de los gustos.

Dentro de este ítem se fija como indicador el número de quejas resueltas sobre el número de quejas recibidas.

- **Clientes Nuevos.** Es indispensable que cualquier tipo de empresa esté centrado en aumentar día tras día su target, su influencia en el mercado y adquiera nuevos clientes para sus tiendas. Inditex deberá innovar y crecer con nuevos productos, lencería e implementos para el hogar, quizás unas de las posibilidades.

Para este punto se estipula como indicador el número de clientes nuevos.

- **Fidelizar clientes.** La mejor manera que tiene Inditex de fidelizar sus clientes es ampliando el número de locales que tiene alrededor del mundo, renovando sus productos, ofreciendo diversidad y teniendo un contacto diario con sus clientes mediante recordación de marcas, saludos vía redes sociales, y publicidad diversa.

Una manera de medir este ítem es haciendo un seguimiento al indicador Número de Compras por clientes en un año.

6.3 Perspectiva Interna de Negocio

Para esta perspectiva se analizará la cadena de valor, donde se identifican cada uno de las partes en que se compone la estructura de Inditex y los procesos que requieren de mayor atención y medidas de mitigación.

La cadena de valor de Inditex abarca diseño, fabricación, aprovisionamiento, distribución, logística y tiendas; todo alrededor del cliente, tal y como lo plantea Inditex en la Memoria Anual 2015.

Gráfico No. 13. Modelo de Negocio Inditex 2015



Fuente: Memoria Anual Inditex 2015.

- **Redes Sociales.** Con la globalización de las redes sociales, un buen indicador es poder precisar, qué tan eficientes somos en la penetración en dichos medios, y cómo Inditex, identifica la cantidad de seguidores que tiene en las más relevantes con el fin de hacer un seguimiento a cada uno de ellos; de acuerdo a la Memoria Anual 2015. Su mapa de redes sociales está así:

Tabla No. 15. Seguidores Redes Sociales Inditex 2015

	Hojas de reclamaciones (*)	Emails venta física	Emails venta online	Llamadas venta física	Llamadas venta online
Zara (**)	2.920	42.543	1.509.332	119.475	2.724.576
Pull&Bear	177	4.071	119.067	384	156.941
Massimo Dutti	243	7.441	135.803	8.387	211.478
Bershka	453	5.222	101.046	8.339	180.093
Stradivarius	378	6.066	104.672	5.107	109.451
Oysho (***)	352	n.a.	43.867	n.a.	45.586
Zara Home (***)	100	n.a.	151.905	n.a.	188.263
Uterqüe	51	2.830	17.650	2.637	27.511

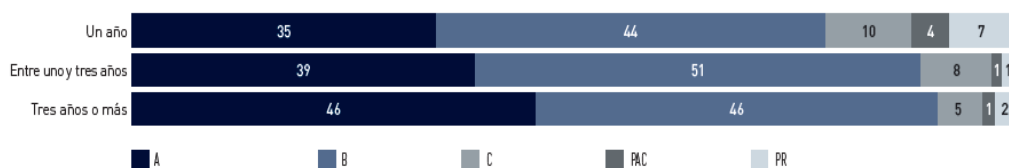
(*) Hojas de reclamaciones sólo para España
 (**) Zara reporta además un total de 1.999.829 chats con clientes y 86.641 interacciones en redes sociales
 (***) Oysho y Zara Home unifican sus datos de atención al cliente para la venta física y online
 n.a.: no aplica

Fuente: Memoria Anual Inditex 2015

- **Productividad.** El tema de productividad, es un tema que se puede mejorar con una fuerte relación con los empleados, como lo hace Inditex con su programa “Salario Digno”, siendo consciente que, para una mejor productividad debe contar con la alianza de cada uno de los grupos de interés dentro de su cadena de suministro, principalmente empleados y proveedores; estos últimos también consolidados mediante un sistema de permanencia el cual podemos verificar a continuación:

Gráfico No. 14. Duración de la Relación Comercial Inditex- Proveedores

Clasificación de los proveedores en función de la duración de la relación comercial con Inditex (%)



Fuente: Memoria Anual Inditex 2015

- **Cadena de Suministro.** Garantizar el suministro para toda su cadena de valor es necesaria para Inditex, toda vez que la eficiencia y productividad de ésta le proporciona seguridad a la hora de satisfacer a los clientes.

Dentro de las principales estrategias que tiene Inditex para asegurar la cadena de valor está

Proyecto LEAN en China: tal y como lo expresa Inditex en su memoria *“Lean es una filosofía de trabajo que busca optimizar procesos a la vez que pone en valor al trabajador, motivándole y haciéndole partícipe de la mejora continua.”*

Prácticas de compra Responsable. La finalidad de Inditex, es crear una cultura de prácticas de compra responsable en cada uno de los procesos, que contribuya en la generación de valor para la organización en pro del cliente. Estas prácticas se transmiten por medio de formaciones, las cuales son conceptualizadas por Inditex en su Memoria Anual 2015 donde dice que *“Estas formaciones tienen como objetivo concienciar acerca de cómo las decisiones de compra pueden impactar en las fábricas que se utilizan para las producciones, avanzando en la implantación de un sistema de formación específico de prácticas de compra responsable a nivel corporativo.”*

6.4 Perspectiva Financiera

La Perspectiva Financiera se fundamenta principalmente en el incremento de las ventas, la productividad y la medición de los indicadores financieros.

Inditex dentro de su memoria anual, ha resaltado los indicadores, que considera claves para poder determinar su evolución en el negocio y los cuales se resaltan a continuación:

Tabla No. 16. Principales Indicadores Inditex 2015

Volumen de negocio (en millones de euros)			Ratios financieros y de gestión		
	2015	2014		2015	2014
Ventas	20.900	18.117	Retorno sobre fondos propios (ROE)	26%	25%
			Retorno sobre capital empleado (ROCE)	34%	33%

Resultados (en millones de euros)			Otra información relevante		
	2015	2014		2015	2014
Resultado operativo (EBITDA)	4.699	4.103	Número de tiendas	7.013	6.683
Resultado de explotación (EBIT)	3.677	3.198	Aperturas netas	330	343
Resultado neto	2.882	2.510	Número de mercados con presencia comercial	88	88
Resultado neto atribuido a la dominante	2.875	2.501	Número de mercados con tienda online	29	27
			Número de empleados	152.854	137.054
			Porcentaje mujeres / hombres	76% / 24%	78% / 22%
			Consumo energético global relativo (MJ/prenda)	5,56	6,24
			Inversión en programas sociales (en millones de euros)	35	25
			Número de proveedores con compra	1.725	1.625

Fuente. Memoria Anual 2015

Dentro de esta perspectiva está:

- **Incremento de las Ventas.** en este punto es importante conocer cómo ha evolucionado las ventas y los resultados con el fin de determinar la estrategia financiera que contribuya con la cadena de valor

Tabla No. 17. Evolución de las Ventas 2011 – 2015

Volumen de negocio (en millones de euros)					
	2015	2014	2013	2012	2011
Ventas	20.900	18.117	16.724	15.946	13.793

Resultados y cash flow (en millones de euros)					
	2015	2014	2013	2012	2011
Resultado operativo (EBITDA)	4.699	4.103	3.926	3.913	3.258
Resultado de explotación (EBIT)	3.677	3.198	3.071	3.117	2.522
Resultado neto	2.882	2.510	2.382	2.367	1.946
Resultado neto atribuido a la dominante	2.875	2.501	2.377	2.361	1.932
Cash flow	3.897	3.349	3.232	3.256	2.613

Fuente. Memoria Anual Inditex 2015.

- **Reducción de costos.** La generación de valor permite verse desde dos puntos del resultado, una el incremento de ventas y otro la reducción de costos, Inditex en busca de

posicionarse, ha establecido estrategias con miras a consolidarse como la mejor empresa de modas y textiles.

Dentro de este ítem se fija cómo indicadores el margen de explotación, el nivel de costos de fabricación, entre otros.

Desarrolladas cada una de las perspectivas, tenemos la elaboración del siguiente cuadro de mando integral:

Tabla No. 18. Cuadro de Mando Integral Inditex 2016

CUADRO DE MANDO INTEGRAL			
PERSPECTIVA DESARROLLO Y APRENDIZAJE			
FACTORES CLAVE	INDICADORES	FORMULA	META
Motivación de los Empleados	Rotación de Personal	$=((\text{Número de personas Vinculadas y Desvinculadas})/2)*100$	< 10%
		$(\text{Numero de personal al inicio del Periodo} + \text{Número de Personal al Final del Periodo})/2$	
	Incremento de Incentivos Per Cápita	No. De Incentivos concedidos NO. Total de empleados	>0,5
Mejorar la Capacitación de los Empleados	Nivel de Satisfacción del Personal	No. De empleados Satisfechos NO. Total de empleados	>95%
		Horas Promedio de Capacitación Per Cápita	Horas de Capacitación totales No. De empleados total
Nuevas Tecnologías	Inversión en Nuevas Tecnologías	Vr. Inversión en nuevas tecnologías	2.000 millones de Euros

PERSPECTIVA CLIENTES			
FACTORES CLAVE	INDICADORES	FORMULA	META
Mejorar satisfacción de los clienes	Resolución de Quejas	No. De Quejas solucionadas x 100 No. De quejas totales	100%
		Quejas por Nivel de Ventas	
Incrementar nuevos clientes	Nivel Clientes Nuevos	NO. De clientes nuevos x 100 No. Clientes totales	> 5%
Fidelización clientes	Promedio Compras por clientes	No. De compras totales No. De clientes	>1.5

PERSPECTIVA INTERNA DE NEGOCIOS			
FACTORES CLAVE	INDICADORES	FORMULA	META
Incrementar seguidores redes sociales	Seguidores Redes Sociales	No. De Seguidores Redes Sociales	60 millones
Consolidar grupo de proveedores	Permanencia Proveedores	No. De proveedores retirados de la cadena x100 No. Proveedores totales	< 5%
		Implementar Proyecto LEAN	
Formar en Prácticas de Compras Responsables	Formación Compras Responsables	No. De horas formación compras Responsables x 100 No. Horas totales formación	> 10%

PERSPECTIVA FINANCIERA			
FACTORES CLAVE	INDICADORES	FORMULA	META
Incrementar las ventas	Ventas Totales	Vr. Ventas totales	> 21.000 millones de Euros
Reducir el nivel de costos y gastos	Nivel de costos y Gastos	Costos y Gastos de Explotación	< 80%
		Ventas Totales	
Abrir nuevas tiendas	Tiendas Nuevas en el Mercado	No. De tiendas Nuevas en el Mercado	400 - 460

Fuente: Elaboración Propia

7. ESTADOS FINANCIEROS PREVISIONALES INDITEX 2016 - 2018

Para elaborar los estados financieros previsionales de Inditex 2016, se tendrán en cuenta los siguientes factores:

- Memoria Anual Inditex 2015.
- Respecto a los gastos de personal, Inditex maneja una política en incentivos que consiste en repartir el 10% del incremento del beneficio neto sin que exceda el 2% del beneficio total.
- Se espera incrementar las inversiones ordinarias en 7% adicional para los años siguientes. Estas inversiones estarán representadas en derechos sobre locales comerciales, inmovilizado material y propiedades de inversión.
- Se espera un incremento de las ventas de un 8% anual.
- La política de pago de dividendos es del 50% del total del beneficio neto del ejercicio.
- Se espera incrementar un 8%, 7% y 6% de los costos de mercancías y los gastos de explotación para los años 2016, 2017 y 2018 de acuerdo a las Prácticas de Compras Responsables.
- Las demás partidas tendrán incrementos del 5%.
- De acuerdo a la ley 27 de 2014, la tasa impositiva de sociedades para una empresa del tamaño de Inditex es del 25%.

Tabla 18. Balance en la Situación Previsional Inditex 2016 - 2018

Balance de Situación Consolidado Previsional				
Cifras en Miles de Pesos	2015	2016	2017	2018
Activo				
Activos No Corrientes	8.907.913	9.495.770	10.122.992	10.792.246
Derechos Sobre locales arrendados	504.447	539.758	577.541	617.969
Otros Activos Intangibles	190.324	199.840	209.832	220.324
Fondo de Comercio	193.488	203.162	213.321	223.987
Imovilizado Material	6.597.467	7.059.290	7.553.440	8.082.181
Propiedades de Inversión	21.152	22.633	24.217	25.912
Inversiones Financieras	183.804	192.994	202.644	212.776
Otros Activos No Corrientes	523.802	549.992	577.492	606.366
Activos Por Impuestos Diferidos	693.429	728.100	764.505	802.731
Activos Corrientes	8.449.235	9.677.457	11.065.920	12.696.932
Existencias	2.195.015	2.304.766	2.420.004	2.541.004
Deduores	668.807	702.247	737.360	774.228
Activos por Impuestos sobre Beneficios Corrientes	89.086	93.540	98.217	103.128
Otros Activos Corrientes	139.401	146.371	153.690	161.374
Otros Activos Financieros	45.751	48.039	50.440	52.963
Inversiones Financieras Temporales	1.085.648	1.139.930	1.196.927	1.256.773
Efectivo y Equivalentes	4.225.527	5.242.563	6.409.282	7.807.462
TOTAL ACTIVO	17.357.148	19.173.227	21.188.913	23.489.178
PASIVO Y PATRIMONIO NETO				
PATRIMONIO NETO	11.450.793	12.971.554	14.677.156	16.651.834
Patrimonio neto atribuible a la dominante	11.410.197	12.926.959	14.628.362	16.598.631
Patrimonio neto atribuible a los dominantes	40.596	44.595	48.794	53.203
PASIVOS NO CORRIENTES	1.236.204	1.298.014	1.362.915	1.431.061
Provisiones	145.294	152.559	160.187	168.196
Otros pasivos a Largo Plazo	804.966	845.214	887.475	931.849
Deuda Financiera	749	786	826	867
Pasivos por Impuestos diferidos	285.195	299.455	314.427	330.149
PASIVOS CORRIENTES	4.670.151	4.903.659	5.148.841	5.406.284
Deuda financiera	10.254	10.767	11.305	11.870
Otros pasivos financieros	68.536	71.963	75.561	79.339
Pasivos por Impuestos sobre beneficios corrientes	77.095	80.950	84.997	89.247
Acreedores	4.514.266	4.739.979	4.976.978	5.225.827
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	17.357.148	19.173.227	21.188.912	23.489.178

Fuente: Elaboración Propia

Tabla No. 19. Cuenta de Resultados Previsional Inditex 2016 – 2018

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidado Previsional				
Cifras en Miles de Pesos	2015	2016	2017	2018
Ventas	20.900.439	22.572.474	24.378.272	26.328.534
Costo de Mercancía	-8.811.139	-9.516.030	-10.182.152	-10.793.081
MARGEN BRUTO	12.089.300	13.056.444	14.196.120	15.535.452
Gastos de Explotación	-7.391.832	-7.999.014	-8.595.676	-9.164.866
Otras Pérdidas y Ganancias Netas	1.691	1.776	1.864	1.958
RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)	4.699.159	5.059.205	5.602.308	6.372.544
Amortizaciones y Depreciaciones	-1.021.717	-1.072.803	-1.126.443	-1.182.765
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	3.677.442	3.986.402	4.475.865	5.189.779
Resultados Financieros	10.069	10.572	11.101	11.656
Resultados por puesta en Equivalencia	55.607	58.387	61.307	64.372
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	3.743.118	4.055.362	4.548.273	5.265.807
Impuestos sobre beneficios	-860.917	-1.013.841	-1.137.068	-1.316.452
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	2.882.201	3.041.522	3.411.205	3.949.356
RESULTADO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS MINORITARIOS	7.617	7.998	8.398	8.818
RESULTADO NETO ATRIBUIDO A LA DOMINANTE	2.874.584	3.033.524	3.402.807	3.940.538
BENEFICIO BASICO Y DILUIDO POR ACCION	0,930	1,056	1,184	1,371
Cifras en Miles de Pesos	2015	2016	2017	2018
10% del Incremento del Beneficio Neto		15.932	36.968	53.815
2% Beneficio Total		60.830	68.224	78.987
Política de Incentivos Respecto al Beneficio Neto		15.932	36.968	53.815

Fuente: Elaboración Propia

8. POLITICAS CORPORATIVAS

Para conocer más a fondo la dinámica de Inditex, se realizará un análisis y evaluación cada una de las políticas establecidas por la organización, políticas en el campo de la inversión, producción, financiera y de financiación.

8.1 Política de Inversión

Pablo Isla, CEO del grupo, establece como prioridad de Inditex, fortalecer la cadena de suministro en cada uno de sus partes, desde empleados hasta producción y proveedores, mediante cada una de sus estrategias como Sueldo Digno, Proyecto LEAN y Prácticas de Compra Responsable, con las que se busca garantizar el cuidado en la fabricación de cada prenda.

Entre las principales inversiones establecidas por Inditex están:

- 28 laboratorios en todo el mundo que aseguren la salud y seguridad para cada uno de las prendas fabricadas bajo los estándares exigidos por el mercado.
- 1.500 millones de euros en innovación para fortalecer la logística y los medios de exportación del grupo.
- Apertura de más de 330 tiendas en 56 mercados, todas bajo criterios de ecoeficiencia.
- Inditex no invierte en sociedad o tiendas donde no sea dominante.
- Consolidación del Programa e-Fashion en España e Italia, con el fin de capacitar y formar profesionales en la administración de tiendas de moda y atención al cliente, teniendo en el 2015, una cobertura de 565 estudiantes.
- 35,1 millones de euros en inversión en programas sociales.
- 49 mil horas dedicadas por los empleados en iniciativas sociales.
- 1,09 millones de prendas donadas a causas sociales.

Teniendo en cuenta los datos encontrados en la Memoria Anual 2015 de Inditex, se concluye qué:

- Inditex tiene una política de inversión extendida a cada uno de los factores vinculantes a la actividad del grupo, estos son: sociales, laborales, políticos, productivos y organizacionales entre otros.
- La inversión constante en innovación y desarrollo, le permite a Inditex mantenerse al ritmo de la evolución de los mercados, garantizando calidad a sus clientes y permanencia en el sector.
- Los aportes con destino a la Responsabilidad Social permite mejorar la imagen de Inditex y contribuir en el mejoramiento del nivel de vida de la sociedad más vulnerable.
- Regular sus inversiones de acuerdo a los rendimientos obtenidos, permite un crecimiento sostenible y una consolidación en el mercado.

8.2 Política de Producción y Ventas

En la descripción de la actividad de Inditex, en su memoria Anual 2015, se pudo determinar que dentro de las políticas de producción y ventas están:

- La actividad comercial de cada uno de los formatos del grupo se desarrolla a través de un modelo integrado de tiendas y ventas online.

- Inditex ejerce el control de toda la actividad comercial de manera directa o indirecta mediante sociedades donde mantiene el control por medio de la propiedad de la totalidad del capital o de la mayoría de los votos necesarios.
- En las tiendas por franquicias donde no ejerce el control por tema de políticas estatales, Inditex establece opciones de compra en un determinado tiempo.
- Inditex garantiza la flexibilización de su producción al mercado mediante el dominio de toda la cadena de valor en cada una de las fases, diseño, fabricación y distribución, teniendo la capacidad de enfocar la producción propia o de sus proveedores a los cambios del mercado.
- Se establece el sistema de envíos continuados a todas las tiendas desde los centros de distribución centralizados, lo que garantiza una logística acorde a las exigencias del mercado.
- Se procura mantener la mayoría de las tiendas mediante el sistema de arrendamiento operativo.
- Las tomas de decisiones se realizan conforme a los formatos comerciales existentes y a las zonas geográficas donde se hace presencia.
- La cifra de ventas y resultado de explotación por segmentos son cifras claves que deben ser reportadas periódicamente al Consejo de Administración para la toma de decisiones.
- El pago a proveedores no debe superar los 60 días de acuerdo a leyes estatales implantadas en la zona Euro.
- Dentro de los programas desarrollados por Inditex para asegurar una cadena de producción sostenible están:
 - ✓ Sistema de Trazabilidad de la cadena de suministro.
 - ✓ Programa de cumplimiento del Código de Conducta de fabricantes y proveedores.
 - ✓ Plan Maestro de Agua en la cadena de producción,
 - ✓ Programa de Clústeres de Proveedores
 - ✓ Acuerdo marco con la Federación Sindical Internacional IndustriALL Global Unión.
 - ✓ Programa de mejora en la gestión de la energía, agua, y residuos en la cadena de producción Green to Wear.
 - ✓ Políticas de Productos forestales para proteger los bosques primarios y en peligro de extinción.

- ✓ Programa de cumplimiento de los estándares de salud y seguridad del producto Clear to Wear y Safe to Wear.

Con toda esta información sobre buenas prácticas y políticas de producción y ventas, se infiere que Inditex maneja una estructura organizacional estable y compleja, abarcando todos los procesos y garantizando mediante su implementación, la generación de productos con calidad, manteniendo un alto grado de responsabilidad social y ambiental.

8.3 Política de Financiación

Dentro de lo que se puede determinar por los datos suministrados por Inditex en su página web, www.inditex.com, el crecimiento en ventas está siendo financiado por deuda, mientras las ventas crecieron un 11% del 2010 al 2015, la deuda lo hizo en un 9% en el mismo periodo.

Respecto a la proporción de deuda frente al patrimonio bruto, se ha mantenido entre el intervalo del 25% al 50%, excepto por el año 2010, donde se ubicó en el 54%.

Respecto a los recursos de capital adicionales, en la Memoria Anual de 2015, se establece que no existe una práctica clara de financiación, lo que fortalece el uso de los propios, promoviendo la financiación mediante los flujos generados por la operación.

Dichas prácticas relacionadas anteriormente, garantiza una adecuada estructura financiera del grupo Inditex, y le permite en un corto plazo, emprender nuevos proyectos, asumiendo ciertos riesgos.

Tabla No. 20. Datos Financieros Deuda y Ventas 2007 – 2015

	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	TACC 2015/2010
Millones de euros										
Volumen de negocio										
Ventas	20.900	18.117	16.724	15.946	13.793	12.527	11.084	10.407	9.435	11%
Estructura financiera										
Patrimonio neto atribuido a la dominante	11.410	10.431	9.246	8.446	7.415	6.386	5.329	4.722	4.193	12%
Deuda financiera neta (caja)	-5.300	-4.010	-4.055	-4.097	-3.465	-3.427	-2.380	-1.219	-1.052	9%
Ratios financieros y de gestión										
Deuda financiera neta sobre patrimonio neto atribuido	-46%	-38%	-44%	-49%	-47%	-54%	-45%	-26%	-25%	

Fuente: https://www.inditex.com/es/investors/investors_relations/financial_data

9. RIESGOS EXISTENTES POR LA ACTIVIDAD DE INDITEX

En consulta a diferentes medios de información, y basados en los datos suministrados por la Memoria Anual 2015 del grupo Inditex, se pudieron establecer los siguientes tipos de riesgos por la actividad económica financiera y desarrollo de negocio:

9.1 Riesgo por el Entorno del Negocio

En este tipo de riesgos, se encuentra lo relacionado con la dificultad de adaptarse el grupo al entorno donde opera, tanto en los procesos de aprovisionamiento, distribución y venta.

En este punto, los aspectos demográficos, socioeconómicos y de mercado de cada país son relevantes a la hora de fijar las zonas geográficas en las cuales se operará.

Algunas de las circunstancias adversas que afronta Inditex por el Riesgo de Entorno son:

- ✓ Que los diseños no sean aceptados por algún mercado.
- ✓ Que el nivel de vida de los países donde se establezcan tiendas, no sea adecuado para el desarrollo de la actividad comercial.
- ✓ Rechazo de la comunidad a marcas extranjeras.
- ✓ No sea posible determinar con exactitud los gustos y modas del mercado local.

9.2 Riesgo Normativo y Regulatorio

Es quizás uno de los riesgos que enfrentan empresas multinacionales, debido a la vulnerabilidad que, en muchos mercados, principalmente emergentes, se encuentra el tema de la inestabilidad jurídica y política, como es el caso de países como Venezuela.

Dentro de los riesgos a los que se ve abocado Inditex en los diferentes mercados están:

- ✓ Las medidas medioambientales que exige de las compañías un mayor compromiso, y en muchas ocasiones, costos adicionales para poder cumplir con ellas, tales como leyes que exijan ciertos materiales en la producción, restrinjan otros y sectores donde no se pueda generar ningún tipo de producción.
- ✓ Las políticas proteccionistas por cambios de gobierno, donde coyunturalmente eleve los costos de producción y venta y vulnere los presupuestos realizados, generando pérdidas de valor para la empresa.
- ✓ El aumento de las tasas impositivas, aumentando precios de venta indirectamente.

9.3 Riesgos por Reputación o Buen Nombre

Tal como lo establece Inditex en su Memoria Anual 2015, son aquellos que repercuten sobre la empresa por el grado de percepción y renombre que tenga el grupo del mercado y en cada uno de los grupos de interés como empleados, proveedores y clientes.

Dentro de este grupo están:

- ✓ Pérdida de valor en bolsa por malas administraciones, lo que genera falta de credibilidad.
- ✓ Perspectivas negativas generadas por malas relaciones con los empleados.

9.4 Riesgos por Recursos Humanos

La dificultad de encontrar personal calificado, clave y adecuado para la actividad empresarial, hace que Inditex se vea inmerso en un riesgo que ocasiona pérdidas recurrentes.

Dichos riesgos se exponen a continuación:

- ✓ La mala selección de personal genera pérdidas en las tiendas por malas administraciones y mala atención al cliente.
- ✓ La falta de retención del personal clave genera ventajas a la competencia, que los recluta, mejorando así sus procesos con personal competente y capacitado por Inditex.

9.5 Riesgos Operativos.

Son los riesgos que se presentan por la dificultad de Inditex de afrontar cambios drásticos en sus procesos de producción, aprovisionamiento, distribución y ventas, por las propias exigencias del mercado y por acontecimientos inesperados como catástrofes naturales, calamidades domésticas o huelgas laborales entre otros.

Algunos de los riesgos a los que se afronta el grupo son:

- ✓ Fallas en la logística de distribución desde cada uno de los 14 centros existentes en España, lo que generaría colapsos en las tiendas de ventas.
- ✓ Alguna catástrofe en algunas de las principales fábricas de Inditex en China, Turquía o España.
- ✓ La interrupción del suministro de combustible a las plantas de producción, afectando las ventas finales.

9.6 Riesgos Financieros

Dentro de este grupo se tienen los riesgos generados principalmente por el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de crédito de contraparte.

El hecho que Inditex sea un grupo multinacional, genera que el tipo de cambio afecte notablemente su estructura financiera.

Todas las cuentas se consolidan en la moneda funcional, el Euro, lo que hace que Inditex esté expuesto a cada una de las políticas monetarias de los países donde tiene establecido sus tiendas.

Adicionalmente la gestión del cobro y los pagos, es afectada por la exposición al tipo de cambio, toda vez que una operación al ser rentable o no, dependiendo del tiempo, modo y lugar en que se realice, compromete la estabilidad de la organización.

Respecto al Riesgo de Crédito de Contraparte, la exposición es más baja, considerando que las ventas al por menor se hacen con pagos a la vista, directamente en cada una de las tiendas.

9.7 Riesgos por gobierno corporativo

Este tipo de riesgo se centra en la toma de decisiones que tomen los órganos de administración y que puedan afectar la generación de valor de Inditex, el incumplimiento de las metas propuestas por el grupo y la no consecución de los objetivos propuestos.

Otros riesgos propios de la actividad son los referentes al uso de diferentes tipos de tecnologías de la información y las comunicaciones, las cuales pueden poner en riesgo la seguridad y confiabilidad en la información manejada por el grupo.

10. SISTEMAS DE GESTION DEL RIESGO

El grupo Inditex ha desarrollado un amplio sistema de gestión del riesgo, basado en su experiencia y en la capacidad contractual que tiene, esto con el fin que se mitigar las posibles pérdidas de valor y en busca de la mejora continuar.

10.1 Sistemas Internos de Control y Gestión del Riesgo (SCIIF)

Dentro de este sistema interno tenemos:

- ✓ **Entorno de Control de la sociedad.** este aparte tiene relación con las formas de información que se debe realizar periódicamente sobre las prácticas utilizadas en la administración del grupo, las decisiones tomadas por la Alta dirección y el Consejo de Administración, el canal de denuncias establecido para contrarrestar la corrupción corporativa y la formación constante que deben tener todas las personas involucradas en la administración y elaboración de la información financiera del grupo Inditex.
- ✓ **Evaluación del Riesgo de la Información Financiera.** Informe requerido por el grupo para determinar la eficiencia que tiene el proceso de identificación de riesgos, incluyendo los errores y los fraudes, así como la estructura de la información financiera, su manejo y promulgación.
- ✓ **Actividades de Control.** Tiene relación con las actividades desarrolladas con miras a verificar y realizar seguimiento a la información financiera y a todos los sistemas de información.
- ✓ **Información y Comunicación.** Hace referencia a la manera como se debe actualizar la información financiera y todos los sistemas de información, conforme a lo requerido por la ley española.
- ✓ **Supervisión del funcionamiento del sistema.** Recae sobre el Comité de Auditoría y Control del grupo, quien es el encargado de controlar y verificar el funcionamiento de todo el sistema, así como el deber de informar y tomar las medidas respectivas.
- ✓ **Informe del Auditor Externo.** Toda la revisión realizada al sistema debe estar estipulada en un informe que se debe presentar a los inversionistas y los órganos de administración con miras a la toma de decisiones.

Como se observa, Inditex tiene una estructura de control y gestión del riesgo interno adecuado, lo que minimiza la vulnerabilidad de Inditex a pérdidas de valor por dicha exposición.

10.2 Sistemas Externos de Gestión del Riesgo

Los principales sistemas externos de gestión del riesgo hacen referencia al presentado por la exposición al tipo de cambio y al de crédito por contraparte.

En la política de gestión de riesgo por exposición al tipo de cambio, la cual se realiza mediante un monitoreo permanente a las fluctuaciones presentadas, y con la utilización de

coberturas que disminuyen las pérdidas de valor y en casos aumentan los beneficios para el grupo.

En el tema de coberturas se hace utilización principalmente de Forwards para la compra de divisas a plazo mediante el cambio EUR/USD y combinaciones de opciones con prima cero. Esta política permite que Inditex reduzca el riesgo de tipo de cambio a un costo bajo, pues dichos derivados en la medida no requieren de una contraprestación monetaria por parte de Inditex. Es importante resaltar que los Forwards se ejecutan en mercados no regulados mientras que las opciones sí.

11. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Después de realizar un estudio a toda la estructura del grupo Inditex, se establecen las siguientes conclusiones:

- ✓ El grupo Inditex mantiene una estructura financiera y económica, sólida y líquida.
- ✓ Inditex tiene recursos propios suficientes para invertir en nuevos proyectos y su capacidad de endeudamiento es adecuada.
- ✓ Inditex puede aumentar el nivel de los dividendos a repartir, teniendo en cuenta los flujos de efectivo existentes a corte de 2015.
- ✓ La fortaleza de la estructura financiera y organizacional de Inditex, le permitieron perdurar en el mercado pese a la recesión sufrida por España.
- ✓ Inditex mantiene una ventaja competitiva en el mercado por su capacidad comercial y su solidez financiera.
- ✓ La rapidez y la innovación permitieron posicionar a Inditex como un grupo líder en el sector textil y de confección.
- ✓ El principal riesgo presente en la dinámica de Inditex, es el de tipo de cambio por su participación en más de 88 países.
- ✓ Inditex mantiene una fuerte competencia con H&M, toda vez que son empresas con características similares y fuertes en el mercado textil y de moda; cada una con sus particularidades, pero de igual manera sólidas financiera y económicamente.

Teniendo en cuenta las anteriores apreciaciones, se recomienda qué:

- ✓ Continuar con el proceso de expansión, haciendo aperturas de nuevas tiendas e incrementando sus ventas con menores costos adicionales, esto con el fin de mantener el crecimiento constante de los últimos tiempos.
- ✓ Mantener políticas rentables como la de prácticas de compras responsables y salario digno, que involucra a toda la cadena de valor y que genera valor agregado para todo el grupo.
- ✓ Aumentar la inversión en la operatividad financiera del grupo, que permita establecer una estrategia de inversión en productos financieros eficiente, que genere valor y que disminuya el riesgo por la exposición al tipo de cambio.

- ✓ Implementar en un mayor porcentaje de fábricas a nivel mundial el Proyecto LEAN, esto con el fin de hacer el proceso de producción, un sistema más competitivo y amigable con todos los grupos de interés.
- ✓ Mantener la inversión en innovación y desarrollo con el fin de sustituir sustancias químicas dañinas por unas más saludables y acorde con la protección del medio ambiente.
- ✓ Hacer uso del Cash Pooling con el fin de maximizar los recursos financieros del grupo y minimizar los costos financieros. Se realiza esta recomendación puesto que en las memorias no se muestra mayor exposición del manejo que se le hace a los flujos de efectivo.
- ✓ Continuar con la desinversión en propiedades no rentables.
- ✓ Invertir en nuevos proyectos, puesto que cuenta con los recursos propios para tal efecto y está en la capacidad de asumir nuevos riesgos.
- ✓ En caso de no invertir en nuevos proyectos se deberá revisar la política de reparto de dividendos con el fin de no mantener bienes ociosos.

BIBLIOGRAFIA

Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación – CESCE- (2015). *Informe Sectorial de la Economía Española 2015. Sector Textil*. Madrid.

INDITEX. (2015). Memoria Anual.

Kaplan, R., Norton, D. (1996). *The Balance ScoreCard: Translating Strategy into Action*, Harvard Business School Press, Boston.

Porter, M. (1980). *Competitive Strategy. Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, New York: Free Press.

Ministerio de Industria, Energía y Turismo (2016). *Presentaciones Sectoriales. Sector textil y Confección*. Madrid.

Reglamento No. 1 de 2003. Diario Oficial de las Comunidades Europeas, Bruselas, 16 de diciembre de 2002.

Prensa

Godoy, Alejandro (2015). El sector textil en España, preocupado por la incertidumbre política. *EIPlural.com*. Recuperado de <http://www.elplural.com/2016/05/25/el-sector-textil-en-espa-preocupado-por-la-incertidumbre-pol-tica>

Hernanz, Carlos (2013, 16 de agosto). Primera costurera de Zara, exmujer de Amancio Ortega y rica entre las más ricas. *El Confidencial. Edición Digital*.

Páginas WEB

Inditex (2015). *Inditex de un Vistazo*. Recuperado el 20 de Noviembre de 2016 de https://www.inditex.com/es/our_group/at_glance.

Informe Financiero Inditex (ITX) descargado el 21 de enero de 2017 de la página <https://es.investing.com/equities/inditex-balance-sheet>

Informe Financiero H&M (HMB) descargado el 21 de enero de 2017 de la página <https://es.investing.com/equities/hennes---mauritz-financial-summary>

Ernest&Young. *Los Nuevos riesgos en los negocios*, Descargado el 22 de enero de 2017 de la página [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Los_nuevos_riesgos_en_los_negocios/\\$FILE/Los_nuevos_riesgos_en_los_negocios.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Los_nuevos_riesgos_en_los_negocios/$FILE/Los_nuevos_riesgos_en_los_negocios.pdf)

Inditex 2015. www.inditex.com

ANEXOS

Anexo No.1 Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidado Inditex 2015

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Consolidado		
Cifras en Miles de Pesos	2015	2014
Ventas	20.900.439	18.116.534
Costo de Mercancía	-8.811.139	-7.547.637
MARGEN BRUTO	12.089.300	10.568.897
Gastos de Explotación	-7.391.832	-6.457.569
Otras Pérdidas y Ganancias Netas	1.691	-8.256
RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)	4.699.159	4.103.072
Amorizaciones y Depreciaciones	-1.021.717	-904.887
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	3.677.442	3.198.185
Resultados Financieros	10.069	14.483
Resultados por puesta en Equivalencia	55.607	32.125
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	3.743.118	3.244.793
Impuestos sobre beneficios	-860.917	-734.643
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	2.882.201	2.510.150
RESULTADO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS MINORITARIOS	7.617	9.603
RESULTADO NETO ATRIBUIDO A LA DOMINANTE	2.874.584	2.500.547
BENEFICIO BASICO Y DILUIDO POR ACCION	0,923	0,803
Estado de Resultados Global Consolidado		
Cifras en Miles de Pesos	2015	2014
Beneficio del Ejercicio	2.882.201	2.510.150
Partidas que se reclasifican a la cuenta de resultados en próximos ejercicios		
Otro Resultado Global reconocido directamente sobre el patrimonio neto:		
Diferencias de conversión de estados financieros de negocios en el extranjero	-244.395	141.311
Cobertura de los Flujos de Efectivo		
Beneficio	45.429	97.569
Pérdida	-7.746	-211
Efecto Impositivo	-9.688	-27.708
Total	-216.400	210.961
Transferencia a la cuenta de pérdidas y ganancias		
Cobertura de los Flujos de Efectivo		
Beneficio	-97.569	-2.265
Pérdida	211	3.356
Efecto Impositivo	27.708	49
Total	-69.650	1.140

Fuente: Memoria Anual Inditex 2015.

Anexo No.2 Balance de Situación Consolidado Inditex 2015

Balance de Situación Consolidado		
Cifras en Miles de Pesos	2015	2014
Activo		
Activos No Corrientes	8.907.913	8.271.047
Derechos Sobre locales arrendados	504.447	531.115
Otros Activos Intangibles	190.324	152.995
Fondo de Comercio	193.488	197.901
Imovilizado Material	6.597.467	6.040.573
Propiedades de Inversión	21.152	81.490
Inversiones Financieras	183.804	151.253
Otros Activos No Corrientes	523.802	472.146
Activos Por Impuestos Diferidos	693.429	643.574
Activos Corrientes	8.449.235	7.105.954
Existencias	2.195.015	1.859.516
Deduoers	668.807	861.811
Activos por Impuestos sobre Beneficios Corrientes	89.086	68.284
Otros Activos Corrientes	139.401	127.207
Otros Activos Financieros	45.751	168.947
Inversiones Financieras Temporales	1.085.648	222.259
Efectivo y Equivalentes	4.225.527	3.797.930
TOTAL ACTIVO	17.357.148	15.377.001
PASIVO Y PATRIMONIO NETO		
PATRIMONIO NETO	11.450.793	10.468.701
Patrimonio neto atribuible a la dominante	11.410.197	10.430.655
Patrimonio neto atribuible a los dominantes	40.596	38.046
PASIVOS NO CORRIENTES	1.236.204	1.159.472
Provisiones	145.294	200.611
Otros pasivos a Largo Plazo	804.966	715.771
Deuda Financiera	749	2.265
Pasivos por Impuestos diferidos	285.195	240.825
PASIVOS CORRIENTES	4.670.151	3.748.828
Deuda financiera	10.254	7.823
Otros pasivos financieros	68.536	83.222
Pasivos por Impuestos sobre beneficios corrientes	77.095	149.905
Acreedores	4.514.266	3.507.878
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	17.357.148	15.377.001

Fuente: Memoria Anual Inditex 2015.

Anexo No.3 Estado de Flujos de Efectivo Inditex 2015.

Estado de Flujos de Efectivo Consolidado		
Cifras en Miles de Pesos	2015	2014
Resultado antes de impuestos y minoritarios	3.743.118	3.244.794
Ajustes al resultado		
Amortizaciones y Depreciaciones	1.021.717	904.887
Variaciones tipo de Cambio	-15.717	-117.039
Provisiones por deterioro de valor	15.269	6.119
Resultados por Puesta en equivalencia	-55.607	-32.125
Otros	165.935	49.824
Impuesto Sobre beneficio pagado	-977.349	-707.232
Flujos Generados	3.897.366	3.349.228
Variación en activos y pasivos		
Existencias	-425.134	-243.904
Deudores y otros activos corrientes	187.222	-67.349
Acreedores a Corto Plazo	840.074	209.531
Variación de las Necesidades operativas de financiación	602.162	-101.722
Caja Generada por las operaciones de Explotación	4.499.528	3.247.506
Pagos por inversiones en inmovilizado intangible	-164.301	-166.740
Pagos por inversiones en inmovilizado material	-1.353.610	-1.629.523
Cobros por Inversiones en otro inmovilizado financiero	22.308	29.224
Pagos por Inversiones en otros activos	-72.891	-81.553
Cobros por inversiones en otros activos	16.422	0
Variaciones de Inversiones Financieras temporales	-863.606	1.455
Flujos derivados de Actividades de Inversión	-2.415.678	-1.847.137
Cobros por endeudamiento financiero a largo plazo	0	1.653
Pagos por endudamiento financiero a largo plazo	-2.929	0
Pagos por adquisición de acciones propias	0	-26.861
Variación endeudamiento financiero a corto plazo	4.907	6.418
Dividendos	-1.625.949	-1.510.371
Flujos empleados en actividades de financiación	-1.623.971	-1.529.161
Variación Neta de Efectivo y equivalentes	459.879	-128.792
Efectivo y equivalentes al inicio del periodo	3.797.930	3.846.726
Efectos de las variaciones en los tipos de cambio en el efectivo y equivalentes	-32.282	79.995
Efectivo y equivalentes al cierre del periodo	4.225.527	3.797.929

Fuente: Memoria Anual Inditex 2015

Anexo No.4 Nota 6.9 Memoria Anual Inditex 2015

INDITEX CUENTAS ANUALES - INFORME ECONÓMICO-FINANCIERO

activos o pasivos correspondientes se liquidan o valoran según los principios contables aplicables.

6.8. Beneficios por acción

El beneficio básico por acción ha sido calculado dividiendo el resultado neto del ejercicio atribuible a la sociedad dominante por el número medio ponderado de acciones en circulación durante dicho ejercicio, que no incluyen el número medio de acciones de la sociedad dominante en poder del Grupo (nota 22), las cuales han sido 3.113.152.000 en el ejercicio 2015 y 3.113.773.370 en el ejercicio 2014.

El beneficio diluido por acción se calcula ajustando el beneficio del ejercicio atribuible a los tenedores de instrumentos de patrimonio de la Sociedad y el promedio ponderado de las acciones ordinarias en circulación por los efectos dilutivos inherentes a las potenciales acciones ordinarias.

6.9. Información por segmentos

La actividad principal de Grupo Inditex consiste en la distribución al por menor de ropa, calzado, accesorios y productos textiles para el hogar, a través de tiendas y venta online de diferentes formatos comerciales adaptados a distintos públicos objetivos.

El origen y la naturaleza predominante de los riesgos y rendimientos de las unidades de negocio de Grupo Inditex se ven influidos principalmente por su pertenencia a un formato comercial. Por otra parte, la organización interna de Grupo Inditex, el proceso de toma de decisiones de negocio y el sistema de información al Consejo de Administración y a la Dirección del Grupo se organiza por formatos comerciales y por áreas geográficas.

Los indicadores clave de negocio, entendiendo como tales aquellos que forman parte de la información por segmentos reportada periódicamente al Consejo de Administración y a la Dirección del Grupo, y que intervienen en el proceso de toma de decisiones, son la cifra de ventas y el resultado de explotación por segmentos.

La cifra de pasivos, resultados financieros e impuesto por segmentos no son objeto de desglose, por no formar parte de los indicadores clave definidos en el punto anterior, ni formar parte de la información por segmentos reportada periódicamente al Consejo de Administración y a la Dirección del Grupo.

Los cuadros siguientes muestran la información por segmentos correspondiente a Grupo Inditex.

Ejercicio 2015	ZARA	Bershka	Resto	Totales
Ventas a terceros	13.628.310	1.875.676	5.396.652	20.900.639
Resultado de explotación del segmento	2.452.652	298.619	926.371	3.677.642
Gasto por depreciaciones	625.521	107.689	288.507	1.021.717
Activos totales del segmento	13.251.245	886.164	3.219.739	17.357.148
ROCE	30%	53%	65%	36%
Número de tiendas	2.162	1.044	3.807	7.013

Ejercicio 2014	ZARA	Bershka	Resto	Totales
Ventas a terceros	11.594.358	1.664.007	4.858.169	18.116.534
Resultado de explotación del segmento	2.122.634	264.589	830.964	3.198.186
Gasto por depreciaciones	570.310	85.716	248.860	904.887
Activos totales del segmento	11.453.301	880.539	3.043.160	15.377.000
ROCE	29%	63%	64%	33%
Número de tiendas	2.085	1.006	3.592	6.683

A efectos de presentación, se han agrupado en un único segmento las cadenas comerciales distintas de Zara y Bershka, por ser similar la naturaleza de los productos comercializados así como su modelo de gestión y seguimiento.

A efectos de conciliación con los estados financieros consolidados, las Ventas a terceros se corresponden con la partida de Ventas de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y el gasto por depreciaciones con la partida Amortizaciones y depreciaciones de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada.

El resultado del segmento se refiere al Resultado de Explotación (EBIT) del mismo. Aquellos ingresos y gastos que por su naturaleza podrían considerarse corporativos o del conjunto de los segmentos han sido asignados a cada uno de ellos, de acuerdo con criterios de distribución que la Dirección del Grupo considera razonables. Las transacciones realizadas entre los distintos segmentos no son relevantes y por lo tanto no son objeto de desglose.

El importe de Activos totales por segmentos se refiere al Total Activo del balance de situación consolidado.

El ROCE se calcula según lo descrito en la nota inicial de esta memoria.

Fuente: Memoria Anual Inditex 2015.