



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

---

# Análisis Económico y Financiero del Grupo Industria de Diseño Textil - INDITEX S.A.

---

Trabajo Fin de Máster presentado por: **Jorge Leonardo Torres Garnica**.  
Titulación: **Máster Universitario en Dirección y Asesoramiento Financiero**.

Director: **Dr. Jesús María Calzadilla Daguerre**.  
Línea de investigación: **Economía y Empresa**.

Ciudad: **Bucaramanga (Colombia)**.  
Fecha: **18 de Enero de 2016**.  
Firmado por: **Jorge Leonardo Torres Garnica**.

**CATEGORIA TESAURO: 3.2.5 Administración de Empresas.**

## Tabla de Contenido

RESUMEN EJECUTIVO.....	7
CAPITULO I .....	8
1. INTRODUCCIÓN.....	8
1.1. ELECCIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL TEMA.....	8
1.2. OBJETIVO GENERAL Y ESPECIFICOS.....	9
1.3. METODOLOGIA.....	9
CAPITULO II .....	10
2. DIRECCIÓN ESTRATEGICA CORPORATIVA DEL GRUPO .....	10
2.1. DESCRIPCION DE LA EMPRESA .....	10
2.2. INFORME DE AUDITORIA.....	10
2.3. ANALISIS ESTRATEGICO DEL GRUPO ECONOMICO .....	12
2.3.1. ORIENTACION ESTRATEGICA.....	12
2.3.2. ANALISIS EXTERNO .....	13
2.3.2.1. ANALISIS PESTEL.....	13
2.3.2.2. ANALISIS FUERZAS COMPETITIVAS .....	18
2.3.2.3. ANALISIS DE COMPETENCIA Y MERCADOS.....	21
2.3.3. ANALISIS INTERNO .....	22
2.3.3.1 ANALISIS DE CAPACIDADES ORGANIZACIONALES.....	22
2.3.3.2. ANALISIS DE LA CADENA DE VALOR MICHAEL PORTER (1985) .....	25
2.3.3.3. ANALISIS CICLO DE VIDA DEL PRODUCTO .....	27
2.3.4. MATRIZ DAFO .....	28
CAPITULO III .....	30
3. ANALISIS DE LA DIRECCION ECONOMICA Y FINANCIERA DEL GRUPO .....	30
3.1. ESTADO DE RESULTADOS.....	31
3.1.1. GENERALIDADES .....	31
3.1.2. ANALISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS .....	32
3.1.3. ANALISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS.....	34
3.2. BALANCE GENERAL.....	35
3.2.1. GENERALIDADES .....	35
3.2.2. ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO PATRIMONIAL DE LA ORGANIZACION.....	35
3.2.3 ANALISIS HORIZONTAL DEL BALANCE GENERAL .....	36
3.2.4. ANALISIS VERTICAL DEL BALANCE GENERAL.....	38
3.2.5. ANALISIS Y EVOLUCIÓN FONDO DE MANIOBRA Y N.O.F .....	39
3.3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.....	40
3.3.1. GENERALIDADES.....	40

3.3.2. ANALISIS Y MOVIMIENTO DE LOS FLUJOS DE FONDOS.....	40
3.4. DIAGNOSTICO DEL GRUPO ECONOMICO POR MEDIO DE RATIOS FINANCIEROS	42
3.4.1. PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN. ....	42
3.4.2. NIVEL DE LIQUIDEZ.....	45
3.4.3. NIVEL DE SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO. ....	47
3.4.4. APALANCAMIENTO FINANCIERO.....	49
3.4.5. NIVEL DE RENTABILIDAD .....	49
3.4.6. AUTOFINACIACION Y POLITICA DE DIVIDENDOS .....	51
3.4.7. ANALISIS DE LA ACCIÓN Y LA EVOLUCIÓN BURSÁTIL.....	52
3.5. ANALISIS INTEREMPRESARIAL CON LA COMPAÑÍA H&M.....	53
3.5.1. ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS.....	54
3.5.2. ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DEL BALANCE GENERAL.....	56
3.5.3. ANÁLISIS DEL PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN Y EL NIVEL DE LIQUIDEZ.....	57
3.5.4. ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA, ENDEUDAMIENTO Y APALANCAMIENTO FINANCIERO .....	58
3.5.5. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD .....	60
CAPITULO IV.....	61
4. DISEÑO DEL CUADRO DE MANDO INTEGRAL (C.M.I) DEL GRUPO.....	61
4.1. GENERALIDADES.....	61
4.2. CUADRO DE MANDO INTEGRAL .....	62
4.2.1 PERSPECTIVA FINANCIERA.....	62
4.2.2. PERSPECTIVA DEL CLIENTE.....	62
4.2.3. PERSPECTIVA DE LOS PROCESOS INTERNOS .....	63
4.2.4 PERSPECTIVA FORMACIÓN Y APRENDIZAJE .....	66
CAPITULO V.....	68
5. PREVISIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DEL GRUPO.....	68
5.1. GENERALIDADES.....	68
5.2. ESTADOS FINANCIEROS PREVISIONALES.....	68
5.3. ANALISIS ESTADOS FINANCIEROS PREVISIONALES .....	70
CAPITULO VI.....	72
6. EVALUACIÓN DE LAS POLITICAS DE INVERSION Y FINANCIACION DEL GRUPO .....	72
6.1. POLITICAS DE INVERSIÓN Y PRODUCTIVAS .....	72
6.2. POLITICA DE FINANCIACION.....	73
CAPITULO VII.....	74
7. ADMINISTRACION Y EVALUACION DE LOS RIESGOS DEL GRUPO .....	74
7.1. IDENTIFICACION Y EVALUACION DE LOS RIESGOS FINANCIEROS .....	74

7.2. SISTEMAS DE CONTROL PARA LA ADMINISTRACIÓN Y MITIGACION DE LOS RIESGOS.....	76
CAPITULO VIII.....	77
8. RECOMENDACIONES DE CARÁCTER FINANCIERO .....	77
CAPITULO IX.....	78
9. CONCLUSIONES .....	78
CAPITULO X.....	80
10. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS.....	80
ANEXOS .....	84
ANEXO 1. ORIENTACION ESTRATEGICA DE INDITEX S.A.....	84
ANEXO 2. PRESENCIA COMERCIAL INDITEX S.A.....	85
ANEXO 3. CADENA DE VALOR DE INDITEX S.A.....	86
ANEXO 4. PROCESO DE CONSOLIDACIÓN DE CUENTAS ANUALES DE INDITEX S.A...87	
ANEXO 5. ESTADO DE RESULTADOS DE INDITEX S.A.....	88
ANEXO 6. POLITICAS DEL ESTADO DE RESULTADOS DE INDITEX S.A.....	89
ANEXO 7. BALANCE GENERAL DE INDITEX S.A.....	90
ANEXO 8. POLÍTICAS DE ELABORACIÓN Y PRESENTACIÓN DEL BALANCE GENERAL DE INDITEX.....	91
ANEXO 9. POLÍTICAS DE ELABORACIÓN Y PRESENTACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE INDITEX .....	93
ANEXO 10. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE INDITEX .....	94
ANEXO 11. PERIODO MEDIO DE MADURACION INDITEX.....	95
ANEXO 12. EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN DE INDITEX.....	96
ANEXO 13. ESTADO DE RESULTADOS H&M .....	97
ANEXO 14. BALANCE GENERAL DE H&M.....	98
ANEXO 15. EVOLUCIÓN TASA DE CAMBIO SEK/EUR .....	100
ANEXO 16. SIGNOS VITALES DE INDITEX Y H&M. ....	101
ANEXO 17. ITERATIVIDAD DEL CUADRO DE MANDO INTEGRAL .....	102
ANEXO 18. CUADRO DE MANDO INTEGRAL INDITEX S.A .....	103
ANEXO 19. HIPOTESIS ESTADOS FINANCIEROS PREVISIONALES.....	104
ANEXO 20. WACC DE INDITEX .....	106
ANEXO 21. SISTEMA DE CONTROL INTERNO BASADO EN COSO .....	107

## INDICE DE TABLAS

Tabla 1. Análisis del Poder de los Proveedores .....	18
Tabla 2. Análisis de las Barreras de Entrada a Nuevos Competidores .....	19
Tabla 3. Análisis del Poder Negociador del Cliente .....	20
Tabla 4. Análisis de los factores competitivos del Sector.....	20
Tabla 5. Análisis de Competidores .....	21
Tabla 6. Segmentación del Mercado .....	22
Tabla 7. Matriz DAFO.....	28
Tabla 8. Análisis Horizontal Estado de Resultados INDITEX .....	32
Tabla 9. Análisis Vertical Estado de Resultados INDITEX.....	34
Tabla 10. Análisis del Equilibrio Patrimonial INDITEX .....	35
Tabla 11. Análisis Horizontal del Balance General INDITEX .....	36
Tabla 12. Análisis Vertical Balance General INDITEX .....	38
Tabla 13. Otros Ratios de Liquidez .....	46
Tabla 14. Ratios de Endeudamiento.....	48
Tabla 15. Ratios de Autofinanciación y Dividendos .....	51
Tabla 16. Ratios Bursátiles.....	52
Tabla 17. Análisis Interempresarial Vertical del Estado de Resultados.....	54
Tabla 18. Análisis Interempresarial Horizontal del Estado de Resultados.....	54
Tabla 19. Análisis Interempresarial Vertical del Balance General.....	56
Tabla 20. Análisis Interempresarial Horizontal del Balance General.....	56
Tabla 21. Periodo Medio de Maduración H&M VS. INDITEX.....	57
Tabla 22. Análisis de evaluación ratios de liquidez H&M Vs. INDITEX.....	58
Tabla 23. Análisis de evaluación ratios de solvencia, endeudamiento y apalancamiento H&M Vs. INDITEX.....	59
Tabla 24. Análisis de evaluación ratios de Rentabilidad H&M Vs. INDITEX .....	60
Tabla 25. Perspectiva Financiera INDITEX .....	62
Tabla 26. Perspectiva Cliente INDITEX.....	63
Tabla 27. Perspectiva Procesos Internos INDITEX .....	65
Tabla 28. Perspectiva Formación y Crecimiento INDITEX.....	66
Tabla 29. Estado de Resultados Previsional 2015 -2017 INDITEX.....	68
Tabla 30. Balance Situacional Previsional 2015 -2017 INDITEX .....	69
Tabla 31. Estado de Tesorería Previsional 2015 - 2017 INDITEX .....	69
Tabla 32. Análisis Vertical y Horizontal Estado de resultados previsional INDITEX S.A .....	70
Tabla 33. Análisis vertical y horizontal Balance previsional INDITEX S.A.....	71
Tabla 34. Ratios financieros previsionales INDITEX S.A. ....	71
Tabla 35. Matriz de Identificación y Evaluación de Riesgos Financieros de INDITEX .....	74

## INDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1. Proceso de Auditoria de las Cuentas Consolidadas de INDITEX .....	11
Ilustración 2. Evolución del Fondo de Maniobra .....	39
Ilustración 3. Evolución del Periodo Medio de las Existencias .....	43
Ilustración 4. Evolución del Periodo Medio de Cobro.....	44
Ilustración 5. Evolución del Periodo Medio de Pago .....	45
Ilustración 6. Evolución Ratios de Liquidez.....	45
Ilustración 7. Evolución del Nivel de Solvencia .....	47
Ilustración 8. Evolución del Endeudamiento .....	47
Ilustración 9. Evolución del Apalancamiento Financiero .....	49
Ilustración 10. Evolución de la Rentabilidad Económica .....	50
Ilustración 11. Evolución de la Rentabilidad Financiera .....	50

## RESUMEN EJECUTIVO

El presente Trabajo Fin de Máster expone un análisis estratégico, económico y financiero del grupo español INDITEX S.A, considerado hoy el líder de la industria textil de distribución minorista a nivel global, posición alcanzada por la ejecución de las respectivas estrategias corporativas a lo largo de sus más de cincuenta años de historia en el mercado, estas estrategias basadas en un modelo de negocio innovador centrado en el cliente, junto a sus capacidades como la trazabilidad de su cadena de valor, el excelente servicio al cliente, los diseños innovadores, calidad, seguridad, armonía ambiental y precio asequibles de sus productos, han impulsado el crecimiento de la demanda en el mercado, que se refleja y cuantifica en los resultados económicos y financieros en cuanto a ventas, beneficios e inversiones presentadas en sus respectivas cuentas anuales, que evidencian la gran posición financiera, capacidad y recursos del holding, los cuales le han permitido tener una ventaja competitiva respecto a sus rivales, e ir eliminando fronteras en los diferentes mercados que va desarrollando o incursionando por medio de sus ocho formatos de marcas.

También con este análisis económico y financiero de la organización internacional INDITEX, se quiere mostrar el alcance de las competencias y contenidos formativos del Máster Universitario en Dirección y Asesoramiento Financiero del autor, y a la vez sustentar y demostrar como una planeación estratégica basada en el análisis interno y externo de los diferentes factores, como base para formulación de la estrategia, seguido de un ciclo presupuestario donde se asignan los recursos económicos para la puesta en marcha de la estrategia, y la comunicación de esta al talento humano de la organización por medio de un cuadro de mando integral que la traduce en términos operativos, son herramientas claves para guiar, controlar y adaptar las estrategia a los cambios, para así obtener los resultados económicos propuestos, mejorando entre cada periodo los signos vitales de liquidez, rentabilidad y endeudamiento de la organización, que son monitoreados por ratios financieros, instrumentos que determinan un diagnostico base para el diseño de las estrategias prospectivas y la toma de decisiones de los diferentes grupos de interés.

**PALABRAS CLAVES:** INDITEX, grupo económico, holding, estrategia corporativa, consolidación de cuentas anuales, estado de resultados, balance general, estado de flujo de efectivo, ratios financieros, liquidez, rentabilidad, endeudamiento, solvencia, análisis financiero, estados previsionales, cuadro de mando integral, riesgos financieros, políticas de inversión, políticas de financiación.

## CAPITULO I

### 1. INTRODUCCIÓN

#### 1.1. ELECCIÓN Y JUSTIFICACIÓN DEL TEMA.

He elegido como Trabajo Fin de Máster el diseño de un análisis económico y financiero del grupo español INDITEX S.A, organización seleccionada por su facilidad en el acceso de la información estratégica y financiera, por el hecho de ser cotizante del mercado bursátil español y perteneciente al IBEX 35, a la vez de ser una multinacional con crecimiento positivo constante en sus cifras financieras a pesar que en sus mercados de operación se presentan crecimientos económicos decrecientes entre otros factores económicos negativos, lo cual hace interesante conocer en donde radica su ventaja competitiva, cuáles son sus capacidades, recursos, estrategias corporativas y financieras que han determinado su éxito en la industrial textil y de la moda global.

Ha sido un reto el desarrollo de esta propuesta, el cual se compone de siete capítulos, iniciado con un análisis corporativo del holding español donde se analizaron los diferentes componentes de su orientación estratégica y los factores del entorno, la industria, capacidades y recursos internos como determinantes de la estrategia corporativa plasmada en el análisis DAFO, para luego proceder al análisis económico y financiero, proceso que consiste en la aplicación de un conjunto de técnicas e instrumentos analíticos a las cuentas anuales, tales como comparación, porcentajes, número de índices, representaciones gráficas y ratios financieros, para detectar tendencias y relaciones representativas para la toma de decisiones, puesto que por medio de este análisis se evalúa la situación financiera actual y pasada de la organización, y por consiguiente ser la base para determinar la situación y resultados futuros a alcanzar con la puesta en marcha de la estrategia, que es traducida, guiada y comunicada a todos los colaboradores de la organización por medio de cuadro de mando integral, herramienta que permite centrarse en la prospectiva futura y alcance de objetivos a largo plazo, que se cuantifica como un plan anual en los estados previsionales, temas desarrollados en los capítulos posteriores.

Finalmente se analizan las diferentes políticas de inversión, financiación y estrategias para la mitigación de los riesgos financieros que surgen por la operación a nivel internacional que lleva a cabo el holding español, teniendo así un diagnóstico completo que nos permite concluir en donde radica su éxito organizacional y a la vez afianzar los conocimientos teóricos y desarrollar las competencias del autor en el rol de director financiero, objetivo de formación que busca el Máster Universitario en Dirección y Asesoramiento Financiero de la Universidad Internacional de la Rioja.

## 1.2. OBJETIVO GENERAL Y ESPECIFICOS.

Por lo expuesto anteriormente el objetivo general de este trabajo consiste en **diseñar un análisis económico y financiero del grupo INDITEX S.A para determinar los factores que han influido y determinado su estrategia de ventaja competitiva**, por medio de una metodología teórico práctica que dé cumplimiento al alcance de los siguientes objetivos específicos:

- Realizar un análisis estratégico de la organización INDITEX S.A para determinar como la estrategia implementada se refleja en sus resultados y situación financiera.
- Analizar y estudiar las cuentas anuales de INDITEX S.A para los periodos comprendidos entre los periodos 2012 - 2014 con el fin de proporcionar información analítica y detallada que permita proponer acciones de mejora para incrementar el valor económico del holding.
- Analizar de forma resumida los resultados y situación financiera de INDITEX con su competidor H&M con el propósito de determinar las fortalezas y debilidades con respecto a su rival.
- Diseñar un cuadro de mando integral con sus respectivos indicadores que traduzcan la estrategia de INDITEX S.A en términos operativos.
- Elaborar y analizar los estados previsionales para los periodos 2015-2017 para determinar la viabilidad económica y financiera del grupo español.
- Evaluar y analizar las políticas de inversión, financiación, productivas, los principales riesgos financieros y sistemas de gestión y prevención implementados, con el propósito de evaluar el impacto de estos aspectos en la situación y resultados financieros del grupo español.

## 1.3. METODOLOGIA

La investigación que se desarrolla en este Trabajo Fin de Máster es de tipo ex post facto, la cual establece las posibles relaciones causa y efecto de los diferentes hechos ocurridos que impactaron los resultados y la situación financiera de INDITEX S.A y sus determinantes en las perspectivas a largo plazo (TAMAYO, 2000). El método investigativo utilizado es el cuantitativo descriptivo, pues a través de la correlación de las diferentes variables cuantitativas se pretendió describir situaciones y acontecimientos que influyen en la estrategia de ventaja competitiva del grupo económico y a la vez hacer inferencia sobre los posibles resultados económicos futuros que presentara la organización. Finalmente los instrumentos empleados para obtención de la información fueron la búsqueda, lectura y análisis de las memorias anuales publicadas del holding español, libros, revistas, páginas web, periódicos y análisis de expertos.

## **CAPITULO II**

### **2. DIRECCIÓN ESTRATEGICA CORPORATIVA DEL GRUPO**

#### **2.1. DESCRIPCION DE LA EMPRESA**

Industria de Diseño Textil S.A., es una multinacional fundada por Amancio Ortega con más de cincuenta años en el mercado de distribución minorista de prendas de vestir a través de sus 6.683 tiendas, que operan en 88 países y 27 mercados on line (INDITEX, 2015), la cual como menciona su presidente Pablo Isla (2015) ha mostrado un perfil de crecimiento sostenido de su actividad basado en una fuerte inversión dirigida a la ampliación y modernización de los centros de gestión de las operaciones logísticas en España que suministra dos veces por semana productos a sus tiendas a nivel global, las cuales están en un proceso de adecuación al formato ecoeficiente, permitiendo así mantener inalterable el objetivo de conseguir ofrecer moda de calidad a sus clientes, operando bajo los valores corporativos de innovación, autoexigencia, inconformismo, obsesión por el cliente y trabajo en equipo.

El enfoque al cliente enmarcado por la sostenibilidad y trazabilidad de la cadena de suministro, el cumplimiento de las políticas medioambientales, de calidad, sociales, desarrollo tecnológico y principios del pacto mundial, que junto con el trabajo de su más de 137.000 colaboradores han hecho que las ventas de INDITEX para el ejercicio del año 2014 aumentaran en un 8.3% con respecto al ejercicio anterior, ubicándose en los 18.177 millones de euros (INDITEX, 2015) a través de su formato multimarca o unidades estratégicas de negocio: Zara, Zara Home, Pull&Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho y Uterqüe.

Los productos que comercializa el grupo económico son realizados en trabajo conjunto con los más de 5.000 centros de fabricación de los proveedores de INDITEX, los cuales deben cumplir con los estándares de calidad y código de conducta del grupo, ya que son evaluados constantemente a través de auditorías sociales, para así garantizar a nuestros clientes y los diferentes entes gubernamentales que en toda la cadena de valor de las operaciones se cumplen con los principios de responsabilidad social, sostenibilidad económica, ambiental, salud y seguridad en el trabajo.

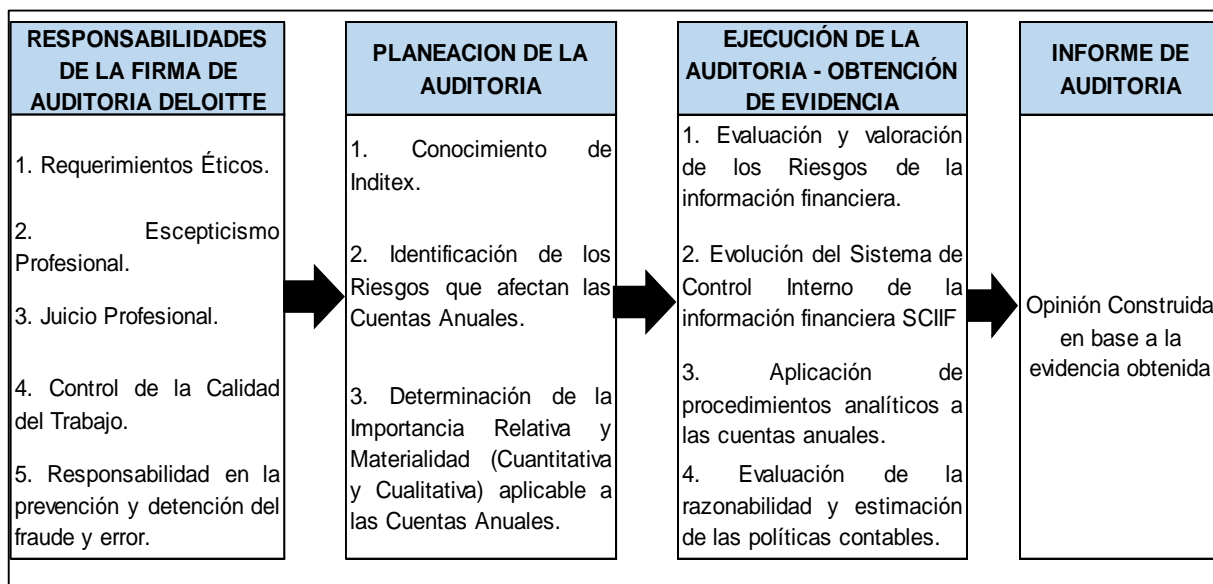
#### **2.2. INFORME DE AUDITORIA**

INDITEX ha encargado el proceso de auditoría de sus cuentas anuales a la firma Deloitte, cumpliendo así con la ley española de auditorías de cuentas 12/2010 y ley 14/2013, donde se mencionan su obligación por el hecho de consolidar las cuentas de sus diferentes filiales en el

mundo, cotizar sus títulos en mercados bursátiles, poseer un activo total a 2.850 mil euros, un importe neto del ejercicio superior a 5.700 mil euros y un número medio de empleados superior a 50 empleados. La auditoría tiene el propósito de evaluar la presentación fiel del patrimonio, la situación financiera y los resultados del ejercicio en procura de proteger los intereses de sus stakeholders internos y externos.

La formulación de las cuentas anuales es responsabilidad del consejo de administración de la sociedad dominante del grupo, que se elaboran teniendo en cuenta el manual de políticas contables de conformidad con la Normas Internacionales de Información Financiera NIIF adoptadas por la Unión europea, y por consiguientes auditadas con fundamentación en la normatividad vigente en España, como se muestra en la siguiente figura:

**Ilustración 1. Proceso de Auditoría de las Cuentas Consolidadas de INDITEX**



**Fuente: Elaboración Propia basada en la Normas Internacionales de Auditoría NIA**

La ejecución de este proceso arroja como resultado un dictamen sin salvedades de las cuentas anuales, garantizando así a los diferentes grupos de intereses por parte de un tercero ajeno a la organización la veracidad de las cifras contenidas en las cuentas anuales que reflejan la imagen fiel de la situación económica, financiera y resultados de la empresa, acatando los requisitos normativos de revelación en la memoria anual y el respectivo informe de gestión, cumpliendo con la características de utilidad, comprensibilidad y comparabilidad de la información financiera, que permita la toma de decisiones, la evaluación del cumplimiento de las expectativas económicas y financieras para cada uno de los stakeholders y la planificación estratégica futura del grupo económico.

## 2.3. ANALISIS ESTRATEGICO DEL GRUPO ECONOMICO

### 2.3.1. ORIENTACION ESTRATEGICA

El holding INDITEX es líder mundial del sector textil desde 2011 al superar a su competidor la cadena sueca H&M (EL PAIS, 2012), a través de la implementación de la dirección estratégica centrada en el conocimiento de su razón de ser “misión” por parte de cada una de las personas que trabajan día a día en la organización, que es desarrollar prendas de vestir para jóvenes y adultos de calidad a través de sus ocho formatos de marcas, cumplimiento con las expectativas del cliente y aún excelente precio por medio de sus principales tiendas que operan en diferentes mercados del mundo, ofreciendo una colección nueva cada dos semanas a través de la gestión logística de su cadena de suministro, manteniendo a sus clientes frescos en el mundo de la moda (INDITEX, 2015).

En el propósito de ser de INDITEX, está presente en todos los elementos que guían su actuación con respecto a las expectativas de sus diferentes grupos de interés, iniciado con sus proveedores, que obtiene retornos de su inversión a través de los flujos de efectivo provenientes de las compras de la organización, a la vez que son formados y potencializados para mejorar constantemente la trazabilidad de la cadena de valor del grupo, con el fin de garantizar el cumplimiento de los estándares de calidad y buenas prácticas de acuerdo al código de conducta, otro grupo son los empleados que encuentra en la organización un entorno óptimo para desarrollarse pues a través de los programas de capacitación, promoción interna, formación del trabajo en equipo, calidad y estabilidad en empleo, elevan sus factores motivacionales intrínsecos que despiertan espíritus inconformes, autoexigentes, flexibles e innovadores que enfocados permiten escuchar las expectativas de los clientes, información base para el diseño de las prendas y a la vez que ofrecen un gran servicio al cliente, que junto a un producto de calidad, con precios asequibles han hecho que se mantenga el constante crecimiento de las ventas evidenciándose un alto involucramiento de los clientes con las respectivas marcas, que ha ubicado al holding en la cúspide del sector textil, satisfaciendo así los accionistas con los resultados económicos financieros y a la vez permitir retribuir a la comunidad a través de la ejecución de los programas sociales de ayuda humanitaria, atención de emergencias, bienestar social, educación y el mejoramiento del medio ambiente con la implementación de acciones al uso eficiente de los recursos y el empleo de energía renovables, convirtiendo sus tiendas y centros logísticos en espacios verdes.

Los principios y valores corporativos guían el desarrollo y ejecución de sus estrategias de moda de calidad, entorno social constructivo y gestión ambiental eficiente, que junto con su modelo de

espíritu innovador, la estructura organizacional, dirección y control del gobierno corporativo, que actúa con diligencia ética y transparencia en el ejercicio de sus funciones, separando la propiedad del control directivo, para garantizar el equilibrio de poderes respecto a la igualdad entre todos los accionistas, que junto a todo lo anterior expuesto ha permitido que INDITEX alcance su visión de mantenerse líder en sector de la confección, comercialización y distribución de prendas de vestir, llegando a cualquier zona donde exista un nicho de clientes interesados en obtener los diferentes diseños y modas (INDITEX, 2015).

Finalmente, se puede argumentar que la visión organizacional está enfocada en las perspectivas de calidad de los productos y la satisfacción del cliente, cuyo cumplimiento se ve reflejado en los resultados económicos del periodo con los cuales INDITEX ha ejecutado diversos programas de inversión con el propósito de satisfacer las necesidades de cada uno de sus grupos de interés, generando reputación de la organización y el posicionamiento de sus marcas en el conjunto evocado de la comunidad en general como ventaja competitiva con respecto a sus competidores; En el **Anexo 1** se ilustra la interacción de los diferentes componentes que orientan la estrategia del Grupo INDITEX.

## 2.3.2. ANALISIS EXTERNO

### 2.3.2.1. ANALISIS PESTEL

Las estrategias son las acciones que coloca en marcha INDITEX para alcanzar sus objetivos, las cuales no surgen de la nada y deben responder al entorno del negocio, de ahí la importancia de realizar un análisis PESTEL, que consiste en examinar el impacto de los factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos, entorno ambiental y legal que están fuera del control del grupo, pero que pueden afectar su desarrollo futuro. A continuación se hace un análisis de cada una de las tendencias que pueden generar impactos negativos a los resultados o producir oportunidades de crecimiento y rentabilidad para las operaciones del holding español, a las que la dirección debe estar en un rol activo en cuanto a su exploración, gestión y vigilancia.

**1. Factores Económicos:** INDITEX genera el 65% de sus ventas en España y la Zona Euro (INDITEX, 2015), siendo los factores económicos de esta zona geográfica los que tiene mayor grado de materialidad en impactar los resultados económicos y financieros de la organización.

- **Ciclo Económico:** el crecimiento de la economía mundial según el Fondo Monetario Internacional será de un 3,1% en el 2015, un 3,6% en el año 2016 y un 3,8% para el año 2017

(CNNEXPANSION, 2015), esto debido a la debilidad en los precios de las materias primas (commodities) y la desaceleración de la económica china, que ha afectado principalmente a las economías emergentes de América Latina y Asia, pero que para la economía española ha resultado ser un panorama alentador, pues crecerá un 3,1% en el 2015, proyectando un 2,5% para el año 2016, más que el doble de la Eurozona del 1,5% en el 2015 y proyección 1,6% para el 2016 (LA VANGUARDIA, 2015). Al analizar las cifras del FMI se evidencia que España queda como el país con la tasa de crecimiento más alta entre las grandes economías avanzadas, a causa de la caída del precio del petróleo, un euro depreciado frente al dólar e intereses bajos que compensarían el posible frenazo al menor número de exportaciones a China y América Latina (EL PAIS, 2015) que representan el 25% de las ventas del grupo (INDITEX, 2015).

- **Distribución de la renta e ingreso per cápita:** la agencia de estadística Eurostat señala que España es el país con mayor desigualdad en renta disponible de Europa (EUROSTAT, 2015), superando en 2014 a Grecia y Letonia, que se encontraban por delante en años anteriores, según el indicador 'income quintile ratio' que mide la diferencia de renta disponible entre el 20% de la población más 'pobre' del país y el 20% más 'rico', arrojó como resultado un ratio de 6,8 para España, superando la media de la Eurozona en 2013 (último dato disponible) que fue de 5,0 (NIEVES, 2015), esto debido a que la renta per cápita en términos reales (la relación entre el PIB generado cada año y el número de habitantes) se ha estancado según el Banco de España pues el PIB per cápita real en 2014 se situó en 24.100 euros, un nivel similar al que existía en 2003, cuando la renta per cápita estaba en 24.162 euros, lejos en todo caso de los 26.072 registrados en 2007, como consecuencia de la intensa recesión y desplome del nivel de empleo vivido desde el 2008, de los que la economía no ha podido recuperarse totalmente (SANCHEZ C. , 2015), pero a pesar de esto se mantiene con el estándar de la Zona del Euro, donde en términos reales el ingreso per cápita del hogar aumentó un 0,1% (EUROSTAT, 2015).
- **Empleo:** en la Zona Euro la tasa de desempleo estacionalmente ajustada fue del 10,8% en septiembre de 2015 presentándose una reducción del 0,7% con respecto al año anterior (EUROSTAT, 2015), siendo el índice más bajo registrado desde enero de 2012; las tasas más altas se presentaron en Grecia ( 25,0 % ) y España ( 21,6 % ) (EUROSTAT, 2015), que según las últimas previsiones del gobierno español tendrá una tendencia lenta a la baja ubicándose en un 21,1% para 2016 y del 19,8% para 2017 (EUROPA PRESS, 2015) .
- **Costos de las materias primas:** actualmente el precio del algodón está en caída libre, llegando a niveles no vistos desde agosto del 2009, pues según el Departamento de Agricultura de

Estados Unidos, el commodity que fluye bajo las condiciones de la oferta y demanda internacional se transa a niveles de 0.61 USD por libra, 23% menos que los precios observados en promedio del 2014, debido a la sobreoferta mundial y disminución simultánea de la demanda (SEMANA ECONOMICA, 2015). Esta externalidad ha permitido que INDITEX compre sus textiles (materia prima) provenientes de algodón orgánico a precios que no afecten la estructura de costos de su cadena de valor, a la vez de desarrollar su programa Farm Investment, por medio del cual incentiva a las comunidades agrícolas de España, Portugal, Turquía, Bangladés, India y China, a cultivar bajo técnicas que no contaminan el suelo y el agua (INDITEX, 2015) a cambio de adquirir su producción por medio de sus proveedores de telas a precios superiores de las compuestas por algodón tradicional, que según prospectivas Bloomberg va a seguir a la baja, pues las reservas mundiales podrían crecer a más del doble, hasta un récord de 109 millones de fardos en el año 2019 (SEMANA ECONOMICA, 2015).

- **Tipos de Cambio:** ser una multinacional tiene su precio con respecto a los riesgos en los tipos de cambios de las divisas, y por consiguiente si se llega a presentar una depreciación de las divisas especialmente el dólar y en menor medida el peso mexicano, el rublo, el renminbi chino, el yen japonés y la libra esterlina con respecto al euro, afectaría los resultados económicos de INDITEX, pues al consolidar sus cuentas anuales la firma obtendría menos euros por las ventas realizadas en el exterior en otras divisas que representaron el 45% en el 2014 (INDITEX, 2015). Este factor a futuro puede incrementar los resultados del holding en sus operaciones del exterior, pues según Goldman Sachs el euro caerá hasta la paridad con el dólar en 2017, como consecuencia del fortalecimiento de la economía estadounidense, impactando en un 0.3% el PIB y un 0.4% la inflación de la Eurozona (JORRIN, 2014).

## 2. Factores Políticos y legales:

- **Legislación:** INDITEX por ser una organización global debe adaptarse a cada uno de los marcos jurídicos de los países donde opera, lo que incrementa el riesgo de tipo legal de ser sancionados por el no cumplimiento de aspectos legales en materia mercantil, civil, tributaria, ambiental y laboral, riesgos que se mitigan pro medio de la realización de inspecciones constantes a través de los departamentos: jurídico, fiscal, de propiedad industrial, gestión humana, auditoría Interna, responsabilidad social corporativa, comité de ética y secretaría general de todas las disposiciones legales en cada lugar geográfico donde tiene operaciones, a la vez que cuentan con el apoyo de asesores externos por países, principalmente para los asuntos penales que se llegarán a producir. También es de exaltar que INDITEX cuenta con un

código de ética y conducta interno para empleados, gobierno corporativo y proveedores, a los cuales se les hace seguimiento a través de auditorías, con el fin de mitigar los riesgos de daño de imagen por comportamientos indebidos de los grupos de interés ante la sociedad.

- **Régimen de Aduanas y Fiscal:** las barreras de entrada en algunos países a través de los elevados aranceles e impuestos sobre las sociedades, han hecho que INDITEX se expanda internacionalmente bajo tres estrategias: filiales propias en los mercados con buenas perspectivas de crecimiento y bajo riesgo empresarial, franquicias a cinco años con operadores de fortaleza financiera en mercados nuevos y joint ventures en grandes mercados donde existen altas barreras legales directas (DO NASCIMIENTO, 2010).
- **Normalización de las tallas:** una comisión de la Unión Europea está proponiendo la posibilidad de otorgar un mandato al centro europeo de normalización (CEN) y al organismo internacional ISO para trabajar en la creación de un sistema de designación uniforme de codificación de tallas (EUROPA PRESS, 2014), que impulsaría a INDITEX a adoptar esos patrones de medidas en el tallaje de sus prendas, teniendo a la vez que unificar y renovar sus maniqués en las tiendas, lo que supone un gasto de operación, pero que a largo plazo produciría una ventaja, ya que el grupo tiene como estrategia la expansión en los mercados On Line y una estandarización aumentaría las ventas en esta plataforma, puesto que el cliente sabría que talla comprar y por consiguiente no necesitaría medirse la prenda, al igual que se reducirían las devoluciones por este motivo.

### 3. Factores Sociales y Demográficos:

- **Demográficos:** el Banco Mundial (2015) menciona que en Europa y Asia central el envejecimiento de la población ha aumentado, a causa del aumento de la esperanza de vida que para el 2050 será 10 años mayor a la media actual (68 años) y a la baja tasa de natalidad, indicando así que en el futuro la población estará integrada por personas maduras con alto poder adquisitivo, a las cuales INDITEX debe enfocar sus productos de acuerdo a las tendencias y gustos de este segmento de la población, realizando el giro constante a la moda, capacidad que maneja a la perfección.
- **Hábitos del Consumidor:** la globalización y los medios de comunicación han permitido homogenizar las preferencias de los consumidores, como un inductor del mercado de acuerdo a la teoría de George Yip (YIP, 1994), de los cuales con respecto a la moda han evolucionado, pues en la actualidad hombres y mujeres se preocupan demasiado por su aspecto físico y por

consiguiente la prendas de vestir que usan, ya que estás repercute en su imagen, llegando al punto de convertirse en un factor clave para ser aceptado o rechazado en los diferentes grupos sociales. Otro factor que tiene peso en los consumidores actuales es la exclusividad y diferenciación de sus prendas de vestir, elemento que impacta a INDITEX que produce diseños innovadores pero masificados. Todos estos aspectos mencionados anteriormente influirán en las compras futuras que según Escuela de Administración de Empresas (EAE) incrementaran un 26,4% en el 2018 respecto a las cifras españolas actuales, proyectándose un gasto medio por persona en prendas de vestir hasta los 521 euros (EAE BUSINESS SCHOOL, 2014).

- **Las mascotas:** dentro de la población está creciendo la tendencia en que las parejas prefieren tener mascotas en lugar de hijos, y en el caso de las familias, gran número tiene una mascota que hace parte del núcleo, tratándolos como un hijo al cual hay que alimentar, cuidar, asear y vestir, siendo este un nuevo nicho de mercado para que INDITEX ingrese.

#### 4. Factores Tecnológicos:

- **El Internet:** cada día crece en el mundo el número de personas que tiene acceso a la red, medio que se ha convertido en un mercado para los productos de INDITEX, el cual opera las 24 horas a costos mínimos (personal y operación de la tienda), que para su funcionamiento necesita altas cantidades de inversión en estrategias de marketing mix (gastos) con el fin de lograr el posicionamiento de la marca o del producto en la mente de los clientes On Line, pues las prendas de vestir al ser un elemento personal, el cliente siempre querrá probarlas y llevarlas inmediatamente, aspectos que no permite este medio.
- **Sistemas de Información:** la red también ha concedido la integración y automatización del sistema de información de INDITEX permitiendo así comunicar su centro de logística central en Arteixo con los diferentes proveedores, centros de aprovisionamiento y tiendas en todo el mundo, a la vez de poder realizar la trazabilidad en tiempo real de su cadena de valor que opera bajo la estrategia de just time. El desarrollo de los sistemas también han permitido al holding implantar la tecnología de identificación por radio frecuencia RFID que permite llevar un control elevado de la mercancía y a la vez facilitar la búsqueda de la prenda en la tienda, siendo más eficientes en el servicio al cliente.

**5. Factores Entorno Ambiental:** según la Global Green Brands (2011) Más del 60% de los consumidores de todo el mundo prefiere comprar productos de empresas verdes que respetan el entorno, aunque salgan más caros, evidenciando así que iniciar acciones en pro del uso eficiente

de los recursos, la reutilización y mitigación de los impactos ambientales de las actividades industriales genera un retorno positivo en cuanto a imagen y reputación ante los consumidores frente al resto de los competidores. Este panorama ha sido aprovechado por INDITEX, organización que se ha caracterizado de trabajar constantemente por la conservación del medio ambiente, implementando en sus centros de logística y tiendas el formato ecoeficiente en el uso de los recursos, compra de algodón orgánico para confeccionar sus prendas, utilización de materias primas con contenido reciclado, apoyo al proyecto Terra de protección del patrimonio forestal gallego, acciones que demuestra que el grupo produce resultados económicos en armonía con el medio ambiente.

### 2.3.2.2. ANALISIS FUERZAS COMPETITIVAS

La teoría económica define una industria como un grupo de empresas que producen el mismo producto principal o sustitutos cercanos entre sí (KOTLER, 2002), siendo afectada por cinco fuerzas competitivas definidas por el gurú de la planeación estratégica Michael Porter (1979), las cuales se deben evaluar para determinar la intensidad competitiva así como la rentabilidad del sector en que se opera, con el propósito de diseñar un plan para gestionar la fuerza o fuerzas más poderosas que gobiernan y resultan cruciales para el alcance de los objetivos organizacionales. A continuación se presenta un análisis de la industria textil donde opera INDITEX.

- **Primera Fuerza - Poder de los Proveedores:**

**Tabla 1. Análisis del Poder de los Proveedores**

CRITERIO	ANALISIS
<b>1. Concentración de los Proveedores</b>	<b>Poder Bajo:</b> los proveedores del grupo INDITEX son contratistas encargados de la fase de confección en pequeñas y medianas fábricas o en las propias del grupo y los proveedores de productos terminados los confeccionan de acuerdo los diseños estipulados por la organización, los cuales se encuentran diversificados geográficamente, dificultando la unidad de estos para exigir condiciones.
<b>2. Altos Costos de Cambio</b>	<b>Poder Bajo:</b> INDITEX es una empresa representativa mundialmente, lo cual la hace atractiva para negociar con sus proveedores, además que son ellos quienes deben cumplir ciertas condiciones del código de ética y superar las evaluaciones de las auditorias sociales para trabajar con el grupo.
<b>3. Amenaza competitiva del proveedor</b>	<b>Poder Bajo:</b> los proveedores están especializados en el proceso de confección de la cadena productiva y no tiene formatos de marcas posicionadas que los hagan convertir en competencia para INDITEX, eliminándose el riesgo de una integración hacia adelante.

**Fuente: Elaboración Propia**

- **Segunda Fuerza - Nuevos Competidores:**

**Tabla 2. Análisis de las Barreras de Entrada a Nuevos Competidores**

CRITERIO	ANALISIS
<b>1. Economías de escala y Experiencia</b>	<b>Amenaza Baja:</b> la industria de producción textil europea está compuesta por pequeñas y medianas empresas de las cuales más de 3.500 son proveedores de INDITEX, con las cuales la organización ha negociado contratos atractivos aplicando su estrategia de liderazgo en costos en su cadena de valor, esto hace difícil que entre un nuevo competidor local, pero si existe la amenaza de la entrada de competidores del exterior como es el caso de la americana GAP que pretender abrirse camino en el mercado europeo y la japonesa Uniqlo que lucha por asentarse en el mercado EEUU (ECONOMIA DIGITAL, 2014), lugares geográficos donde opera INDITEX. En el ámbito de la distribución minorista de ropa, cualquier persona puede abrir una tienda, pero el know how en el servicio y la reputación de la marca funcionan como obstáculo de nuevos competidores pero no para las marcas de las multinacionales provenientes exterior, que poseen curva de aprendizaje y posicionamiento.
<b>2. Acceso a canales de distribución</b>	<b>Amenaza Baja:</b> el 50% de los proveedores encargados de la producción de las prendas de INDITEX se encuentra ubicados en áreas próximas a las sedes y centros logísticos en España, para luego desde ahí ser distribuidas las prendas a las diferentes tiendas a nivel de mundo, teniendo así el holding acceso y flexibilidad en todo el ciclo de la cadena productiva, limitando la entrada de nuevos competidores por su total integración vertical de la cadena de valor.
<b>3. Respuesta esperada de los competidores existentes</b>	<b>Amenaza Baja:</b> el sector está dominado por grandes organizaciones que tiene posicionamiento de marca y grandes capitales como H&M, Benetton, Primark y GAP, los cuales pueden iniciar una represalia contra la entrada de un nuevo competidor en el mercado minorista de prendas de vestir.
<b>4. Diferenciación de los productos</b>	<b>Amenaza Baja:</b> los productos del grupo INDITEX se caracterizan por el cambio constante de sus prendas en las tiendas (cada dos semanas) y sus diseños innovadores orientados a las últimas tendencias de la población y reconocidos diseñadores del mundo, con el fin de proporcionar moda fresca los clientes, factor que lo ha llevado a ser actualmente el rey del sector, por esto es difícil que nuevos competidores puedan afectar sus operaciones.
<b>5. Política Gubernamental</b>	<b>Amenaza Baja:</b> El sector no ha estado regulado con políticas de protección excepto los aranceles en los diferentes mercados del mundo, pero los productos de INDITEX si están protegidos por sus marcas registradas como propiedad industrial ante la Oficina Española de Patentes y Marcas.

**Fuente: Elaboración Propia**

- **Tercera Fuerza - Productos sustitutivos: (Amenaza Alta),** en la industria de minorista de las prendas de vestir no existen la sustitución de productos, pues todos cumple la misma funcionalidad, si no de marcas, y es aquí donde se presenta el océano rojo entre los diferentes competidores para posicionarse en el conjunto evocado del consumidor, por tal motivo es que la organizaciones pertenecientes a este sector tienden a la innovación constante de acuerdo a las tendencias, gustos y hábitos de la población, a la vez que mejoran cada día su cobertura, la calidad, precio y servicio.

- **Cuarta Fuerza - Poder de los Clientes:**

**Tabla 3. Análisis del Poder Negociador del Cliente**

CRITERIO	ANALISIS
<b>1. Concentración de los Clientes</b>	<b>Poder Bajo:</b> los clientes potenciales son la población general con capacidad de compra de sus productos, los cuales se encuentran diversificados geográficamente y por consiguiente no pueden concentrarse para exigir baja en precios y condiciones a INDITEX.
<b>2. Bajos Costos de Cambio</b>	<b>Poder Alto:</b> los clientes no tienen costos si cambian de marca en sus prendas de vestir, por eso INDITEX ha impulsado estrategias a nivel de negocio para posicionarse en la mente de sus consumidores por medio de su imagen de moda constante de calidad.
<b>3. Amenaza competitiva del comprador</b>	<b>Poder Bajo:</b> los clientes son la población en general con poder adquisitivo que compra los productos para satisfacer sus necesidades fisiológicas y motivacionales, los cuales no tienen la capacidad económica y financiera para convertirse en competidores del grupo INDITEX, solo se podrían convertir en pequeños talleres de fabricación de ropa o distribuidores sin un formato de marca o marca propia no posicionada en el mercado.

*Fuente: Elaboración Propia*

- **Quinta Fuerza - Rivalidad del Sector:**

**Tabla 4. Análisis de los factores competitivos del Sector**

CRITERIO	ANALISIS
<b>1. Equilibrio entre competidores</b>	<b>Amenaza Alta:</b> los competidores del sector como H&M, Primark, GAP y Benetton, tienen un tamaño similar por tanto se encuentran en constante competencia a través de estrategias de marketing en cuanto a precio, calidad, diseño e innovación.
<b>2. Crecimiento de la Industria</b>	<b>Amenaza Alta:</b> la tasa de crecimiento del sector se hace a expensas de la cuota de mercado del rival, porque compite por la compra de prendas de vestir por parte de la sociedad con poder de compra en los diferentes mercados.
<b>3. Altos costos fijos</b>	<b>Amenaza Alta:</b> los costos de almacenamiento de las existencias, los gastos en innovación y el alto grado de inversión en tiendas, plataformas logísticas y fábricas de producción hacen que las empresas del sector tengan un alto apalancamiento operativo y por tal motivo estén impulsadas a producir volumen y ampliar su cuota del mercado por medio del posicionamiento de sus marcas y estrategias agresivas de mercadeo.
<b>4. Elevadas barreras de salida</b>	<b>Amenaza Alta:</b> los altos niveles de inversión en inmovilizado material y existencias hacen que las organizaciones luchen por mantener o incrementar su cuota en el mercado.
<b>5. Baja diferenciación</b>	<b>Amenaza Alta:</b> los productos ofrecidos por INDITEX son diferenciados por las marcas, y es el posicionamiento de éstas en el conjunto evocado del consumidor, lo que impulsa el crecimiento de las ventas.

*Fuente: Elaboración Propia*

### 2.3.2.3. ANALISIS DE COMPETENCIA Y MERCADOS

**1. Competidores:** el sector de la distribución minorista de prendas de vestir es altamente competitivo entre las diferentes multinacionales que operan en los diversos mercados globales, siendo este un grupo estratégico clave para establecer las estrategias a nivel corporativo, de negocio y funcional por parte de INDITEX con el propósito de mantener y captar sus clientes estratégicos, los cuales valoren sus factores claves de éxito de innovación, rapidez, calidad y precio asequible de sus prendas en las diferentes tiendas a nivel global.

En el siguiente cuadro se presenta un lienzo estratégico donde se analizan algunas características de los principales competidores con INDITEX, sobresaliendo por encima de todos el holding español.

**Tabla 5. Análisis de Competidores**

CRITERIO	Principal Mercado	Cobertura Geográfica	Canales de Distribución	Amplitud de Marcas	Ventas 2014 en millones de Euros	Beneficio Neto 2014 en millones de Euros
INDITEX	España	88 países	6.683 tiendas	8 formatos	18.117	2.510
GAP	Estados Unidos	50 países	3.700 tiendas	3 formatos	14.524	1.110
H&M	Alemania	61 países	3.700 tiendas	6 formatos.	16.297	2.150
Primark	Gran Bretaña	8 países	278 tiendas	Único formato	6.332	847
Benetton	Italia	120 países	5.500 tiendas	2 formatos	1.820	- 64
Mango	España	107 países	2.060 tiendas	Único formato	2.017	107
Cortefiel	España	79 países.	2.056 tiendas	6 formatos.	1.101	- 12,6

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de la información financiera de cada compañía.**

**2. Segmentación del Mercado:** la segmentación del mercado consiste en dividir el mercado en diferentes grupos de clientes que comparten necesidades, gustos y percepción de valor semejantes, necesaria para poder diseñar la estrategia a nivel de negocio diferenciada para cada uno, y lograr el crecimiento y posicionamiento en el mercado.

INDITEX segmenta su mercado teniendo en cuenta las características demográficas (género, edad, ingresos y clase social) y psicográficas (estilos de vida y personalidad) de la población en los mercados geográficos que opera, dirigido por medio de sus ocho formatos de marcas, las cuales tienen un cliente estratégico al cual destinan todos sus factores de éxito que le permitan posicionarse en la mente del consumidor y lograr que este tenga un nivel de aprendizaje con el producto (prendas de vestir), haciendo que éste sea una parte primordial dentro de su identidad personal. En la siguiente tabla se presenta la segmentación del grupo español:

**Tabla 6. Segmentación del Mercado**

MARCA	CLIENTE ESTRATEGICO
<b>Zara</b>	Familias jóvenes de clase media (mujeres, hombres y niños), que buscan las últimas tendencias, calidad a un precio razonable.
<b>Pull&amp;Bear</b>	Jóvenes entre los 18 y 25 años que buscan las últimas tendencias en moda urbana.
<b>Massimo Dutti</b>	Hombres y Mujeres de clase media alta, sofisticados, independientes y cosmopolitas, que buscan transmitir una imagen elegante, clásica y vanguardista.
<b>Bershka</b>	Adolescentes que buscan tendencias atrevidas y provocadoras.
<b>Stradivarius</b>	Mujeres jóvenes con un estilo dinámico, informal e imaginativo.
<b>Oysho</b>	Lencería y ropa interior dirigida al público femenino que busca calidad a buen precio.
<b>Uterqüe</b>	Complementos de moda para mujeres (bolsos, calzado, marroquinería, pañuelos, gafas y paraguas) de edición limitada y calidad a un precio asequible.
<b>Zara Home</b>	Familias que buscan diseño, calidad y atractivos novedosos para su hogar a precios cómodos.

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de Espinosa, Roberto (2013)*

### 2.3.3. ANALISIS INTERNO

#### 2.3.3.1 ANALISIS DE CAPACIDADES ORGANIZACIONALES

Las capacidades son los recursos tangibles o intangibles y las competencias que tiene INDITEX para competir en el mercado del sector textil de distribución minorista (INDITEX, 2015), las cuales se encuentran por encima del umbral de sus competidores, ya que estas tienen como características su difícil transferibilidad (marcas con reputación y oferta segmentada), su sostenibilidad (elevada estructura financiera, grupo homogéneo, calidad, tiendas ecoeficientes, capacitación y motivación del talento humano y uso de nuevas tecnologías) complejidad (control y trazabilidad en la cadena de valor, just time y presencia internacional) y constante innovación (diseño constante y atención al cliente) que evitan la imitación, que arraigadas en su cultura organizacional autoexigente, inconforme e innovadora permiten la adaptación constante al cliente, el entorno y la sociedad, haciendo que el grupo este en la cima del sector. Para profundizar más este epígrafe se analiza cada una de las capacidades:

- **Marcas Posicionadas:** los ocho formatos de marca del grupo INDITEX, tienen una alta reputación y posicionamiento en la mente de los consumidores de la industria de la moda, lo cual ha permitido al grupo expandirse como pez en el agua en nuevos mercados, crecer en sus ventas cada año y a traer los mejores talentos de diseñadores que quieren trabajar para la organización.

- **Oferta Segmentada:** cada unidad estratégica de negocio funciona a través de una marca que segmentan el mercado en grupos de clientes con necesidades similares, pero en el caso de Zara, Pull&Bear, Stradivarius y Bershka, ofrecen sus prendas para similares sectores del mercado, generándose un posible canibalismo y competencia entre ellas, ya que en el sector se crece opacando la cuota del mercado del otro.
- **Grupo Homogéneo y Estructura Financiera:** el grupo se ha diversificado verticalmente en su cadena de valor (INDITEX, 2015), contando con más de 50 años de curva de experiencia en el diseño, producción y distribución de prendas de vestir que junto con su fuerte sistema financiero en recursos propios le ha permitido su expansión sin acudir a la deuda, ya que cuenta con altos niveles de liquidez inmediata, puesto la mayoría de sus ventas son al contado; además en el año 2001 INDITEX ingresa a los mercados bursátiles, convirtiéndose en el 2015 en la acción con mayor índice IBEX de cotización (INDITEX, 2015).
- **Calidad:** las marcas de INDITEX ofrecen un producto con estándares de calidad (INDITEX, 2015), pues son fabricados en sostenibilidad con el medio ambiente Green to Wear, utilizando recursos naturales ecológicos (sin procedencia animal) y reciclaje, aplicando los lineamientos del código de conducta de fabricantes y proveedores, principios de actuación Right to Wear estándares propios de salud y seguridad en el producto Clear to Wear and Safe to Wear, además del control y supervisión constante en líneas de trabajo en cada área, para obtener la máxima calidad sostenible.
- **Tiendas Ecoeficientes:** INDITEX está convirtiendo sus tiendas de distribución en espacios ecoeficientes, mejorando las instalaciones y sistemas eléctricos, climatización, fontanería, iluminación, materiales y mobiliario, para así disminuir el consumo de energía y agua (INDITEX, 2015).
- **Capacitación y motivación del talento humano:** INDITEX cuenta con 137.054 empleados (INDITEX, 2015) en todo el mundo adaptados a la renovación diaria de la empresa, a quienes se les capacita constantemente, fomenta el trabajo en equipo y se les ofrece calidad de empleo e igualdad de oportunidades, condiciones que atraen gran cantidad de profesionales que quieren trabajar en la organización, pero si se analiza la edad media de la planta de personal es de 28 años de edad (INDITEX, 2015), personal joven que se caracteriza por su baja estabilidad laboral, ya que consideran estos sus primeros empleos, que conciben ser pocos motivadores, con salarios bajos y por consiguiente ser lugar temporal de para adquirir experiencia.

- **Uso de Nuevas Tecnologías:** la aplicación de la tecnología de radiofrecuencias RFID (INDITEX, 2015) permite identificar individualmente cada una de las prendas desde la plataforma logística hasta su venta al cliente e incluso facilitar el proceso de devolución, liberando así trabajo al personal de las tiendas para disponer más de su tiempo a la atención al cliente. También se tiene el proyecto de desarrollar una etiqueta con un código QR (INDITEX, 2015), el cual permite al cliente conocer los datos de fabricación y composición del producto.
- **Control, Trazabilidad y just time en la Cadena de Valor:** INDITEX integra y controla verticalmente todas las actividades de su cadena de valor (INDITEX, 2015), lo que le proporciona rapidez y flexibilidad en la actuación frente a sus competidores, permitiendo a su vez implementar la estrategia de just in time en la forma de rotación de los inventarios, pues cada dos semanas se cambian los modelos, y los que no hallan gustado a los clientes son retirados del mercado o desplazados a nichos donde tuvieron éxito, a la vez que se rediseñan los productos para adaptarlos a las últimas tendencias y gustos de los consumidores en el momento. Este control de la cadena de valor también tiene una debilidad que es la centralización del centro logístico ubicado solamente en España, donde se distribuye para todo el mundo, generando altos costos en el transporte y periodos de entrega más largo a las tiendas, ya que una prenda fabricada en Asia debe llegar a España, para luego ser distribuido así sea al mismo mercado asiático.
- **Presencia Internacional:** INDITEX tiene presencia en 88 mercados geográficos y 27 mercados On Line (INDITEX, 2015) **(Ver Anexo 2)**.
- **Diseño constante:** los empleados de las tiendas recopilan información de las tendencias de los clientes que junto a los conceptos de expertos (INDITEX, 2015), son la fuente básica para el diseño de las prendas, las cuales se mantienen por dos semanas en la tienda, rompiendo así el paradigma que la moda solo gira alrededor de las cuatro estaciones, implementado en los clientes una cultura de compra instantánea, ya que si le gusto el producto debe adquirirlo antes de que sea retirado.
- **Atención al Cliente:** INDITEX ofrece a sus clientes tiendas ubicadas en las zonas comerciales más transitadas de las urbes, las cuales cuentan con amplios espacios, niveles adecuados de iluminación, fondos claros, mobiliario y maniqués atractivos y una selectiva cantidad de prendas que cautivan la vista de los clientes (INDITEX, 2015), a la vez que el personal calificado está a disposición para escuchar los comentarios y sugerencias del cliente, apoyándolo desde el

momento en que entra la tienda hasta si realiza una devolución post-venta, que es ágil puesto que solo el cliente debe ir a la tienda a entregar la prenda y cambiarla por otra.

### 2.3.3.2. ANALISIS DE LA CADENA DE VALOR MICHAEL PORTER (1985)

La cadena de valor hace referencia a la integración de todas las organizaciones que hacen parte de los procesos de logística interna, producción, distribución y comercialización, los cuales hacen posible que un producto salga al mercado a tiempo. El modelo de negocio innovador del grupo INDITEX se ha caracterizado por la estrategia de integración vertical en toda su cadena de valor (Ver **Anexo 3**), que le genera flexibilidad, agilidad, control y supervisión en las fases de diseño, fabricación, logística y venta en la tienda de las prendas de vestir, garantizando innovación constante, calidad a precios asequibles para lograr la satisfacción del cliente.

#### **Etapas de la cadena de valor de INDITEX:**

**1. Diseño:** la constante innovación y cambios en los diseños de las prendas es el centro de negocio del grupo INDITEX, que a través de su grupo profesional de diseñadores y fuentes como las diferentes ferias de moda, publicaciones diversas, conceptos de diseñadores de la alta costura, observaciones de las personas en la calle, fiestas, eventos y shows en las diferentes ciudades del mundo, al igual que las sugerencias y conceptos que obtiene su personal en las tiendas de los clientes, detectan las distintas tendencias, gustos y preferencias en cuanto a tejidos, colores, cortes y formas que aclaman cada uno de los segmentos del mercado. Después de tener la información los diseñadores la intercambian para dar suelta a su imaginación y crear cada uno sus propios diseños, que luego en equipos de trabajo escogen, cuáles serán fabricados y cuáles son descartados, para finalmente crear la colección comercial que durará en la tiendas un promedio de dos semanas.

**2. Fabricación:** los diseños que forman la colección comercial pasan a la etapa de fabricación, iniciado por el suministro de telas y tejidos provenientes de materiales orgánicos a los diferentes proveedores, para luego seguir con el proceso de marcado de los textiles con moldes, el corte, confección y acabados para tener la prenda final, que se realiza dentro de fábricas propias de la organización o los 5.382 talleres externos subcontratos a nivel mundial (INDITEX, 2015), los cuales deben cumplir con los requerimientos del código de conducta de los fabricantes y proveedores del grupo como son: garantizar un salario digno, seguridad y salud en el trabajo, diálogos y participación con los trabajadores y el derecho a la educación de los menores de edad, por consiguiente no al

trabajo infantil, que se verifica a través de auditorías sociales, por medio de las cuales se clasifican los proveedores por un rating, siendo los de mayor calificación los predilectos para trabajar.

INDITEX también compra prendas y productos terminados a 1.625 proveedores (INDITEX, 2015), a quien el grupo les provee el diseño y en algunos casos los materiales, los cuales cuando llegan al centro logístico son verificados con el fin de eliminar fallas en la calidad o en el incumplimiento de las políticas de producción, pues tanto a los fabricantes como proveedores el holding realiza auditorías de producción que evalúan capacidades, procesos y tiempos con el fin de asegurar que todas las unidades de producción sean declaradas y aprobadas en cuanto a calidad y cumplimiento con los requerimientos ambientales del grupo (INDITEX, 2015).

**3. Logística:** Los productos terminados independientes de su origen de fabricación son acopiados en cada uno de los centros logísticos del grupo ubicados en España, que cuentan con la certificación de la norma ISO 14001, construidos (nuevos centros) o en proceso de adecuación (antiguos centros) bajo los criterios US Green Building Council (USGBC), los cuales cuenta con sistemas para el uso de energías renovables, regeneración de alta eficiencia, sistemas de aislamiento, sistemas de control de climatización y el uso de bicicletas o vehículos eléctricos para el desplazamiento interior de empleados (INDITEX, 2015), demostrando así la responsabilidad de INDITEX con el ambiente.

Una de la capacidades competitivas del holding es el just time (INDITEX, 2015), estrategia que logra colocar el producto en las tiendas en un tiempo no superior a dos semanas, proceso que se ejecuta a través de organizaciones externas especializadas en el transporte y distribución, que cuentan con una flota de vehículos que emiten gases de efecto invernadero a un nivel scope 3, índice estándar establecido por Greenhouse Gas Protocol (GHG Protocol) (INDITEX, 2015). Esta agilidad en la entrega lo diferencia de sus competidores que en el caso de Benetton donde sus productos llegan a la tienda cada 60 días y en H&M cada 40 días (BARREIRO, 2008).

**4. Ventas en tienda:** las 6.683 tiendas que tiene el grupo en 88 países (INDITEX, 2015), son el espacio en el que los clientes se encuentran con las propuestas de moda de cada una de las cadenas del grupo y el lugar en el que se canalizan sus deseos, tanto de moda como de experiencia de compra óptima en un entorno adecuado, por eso en todos los proyectos de tienda se basan en estudios de arquitectura y la ecoeficiencia (INDITEX, 2015). El talento humano de la organización es constantemente capacitado en servicio al cliente, el cual tiene siempre claro que no deben intervenir en el proceso de compra de los clientes si no simplemente ser un asistente en el caso que el cliente lo requiriera o ser el medio para recoger información importante para los futuros diseños.

Finalmente es importante resaltar que INDITEX traza su cadena de valor por medio de los sistemas de información que son alimentados tanto por proveedores, personal de los centros logísticos y de la tienda de venta, con el propósito de detectar inexactitudes que puedan repercutir en el servicio al cliente, la calidad del producto y el no cumplimiento de las políticas de conducta y ambientales.

### 2.3.3.3. ANALISIS CICLO DE VIDA DEL PRODUCTO

El ciclo de vida del producto del grupo INDITEX es corto y depende del ciclo de vida pasajero de la industria de la moda, que es definida por el Diccionario de la Real Academia como el “uso, modo o costumbre que está en boga durante algún tiempo, o en determinado país, con especialidad en los trajes, telas y adornos, principalmente los recién introducidos”, es decir la moda es un estilo aceptado y difundido en las masas de la sociedad por lapsos de tiempo de carácter transitorio, que según Paco Underhill (2005) en su obra Call of the Mall, pasa por cuatro etapas:

- **Periodo de diferenciación:** es el momento del tiempo en que las celebridades, diseñadores y diferentes grupos sociales o comunidades marcan las distintas tendencias de la industria, fuente que emplean los diseñadores de INDITEX para crear sus prototipos cada dos semanas.
- **Periodo de emulación:** comprende el tiempo de fabricación y distribución a las tiendas minoristas de las prendas, la cual se debe hacer en el menor tiempo posible antes que cambien las tendencias en la sociedad del mercado, en el caso de INDITEX se realiza en seis semanas.
- **Periodo de moda masiva:** es el lapso donde los clientes acuden a las tiendas a buscar las nuevas y mejores alternativas de las tendencias impulsadas por diseñadores y celebridades, que para el grupo español es de dos semanas, incentivando a sus clientes a la compra instantánea.
- **Periodo de declinación:** es el final del producto, puesto que no se hace deseado o paso de moda, debido al cambio en las tendencias o gusto de los clientes en ese periodo de tiempo.

Del anterior epígrafe fundamentado en la teoría de Underhill (2005), se puede argumentar que el tiempo de vida de una prenda en la cadena de valor de INDITEX está entre once y diez semanas, como se analiza más adelante en el periodo medio de maduración.

2.3.4. MATRIZ DAFO

Tabla 7. Matriz DAFO

<p style="text-align: center;"><b>Análisis Interno</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Análisis Externo</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>FORTALEZAS</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Marcas posicionadas con su respectivo mercado objetivo.</li> <li>2. Grupo homogéneo con una sólida estructura financiera.</li> <li>3. Innovación constante y calidad en sus productos.</li> <li>4. Implementación de tiendas ecoeficientes.</li> <li>5. Capacitación y motivación del talento humano.</li> <li>6. Uso de nuevas tecnologías para mejorar procesos en su cadena de valor.</li> <li>7. Trazabilidad y just time en la cadena de valor.</li> <li>8. Constante evolución en el servicio al cliente.</li> <li>9. Presencia Internacional.</li> <li>10. Ciclo de vida corto de sus productos, alta rotación de inventarios e implementación de la cultura de compra instantánea.</li> </ol>	<p style="text-align: center;"><b>DEBILIDADES</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Canibalismo entre marcas.</li> <li>2. Distribución centralizada en España que genera sobrecostos en la operación.</li> <li>3. Planta de personal joven que se caracteriza por considerar sus empleos como poco motivadores y solo espacio de adquisición de experiencia profesional.</li> <li>4. Son productos de calidad y precios asequibles, por lo que los puede comprar cualquier persona con poder adquisitivo, perdiendo así sus prendas el factor de exclusividad y diferenciación.</li> </ol>
<p style="text-align: center;"><b>OPORTUNIDADES</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Crecimiento en la económica mundial y recuperación del ciclo económico en España y la zona Euro, que representan el 65% de las ventas de la organización.</li> <li>2. Reducción de los costos de las materias primas como el algodón.</li> <li>3. Devaluación del euro con respecto a las demás divisas que representan mayores ingresos en el proceso de consolidación de sus cuentas anuales con filiales de otros países.</li> <li>4. Normalización de tallas que permiten ampliar los mercados On Line.</li> <li>5. Aumento de la esperanza de vida y mayor porcentaje de la población en edad madura que por lo general tiene más poder adquisitivo para comprar que una población joven.</li> <li>6. Crecimiento en el interés por la imagen (físico y vestido) de la población.</li> <li>7. Prendas para las mascotas que se están convirtiendo en un miembro más de la familia en la sociedad.</li> <li>8. El desarrollo de las tecnologías, las redes y medios de comunicación que permiten crear mercados, ser más eficientes y eficaces en los procesos para así ofrecer un mejor servicio al cliente.</li> <li>9. Tendencia de los consumidores a comprar productos de empresas que son responsables con el medio ambiente.</li> <li>10. Globalización de los mercados que permiten cada vez crear más filiales de operación.</li> </ol>	<p style="text-align: center;"><b>ESTRATEGIAS FO</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Implementar estrategias de marketing mix a cada uno de los segmentos objetivos teniendo en cuenta los factores claves de éxito que son atractivos para los clientes, para seguir en el constante crecimiento de las ventas aprovechando los factores económicos de Europa y la devaluación del euro para los ingresos en otras divisas.</li> <li>2. Realizar un giro al concepto de algunas de sus marcas, para que se centren en un grupo de población más maduro, pues actualmente solo Zara, cubre este mercado.</li> <li>3. Seguir desarrollando su estrategia de tienda ecoeficiente y producción sostenible en material orgánico aprovechando el bajo costo del algodón tradicional, ya que la empresas con reputación verde son más apetecidas por los consumidores.</li> <li>4. Seguir implementando tecnologías de punta que permitan mejorar la eficiencia y eficacia de los procesos en la cadena de valor.</li> <li>5. Teniendo en cuenta sus capacidades y curva de experiencia abrir el segmento de mercado de prendas para mascotas.</li> <li>6. Seguir con su modelo de constante innovación, calidad y estilo, aprovechando que la imagen se está volviendo importante en la población, utilizando estrategias de marketing que hagan que las marcas INDITEX se vuelvan parte de la personalidad del cliente y se posicionen en su mente, para que estén siempre presente en sus principales opciones de compra.</li> </ol>	<p style="text-align: center;"><b>ESTRATEGIAS DO</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Segmentar a un más las marcas en cuanto a sus clientes objetivos para evitar el canibalismo, aprovechando la tendencia a la población madura y cambios en la preocupación de la imagen en el género masculino.</li> <li>2. la globalización ha permitido mayor facilidad para abrir filiales en diferentes países, por lo que el holding puede estudiar puntos estratégicos geográficamente donde ubicar sus centros de logística fuera de España que le permitan disminuir los costos de transporte y a la vez mejorar aún más el just time de la cadena de valor.</li> <li>3. Los diferentes factores del entorno apunta a generar un espacio prospero para el crecimiento en ventas y por consiguiente de los beneficios económicos, recursos que pueden ser utilizados para mejorar los factores higiénicos y motivaciones del personal, para que no sientan la organización como un lugar de adquirir experiencia si no de desarrollo a largo plazo.</li> <li>4. Desarrollar dentro de sus segmentos de marca una línea Gold o exclusiva, que se caracterice por comercializar pocas unidades en cada mercado, con el fin de atender el segmento de clientes que den valor a este factor clave y que estén dispuestos a pagar por la diferenciación.</li> </ol>

AMENAZAS	ESTRATEGIAS FA	ESTRATEGIAS DA
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Desigualdad económica en España y estancamiento de la renta per capital de la población.</li> <li>2. Alto índice de desempleo el cual tiene proyección de reducción pero muy lenta en los próximos tres años.</li> <li>3. Diversidad de marcos jurídicos en los distintos países donde operan INDITEX, las cuales debe respetar y adaptarse.</li> <li>4. Barreras de entrada tributarias y aduaneros que se pueden presentar en algunos mercados.</li> <li>5. Clientes cada día más exigentes en cuanto a la moda que han tendido a un estilo exclusivo, único y diferenciador en sus prendas de vestir.</li> <li>6. Diversidad climática en los diferentes países a las cuales deben adaptarse las prendas de vestir.</li> <li>7. Alta rivalidad en el sector entre los competidores existentes por captar cuota del mercado y fácil sustitución de marcas por los clientes.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. La calidad y precio asequible de los productos INDITEX, hacen que sean predilectos en el público por encima de la competencia, contrarrestando el impacto que genera los factores económicos como el estancamiento de la renta per capital y la reducción de ingresos por el alto índice de desempleo, en las ventas.</li> <li>2. Sus políticas y marcos normativos fundamentados en los principios del pacto mundial y los códigos de ética y conducta permiten la adaptación de la organización a los diversos marcos jurídicos de los mercados en que opera.</li> <li>3. El reconocimiento de sus marcas permiten establecer alianzas estratégicas comerciales internacionalmente, que facilitan el desarrollo de nuevos mercados a pesar de las barreras tributarias y arancelarias.</li> <li>5. Sus capacidades de innovación, just time, uso de tecnologías y atención al cliente se han convertido un factor valorado por los clientes que cada día son más exigentes.</li> <li>6. El ciclo corto de sus productos en el mercado y la integración vertical en su cadena de valor, permite que se hagan colecciones para cada mercado de acuerdo a la temporada climática o estación.</li> <li>7. La homogeneidad del grupo, su estructura financiera y la capacidad de tener nuevas prendas en sus tiendas cada dos semanas se ha convertido en ventajas competitivas con respecto a sus rivales.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Diseñar programas motivacionales y de desarrollo de personas para que el talento humano perciban a INDITEX no solo como la fuente de experiencia e ingresos, si como una organización que quiere su crecimiento y proyección futura, ya que es una organización centrada en la generación de empleo y que lucha constantemente en contra los niveles tan altos de desempleo en la Zona Euro.</li> <li>2. Especializar uno de sus formatos de marcas en ropa exclusiva o línea Premium para clientes exigentes, que estén dispuestos a pagar por los valores agregados, creándose un nuevo mercado objetivo para disminuir el riesgo de canibalismo entre marcas.</li> <li>3. Ubicar centros logísticos en puntos geográficos estratégicos del mundo, para así ser más eficientes respecto al tiempo de entrega a las tiendas, factor que diferencia de sus competidores, a la vez que se disminuyen costos.</li> </ol>

**Fuente: Elaboración Propia a partir de los datos del Análisis Externo y Análisis Interno Propuesto**

## CAPITULO III

### 3. ANALISIS DE LA DIRECCION ECONOMICA Y FINANCIERA DEL GRUPO

Desde el punto de vista económico financiero, la empresa es una unidad económica que organiza sus recursos de capital para producir bienes o servicios que satisfagan las necesidades demandadas por una comunidad (VAN HOME, 2002), fundamentado en el principio de eficiencia, puesto como menciona la teoría económica los recursos son escasos y limitados, por tanto las organizaciones los deben gestionar desde su dirección corporativa, cumpliendo siempre el modelo financiero donde los ingresos que genera la operación son suficientes para cubrir los costos de producción y logren generar un beneficio suficiente que recompense como retorno a los socios por su inversión realizada en los recursos de capital, garantizando el principio del negocio en marcha o subsistencia del ente económico.

La globalización de los mercados, han permitido a las organizaciones desarrollarse internacionalmente como es el caso del holding español INDITEX, pero también les ha demandado mayor agilidad en la toma de decisiones con respecto al manejo de sus recursos económicos y financieros como una ventaja competitiva para crecer en el mercado, por tal motivo es que la información financiera se ha convertido en la columna vertebral de la planeación y puesta en marcha de las estrategias, la cual se obtiene de la disciplina contable que se define como el registro de las diferentes actividades de un negocio con el fin de organizar la información sistémica y cronológicamente para evaluar la evolución y problemas de la organización, a la vez de ser la base para el establecimiento, análisis y toma de decisiones de las perspectivas futuras de la empresa (HIGGINS, Robert, 2004).

La información contable y financiera se condensa en las cuentas anuales integradas por el balance general, el estado de resultados, el estado de flujos de efectivo, el estado de cambios en el patrimonio y la respectiva memoria anual de revelación, los cuales debe cumplir con las características de comparabilidad, oportunidad, confiabilidad, objetividad, verificabilidad, objetividad y utilidad de la información para ser interpretados por los diferentes grupos de interés y diagnosticar el estado de salud económico de la empresa y así poder tomar decisiones al respecto.

INDITEX es un grupo de empresas bajo la dirección de su matriz dominante domiciliada en Arteixo (España), la cual ejercer control directo sobre sus sociedades dependientes y control compartido en las sociedades de control conjunto como es el caso del Grupo Tempe encargado del diseño, suministro y distribución de calzado a los distintos formatos de las marcas del holding, este nivel de

control e influencia significativa en la toma de decisiones en cada una de las organizaciones por parte de la matriz INDITEX, hace nacer la obligación legal de la consolidación de las cuentas anuales que se define como la técnica contable que permite obtener estados financieros de un conjunto de empresas jurídicamente independientes pero que constituyen una unidad económica gestionada bajo una única dirección, a través de diferentes fases y métodos con el fin de representar la imagen fiel del patrimonio, situación financiera y resultados de las empresas asociadas para salvaguardar los intereses de sus stakeholders (MOYA GUTIERREZ, 2012).

El proceso de consolidación es responsabilidad del consejo de administración de la matriz, y se realiza teniendo en cuenta los parámetros establecidos por las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF adoptadas por la Unión Europea bajo el método de integración global en las sociedades dependientes y método de participación o puesta en equivalencia de las sociedades de control conjunto a partir del ejercicio 2014, pues antes se realizaba a través del método de integración proporcional, que no genere impactos materiales en las cuentas anuales, cumpliendo con la NIC 8 que establece que si se cambia una política y estimación contable está es retroactiva y se deben reexpresar los estados financieros y evaluar el impacto sobre las cifras, como si esta política siempre se hubiera aplicado en la organización; en el **Anexo 4** se ilustra el proceso de consolidación llevado a cabo por el grupo INDITEX.

Teniendo claro la importancia de las cuentas anuales en la gestión de la dirección financiera y la toma de decisiones por parte de los diferentes grupos de interés, se desarrolla y analiza en los siguientes epígrafes de este capítulo cada uno de los estados financieros por medio de una descripción de las diferentes políticas de elaboración, un análisis vertical y horizontal para detectar proporcionalidad y tendencias, para finalmente aplicar los respectivos ratios financieros que determinen un diagnóstico del estado de salud financiera del holding con respecto a la liquidez, endeudamiento, solvencia y rentabilidad, en pro de detectar problemas e identificar oportunidades que influyan en la proyección futura del grupo económico.

### **3.1. ESTADO DE RESULTADOS**

#### **3.1.1. GENERALIDADES**

El estado de resultados, es una de las cuentas anuales que recoge los ingresos y gastos de la operación con el fin de determinar el resultado del periodo (01 de febrero de 2014 – 31 de enero de 2015), que afecta directamente la estructura económica y financiera del balance general de INDITEX, ver **Anexo 5**.

El estado de resultados está integrado por los diferentes hechos económicos sucedidos en el periodo, cumpliendo con el principio de devengo, es decir los ingresos y gastos se imputan al resultado conforme a la corriente real de bienes y servicios y no conforme a la corriente monetaria del principio de caja (VAN HOME, 2002), compuesto por las ventas, costo de mercancías, gastos de explotación, amortizaciones y depreciaciones, resultado financiero, resultado puesto en equivalencia e impuestos (Ver **Anexo 6**), que integran un sistema estandarizado y reglamentado por la normatividad contable para determinar el beneficio neto, el cual se va a repartir a los socios mediante dividendos como contraprestación a los riesgos asumidos en su inversión en el patrimonio neto y la otra parte como fuente de autofinanciación por enriquecimiento a través de las reservas o ganancias acumuladas.

### 3.1.2. ANALISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS

**Tabla 8. Análisis Horizontal Estado de Resultados INDITEX (Cifras en Millones de Euros)**

ESTADO DE RESULTADOS	2014		2013		2012		2011
Ventas	18.117	8,3%	16.724	4,88%	15.946	15,61%	13.793
Costo de Mercancía	- 7.548	10,9%	- 6.802	5,99%	- 6.417	14,34%	- 5.612
<b>MARGEN BRUTO</b>	10.569	6,5%	9.923	4,13%	9.529	16,49%	8.180
Gastos de explotación	- 6.458	7,7%	- 5.998	7,02%	- 5.605	13,93%	- 4.919
Otras pérdidas y ganancias netas	- 8	-733,5%	1	-111,3%	- 12	240,93%	- 3
<b>EBITDA</b>	4.103	4,5%	3.926	0,33%	3.913	20,12%	3.258
Amortizaciones	- 905	5,8%	- 855	7,41%	- 796	8,22%	- 736
<b>EBIT</b>	3.198	4,1%	3.071	-1,47%	3.117	23,59%	2.522
Ingresos Financieros	26	15,5%	22	-5,41%	24	-21,79%	30
Gastos Financieros	- 10	-10,8%	- 11	5,60%	- 11	-24,09%	- 14
Diferencias de Cambio	- 2	-94,7%	- 30	-3431%	1	-95,67%	20
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	14	179,7%	- 18	-228,7%	14	61,82%	37
<b>RESULTADOS POR PUESTA EN EQUIVALENCIA</b>	32		-		-		-
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	3.245	6,3%	3.053	-2,50%	3.131	22,35%	2.559
Impuestos sobre beneficios	- 735	9,5%	- 671	-12,15%	- 764	24,53%	- 613
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	2.510	5,4%	2.382	0,61%	2.367	21,66%	1.946

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las memorias anuales de los años 2014 y 2013 de INDITEX S.A**

El análisis horizontal del estado de resultados presentando en la tabla 8., se evidencia los cambios significativos y las tendencias que tiene la operación de INDITEX con respecto a sus ingresos y gastos entre los diferentes periodos, que para el año 2014 nos arroja una tasa de crecimiento en las ventas del 8,3%, el doble del año 2013 (4,88%), como producto de la apertura de 343 nuevas tiendas (INDITEX, 2015), la incursión en un nuevo mercado geográfico y el desarrollo de tres nuevos mercados On Line, aunque el mayor crecimiento se presentó en el año 2012 del 15,61% debido al crecimiento en los mercados de China, Rusia, Estados Unidos y el favorecimiento de los tipos de cambios que contrarrestó el impacto de la recesión en la Zona Euro y la subida del IVA en España

que redujo las ventas en un 5%, siendo un año record para la organización (EL PAIS , 2013). En el presente año 2015 según comunicado del holding en el primer semestre la empresa ha crecido un 17% anual, ya que se abrieron 94 nuevas tiendas en 35 países, una gran parte de ellas de Zara y Zara Home, se desarrollaron mercados de Zara, Oysho, Massimo Dutti, Stradivarius y Pull&Bear en Hong Kong, Macao, Taiwán y China, países con alta demanda y crecimiento poblacional, además de la realización de ampliaciones y nueva imagen en Reino Unido, Alemania y México (EL FINANCIERO, 2015).

El costo de ventas de las mercancías ha crecido por encima de las ventas, situándose en un 10,9% en el año 2014 y 5,99% en el año 2013, como resultado de la apreciación del dólar frente al euro, divisa en la que se negocian y pagan las compras de materias primas, productos terminados y los respectivos costos de transporte a sus proveedores de Asia y América, pero a pesar de esta amenaza económica del entorno, el margen bruto de la compañía ha crecido un 7,7% en el año 2014 y un 7,02%, puesto la mayoría de sus vestimentas son producidas por si mismos o por proveedores europeos, factores claves para mitigar el impacto del riesgo en el tipo de cambio, elementos que han permitido a la dirección descartar la concepción de que la falta de eficiencia en el manejo de los recursos fuera la causa de la elevación de la estructura de costos por encima de los ingresos. Los gastos de la operación se han mantenido bajo control y constantes con respecto al año 2013, pues han aumentado un 7,7% en el año 2014, como efecto de la apertura de las nuevas tiendas que han impulsado el crecimiento de las ventas. La generación interna de fondos por amortización y depreciación ha aumentado en un 5,8% en el 2014 como consecuencia de la inversión en el inmovilizado material e inmaterial del periodo en las nuevas tiendas por 1.796 millones de euros.

Al analizar el margen neto de la explotación se evidencia un aumento 4,1%, producto del crecimiento de ventas, control de los gastos y diversificación geográfica de la producción para contrarrestar el efecto de los tipos de cambio de las divisas en la estructura de costos. El resultado financiero ha aumentado en un 179%, puesto que los ingresos provenientes de los remanentes por la rentabilidad de sus activos financieros y los efectos positivos en el cambio por la devaluación del euro frente a las diferentes divisas han sido superiores a los gastos financieros por el costo explícito de los recursos negociados y las diferencias negativas en el cambio; debido a todas las variaciones expuestas anteriormente y el aumento del 9,5% del impuesto consolidado sobre las sociedades, el beneficio neto de la empresa ha aumentado un 5,4%, evidenciando eficiencia en el ciclo de operación.

### 3.1.3. ANALISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS

**Tabla 9. Análisis Vertical Estado de Resultados INDITEX (Cifras en Millones de Euros)**

ESTADO DE RESULTADOS	2014		2013		2012	
<b>VENTAS</b>	18.117	100%	16.724	100%	15.946	100%
<b>COSTO DE VENTAS</b>	- 7.548	42%	- 6.802	41%	- 6.417	40%
<b>MARGEN BRUTO</b>	10.569	58%	9.923	59%	9.529	60%
Gastos de explotación	- 6.458	36%	- 5.998	36%	- 5.605	35%
Otras pérdidas y ganancias netas	- 8	0,05%	1	0,01%	- 12	0,1%
<b>EBITDA</b>	4.103	23%	3.926	23%	3.913	25%
Amortizaciones	- 905	5%	- 855	5%	- 796	5%
<b>EBIT</b>	3.198	18%	3.071	18%	3.117	20%
Ingresos Financieros	26	0,1%	22	0,1%	24	0,1%
Gastos Financieros	- 10	0,1%	- 11	0,1%	- 11	0,1%
Diferencias de Cambio	- 2	0,01%	- 30	0,2%	1	0,01%
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	14	0,1%	- 18	0,1%	14	0,1%
<b>RESULTADOS POR PUESTA EN EQUIVALENCIA</b>	32	0,2%	-	0,0%	-	0,0%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	3.245	18%	3.053	18%	3.131	20%
Impuestos sobre beneficios	- 735	4%	- 671	4%	- 764	5%
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	2.510	14%	2.382	14%	2.367	15%

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las memorias anuales de los años 2014 y 2013 de INDITEX S.A**

El análisis vertical del estado de resultados nos determina el peso proporcional que representa cada partida del ingreso o gasto del estado de resultados con respecto a las ventas del periodo, que de acuerdo a los cálculos anteriores de la tabla 9., indica que el margen bruto de contribución es del 58% disminuyendo en una unidad con respecto al año 2013 a pesar del aumento de las ventas, esto debido al aumento en el peso del consumo de existencias por la revaluación del dólar y las prioridades de INDITEX de mejorar la remuneración y salario digno de los empleados de sus proveedores y la adquisición de materias primas armónicas con el ambiente, que han impulsado el incremento de su estructura de costos, por tanto las unidades producidas absorbieron en mayor proporción recursos; otro aspecto que ha contribuido a la caída proporcional del margen de contribución es el mantenimiento de los precios por la creciente competencia del mercado. Los gastos operativos, la amortización y depreciación del inmovilizado han mantenido constante su proporcionalidad, evidenciando control en el manejo de los gastos y un adecuado manejo de las inversiones en los activos a largo plazo.

El resultado financiero se mantiene constante, pero en este periodo es positivo, ya que son mayores los ingresos que las erogaciones, que junto con los rubros anteriores arrojan un resultado del ejercicio que se mantiene en el 14%, finalmente este análisis nos muestra que por cada euro que se vende, 0,58 euros se dedican para el pago de los recursos productivos (materia prima, mano de obra y costos indirectos de fabricación), 0,35 euros para pagar los gastos de operatividad de las tiendas y el proceso de distribución, 0,05 euros como generación interna de fondos para

autofinanciar futuras inversiones en la estructura económica, arrojando 0,18 euros de beneficio de explotación, del cual se destina 0,04 euros para el pago de impuestos, quedado neto 0,14 euros para pago de dividendos y autofinanciación por enriquecimiento.

## 3.2. BALANCE GENERAL

### 3.2.1. GENERALIDADES

El balance general, es la cuenta anual que recoge la información sobre los bienes y derechos denominados activos o estructura económica y los recursos con lo que se apalancan está denominados pasivos y recursos propios o estructura de financiación de INDITEX, que se tienen acumulados al periodo contable, ver **Anexo 7**, es decir contempla los diferentes hechos económicos sucedidos en cuanto la adquisición o venta de activos, pagos o adquisición de pasivos, aumento de los recursos propios por ampliación de capital, ganancias del ejercicio y reservas, o disminuciones por el pago de dividendos, pérdidas del ejercicio o descapitalización, que se integran a la información contable bajo el principio de devengo, uniformidad, prudencia e importancia relativa, siempre en procura de la continuidad del negocio en marcha; ver **Anexo 8** para conocer las políticas contables que tiene establecida INDITEX para su elaboración y presentación.

### 3.2.2. ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO PATRIMONIAL DE LA ORGANIZACION

**Tabla 10. Análisis del Equilibrio Patrimonial INDITEX (Cifras en Millones de Euros)**

Masa Patrimonial	2014		2013		2012	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Activo Corriente	7.106	46,21%	6.765	49,18%	6.692	51,92%
Activo No Corriente	8.271	53,79%	6.991	50,82%	6.198	48,08%
<b>Total Estructura Económica</b>	<b>15.377</b>	<b>100%</b>	<b>13.756</b>	<b>100%</b>	<b>12.890</b>	<b>100%</b>
Pasivo Corriente	3.749	24,38%	3.462	25,17%	3.485	27,04%
Pasivo No Corriente	1.159	7,54%	1.016	7,38%	923	7,16%
Patrimonio	10.469	68,08%	9.278	67,45%	8.482	65,80%
<b>Total Estructura Financiera</b>	<b>15.377</b>	<b>100%</b>	<b>13.756</b>	<b>100%</b>	<b>12.890</b>	<b>100%</b>

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las memorias anuales de los años 2014 y 2013 de INDITEX S.A**

El balance general consolidado de INDITEX evidencia que su estructura económica es equilibrada con su estructura financiera durante los tres años analizados, pues sus bienes y derechos invertidos en el activos se encuentran apalancados por los capitales permanentes (Pasivo No Corriente + Patrimonio) en un 74% promedio aritmético durante los periodos 2012 -2014, presentándose fondo de maniobra positivo para financiar las necesidades operativas de fondos que se puedan presentar en la operatividad de la cadena de valor de las diferentes unidades estratégicas de negocio; este

equilibrio financiero también evidencia la efectividad de las acciones de la dirección financiera en el mantenimiento del riesgo financiero bajo, puesto que el endeudamiento equivale a un 31%.

### 3.2.3 ANALISIS HORIZONTAL DEL BALANCE GENERAL

**Tabla 11. Análisis Horizontal del Balance General INDITEX (Cifras en Millones de Euros)**

Balance General	2014		2013		2012		2011
<b>ACTIVO</b>							
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>8.271</b>	<b>18,30%</b>	<b>6.991</b>	<b>12,80%</b>	<b>6.198</b>	<b>12,25%</b>	<b>5.522</b>
Derechos sobre locales arrendados	531	4,36%	509	4,40%	487	-2,50%	500
Otros activos intangibles	153	14,72%	133	6,41%	125	9,79%	114
Fondo de comercio	198	-2,73%	203	-1,75%	207	-5,05%	218
Inmovilizado material	6.041	17,58%	5.138	10,19%	4.662	14,75%	4.063
Propiedades de inversión	81	-1,59%	83	0,29%	83	316,86%	20
Inversiones financieras	151	633,03%	21	416,88%	4	-57,98%	10
Otros activos no corrientes	472	25,95%	375	51,92%	247	2,41%	241
Activos por impuestos diferidos	644	21,51%	530	38,45%	383	7,35%	356
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>7.106</b>	<b>5,04%</b>	<b>6.765</b>	<b>1,09%</b>	<b>6.692</b>	<b>23,08%</b>	<b>5.437</b>
Existencias	1.860	10,89%	1.677	6,04%	1.581	23,83%	1.277
Deudores	862	5,71%	815	-3,82%	848	59,61%	531
Activos por Impuestos sobre Beneficios	68	-28,60%	96	62,27%	59	241,96%	17
Inversiones Financieras Temporales	222	4,40%	213	-18,32%	261	0,00%	-
Otros activos financieros	169	1197%	13	66,29%	8	-84,55%	51
Otros activos corrientes	127	21,64%	105	12,54%	93	-1,73%	95
Efectivo y equivalentes	3.798	-1,27%	3.847	0,10%	3.843	10,85%	3.467
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>15.377</b>	<b>11,78%</b>	<b>13.756</b>	<b>6,72%</b>	<b>12.890</b>	<b>17,62%</b>	<b>10.959</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>10.469</b>	<b>12,83%</b>	<b>9.278</b>	<b>9,39%</b>	<b>8.482</b>	<b>13,77%</b>	<b>7.456</b>
Patrimonio neto atribuido a la dominante	10.431	12,81%	9.246	9,48%	8.446	13,91%	7.415
Patrimonio neto atribuido a minoritarios	38	18,45%	32	-10,59%	36	-11,89%	41
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>1.159</b>	<b>14,17%</b>	<b>1.016</b>	<b>9,99%</b>	<b>923</b>	<b>15,30%</b>	<b>801</b>
Provisiones	201	35,76%	148	2,38%	144	-2,03%	147
Otros pasivos a largo plazo	716	10,39%	648	11,20%	583	24,21%	469
Deuda financiera	2	6,24%	2	-50,49%	4	178,89%	2
Pasivos por impuestos diferidos	241	10,83%	217	13,38%	192	5,00%	183
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>3.749</b>	<b>8,28%</b>	<b>3.462</b>	<b>-0,65%</b>	<b>3.485</b>	<b>28,94%</b>	<b>2.703</b>
Deuda financiera	8	210,31%	3	3,45%	2	255,25%	1
Otros pasivos financieros	83	117,07%	38	-48,13%	74	223,07%	23
Pasivos por Impuestos sobre Beneficios	150	68,47%	89	-46,21%	165	-18,93%	204
Acreedores	3.508	5,26%	3.332	2,75%	3.243	31,03%	2.475
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>15.377</b>	<b>11,78%</b>	<b>13.756</b>	<b>6,72%</b>	<b>12.890</b>	<b>17,62%</b>	<b>10.959</b>

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las memorias anuales de los años 2014 y 2013 de INDITEX S.A**

El análisis horizontal del balance general evidencia las tendencias de cada masa patrimonial del grupo empresarial INDITEX con respecto a su estructura económica y de financiación, que para el año 2014 arroja en el activo corriente un incremento del 5,04 % equivalente a 341 millones de euros con respecto al año 2013, esto debido al aumento de la inversión en las necesidades operativas de fondos NOF impulsado por el crecimiento de las ventas, puesto que las existencias aumentaron en un 10,89%, índice superior a las ventas debido a la variación en los costos de producción analizados en el epígrafe anterior del estado de resultados; los deudores aumentaron un 5,71%, razón por

debajo del 8,33% de las ventas, indicando que los recursos invertidos en las franquicias y joint ventures mejoraron su rotación y que los flujos de efectivo invertidos retornan en menor tiempo a la tesorería de la organización; los impuestos sobre beneficios corrientes disminuyeron en un 28,60% mostrando que la compensación con los pagos de tributos o el retorno por devolución por parte la hacienda pública es más eficaz; las inversiones en activos financieros y otros a corto plazo aumentaron en un 57%, disminuyendo así en un 1,27% los equivalentes de la tesorería por la inversión en estas carteras con vencimiento menor a un año para generar remanentes que aumenten el resultado financiero que fue negativo en el año 2013. El activo no corriente aumento un 18,30% equivalente a 1.280 millones de euros por el efecto de la inversión en el inmovilizado material (17,58%) y derechos sobre locales arrendados (4,37%) en las 343 nuevas tiendas y la adaptación a los formatos ecoeficientes de las existentes; los otros activos intangibles también aumentaron en un 14,72% producto del aumento de los flujos de efectivo futuros estimados provenientes de los royalties y el posicionamiento de sus marcas en el mercado; las propiedades de inversión que generan plusvalías por arrendamientos disminuyeron en 1,59% por traspasos o ventas a terceros; las inversiones financieras a largo plazo aumentaron en un 633%, indicando que la organización está invirtiendo sus excedentes de tesorería en diferentes instrumentos de renta fija y variable, para evitar acumulación de fondos ociosos que disminuyan su rentabilidad operacional; los activos por impuestos diferidos aumentaron en un 21,51% lo cual indica que se tiene un saldo a favor para ser compensado en pagos futuros de los tributos.

El Pasivo o fuentes de financiación externas ajenas aumento en un 22,4 % equivalente a 430 millones de euros, producto del aumento de las fuentes espontaneas de financiación con proveedores en un 5,26 % que junto con la deuda (deuda financiera + otros pasivos financieros + pasivos a largo plazo) que aumento en un 17%. El patrimonio neto que creció en 1.190 millones de euros equivalente al 12,83% que ha apalancado el aumento de las necesidades operativas de fondos y la inversión en el inmovilizado, demandado por el crecimiento de las ventas.

Finalmente las provisiones aumentaron en un 35,76%, siendo estas estimaciones fiables de los posibles desembolsos que se van a presentar en el futuro por compromisos con los empleados y con terceros; los impuestos sobre beneficios crecieron en un 68,47%, debido a que se debe cancelar mayor impuesto de sociedades e IVA recaudado por el crecimiento de las ventas, a la vez que aumentaron los impuestos diferidos pasivos en un 10,83% rubro menor que los impuestos diferidos activos, y como consecuencia significa un pago menor en el futuro del impuesto a las sociedades por las diferencias temporarias.

### 3.2.4. ANALISIS VERTICAL DEL BALANCE GENERAL.

**Tabla 12. Análisis Vertical Balance General INDITEX (Cifras en millones de Euros)**

Balance General	2014		2013		2012	
<b>ACTIVO</b>						
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>8.271</b>	<b>53,8%</b>	<b>6.991</b>	<b>50,8%</b>	<b>6.198</b>	<b>48,1%</b>
Derechos sobre locales arrendados	531	3,5%	509	3,7%	487	3,8%
Otros activos intangibles	153	1,0%	133	1,0%	125	1,0%
Fondo de comercio	198	1,3%	203	1,5%	207	1,6%
Inmovilizado material	6.041	39,3%	5.138	37,3%	4.662	36,2%
Propiedades de inversión	81	0,5%	83	0,6%	83	0,6%
Inversiones financieras	151	1,0%	21	0,1%	4	0,03%
Otros activos no corrientes	472	3,1%	375	2,7%	247	1,9%
Activos por impuestos diferidos	644	4,2%	530	3,9%	383	3,0%
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>7.106</b>	<b>46,2%</b>	<b>6.765</b>	<b>49,2%</b>	<b>6.692</b>	<b>51,9%</b>
Existencias	1.860	12,1%	1.677	12,2%	1.581	12,3%
Deudores	862	5,6%	815	5,9%	848	6,6%
Activos por Impuestos sobre Beneficios corriente	68	0,4%	96	0,7%	59	0,5%
Inversiones Financieras Temporales	222	1,4%	213	1,5%	261	2,0%
Otros activos financieros	169	1,1%	13	0,1%	8	0,1%
Otros activos corrientes	127	0,8%	105	0,8%	93	0,7%
Efectivo y equivalentes	3.798	24,7%	3.847	28,0%	3.843	29,8%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>15.377</b>	<b>100%</b>	<b>13.756</b>	<b>100%</b>	<b>12.890</b>	<b>100%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>10.469</b>	<b>68,1%</b>	<b>9.278</b>	<b>67,4%</b>	<b>8.482</b>	<b>65,8%</b>
Patrimonio neto atribuido a la dominante	10.431	67,8%	9.246	67,2%	8.446	65,5%
Patrimonio neto atribuido a los minoritarios	38	0,2%	32	0,2%	36	0,3%
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>1.159</b>	<b>7,5%</b>	<b>1.016</b>	<b>7,4%</b>	<b>923</b>	<b>7,2%</b>
Provisiones	201	1,3%	148	1,1%	144	1,1%
Otros pasivos a largo plazo	716	4,7%	648	4,7%	583	4,5%
Deuda financiera	2	0,01%	2	0,02%	4	0,03%
Pasivos por impuestos diferidos	241	1,6%	217	1,6%	192	1,5%
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>3.749</b>	<b>24,4%</b>	<b>3.462</b>	<b>25,2%</b>	<b>3.485</b>	<b>27,0%</b>
Deuda financiera	8	0,1%	3	0,0%	2	0,02%
Otros pasivos financieros	83	0,5%	38	0,3%	74	0,6%
Pasivos por Impuestos sobre Beneficios corriente	150	1,0%	89	0,6%	165	1,3%
Acreedores	3.508	22,8%	3.332	24,2%	3.243	25,2%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>15.377</b>	<b>100%</b>	<b>13.756</b>	<b>100%</b>	<b>12.890</b>	<b>100%</b>

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las memorias anuales de los años 2014 y 2013 de INDITEX S.A**

El análisis vertical del balance general determina el peso de cada masa patrimonial respecto al total de activo o pasivo + patrimonio, que para el año 2014 nos muestra que las necesidades operativas de fondos NOF se componen proporcionalmente en un 12,1% por las existencias y un 5,6% en los deudores, que son apalancados por el 22,8% del peso de los proveedores, generando así excedentes de tesorería, la cual representa el 24,7% de los recursos de la estructura económica, evidenciando un alto nivel de liquidez, pero que a la vez se pueden convertir en fondos ociosos que disminuyan la rentabilidad de los activos, por tal motivo es recomendable invertir estos recursos en instrumentos financieros que generen remantes que aumenten en el beneficio neto, pues actualmente solo estas masas patrimoniales representan en el corto y largo plazo el 3,5% del activo.

Los activos fijos materiales e inmateriales representan el 45,5%, mostrando que INDITEX cuenta con costos fijos mayores por su capacidad instalada, es decir cuenta con un alto índice de

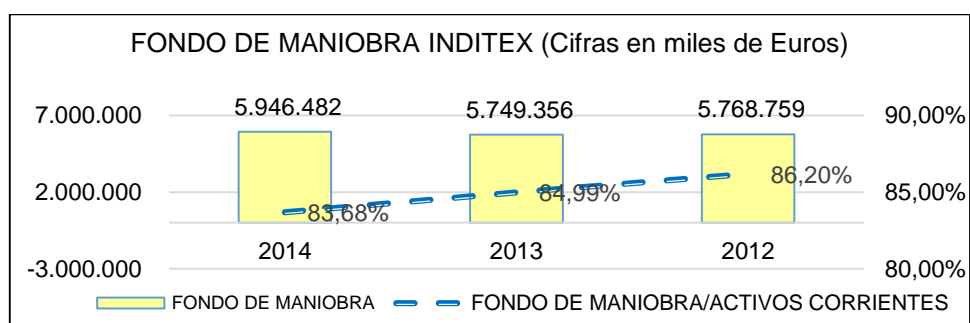
apalancamiento operativo, índice que muestra que los beneficios del holding aumentan en mayor proporción por cada venta adicional que se genere por encima del umbral de rentabilidad, pero a la inversa genera mayores pérdidas si se producen y venden unidades por debajo; esta masa patrimonial hace parte del activo no corriente que junto al 8,8% de los recursos invertidos en propiedades de inversión, activos financieros, otros activos e impuestos diferidos conforman el 53,8% de la estructura económica.

La deuda financiera (deuda financiera + otros pasivos financieros + pasivos a largo plazo) de la estructura de financiación representan el 5,3%, mostrando que la organización tiene costos explícitos mínimos por los instrumentos de financiación, pues la mayoría de la palanca provienen de los recursos espontáneos 22,8% y el 68,1 % de los recursos propios, siendo una empresa muy capitalizada y con un nivel bajo de riesgo financiero pues su endeudamiento es solo del 31,9%, debido a estos indicadores, el holding español debe generar remanentes crecientes producto de su ciclo de operación para contribuir así a los socios por medio del pago de dividendos, el retorno de su inversión en la sociedad, que hasta el momento se ha atendido con los flujos de caja generados por la operación.

### 3.2.5. ANALISIS Y EVOLUCIÓN FONDO DE MANIOBRA Y N.O.F

El fondo de maniobra es la parte de la estructura económica corriente que es financiada con los fondos propios y recursos de financiación a largo plazo, que para INDITEX ha tenido el siguiente comportamiento y evolución:

**Ilustración 2. Evolución del Fondo de Maniobra**



**Fuente: Elaboración Propia basada en Memoria INDITEX 2014**

Se evidencia una evolución positiva de 197.126 miles de euros del fondo de maniobra del año 2013 al 2014, equivalente a un aumento del 3.34%, evidenciándose así un equilibrio estructural, puesto que el aumento del 18,37% (análisis horizontal del balance) de las inversiones en el activo circulante como producto del crecimiento en las ventas, se apalanco con recursos propios y pasivos no

corrientes, que permiten deducir que la empresa tiene certeza en su capacidad de cumplir con los pagos a corto plazo a sus acreedores. Al analizar la proporcionalidad del fondo de maniobra con respecto a los activos corrientes se evidencia una tendencia a la baja, puesto la organización ha mejorado en los días de pago a sus proveedores, como se analizará más adelante en el epígrafe de periodo medio de maduración.

Las necesidades operativas de fondos que cuenta INDITEX son sus existencias corrientes, las cuentas por cobrar y la tesorería necesaria para operar su cadena de valor, que en su totalidad son apalancados con recursos a corto plazo provenientes de los recursos espontáneos de financiación como lo son sus proveedores y el fondo de maniobra positivo, que a la vez generan excedentes de tesorería que junto con los recursos negociados y los propios han apalancando los pagos en inversión del inmovilizado material e inmaterial necesario para la operatividad de las tiendas, fábricas y centros logísticos.

### 3.3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

#### 3.3.1. GENERALIDADES.

El estado de flujos de efectivo, es la cuenta anual que presentan el origen de los activos y fondos que representan el efectivo o equivalentes de efectivo de la empresa, así como su utilización en pagos o adquisiciones en el periodo contable (VAN HOME, 2002), clasificando los flujos en actividades de operación, inversión y financiación (Para ampliar conceptos ver **Anexo 9**).

#### 3.3.2. ANALISIS Y MOVIMIENTO DE LOS FLUJOS DE FONDOS

El estado de flujos de efectivo de los dos últimos periodos de INDITEX al cierre de los periodos 2013 y 2014 se muestran en el **Anexo 10**, el cual recoge y evidencia el movimiento de las fuentes y usos de fondos en la operación, inversión y financiación que determinan la situación de la tesorería que se analizan a continuación:

**Estado de Flujos de efectivo año 2013:** las actividades operativas de la organización en el cumplimiento con su objeto misional ha arrojado un saldo positivo de 2.827 millones de euros, producto de las entradas de efectivo provenientes del resultado del ejercicio, las variaciones en el tipo de cambio y la autofinanciación por mantenimiento a través de las amortizaciones, depreciaciones y provisiones del deterioro del valor en las masas patrimoniales del inmovilizado material e inmaterial, apalancaron las salidas por pago de impuestos, otras erogaciones y las variaciones negativas en las necesidades operativas de fondos de 121 millones de euros,

provenientes del aumento de los inventarios y disminución de las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar.

Este flujo de caja operacional, se destinó para financiar en un 48% las inversiones en el inmovilizado material por 1.117 millones de euros y 133 millones de euros en inmovilizado inmaterial, a la vez se invirtieron 111 millones de euros en instrumentos financieros y otros activos generadores de renta, y se recibieron pagos por 11 millones de euros provenientes del pago de dividendos por su inversión en las diferentes sociedades de control conjunto, quedando un flujo de efectivo de 1.476 millones de euros, que se utilizaron para la adquisición de acciones propias por 46 millones de euros, amortización del principal de la deuda financiera por 1 millón de euros y 1.377 millones de euros para el pago de dividendos a los socios como pago del costo implícito de esta fuente de financiación interna, finalizando con una variación de la tesorería de 50 millones de euros que junto al saldo final de 3.842 millones de euros del año 2012 y la disminución de 47 millones de euros por los efectos de la variación de los tipos de cambio en los equivalentes de efectivo arrojó un saldo en la tesorería de 3.846 millones de euros.

**Estado de flujos de efectivo año 2014:** el flujo de efectivo provenientes de las actividades operacionales del grupo económico INDITEX en el año 2014 han aumentado en 420 millones de euros equivalente al 15% con respecto al año anterior, impulsado por el aumento del 13,9% en el resultado del ejercicio, las amortizaciones, depreciaciones y provisiones de deterioro del valor del inmovilizado como generación interna de fondos en un 5%, y una disminución de las variaciones de las necesidades operativas de fondos en 20 millones de euros, pues aunque las existencias y los deudores aumentaron su inversión de flujos de efectivo, se lograron apalancar en un 67% con flujos espontáneos de los proveedores y acreedores comerciales; también en este periodo se presentaron salidas por 117 millones de euros por diferencia en los tipos de cambio y 32 millones por el cambio en la consolidación proporcional de su negocio de control conjunto en Tempe.

Los flujos de caja de operación se destinaron en un 57% para pagar las inversiones en las nuevas tiendas y adecuación de las vigentes al concepto ecoeficiente por 1.629 millones de euros en inmovilizado material y 166 millones de euros en inmovilizado inmaterial por derechos en locales arrendados, también se invirtieron 81 millones de euros en otros activos y se recibieron pagos por 30 millones de euros provenientes del pago y liquidación de las inversiones en instrumentos financieros, que dejaron finalmente un flujo de efectivo de 1.502 millones de euros, para financiar la adquisición de acciones propias por 26 millones de euros y 1.510 millones de euros para el pago de dividendos a los socios, que se apalancaron también con la adquisición de nueva deuda financiera por 6 millones de euros al corto plazo y un millón de euros a largo plazo, presentándose

al final una variación negativa de la tesorería de 120 millones de euros que junto al saldo final de 3.846 millones de euros del año 2013 y el aumento de 80 millones de euros por los efectos de la variación de los tipos de cambio en los equivalentes de efectivo arroja un saldo en la tesorería final de 3.797 millones de euros.

### 3.4. DIAGNOSTICO DEL GRUPO ECONOMICO POR MEDIO DE RATIOS FINANCIEROS

La dirección financiera de INDITEX como de cualquier organización tiene tres objetivos básicos, el primero es la obtención de flujos de efectivo en el corto plazo para financiar las necesidades operativas de fondos y atender el pago de la deuda, el segundo es a mediano plazo, que consisten en la rentabilización de la actividad productiva de la estructura económica para por último en el largo plazo incrementar el valor en el mercado de la sociedad; para poder alcanzar los objetivos anteriormente definidos se debe gestionar eficiente y eficazmente los recursos económicos y financieros que se utilizan en la puesta en marcha de las estrategias corporativas, del negocio y funcional, las cuales se deben evaluar constantemente por medio de ratios financieros con el fin de detectar el impacto de éstas en los signos vitales de la organización en cuanto a liquidez, solvencia, endeudamiento y rentabilidad, puesto que estos indicadores financieros son una herramienta importante para detectar implicaciones presentes y futuras, por consiguiente son la base para la toma de decisiones en pro de mejorar la situación patrimonial y el desempeño de resultados del holding. En las siguientes secciones se analiza cada uno de los componentes que determinan la salud financiera del holding INDITEX en base a sus cuentas anuales que se muestran en el **Anexo 4, Anexo 6 y Anexo 9**.

#### 3.4.1. PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN.

El periodo medio de maduración, es el tiempo expresado en días que necesita INDITEX S.A para lograr recuperar sus inversiones realizadas en los activos corrientes (existencias y cuentas por cobrar) necesarios para la operación de su cadena de valor.

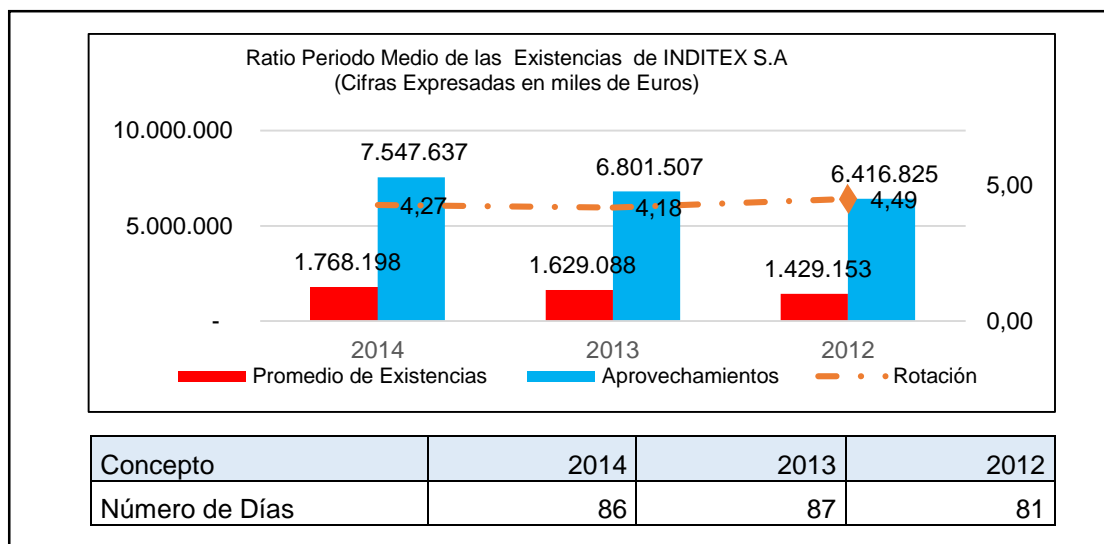
El ciclo de operación del holding empieza por los procesos de diseño y fabricación, que permiten obtener una prenda de vestir como producto terminado, que es distribuida desde España a las diferentes tiendas del mundo donde inicia el proceso de venta al consumidor final, todo este lapso de tiempo se denomina periodo medio de las existencias, que se calcula: **(Aprovisionamientos / Variación Media de los Inventarios)**. Al tiempo medio de las existencias, le siguen el proceso de venta en las tiendas, que en su mayor proporción son en efectivo o al contado, pero INDITEX tiene en algunos mercados operaciones bajo franquicias a los cuales les da un tiempo medio de

financiación y a la vez para facilitar el proceso de venta a sus clientes permite cancelar por medios de pago como las tarjetas crédito y débito, que también generan cuentas por cobrar, puesto que el valor recaudado es abonado a la tesorería días posteriores por la entidad financiera (float bancario), este lapso de tiempo en que la empresa financia sus cuentas por cobrar se denomina periodo medio de cobro, que se calcula: **(Ventas/Variación Media de los Deudores)**.

Estas masas patrimoniales analizadas anteriormente demandan necesidades operativas de fondos, las cuales son apalancadas por fuentes de financiación espontanea como lo son los proveedores, cuyo periodo medio de pago se calcula **(Aprovisionamientos/ Variación Media de los Proveedores)**, para finalmente a través de la diferencia entre este ratio y el periodo medio de existencias + el periodo de medio de cobro, determinar los días donde la caja queda comprometida por déficit que debe ser apalancado con recursos negociados o los días con excedentes de tesorería que se pueden destinar para financiar inversiones. A continuidad se calcula y analiza cada uno de los periodos que integran el periodo medio de maduración de INDITEX para los periodos comprendidos desde el año 2012 al 2014.

**Periodo Medio de las Existencias:** (Aprovisionamientos / Variación Media de los Inventarios).

**Ilustración 3. Evolución del Periodo Medio de las Existencias**



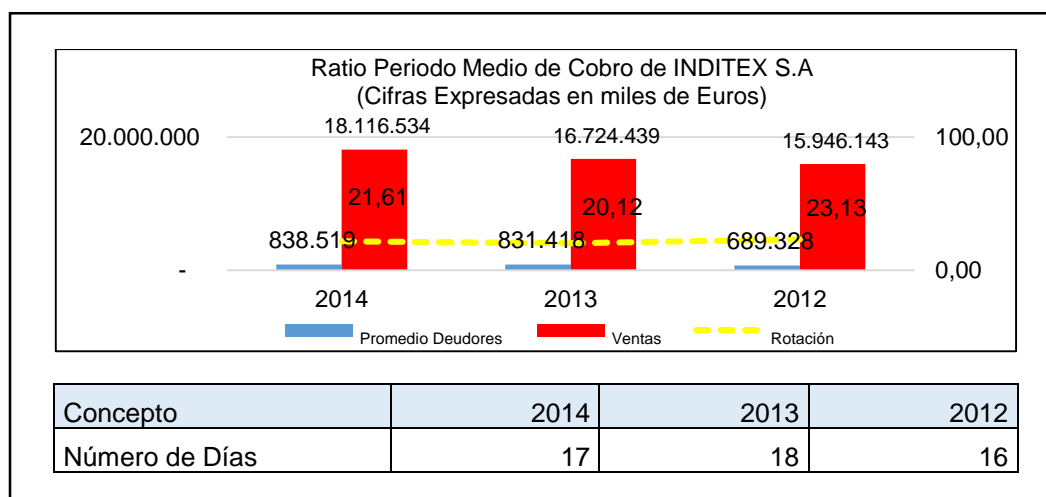
**Fuente: Elaboración Propia basada en Memoria Anual INDITEX 2014**

Comprende el periodo medio de aprovisionamiento, periodo medio de fabricación y periodo medio de venta, que para el año 2013, se ubica en 4,18 veces, incrementado 0,09 puntos hasta alcanzar una rotación de 4,27 veces en el año 2014, que se traduce en un día menos en el cual está masa patrimonial se convierte en efectivo o en cuentas por cobrar, que de acuerdo al análisis de la cadena

de valor de INDITEX analizado anteriormente, el just time de su producción y logística es una capacidad de ventaja competitiva con que cuenta, ya que cada tienda recibe dos veces por semana nuevas mercancías con el objetivo de asegurar la renovación constante de los productos, lo cual podría hacernos pensar que el proceso de rotación se más rápido, pero es el proceso de venta el que no lo permite, ya que aunque es efectivo, no es inmediato pues puede durar tres o cuatro semanas, periodo en que se retiran los modelos, que finalmente se traduce en los 86 días que duran los inventarios en convertirse en flujos de efectivo para la tesorería de la organización.

**Periodo Medio de Cobro:** (Ventas/Variación Media de los Deudores)

**Ilustración 4. Evolución del Periodo Medio de Cobro**



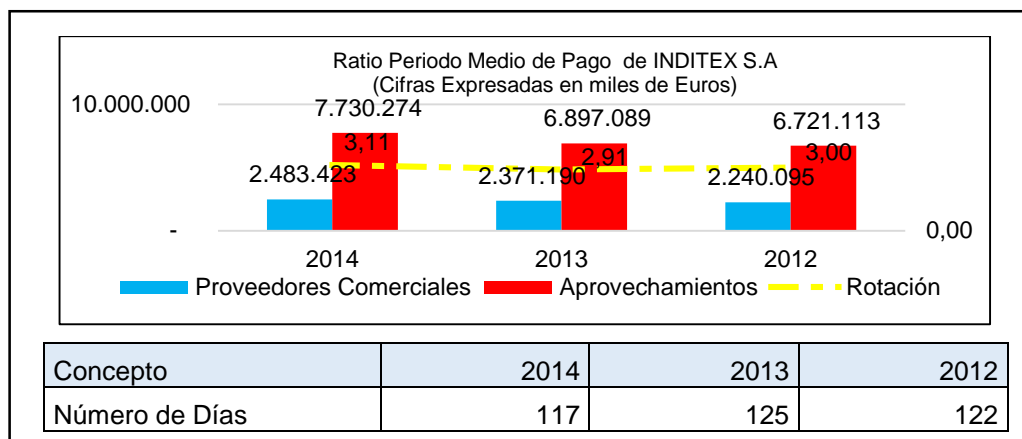
**Fuente:** Elaboración Propia basada en Memoria Anual de INDITEX 2014

El 10% de las ventas de INDITEX provienen de sus franquicias a las cuales se les otorga crédito, que rota cada 21,61 veces, equivalente a 17 días, tiempo estimado que tiene INDITEX desde que se efectúa la venta y se recupera el efectivo a través del cobro.

**Periodo Medio de Pago:** (Aprovisionamientos/ Variación Media de los Proveedores).

En INDITEX transcurren 117 días entre el aprovisionamiento de las existencias y el pago de las mismas a sus proveedores según la ilustración 5, permitiendo financiar en totalidad las inversiones en el activo corriente, y por consiguiente no tener la necesidad de recurrir a recursos negociados con costo explícito, aunque a los proveedores de España le están cancelado cada 52 días cumpliendo así con el pago máximo a 60 días decretado en la ley de morosidad, pero siempre teniendo en cuenta que el proveedor haya cumplido con la calidad de los bienes o servicios suministrados

**Ilustración 5. Evolución del Periodo Medio de Pago**



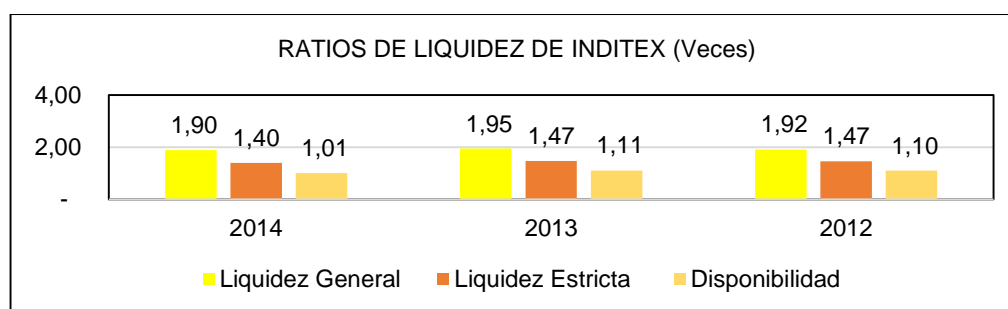
**Fuente: Elaboración Propia basada en Memoria Anual INDITEX 2014**

Finalmente de acuerdo a los del cálculos del periodo medio de maduración se concluye que el grupo INDITEX logra recuperar la inversión de sus activos corrientes de los procesos productivos cada 103 días, que es apalancado en su totalidad por los 117 días que dura el pago a los proveedores, generando así 15 días de excedentes de efectivo, flujos que la organización puede destinar para inversiones en instrumentos financieros, inmovilizado y desarrollo de estrategias de marketing.

Estos días de superávit de tesorería han venido disminuyendo en los últimos tres años puesto que la sociedad ha venido cancelado a sus fuentes espontaneas en un menor tiempo, con el fin de que este grupo de interés se motive y conciba a la organización como una fuente de creación de valor, puesto que ellos son el escalafón principal de la trazabilidad de la cadena de valor y unos de los agentes prioritarios en el cumplimiento de los principios del pacto mundial; en el **Anexo 11**, se presenta la evolución del P.M.M de INDITEX en los periodos comprendidos del 2012 al 2014.

### 3.4.2. NIVEL DE LIQUIDEZ

**Ilustración 6. Evolución Ratios de Liquidez**



**Fuente: Elaboración Propia basada en Memoria Anual INDITEX 2014**

La liquidez general (activo corriente/pasivo corriente) indica que la empresa responde con sus activos corrientes 1,90 veces las deudas adquiridas con terceros a corto plazo, es decir por cada euro que la empresa debe en instrumentos de financiación, cuenta con 1,90 euros para responder con estos compromisos, que en un periodo inminente de pago se reduce a 1,40 veces como lo indica la prueba acida o liquidez estricta (activo corriente – existencias/pasivo corriente), ratio que elimina las posibles distorsiones que producen las existencias, masa patrimonial que no son fácil de convertir en efectivo como sí lo son las cuentas por cobrar y el efectivo y equivalentes en efectivo. La disponibilidad se ubica 1,01 veces, mostrando que el holding puede cancelar inmediatamente con su efectivo y equivalentes de efectivo las deudas a corto plazo, disminuyendo así los riesgos financieros o descartando la entrada en situación concursal por impago a sus acreedores, pero este ratio tan elevado de disponibilidad también nos indica que la organización tiene excedentes ociosos e innecesarios que disminuyen la rentabilidad de los activos, pues según expertos esta debe oscilar entre un 0,20 y 0,30 veces, por lo que se recomendable que INDITEX empiece a gestionar estos excedentes de tesorería en cartera de inversiones en activos financieros que le generen remanentes de flujos de efectivo. Otros indicadores de la liquidez operacional del periodo son el EBITDA y el cash flow, que se calcula a continuidad:

**Tabla 13. Otros Ratios de Liquidez**

Ratio	Unidad de Medida	2014	2013	2012
EBIDTA	Euros	4.103.073	3.925.971	3.912.957
Margen Ebitda (EBITDA/VENTAS)	%	22,65%	23,47%	24,54%
Cash Flow (Beneficio Neto+ Amortizaciones)	Euros	3.415.038	3.236.656	3.163.130
Free Cash Flow (Cash Flow – Impuestos – Variación del FM – CAPEX)	Euros	1.891.557	2.481.107	1.340.427

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las memorias anuales de los años 2014 y 2013 de INDITEX S.A**

De acuerdo al ratio del EBITDA (Beneficio antes de impuestos, intereses y amortizaciones), INDITEX para el año 2014 cuenta con 4.103 millones de euros, que aumento en un 4,5 % con respecto al año 2013, producto del crecimiento del 8,3% de las ventas, el mantenimiento de los gastos operacionales y el aumento por factores externos del 2,6% de los costos de ventas por encima del incremento de las ventas, indicador que nos muestra que el holding contara con mayor efectivo para atender los compromisos de impuestos, servicio a la deuda, incremento del capital de trabajo, reposición de activos fijos y futuros pagos de dividendos.

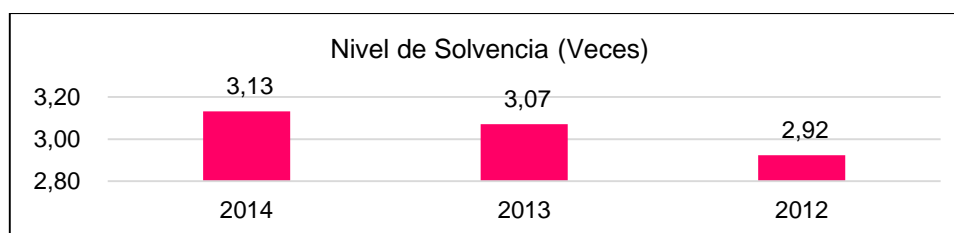
El margen del EBITDA pasó del 23,47% % del año 2013 al 22,65 %, en el año 2014, producto del aumento de los costos de las existencias y menor rotación de los activos, ya que por cada euro que

se genere producto de las ventas 0,22 euros entran a la caja operacional, es decir un euro menos con respecto al periodo 2013.

La empresa ha generado flujo de caja libre positivo, pero este ha descendido con respecto al periodo anterior, debido al crecimiento de las ventas que impulsaron la variación de un 3,4% del fondo de maniobra y 53,8% de inversión en los activos no corrientes por la aperturas de las nuevas tiendas y el acondicionamientos de las otras al formato ecoeficiente, a la vez que se mantuvo el margen de ventas y disminuyo la rotación de activos. El flujo de caja libre con que cuenta actualmente es holding es suficiente para cubrir los compromisos de las fuentes de financiación (amortización del principal), costo de la deuda (intereses) y el pago de dividendos a sus accionistas, descartándose así problemas de liquidez inmediata.

### 3.4.3. NIVEL DE SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO.

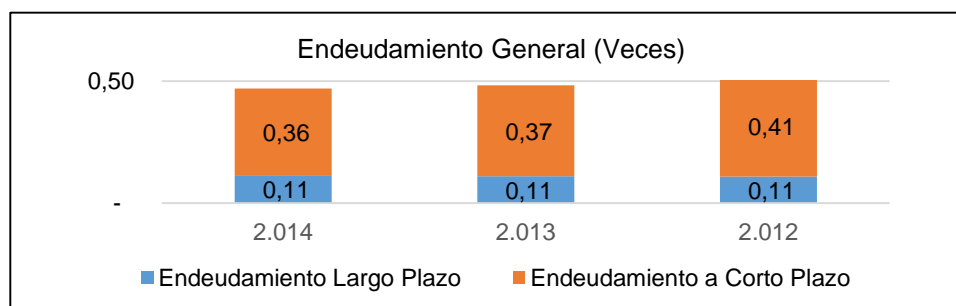
**Ilustración 7. Evolución del Nivel de Solvencia**



**Fuente: Elaboración Propia basada en Memoria Inditex 2014**

El nivel de solvencia (Activo/Pasivo) de INDITEX en cada uno de sus periodos ha sido creciente, ubicándose en el 2014 en 3,13 veces, es decir por cada euro que la empresa tiene de deuda con los diferentes terceros, está en la capacidad de atender con 3,3 euros invertidos en sus activos reales el pago en una instancia de liquidación o situación concursal.

**Ilustración 8. Evolución del Endeudamiento**



**Fuente: Elaboración Propia basada en Memoria Inditex 2014**

El ratio de endeudamiento general (pasivo/patrimonio neto), indica la proporción de los recursos provenientes de fuentes de financiación ajenas de la estructura de capital de INDITEX, el cual presenta una tendencia a la baja en los últimos tres periodos, ubicándose en 0,47 veces en el año 2014, ratio que nos evidencia que el 47% del patrimonio del holding está comprometido con los acreedores, que conlleva a un riesgo financiero adecuado y una baja dependencia con terceros, permitiendo así a la dirección corporativa tener mayor libertad en el planeación y ejecución de las estrategias para crear valor en las operaciones del holding, señalado por el 68% del indicador de autonomía financiera. La deuda a corto plazo actual representa el 11% del patrimonio descartándose posibles problemas de insolvencia en el próximo periodo contable, pues el 36% de la deuda se encuentra a largo plazo, que se responderá con los flujos de efectivo futuros que genere la operación.

**Tabla 14. Ratios de Endeudamiento**

Ratio	Unidad de Medida	2014	2013	2012
Utilización de la deuda (Pasivo/Pasivo + Patrimonio)	%	31,92%	32,55%	34,20%
Endeudamiento Bancario o Financiero (Deuda Financiera/Patrimonio Neto)	%	7,73%	7,45%	7,83%
Autonomía Financiera o Cobertura (Patrimonio /Pasivo + Patrimonio)	%	68,08%	67,45%	65,80%
Calidad de la deuda (Pasivo Corriente/ Pasivo)	%	76,4%	77,3%	79,1%
Carga Financiera ( Gasto Financieros/ Ventas)	%	0,05%	0,07%	0,07%
Cobertura de Gastos Financieros (BAII/Gastos Financieros)	Veces	322,66	276,43	296,28
Capacidad de Pago (Flujo de Caja libre/Pasivo No Corriente)	Veces	0,50	0,72	0,38

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos memorias anuales de INDITEX S.A**

Al analizar los demás ratios de endeudamiento del grupo español presentes en la tabla 14., se muestra que la matriz tiene la capacidad para responder con la deuda a terceros (proveedores, hacienda pública y entidades financieras), ya que los activos totales están apalancados en un 31,92% por estos recursos externos, siendo tres veces mayores que estas fuentes de financiación, descartándose así situación de quiebra y que no se cumpla con el principio de negocio en marcha.

El endeudamiento con entidades financieras es bajo y constante durante los tres periodos ubicándose en un 7,73% en el año 2014, mostrando así que la sociedad no se apalanca mediante recursos negociados, si no por fuentes de financiación espontanea de sus acreedores, por tal motivo es que los gastos financieros por intereses son mínimos y con tendencia a reducirse, puesto que corresponden al 0,05% de carga sobre las ventas, que se cubren 322 veces con el beneficio de la operación, es decir por cada euro que se adeuda por intereses se cuentan con 322 euros de EBIT para responder, esto demuestra el alto poder de negociación que tiene la matriz con las entidades financieras.

Finalmente la calidad de la deuda es buena ubicándose en el año 2014 en un 76%, debido a que el grupo tiene mayor nivel de concentración de la deuda al largo plazo que en el corto plazo, descartando que por diversos factores que surjan en la operatividad del negocio se tensione la tesorería, pues se cuenta con 0,5 euros del flujo de caja libre para cubrir cada euro de la deuda a largo plazo.

### 3.4.4. APALANCAMIENTO FINANCIERO

**Ilustración 9. Evolución del Apalancamiento Financiero**

Apalancamiento Financiero	Activos/Fondos Propios				
	2014	2013	2012		
	1,47	1,48	1,52		
2014	2013	2012			
1,49	1,47	1,53			
			(BA/BAI)		
			2014	2013	2012
			1,01	0,99	1,00

**Fuente:** *Elaboración Propia basada en las Memorias anuales de Inditex años 2014 y 2013*

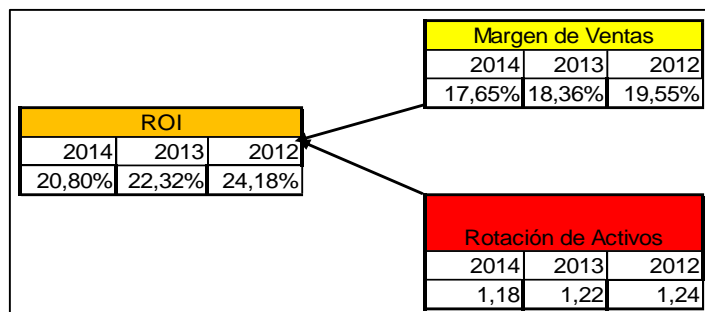
El apalancamiento de la empresa es positivo, indicando que su nivel de endeudamiento es productivo en el resultado de la operación de la organización, pues la tasa de rendimiento que generan los activos es mayor a la tasa de interés que se paga como costo explícito de las fuentes de financiación negociadas, lo cual genera un efecto palanca que incrementa el rendimiento de capital de los accionistas, a la vez da una señal a las perspectivas futuras INDITEX, mostrándole a la dirección de matriz la posibilidad incrementar su nivel de endeudamiento futuro por crecimientos en nuevos mercados, sin tener que perder autonomía financiera, siempre que en los activos en donde se inviertan los recursos generen remanentes por encima del costo de la deuda.

### 3.4.5. NIVEL DE RENTABILIDAD

La rentabilidad mide la gestión económica y financiera de los recursos económicos de la empresa, en la contribución a la generación de beneficios y remanentes en el ciclo de operación, que se divide en dos: el rendimiento de la inversión o económica, que se refiere a los flujos efectivos generados por la operatividad de los activos y el rendimiento financiero que se refiere a los remanentes que obtienen los socios como recompensa al riesgo asumido por la inversión de sus flujos de efectivo en la organización.

- **Rentabilidad Económica:**

**Ilustración 10. Evolución de la Rentabilidad Económica**

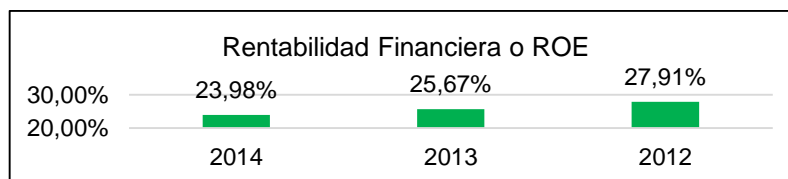


**Fuente: Elaboración Propia basada en las Memorias Anuales de Inditex de los años 2014 y 2013**

La rentabilidad de los activos que se muestra en la ilustración 10, ha ido disminuyendo debido al aumento de los costos de producción por la revaluación del dólar respecto al euro que ha encarecido la producción en la zona asiática y de América Latina, que genero una disminución del margen de ventas, a la vez que los activos rotan en menor proporción en la generación de flujos de efectivo, debido al aumento de las inversiones en inmovilizado material e inmaterial de la estructura económica del grupo y los altos volúmenes de efectivo y equivalentes en efectivo, cumpliéndose así el principio que la rentabilidad es inversa a la liquidez, ya que por cada euro que se vende 0,17 euros entran a la caja operacional, un euro menos por venta respecto al año anterior contando con mayor volumen de recursos en la estructura económica, debido a esto se recomienda analizar la viabilidad de en las inversiones en el activo y plantear una cartera de inversión para colocar los excedentes de efectivo, para que estos no sean fondos ociosos, si no centro de beneficios, es decir que produzca remanentes provenientes por intereses en instrumentos de renta fija o por dividendos en instrumentos de renta variable. También para mejorar la rentabilidad se puede estudiar la estrategia de subir los precios en el mercado aprovechando el crecimiento de la económica para contrarrestar el efecto de los costos pues está masa del estado de resultados cada periodo absorben más recursos.

- **Rentabilidad Financiera:**

**Ilustración 11. Evolución de la Rentabilidad Financiera**



**Fuente: Elaboración Propia basada en las Memorias Anuales de Inditex de los años 2014 y 2013**

La rentabilidad financiera que ofrece la empresa a sus socios por el nivel de riesgo de destinar sus recursos a la inversión de la unidad productiva han disminuido cada año como se muestra en la ilustración 11., esto debido a que los beneficios de los ejercicios se han mantenido constante en proporcionalidad a la ventas, creciendo en un 5,4% del año 2013 al año 2014, mientras su inversión en el capital de la empresa ha aumentado cada año, ubicándose en el 12,83% en el 2014, siendo así NDITEX es una matriz altamente capitalizada, y con consiguiente con un compromiso mayor en la generación de beneficios, puesto que el capital social tiene un costo implícito mayor que el costo de la deuda; apoyado en este principio el holding español debe impulsar estrategias para mejorar la rentabilidad de sus inversiones o impulsar su margen operacional a un crecimiento constante y proporcional con las ventas, para así poder pagar el costo de oportunidad exigido por los accionistas, que justifique las inversiones en ganancias acumuladas de los beneficios no repartidos por medio de los dividendos, puesto que si no se hace a largo plazo puede generar que los accionistas decidan repartir todos los resultados y no destinar recursos a la autofinanciación por enriquecimiento, al notar que la rentabilidad sigue en picada.

### 3.4.6. AUTOFINACIACION Y POLITICA DE DIVIDENDOS

**Tabla 15. Ratios de Autofinanciación y Dividendos**

Ratio	Unidad de Medida	2014	2013	2012
Beneficio de Ejercicio	Euros	2.510.151	2.381.565	2.367.013
Beneficio No Distribuido	Euros	865.349	871.194	989.289
Dividendos a Distribuir	Euros	1.644.802	1.510.371	1.377.724
Autofinanciación	%	34,47%	36,58%	41,79%
Pay – Out	%	65,53%	63,42%	58,21%

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las memorias anuales del año 2014 y 2013 de INDITEX S.A**

La autofinanciación por enriquecimiento ha ido disminuyendo debido a la alta capitalización de la sociedad que para el periodo 2014 es del 34,47%, equivalente a 865 millones de euros para financiar los proyectos de inversión de la estructura económica con recursos permanentes, que incrementa el patrimonio neto y por consiguiente disminuye el nivel de endeudamiento, generando así mayor autonomía financiera para la dirección. Estos recursos de autofinanciación no tiene un costo explícito de interés por su utilización, pero si un costo de oportunidad el cual es siempre mayor al costo de la deuda para hacer atractiva la inversión de estos por parte los accionista y no se exijan como pago a través de dividendos para invertirlos en otros instrumento más rentables que la rentabilidad financiera de la operación, pues ellos esperan que la organización compense el nivel del riesgo asumido. También INDITEX maneja una política de dividendo anual constante

dependiente de los resultados económicos del periodo, pagaderos en el mes de mayo y noviembre, que para el año 2014 equivale al 65,53% del beneficio del ejercicio, con un crecimiento del 8,9% con respecto al año 2013.

### 3.4.7. ANALISIS DE LA ACCIÓN Y LA EVOLUCIÓN BURSÁTIL

INDITEX ingreso al mercado bursátil español en el año 2001 con la emisión de 141.4300.000 acciones a 14,9 euros (EL PAIS, 2001), que equivalen a 2,94 euros en las 3.116.652.000 acciones actuales, presentado una tendencia alcista en su evaluación, puesto que durante los 14 años de cotización ha ganado un 789% en su valor de mercado, cerrando el 31 de enero de 2014 en 26,14 euros, creciendo en un 22,73% con respecto al cierre del periodo 2013 donde la acción tenía un precio de mercado de 21,3 euros; para conocer la evolución del precio de la acción de INDITEX desde el año 2011 hasta el 16 de noviembre del 2015 donde se ubica 32,70 euros ir al **Anexo 12**.

**Tabla 16. Ratios Bursátiles**

VARIABLES DEL MERCADO BURSÁTIL DE INDITEX			
Cifras en Miles de Euros	2014	2013	Variación
Valor de Capitalización Bursátil	81.469.283	66.381.571	22,73%
Valor Contable del Capital	15.377.000	13.756.261	11,78%
Acciones en Circulación	3.116.652.000	3.116.652.000	0,00%
Beneficio Neto	2.510.151	2.381.565	5,40%
Dividendos	1.644.801	1.510.371	8,90%
Dividendo por Acción	0,00053	0,00048	8,90%
EBITDA	4.103.073	3.925.971	4,51%
Precio de las Acción (PPA)	0,0261	0,0213	22,73%
Beneficio por Acción (BPA)	0,00081	0,00076	5,40%
RATIOS BURSÁTILES			
Price cash Flow: VE/EBITDA	19,86	16,91	17,43%
PER	32,46	27,87	16,44%
Rentabilidad de la acción por Dividendo	2,02%	2,28%	-11,27%
Rentabilidad total de la Acción	3,08%	3,59%	-14,12%
Precio Mercado/Valor Contable	5,30	4,83	9,79%

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las memorias anuales de INDITEX S.A**

El valor de mercado del holding es 5,30 veces su valor contable, es decir la empresa tiene mayor valoración para los inversores que lo que registra en sus cuentas anuales, impulsado por factores como los objetivos de crecimiento de la empresa, su mantenimiento en la cúspide del sector textil, el tamaño de la empresa en sus operaciones en los diferentes mercados geográficos, su estructura financiera que es apalancada principalmente por recursos propios y financiación espontánea y la política de dividendos de crecimiento constante, pues en el periodo 2014 creció un 8,90% con respecto al año 2013.

El PER de la acción de INDITEX creció en un 16,44%, pasando de 27,87 a 32,46 veces, es decir el accionista dura 5 periodos más en recuperar su inversión inicial (32 años), si el beneficio de acción se mantuviese constante, debido a que la rentabilidad del dividendo ha decrecido 11,27% y al igual que rentabilidad total de la acción en un 14,12%, puesto que el valor de mercado de la empresa ha crecido 22,73% mientras los beneficios de netos un 5,40%.

El múltiplo precio cash Flow relaciona el precio de cotización de INDITEX con los fondos generados por la misma en la operación del periodo, el cual valora la evaluación futura del holding español en términos de flujos de caja, que creció en un 17,43% pasando de un 16,91 del año 2013 a 19,86 en el año 2014, mostrando así que las expectativas que tiene el mercado sobre la empresa son optimistas, que generara un posible aumento en la demanda de la acción por los inversionistas que impulsara el alza en el precio de cotización en el mercado bursátil.

### 3.5. ANALISIS INTEREMPRESARIAL CON LA COMPAÑÍA H&M

La globalización de los mercados exige no cometer errores en la toma de decisiones por parte de la dirección, es por esto que todo análisis financiero que se haga para diseñar las estrategias debe ser ejecutado teniendo en cuenta la realidad de la situación de la empresa y la coyuntura del sector, monitoreado a través de ratios financieros, no solo internos, si no comparativos con los resultados obtenidos con los competidores más cercanos, para así tener una análisis circular de la puesta en marcha de la estrategia.

El benchmarking con los competidores o empresas similares se denomina análisis interempresarial, que para desarrollarlo con INDITEX, se utilizó como referencia el grupo económico sueco de cadena de tiendas de prendas de vestir H&M, el segundo en ventas a nivel mundial del sector, ente económico que cerro su periodo contable el 30 de noviembre del año 2014, y nos presenta su estado de resultados **Anexo 13** y balance general **Anexo 14** del ejercicio 2014 comparado con el año 2013 en miles de coronas suecas, su moneda funcional, que para su comparabilidad con las cuentas anuales de INDITEX se convirtieron a euros a la tasa de cambio de cierre del periodo que se muestra en el **Anexo 15**.

Las cuentas anuales del balance general y estado de resultados de las dos organizaciones se procesaron y agruparon, para realizar un análisis vertical y horizontal comparativo, además que se calcularon ratios financieros para establecer y comparar los niveles de liquidez, solvencia, endeudamiento y rentabilidad, con el fin de determinar el funcionamiento de los signos vitales financieros de INDITEX con respecto a su competidor.

### 3.5.1. ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS

**Tabla 17. Análisis Interempresarial Vertical del Estado de Resultados**

ESTADO DE RESULTADOS (Cifras en Miles de Euros)	INDITEX		H&M	
	2014	ANALISIS	2014	ANALISIS
VENTAS	18.116.534	100,00%	16.294.754	100,00%
COSTO DE VENTAS	- 7.547.637	-41,66%	- 6.711.542	-41,19%
MARGEN BRUTO	10.568.897	58,34%	9.583.212	58,81%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	- 7.370.711	-40,68%	- 6.830.132	-41,92%
RESULTADO OPERATIVO (EBIT)	3.198.186	17,65%	2.753.080	16,90%
RESULTADOS FINANCIEROS	14.483	0,08%	33.575	0,21%
RESULTADOS POR PUESTA EN EQUIVALENCIA	32.125	0,18%	215.981	1,33%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	3.244.794	17,91%	3.002.637	18,43%
IMPUESTOS SOBRE BENEFICIOS	- 734.643	-4,06%	- 636.965	-3,91%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	2.510.151	13,86%	2.365.671	14,52%

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las memorias anuales del año 2014 y 2013 de INDITEX S.A y H&M**

**Tabla 18. Análisis Interempresarial Horizontal del Estado de Resultados**

ESTADO DE RESULTADOS (Cifras en Miles de Euros)	INDITEX			H&M		
	2014	2013	ANALISIS	2014	2013	ANALISIS
VENTAS	18.116.534	16.724.439	8,32%	16.294.754	14.438.841	12,85%
COSTO DE VENTAS	- 7.547.637	- 6.801.507	10,97%	- 6.711.542	- 5.900.448	13,75%
MARGEN BRUTO	10.568.897	9.922.932	6,51%	9.583.212	8.538.393	12,24%
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	- 7.370.711	- 6.852.052	7,57%	- 6.830.132	- 6.057.458	12,76%
RESULTADO OPERATIVO (EBIT)	3.198.186	3.070.880	4,15%	2.753.080	2.480.935	10,97%
RESULTADOS FINANCIEROS	14.483	- 18.182	179,66%	33.575	40.207	16,49%
RESULTADOS EQUIVALENCIA	32.125	-	0,00%	215.981	4.829	4372,26%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	3.244.794	3.052.698	6,29%	3.002.637	2.521.142	19,10%
IMPUESTOS SOBRE BENEFICIOS	- 734.643	- 671.133	9,46%	- 636.965	- 664.765	-4,18%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	2.510.151	2.381.565	5,40%	2.365.671	1.856.378	27,43%

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las memorias de INDITEX S.A y H&M**

Teniendo en cuenta los análisis vertical y horizontal de los diferentes rubros de ingresos y gastos que conforman el estado de resultados de INDITEX y H&M, se evidencia que el competidor del holding español creció en el año 2014 4,53 puntos por encima de él, que al compararlo con el número de tiendas, nos arroja que los ingresos por local superan los 1693 miles de euros a INDITEX, puesto que H&M logra el nivel ingresos registrados en su estado de resultados a través de sus 3.700 tiendas con respecto a las 6.683 tiendas de INDITEX, mostrando que el volumen de ventas por local es casi el doble.

El costo de ventas de las dos organizaciones subieron por encima del crecimiento de las ventas, pero en el caso de INDITEX fue de 2,65 puntos versus los 0,9 puntos de H&M, esto debido a que INDITEX tiene mayor apalancamiento operativo, ya que produce en sus propias fábricas o a través de sus proveedores europeos el 40% de los productos, estructura de su cadena de valor que le permiten ser capaz de reaccionar más rápidamente y sorprender a sus clientes con ropa nueva en sus tiendas cada dos semanas, mientras que H&M no tiene fábricas propias, manufactura sus

productos en más de 900 empresas en Bangladesh, India, China, Camboya y otros 24 países (CNEXPANSION, 2015), teniendo que preparar sus colecciones con antelación y por consiguiente baja rotación de las colecciones en sus tiendas, modelo que sale más económico y deja mayores márgenes, puesto que el grupo sueco creció en un 12,24% en el año 2014 con respecto al 6,51% de INDITEX, pero que si se analiza en base a la competitividad, INDITEX cuenta con una capacidad interna de flexibilidad en su cadena de valor, que le permite mayor adaptabilidad a los cambios del entorno, y que a la vez le ha permitido implantar una cultura de venta instantánea en sus clientes, estrategia que a largo plazo va a repercutir en mantenimiento y crecimiento de los resultados económicos futuros, porque si se observa en proporcionalidad a las ventas el margen bruto se mantienen equivalentes en un 41% para las dos organizaciones.

INDITEX ha sido más eficiente en el manejo de sus gastos de operación de sus tiendas que son el doble de su competidor, puesto que este rubro tuvo un crecimiento por debajo a las ventas ubicándose en un 7% con respecto al 12,6% de H&M, que arrojó un margen operacional similar para los dos en proporcionalidad con las ventas, pero con mayor crecimiento en las cifras del grupo sueco.

Los resultados financieros son positivos para las dos compañías, pero se evidencia una mayor eficiencia en el manejo de los excedentes de tesorería en H&M; el resultado operacional, financiero y los de puesta en equivalencia se unen para determinar el beneficio antes de impuesto que para INDITEX representa el 17,97% de sus ventas con un crecimiento con respecto al periodo anterior del 6,29% mientras que para el holding sueco el peso de su beneficio sobre las ventas es del 18,43% creciendo al 19,10%. El impuesto sobre las sociedades de H&M han disminuido a pesar del crecimiento de la base imponible, lo cual evidencia una disminución en la política fiscal del gobierno sueco, mientras que para INDITEX la carga impositiva creció en un 9,46%.

El beneficio neto de las dos compañías en proporcionalidad a las ventas y su crecimiento en el periodo es menor para INDITEX, pero a pesar de esto la empresa es líder en el sector por tener el mayor volumen de ventas por su expansión en tiendas y mercados, y por consiguiente mayores beneficios, pero debe mejorar sus márgenes ya sea rotando mayor sus activos, aumentando sus precios o siendo más eficiente en su estructura de costos, para que H&M no lo desbanque del primer lugar en el sector.

### 3.5.2. ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL DEL BALANCE GENERAL

**Tabla 19. Análisis Interempresarial Vertical del Balance General**

Balance General (Cifras en miles de euros)	INDITEX		H&M	
	2014	Análisis	2014	Análisis
<b>ACTIVO</b>				
ACTIVOS NO CORRIENTES	8.271.047	53,79%	3.535.755	43,46%
ACTIVOS CORRIENTES	7.105.953	46,21%	4.599.516	56,54%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>15.377.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>8.135.270</b>	<b>100,00%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>10.468.701</b>	<b>68,08%</b>	<b>5.548.130</b>	<b>68,20%</b>
PASIVOS NO CORRIENTES	1.159.471	7,54%	402.260	4,94%
PASIVOS CORRIENTES	3.748.828	24,38%	2.184.880	26,86%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4.908.299</b>	<b>31,92%</b>	<b>2.587.140</b>	<b>31,80%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>15.377.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>8.135.270</b>	<b>100,00%</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las memorias anuales del año 2014 y 2013 de INDITEX S.A y H&M*

**Tabla 20. Análisis Interempresarial Horizontal del Balance General**

Balance General (Cifras en miles de euros)	INDITEX			H&M		
	2014	2013	Análisis	2014	2013	Análisis
<b>ACTIVO</b>						
ACTIVOS NO CORRIENTES	8.271.047	6.991.300	18,30%	3.535.755	2.974.876	18,85%
ACTIVOS CORRIENTES	7.105.953	6.764.961	5,04%	4.599.516	4.401.217	4,51%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>15.377.000</b>	<b>13.756.261</b>	<b>11,78%</b>	<b>8.135.270</b>	<b>7.376.094</b>	<b>10,29%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>10.468.701</b>	<b>9.278.363</b>	<b>12,83%</b>	<b>5.548.130</b>	<b>5.081.818</b>	<b>9,18%</b>
PASIVOS NO CORRIENTES	1.159.471	1.015.605	14,17%	402.260	340.413	18,17%
PASIVOS CORRIENTES	3.748.828	3.462.293	8,28%	2.184.880	1.953.863	11,82%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4.908.299</b>	<b>4.477.898</b>	<b>9,61%</b>	<b>2.587.140</b>	<b>2.294.276</b>	<b>12,77%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>15.377.000</b>	<b>13.756.261</b>	<b>11,78%</b>	<b>8.135.270</b>	<b>7.376.094</b>	<b>10,29%</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las memorias de INDITEX S.A y H&M*

El análisis vertical de los dos balances generales permite evaluar el equilibrio de la estructura económica y de capital de cada organización, que para H&M está en equilibrio, ya que sus bienes y derechos se encuentran apalancados en un 73,14% por capitales permanentes (Pasivo No Corriente + Patrimonio Neto), que le arroja un fondo de maniobra positivo para financiar las necesidades operativas de fondos en los activos corrientes (existencias + deudores + efectivo + otros activos) que equivalen al 56,54%, que al comparar con la estructura de esta cuenta anual de INDITEX se evidencia un comportamiento similar, puesto que la matriz española soporta su estructura económica con un 75,62% de recursos permanentes, teniendo invertido en capital de trabajo o activos corrientes un 46,21% y un 56,54% en el activo no corriente, que es inverso al comportamiento de su competidor sueco, pues éste no cuenta con fábricas propias, y por consiguiente menor inversión en inmovilizado material, ya que esta masa patrimonial correspondería solo las tiendas e intangibles por los derechos sobre locales arrendados.

De acuerdo al análisis horizontal se evidencia que el activo de INDITEX incremento en un 11.78 % con respecto al 10.29% de H&M, debido a que el holding español realizó inversiones en inmovilizado por un 39,3% de lo registrado en el año 2013, mientras que H&M creció tan solo el 21,5% en esta masa patrimonial, ya que cuenta con menores puntos de distribución al consumidor final que

INDITEX. Los activos corrientes demandaron mayores recursos para las dos organizaciones, como efecto del crecimiento de las ventas, siendo para INDITEX del 5,04% con respecto al 4,51% de H&M. El Pasivo o fuentes de financiación externas ajenas crecieron en un 12,77% para la matriz sueca, incrementando en más puntos porcentuales su nivel de endeudamiento con respecto a INDITEX que solo creció en un 9,61%. Finalmente el patrimonio de las dos compañías crecieron entre el periodo 2013 y 2014, a una tasa del 12,83% para INDITEX, mientras que H&M en un 9,18%, que se traduce en mayor nivel de autofinanciación por enriquecimiento en el Holding español y por consiguiente mayor autonomía financiera.

### 3.5.3. ANÁLISIS DEL PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN Y EL NIVEL DE LIQUIDEZ

**Tabla 21. Periodo Medio de Maduración H&M VS. INDITEX**

PUNTO MEDIO DE MADURACIÓN		INDITEX		H&M	
RATIO	Medida	2014	2013	2014	2013
Periodo Medio de Existencias	Veces	4,269	4,175	3,214	3,147
	Días	86	87	114	116
Periodo Medio de Cobro	Veces	21,605	20,116	41,38	41,38
	Días	17	18	9	9
Periodo Medio de Pago	Veces	3,113	2,909	7,366	6,384
	Días	117	125	50	57
Periodo medio de Maduración	Días	-15	-20	73	68

**Fuente:** *Elaboración propia a partir de las memorias anuales de INDITEX S.A y H&M*

Al realizar los cálculos del periodo medio de maduración en H&M, se muestra que la organización logra recuperar la inversión de sus activos corrientes de los procesos productivos cada 123 días, tiempo que se ha deteriorado en dos días más por la rotación de las existencias en el periodo 2014, mientras que realiza el pago de sus proveedores cada 50 días, arrojando así un periodo medio de maduración real de la empresa de 73 días en que la caja queda comprometida y por consiguiente debe ser atendida con el fondo de maniobra y los recursos negociados con costo explícito, siendo un panorama distinto para INDITEX que produce excedentes de tesorería por 15 días en su ciclo de maduración, ya que el periodo medio de pago a su proveedores se realiza cada 117 días, apalancado así los 103 días que dura en recuperar los recursos financieros invertidos en el capital de trabajo (existencias + deudores).

**Liquidez:** El fondo de maniobra es positivo en las dos organizaciones como se muestra en la tabla 22., evidenciando la situación de equilibrio de las estructuras y el grado de liquidez posible que tienen para cumplir los compromisos a corto plazo con sus acreedores, que para INDITEX es más del doble de los 2.414.635 miles de euros con que cuenta H&M.

**Tabla 22. Análisis de evaluación ratios de liquidez H&M Vs. INDITEX**

LIQUIDEZ		INDITEX		H&M	
RATIO	Medida	2014	2013	2014	2013
Fondo de Maniobra	Euros	5.946.482	5.749.356	2.414.635	2.447.355
Liquidez General	Veces	1,90	1,95	2,11	2,25
Liquidez Estricta o Prueba Acida	Veces	1,40	1,47	1,15	1,29
Disponibilidad	Veces	1,01	1,11	0,69	0,80
EBITDA	Euros	4.103.073	3.925.971	2.753.080	2.480.935
Margen Ebitda	%	22,65%	23,47%	16,90%	17,18%

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las memorias anuales del año 2014 y 2013 de INDITEX S.A Y H&M**

La liquidez general de la tabla 22., indica que la empresa INDITEX responde con sus activos corrientes 1,90 veces las deudas adquiridas con terceros a corto plazo, siendo superior a la de su competidor sueco que cuenta con 2,1 veces, pero que un periodo inminente se disminuye hasta 1,15 debido a que el 45% de sus recursos de activo corriente esta invertidos en las existencias, que para INDITEX representan el 12,5%, y por tanto cuenta con una liquidez estricta de 1,4 veces sus deudas corrientes con respecto a las 1,1 veces de H&M. Al analizar la disponibilidad se descartan problemas de liquidez inmediata en las dos organizaciones, acumulando INDITEX mayores excedentes de tesorería que el grupo nórdico, que resta la rentabilidad, por lo que se recomendaría iniciar una estrategia de cash management hacia la tesorería cero.

El ratio EBITDA aumento para las dos organizaciones, contado H&M con 2.753 millones de euros para para atender los compromisos de impuestos, servicio a la deuda, incremento del capital de trabajo, reposición de activos fijos y futuros pagos de dividendos con respecto 4.103 millones de euros de la matriz española. El margen del EBITDA ha disminuido en las dos compañías, siendo para INDITEX de un -3,52% versus el -1,67% del grupo sueco, como producto del aumento en la estructura de costos, ya que por cada euro que se genere producto de las ventas 0,17 euros entran a la caja operacional de INDITEX con una mayor estructura de inversión que los 0,16 euros que le entran a H&M; este resultado con junto a los análisis anteriores permite concluir que INDITEX tiene mayor nivel de liquidez que su competidor sueco.

### 3.5.4. ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA, ENDEUDAMIENTO Y APALANCAMIENTO FINANCIERO

La solvencia financiera de la tabla 23., nos indica que las dos organizaciones tiene la misma capacidad de 3,1 veces para cumplir con sus activos todas las obligaciones contraídas sin importar su plazo, es decir los dos holdings están capacitados para liquidar los pasivos contraídos al

vencimiento de los mismos y por consiguiente demuestran que tienen la posibilidad de conservar dicha situación en el futuro.

**Tabla 23. Análisis de evaluación ratios de solvencia, endeudamiento y apalancamiento H&M Vs. INDITEX**

SOLVENCIA, ENDEUDAMIENTO Y APALANCAMIENTO		INDITEX		H&M	
RATIO	Medida	2014	2013	2014	2013
Solvencia	Veces	3,13	3,07	3,14	3,21
Endeudamiento Sobre Activos Totales	%	31,92%	32,55%	31,80%	31,10%
Endeudamiento General	Veces	0,47	0,48	0,47	0,45
Endeudamiento Largo Plazo	Veces	0,11	0,11	0,07	0,07
Endeudamiento a Corto Plazo	Veces	0,36	0,37	0,39	0,38
Endeudamiento Bancario o Financiero	%	7,73%	7,45%	20,72%	18,50%
Autonomía Financiera o Cobertura	%	68,08%	67,45%	68,20%	68,90%
Utilización de la deuda	%	31,92%	32,55%	31,80%	31,10%
Calidad de la deuda	%	76,4%	77,3%	84,5%	85,2%
Carga Financiera	%	0,05%	0,07%	0,01%	0,01%
(Activo/Fondos Propios)	Veces	1,47	1,48	1,47	1,45
(BAI/BAII)	Veces	1,01	0,99	1,09	1,02
Apalancamiento Financiero	Veces	1,49	1,47	1,60	1,47

**Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de las memorias de INDITEX S.A Y H&M**

Al analizar los diferentes ratios de endeudamiento de la empresa, se evidencia que H&M e INDITEX tienen la capacidad para responder con la deuda a terceros (proveedores, hacienda pública y entidades financieras), ya que los activos totales están apalancados en un 31,80% y 31,92% respectivamente por estos recursos externos, siendo tres veces mayores las fuentes de financiación propias de los dos competidores, descartándose así situación de quiebra e insolvencia futura.

El endeudamiento actual del grupo español y el grupo nórdico se ubica en 0,47 veces, indicado que la estructura económica de las organizaciones se encuentra apalancada principalmente por recursos propios de los accionistas, presentando así un nivel de riesgo financiero adecuado y un bajo nivel de dependencia con terceros, lo cual permite a las direcciones de cada compañía tener mayor libertad en el planeación y ejecución de estrategias para crear valor en las operaciones de la empresa, y por consiguiente mayor rivalidad en el sector para captar cuota en el mercado. La deuda a corto plazo actual representa el 76% de los pasivos contraídos de INDITEX y el 84,5% de H&M, teniendo una calidad baja por su concentración mayor en el corto plazo, pero se descartan posibles problemas de insolvencia futuros por el alto nivel de liquidez y el bajo apalancamiento con recursos negociados con costo explícito.

El apalancamiento de la empresa es positivo en las dos empresa, pero para el grupo sueco su nivel de endeudamiento tiene mayor productividad en el resultado de su operación que en INDITEX, pues la tasa de rendimiento que generan los activos es mayor a la tasa de interés que se pagan como costo explícito de las fuentes de financiación externas, ubicándose en 1,60 veces con respecto a

1,49 veces de la matriz española. Para concluir se evidencia que el nivel de solvencia y endeudamiento de las dos organizaciones son similares, aunque es más productivo en los resultados de H&M.

### 3.5.5. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

**Tabla 24. Análisis de evaluación ratios de Rentabilidad H&M Vs. INDITEX**

RENTABILIDAD		INDITEX		H&M	
RATIO	Medida	2014	2013	2014	2013
Margen de Ventas	%	17,65%	18,36%	16,90%	17,18%
Rotación de Activos	Veces	1,18	1,22	2,00	1,96
Rentabilidad Económica ROI	%	20,80%	22,32%	33,84%	33,63%
Rentabilidad Financiera o ROE	%	23,98%	25,67%	42,64%	36,53%

**Fuente: Elaboración propia a partir de las memorias anuales de INDITEX S.A Y H&M**

La rentabilidad de económica de H&M se ha mantenido en los dos periodos en un 33%, siendo mayor que la de INDITEX que se ubica en un 20,8% para el año 2014, debido a que los activos de la matriz sueca han aumentado su ciclo de rotación en la generación de flujos de efectivo, ubicándose en 2 veces, lo que ha permitido disminuir el impacto del aumento de los costos de producción que ha disminuido el margen de ventas a un 16,90%, mientras que para INDITEX el índice de margen de ventas es del 17,65% mayor que el del grupo nórdico, pero sus inversiones en la estructura económica rotan 1,18 veces en el año, producto del aumento del inmovilizado material y la acumulación de excedentes de liquidez, que junto a la estabilidad de los beneficios ha influido en la disminución de la rentabilidad entre los periodos analizados.

La rentabilidad financiera que ofrece H&M a sus socios por el nivel de riesgo asumido de su inversión en el patrimonio neto ha aumentado ubicándose en un 42,64% en el periodo 2014 contra el 23,98% de INDITEX que ha disminuido, debido a que los socios del holding español autofinancian con mayores recursos la unidad productiva que su competidor, pero los beneficios netos de los ejercicios se mantienen constantes con el peso proporcional de las ventas, que se traducen en menor rentabilidad del patrimonio.

Para concluir se puede argumentar que H&M es más rentable con INDITEX, debido a que sus activos son más eficientes en la generación de flujos de efectivo en el ciclo de explotación, porque como se mencionó en el análisis de resultados una tienda del grupo sueco vende el doble que una tienda del holding español, en el **ANEXO 16** se ilustra el análisis interempresarial de los signos vitales financieros de INDITEX con respecto a su competidor H&M.

## CAPITULO IV

### 4. DISEÑO DEL CUADRO DE MANDO INTEGRAL (C.M.I) DEL GRUPO

#### 4.1. GENERALIDADES

Después de tener clara la planeación estratégica y de conocer la evolución y el análisis de la asignación y gestión de los recursos económicos y financieros de INDITEX, se continua con la implementación de la estrategia en términos operativos con el fin de lograr sinergias y alineación entre las diferentes unidades orgánicas del holding, pues “si todas las personas de la organización van en diferentes direcciones, terminan por no llegar a ninguna parte” (RIAZ, 2003), por consiguiente para evitar esto desde el año 1996 Robert Kaplan y David Norton (KAPLAN, 2001) elaboraron una metodología denominada cuadro de mando integral, herramienta que convierte la misión y la estrategia en un conjunto de indicadores para lograr la alineación de los recursos tangibles e intangibles y las capacidades internas para crear valor a largo plazo en la organización, a la vez que proporciona un marco que permite describir y comunicar la estrategia de forma coherente y clara, por medio de un mapa estratégico a todos los grupos de interés, que se compone de cuatro perspectivas, que a modo de resumen según Kaplan y Norton son:

1. Financiera: la estrategia del crecimiento, la rentabilidad y el riesgo vista desde la perspectiva del accionista ¿Qué espera de nosotros nuestros accionista? (KAPLAN, 2001)
2. Cliente: la estrategia para crear valor y diferenciación desde la perspectiva del cliente ¿Qué aspectos con la relación con el cliente gobierna los resultados financieros? (KAPLAN, 2001)
3. Procesos Internos: las prioridades estratégicas de distintos procesos que crean satisfacción en los clientes y accionistas ¿Cuáles son los procesos internos que debemos sobresalir para satisfacer a nuestros clientes? (KAPLAN, 2001)
4. Formación y Crecimiento: las prioridades para crear un clima de apoyo al cambio, la innovación tecnológica y el crecimiento de la organización ¿Qué debemos hacer para el desarrollo de los recursos internos necesarios para logra la excelencia en los procesos clave? (KAPLAN, 2001)

Estas perspectivas son áreas de actuación sobre las que INDITEX se debe centrar para alcanzar los objetivos estratégicos planteados por el consejo de administración, puesto que estás interactuaran entre sí, concatenándose por relaciones de causa y efecto con el propósito de alcanzar la visión organizacional, el horizonte a largo plazo de la compañía española (Ver **Anexo 17**).

## 4.2. CUADRO DE MANDO INTEGRAL

El cuadro de mando integral es la representación visual de la estrategia de la organización, puesto que en él se describe el proceso de creación de valor mediante una serie de relaciones de causa y efecto entre los objetivos de las cuatro perspectivas, que para INDITEX se elaboraron teniendo en cuenta las prioridades estratégicas establecidas por el consejo de administración (INDITEX, 2015).

### 4.2.1 PERSPECTIVA FINANCIERA

Los objetivos establecidos en esta perspectiva están enmarcados de acuerdo a la fase del ciclo de vida del negocio, ubicándose INDITEX en la etapa de sostenimiento, caracterizada por rentabilizar a sus clientes y el crecimiento por diversificación geográfica en nuevos mercados, con el fin de alcanzar el objetivo para los accionistas de incrementar la rentabilidad económica y financiera de la operación, que han venido disminuyendo en los periodos anteriores; a continuación se detalla esta perspectiva, junto con sus indicadores de causa y efecto:

**Tabla 25. Perspectiva Financiera INDITEX**

Perspectiva	Indicador de Efecto	Indicador de Causa
Financiera	Incremento de la Rentabilidad	% Ingresos por tienda
		% Ingresos por empleado
		% Ingresos por marca
		% Incremento de la rentabilidad por tienda
		% Productos en los que se ha incrementado el precio
		% Variación de Costos
		Margen Bruto
		Margen Ebitda
		Rotación de Activos
		Análisis Interempresarial de los anteriores Indicadores

**Fuente: Elaboración Propia**

### 4.2.2. PERSPECTIVA DEL CLIENTE

INDITEX tiene identificado cada uno de los segmentos de clientes que atiende por medio de sus ocho unidades de negocio, a los cuales quiere ofrecer innovación en el servicio por medio de la aplicación de tecnología como la implementación de un código QR que permite a los clientes conocer los detalles de origen de materiales y fabricación de la prenda, y la utilización del sistema de radio frecuencia RFID, que permite localizar los artículos de manera rápida y precisa en la tienda, haciendo más eficaz el tiempo del proceso de venta, pago y devolución de los productos, teniendo así

el cliente posibilidad de evaluar diferentes alternativas en el menor tiempo y el personal de la tienda mayor tiempo para escuchar los deseos del cliente que son la inspiración de los próximos diseños. También el grupo español dispone de atención de servicio al cliente por medio de páginas web, perfiles en redes sociales, que junto a un talento humano constantemente capacitado logran satisfacer al cliente, quién es el centro del modelo del negocio, y por tanto se quiere rentabilizar por medio del posicionamiento de las marcas y la percepción del valor agregado del producto y servicio; a continuación se describen los indicadores que componen esta perspectiva focalizados en el alcance del objetivo estratégico de ofrecer y mantener un cualificado servicio de atención segmentado por países y canales (INDITEX, 2015):

**Tabla 26. Perspectiva Cliente INDITEX**

Perspectiva	Indicador de Efecto	Indicador de Causa
Cliente	Cuota de Mercado	Variación Número de Tiendas
		% Crecimiento en Ventas
	Satisfacción en el Cliente	% Tiendas con el sistema de Radio Frecuencia
		Resultados de encuestas de satisfacción, sugerencias y comentarios de los clientes.
		% Productos entregados puntualmente a clientes On Line.
		% de Evaluación de percepción del servicio al cliente.
		% Devoluciones
	Retención del Cliente	% Lealtad del cliente.
		Recompra / Cambios de colección
		Índice de repetición de compra (Frecuencia)
		Tiempo medio de retención del Cliente
	Rentabilidad del Cliente	% de sobreprecio que los clientes están dispuestos a pagar por los productos de las marcas de INDITEX.
		Resultados de encuestas que midan el reconocimiento y posicionamiento de los atributos de las marcas de INDITEX en el mercado.
		Diferencia en funcionalidad o valor agregado de los productos INDITEX similares a los de su competencia
		% Diseños y Colecciones en relación con la competencia

**Fuente: Elaboración Propia**

#### 4.2.3. PERSPECTIVA DE LOS PROCESOS INTERNOS

Esta perspectiva se centra en las actividades y objetivos de los ciclos que integran la cadena de valor de INDITEX, con la finalidad de ofrecer un producto y servicio de calidad al cliente, que comienza por la etapa del diseño o ciclo innovador, capacidad interna y diferenciadora del holding español con respecto a sus competidores, puesto que la organización cuenta con la flexibilidad de realizar cambios de mini colecciones cada dos semanas en sus tiendas, catalogándose así como una empresa innovadora, fundamentada en el objetivo de ofrecer moda fresca y constante a sus

clientes en los diferentes mercados (INDITEX, 2015), que se obtiene por la ejecución de su ciclo de operaciones enmarcado por herramientas informáticas que permiten la trazabilidad de la producción y distribución, garantizando así que cada artículo disponible para la venta es elaborado con el máximo cumplimiento de las legislaciones laborales, medioambientales, de salud, calidad y seguridad del producto, tanto en fábricas propias de INDITEX como en las fabricas utilizadas por sus proveedores, los cuales deben cumplir en sus procesos con el código de conducta de los fabricantes y proveedores, estándares de calidad y eficacia en el tiempo de producción, evaluado por medio de auditorías sociales y de producción, para poder cumplir el objetivo corporativo de asegurar la trazabilidad e integridad de la cadena de suministro en todos los procesos y niveles de forma estable y sostenible en el tiempo (INDITEX, 2015).

El control sobre todo el ciclo de operaciones permite a INDITEX ofrecer a sus clientes un producto de calidad, ya que se eligen correctamente las materias primas sostenibles con el ambiente, sin ser de procedencia animal, los procesos eficientes en cuanto al uso del agua y energía, y los tintes provenientes de pulpa de celulosa y libres de sustancias tóxicas a emplear en la producción, que son supervisados y controlados constantemente en las diferentes etapas antes de la distribución, para así garantizar que todos los productos que se disponen en las tiendas sean saludables y seguros para los clientes, cumpliendo con el objetivo organizacional de mejorar constantemente la calidad, salud y seguridad de los productos (INDITEX, 2015). El producto fabricado es acopiado en los centros de logística y distribución, en donde se realiza el empaquetado, que ha mejorado de manera eficiente, puesto que se embalan mayor unidades de prendas por bulto, reduciéndose así el consumo de cartón, perchas y plásticos, que junto con la implementación de construcciones ecoeficientes en los centros logístico y tiendas de distribución, que se tiene proyectado alcanzar en un 100% en el 2020 (INDITEX, 2015), han permitido disminuir el consumo de energía y vertimientos de agua, factores que contribuyen a una disminución de los gastos operativos por el uso eficiente de los recursos, aumentando el margen EBITDA, a la vez que permite satisfacer a los clientes, pues de acuerdo al análisis del entorno ambiental, los clientes están dispuestos a pagar más por los productos de empresas verdes.

Las tiendas son el espacio donde el cliente se involucra con el producto y toma la decisión de compra, caracterizadas por ser espaciosas y ubicadas en las alamedas más transcurridas de las urbes, que funcionan bajo el modelo de ecoeficiencia, que unido al sistema de radio frecuencia y la calidad del producto permiten que el proceso de compra del cliente sean placentero y por consiguiente se obtenga la fidelización del cliente por posicionamiento de la marca, impulsando la frecuencia de compra de los productos de INDITEX, evitándose devoluciones y si se llegar a

presentar se dé respuesta y solución al cliente en el menor tiempo posible. A continuación se presentan las etapas del ciclo de operaciones internas con los respectivos indicadores de causa y efecto, que permiten monitorear el alcance de los objetivos expuestos:

**Tabla 27. Perspectiva Procesos Internos INDITEX**

Perspectiva	Ciclo de la Cadena de Valor	Indicador de Efecto	Indicador de Causa
Procesos Internos	Ciclo de Innovación: Diseño	Empresa Innovadora	% Ventas por Colección
			% Diseños Exitosos
			Rotación de colecciones en el año
			Plazos precisos para el desarrollo de cada una de las colecciones de nuevos productos
			Costos de diseño de las colecciones / Beneficios operativos por colección
			% de productos nuevos en el mercado en relación con la competencia
	Ciclo de Operación: Producción, logística y venta	Calidad en el Producto	% Productos No Conformes
			% Reprocesos
			% Incidencias resueltas por tienda
			% Cumplimiento en las auditorias con respecto a los atributos de calidad, salud y seguridad en los productos.
		Eficiencia Económica	% Consumo de Energía
			% Tiendas ecoeficientes
			% Variación Costos de Embalaje
			% Consumo de Agua
			Margen Bruto
			Margen Operacional
			% Variación Costos de Producción
			Eficiencia en el ciclo de producción (EFC)
			% Productos defectuosos
			% Ingresos por tienda
		% Uso del Inmovilizado	
		Trazabilidad e Integridad de la Cadena de Valor	% Cumplimiento en auditorías a proveedores
			% Proveedores Formados y capacitados
			% Cumplimiento en las acciones correctivas
	% Auditorias a Proveedores		
	% Compras a proveedores en cada clasificación		
	% Cumplimiento en el control de los procesos húmedos		
Ciclo Postventa: Servicio a los clientes	Calidad en el Producto	% Devoluciones por tienda	
		% de Productos defectuosos vendidos	
	Eficacia	% Incidencias resultas por tienda	
		Tiempo medio de devolución en tienda	

Fuente: *Elaboración Propia*

#### 4.2.4 PERSPECTIVA FORMACIÓN Y APRENDIZAJE

En esta perspectiva del mapa estratégico, INDITEX quiere eliminar la brecha de los resultados actuales con los resultados proyectados en el futuro, a través del cumplimiento de los objetivos de fomentar el crecimiento profesional y personal de sus empleados en paralelos al negocio (INDITEX, 2015) y la implementación de los sistemas de información de identificación por radio frecuencia y la etiqueta QR en toda su cadena de valor (INDITEX, 2015).

Para lograr cumplir con esta prioridad el holding español le apuesta a la formación en temas especializados del negocio de la moda y el conocimiento profesional en cada área de operación donde se desempeña su talento humano por medio de los equipos de trabajo, que junto al establecimiento de una política retributiva variable de los salarios de acuerdo a los resultados de la compañía, la igualdad en las oportunidades ofrecidas, el fomento de la vida saludable, seguridad en el trabajo y empleo a personal con inclusión, contribuye al aumento del compromiso y motivación del personal de la organización, puesto si el grupo económico crece los empleados lo hacen de manera proporcional. Otro aspecto que mejorar la productividad en los procesos de la cadena de valor, es la calidad y estabilidad del empleo, ya que INDITEX por medio de su programa de promoción interna permite que sus empleados escalen en la organización, por medio de su aplicación de reclutamiento interno In Talent y Zara GO, puesto que la organización cree en el potencial de su talento humano, y antes de buscar en el mercado externo, identifica las capacidades de sus empleados para promoverlos de cargo. En la siguiente tabla se presentan los indicadores que monitorean el alcance de los objetivos de esta perspectiva:

**Tabla 28. Perspectiva Formación y Crecimiento INDITEX**

Perspectiva	Indicador de Efecto	Indicador de Causa
Formación y Crecimiento	Productividad de los Empleados	% Empleados capacitados
		% Accidentalidad
		% Ingresos por empleado
		Tiempo medio de trabajo en equipo
		Resultados de la evaluación de desempeño
	Atracción y Retención de Empleados	% Empleados Promovidos internamente
		% Cumplimiento del programa cantera de reclutamiento de jóvenes profesionales
		% Índice de rotación de empleados
		Cumplimiento de la escala salarial
		% Variación de Salarios
	Capacidad Tecnológica	Ratio de Cobertura de sistema de información de Radio Frecuencia por tienda
		Ratio de Cobertura del sistema QR por prenda

**Fuente: Elaboración Propia**

Cada una de las perspectivas se implementan de forma gradual siguiendo una línea ascendente en forma de pirámide concatenándose entre sí para formar el cuadro de mando integral de INDITEX (Ver **Anexo 18**), el cual parte por la perspectiva de crecimiento y aprendizaje dando a conocer la estrategia corporativa a los empleados, comunicando, formando y desarrollando sus capacidades, a la vez de impulsar la inversión en los diferentes sistemas de información, que contribuyan al mejoramiento continuo y sostenible de la cadena de valor de los procesos internos y canales de distribución de INDITEX, para así poder ofrecer prendas de calidad, seguridad y sostenibilidad con el ambiente a precios competitivos por medio de los ocho formatos de marca que tiene patentadas el holding español, que junto a un servicio al cliente ágil e innovador permite satisfacer las necesidades de los clientes en los diferentes mercados geográficos, rentabilizándolos y reteniéndolos por medio del posicionamiento de la marca en su conjunto evocado de toma de decisiones al momento de comprar prendas de vestir, originando así incremento de los ingresos, optimización de los costos y mayor eficiencia en la rotación de los activos en la operación de la compañía, que generan incremento de la rentabilidad financiera y económica para los socios, y por consiguiente también resultados sociales y ambientales, puesto que se obtienen remanentes para apoyar los diferentes programas de responsabilidad social empresarial.

## CAPITULO V

### 5. PREVISIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DEL GRUPO

#### 5.1. GENERALIDADES

La estrategia organizacional traducida en el cuadro de mando Integral, necesita una serie de recursos para su ejecución, que se concretan en un plan operativo, económicamente llamado presupuesto, que es un análisis sistemático del futuro y presente de los procesos productivos y financieros de INDITEX, útil para estimar la cantidad de recursos requeridos para el desarrollo los procesos internos y los ingresos que generaría la operación, así como la rentabilidad, utilidad y movimiento de los flujos de efectivos esperados, ayudando a coordinar, controlar y evaluar las áreas del holding, asignar eficientemente los recursos, incentivar y motivar al cumplimiento de los objetivos, además de prever problemas y darle soluciones anticipadas para mitigar el impacto de las amenazas del entorno que afecten los resultados económicos y financieros (RINCON, 2011).

#### 5.2. ESTADOS FINANCIEROS PREVISIONALES

El presupuesto maestro para los periodos 2015 – 2017 de INTIDEX se elaboran con la técnica del presupuesto flexible, es decir de acuerdo al nivel de capacidad y ventas que se estima alcanzar; se elaboran lo estados previsionales de acuerdo a las directrices establecidas en el **Anexo 19**.

**Tabla 29. Estado de Resultados Previsional 2015 -2017 INDITEX**

ESTADO DE RESULTADOS PREVISIONAL INDITEX (Cifras en millones de euros)	2014	OPTIMISTA			BASE			PESIMISTA		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Ventas	18.117	20.359	22.880	25.712	20.359	22.483	24.909	19.626	21.260	23.031
Costo de Mercancía	- 7.548	- 8.551	- 9.610	- 10.799	- 8.755	- 9.892	- 10.960	- 8.439	- 9.355	- 10.134
<b>MARGEN BRUTO</b>	10.569	11.808	13.270	14.913	11.605	12.590	13.949	11.187	11.906	12.898
Gastos de explotación	- 6.466	- 7.126	- 8.008	- 8.999	- 7.126	- 7.869	- 8.718	- 6.869	- 7.441	- 8.061
<b>RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)</b>	4.103	4.683	5.262	5.914	4.479	4.721	5.231	4.318	4.465	4.837
Amortizaciones y depreciaciones	- 905	- 980	- 1.083	- 1.199	- 980	- 1.083	- 1.199	- 980	- 1.083	- 1.199
<b>RESULTADOS DE EXPLOTACION (EBIT)</b>	3.198	3.702	4.180	4.715	3.499	3.639	4.032	3.337	3.382	3.637
<b>RESULTADOS FINANCIEROS Y RESULTADOS PUESTOS EN EQUIVALENCIA</b>	46	85	87	89	85	87	89	85	87	89
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	3.244	3.787	4.267	4.804	3.584	3.726	4.121	3.422	3.469	3.726
Impuestos sobre beneficios	- 734	- 947	- 1.067	- 1.201	- 896	- 931	- 1.030	- 856	- 867	- 932
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	2.510	2.841	3.200	3.603	2.688	2.794	3.090	2.567	2.602	2.795

Fuente: Elaboración Propia

**Tabla 30. Balance Situacional Previsional 2015 -2017 INDITEX**

BALANCE GENERAL PREVISIONAL INDITEX (Cifras en millones de euros)	2014	OPTIMISTA			BASE			PESIMISTA		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>8.271</b>	<b>9.297</b>	<b>10.275</b>	<b>11.389</b>	<b>9.297</b>	<b>10.245</b>	<b>11.327</b>	<b>9.241</b>	<b>10.151</b>	<b>11.183</b>
Inmovilizado	6.725	7.541	8.327	9.225	7.541	8.327	9.225	7.541	8.327	9.225
Fondo de comercio	198	196	194	192	196	194	192	196	194	192
Inversiones financieras	151	204	229	257	204	225	249	196	213	230
Otros activos no corrientes	1.197	1.357	1.525	1.714	1.357	1.499	1.661	1.308	1.417	1.535
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>7.106</b>	<b>7.258</b>	<b>7.825</b>	<b>8.447</b>	<b>7.354</b>	<b>7.908</b>	<b>8.402</b>	<b>7.210</b>	<b>7.627</b>	<b>7.930</b>
Existencias	1.860	1.989	2.235	2.511	2.036	2.301	2.549	1.963	2.175	2.357
Deudores	862	943	1.059	1.190	943	1.041	1.153	909	984	1.066
Inversiones Financieras Temporales	391	407	458	514	407	450	498	393	425	461
Otros activos corrientes	195	214	241	271	214	237	262	207	224	242
Efectivo y equivalentes	3.798	3.705	3.833	3.960	3.754	3.880	3.940	3.740	3.818	3.804
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>15.377</b>	<b>16.555</b>	<b>18.101</b>	<b>19.835</b>	<b>16.651</b>	<b>18.152</b>	<b>19.730</b>	<b>16.451</b>	<b>17.778</b>	<b>19.113</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>10.469</b>	<b>11.321</b>	<b>12.281</b>	<b>13.362</b>	<b>11.329</b>	<b>12.223</b>	<b>13.212</b>	<b>11.290</b>	<b>12.123</b>	<b>13.017</b>
Patrimonio neto atribuido a la dominante	10.431	11.280	12.237	13.314	11.288	12.179	13.164	11.249	12.079	12.970
Patrimonio neto atribuido a los minoritarios	38	41	44	48	41	44	48	41	44	47
<b>PASIVOS</b>										
Provisiones	201	224	252	283	224	247	274	216	234	253
Deuda financiera	809	850	892	937	850	892	937	850	892	937
Pasivos por impuestos diferidos y corrientes	391	443	497	559	443	489	541	427	462	501
Acreeedores	3.508	3.718	4.178	4.695	3.806	4.301	4.765	3.669	4.067	4.406
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4.908</b>	<b>5.234</b>	<b>5.819</b>	<b>6.474</b>	<b>5.322</b>	<b>5.929</b>	<b>6.517</b>	<b>5.161</b>	<b>5.655</b>	<b>6.097</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>15.377</b>	<b>16.555</b>	<b>18.100</b>	<b>19.835</b>	<b>16.651</b>	<b>18.152</b>	<b>19.729</b>	<b>16.451</b>	<b>17.778</b>	<b>19.114</b>

Fuente: Elaboración Propia

**Tabla 31. Estado de Tesorería Previsional 2015 - 2017 INDITEX**

ESTADO FLUJOS DE EFECTIVO (Cifras en miles de euros)	OPTIMISTA			BASE			PESIMISTA		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
<b>Actividades de Explotación</b>									
Beneficio del Periodo	2.841	3.200	3.603	2.688	2.794	3.090	2.567	2.602	2.795
Amortizaciones y Depreciaciones	980	1.083	1.199	980	1.083	1.199	980	1.083	1.199
Variación Cuentas por Cobrar	- 81	-117	-131	- 81	- 98	- 112	- 47	- 76	- 82
Variación Inventarios	-129	-246	-277	-176	-265	-248	-103	-213	-181
Variación Cuenta de Acreeedores	210	460	517	298	495	464	161	398	339
<b>Flujo de Efectivo Actividades de Explotación</b>	<b>3821</b>	<b>4380</b>	<b>4911</b>	<b>3709</b>	<b>4009</b>	<b>4393</b>	<b>3558</b>	<b>3794</b>	<b>4070</b>

Actividades de Inversión									
Pagos Compra de Inmovilizado	- 1.794	-1.867	-2.096	- 1.794	-1.867	- 2.096	- 1.794	- 1.867	- 2.096
Variación Inversión en Instrumentos Financieros	- 68	-76	-85	-68	- 64	- 73	- 46	- 49	- 53
Variación Inversión en Otros Activos	-179	-195	-219	-179	- 164	- 187	- 122	- 126	-137
<b>Flujo Efectivo Actividades de Inversión</b>	<b>- 2.041</b>	<b>-2.137</b>	<b>-2.399</b>	<b>- 2.041</b>	<b>- 2.095</b>	<b>- 2.356</b>	<b>- 1.963</b>	<b>- 2.042</b>	<b>- 2.286</b>
Actividades de Financiación									
Variación de la Deuda Financiera	40	42	45	40	42	45	40	42	45
Variación de las Provisiones	23	28	31	23	23	27	15	18	19
Variación de Pasivos por Impuestos	52	55	62	52	46	53	36	36	38
Pago dividendos	- 1.988	- 2.241	-2.522	- 1.828	-1.900	-2.101	- 1.745	- 1.769	- 1.900
<b>Flujo efectivo Actividades de Financiación</b>	<b>- 1.873</b>	<b>- 2.116</b>	<b>-2.385</b>	<b>- 1.712</b>	<b>- 1.788</b>	<b>- 1.977</b>	<b>- 1.654</b>	<b>- 1.673</b>	<b>-1.798</b>
<b>Saldo Inicial Efectivo</b>	<b>3.798</b>	<b>3.705</b>	<b>3.833</b>	<b>3.798</b>	<b>3.754</b>	<b>3.880</b>	<b>3.798</b>	<b>3.740</b>	<b>3.818</b>
<b>Flujo efectivo Total</b>	<b>3.705</b>	<b>3.832</b>	<b>3.960</b>	<b>3.754</b>	<b>3.880</b>	<b>3.940</b>	<b>3.740</b>	<b>3.818</b>	<b>3.804</b>

Fuente: Elaboración Propia

### 5.3. ANALISIS ESTADOS FINANCIEROS PREVISIONALES

Para analizar los estados previsionales de INDITEX S.A., se efectuará con el escenario base, que es el que mayor probabilidad tiene para suceder de acuerdo los diferentes factores del entorno, proyecciones de los expertos y políticas establecidas en las hipótesis presupuestarias.

Tabla 32. Análisis Vertical y Horizontal Estado de resultados previsional INDITEX S.A

ESTADO DE RESULTADOS PREVISIONAL INDITEX (Cifras en millones de euros)	2014	ESCENARIO BASE			Análisis Horizontal			Análisis Vertical		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Ventas	18.117	20.359	22.483	24.909	12,38%	10,43%	10,79%	100,0%	100,0%	100,0%
Costo de Mercancía	- 7.548	- 8.755	- 9.892	- 10.960	15,99%	13,00%	10,79%	-43,0%	-44,0%	-44,0%
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>10.569</b>	<b>11.605</b>	<b>12.590</b>	<b>13.949</b>	<b>9,80%</b>	<b>8,49%</b>	<b>10,79%</b>	<b>57,0%</b>	<b>56,0%</b>	<b>56,0%</b>
Gastos de explotación	- 6.466	- 7.126	- 7.869	- 8.718	10,21%	10,43%	10,79%	-35,0%	-35,0%	-35,0%
<b>RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)</b>	<b>4.103</b>	<b>4.479</b>	<b>4.721</b>	<b>5.231</b>	<b>9,16%</b>	<b>5,41%</b>	<b>10,79%</b>	<b>22,0%</b>	<b>21,0%</b>	<b>21,0%</b>
Amortizaciones y depreciaciones	- 905	- 980	- 1.083	- 1.199	8,33%	10,43%	10,79%	-4,8%	-4,8%	-4,8%
<b>RESULTADOS DE EXPLOTACION (EBIT)</b>	<b>3.198</b>	<b>3.499</b>	<b>3.639</b>	<b>4.032</b>	<b>9,39%</b>	<b>4,00%</b>	<b>10,79%</b>	<b>17,2%</b>	<b>16,2%</b>	<b>16,2%</b>
<b>RESULTADOS FINANCIEROS Y RESULTADOS PUESTOS EN EQUIVALENCIA</b>	<b>46</b>	<b>85</b>	<b>87</b>	<b>89</b>	<b>84,78%</b>	<b>2,35%</b>	<b>2,30%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>3.244</b>	<b>3.584</b>	<b>3.726</b>	<b>4.121</b>	<b>10,46%</b>	<b>3,96%</b>	<b>10,59%</b>	<b>17,6%</b>	<b>16,6%</b>	<b>16,5%</b>
Impuestos sobre beneficios	- 734	- 896	- 931	- 1.030	22,06%	3,96%	10,59%	-4,4%	-4,1%	-4,1%
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	<b>2.510</b>	<b>2.688</b>	<b>2.794</b>	<b>3.090</b>	<b>7,07%</b>	<b>3,96%</b>	<b>10,59%</b>	<b>13,2%</b>	<b>12,4%</b>	<b>12,4%</b>

Fuente: Elaboración Propia

El análisis horizontal y vertical del Estado de Resultados previsional muestra un crecimiento del 12% de las ventas para el año 2015, disminuyendo al 10% en los dos periodos posteriores debido a los bajos crecimientos de la económica mundial y la rivalidad del sector, el margen de contribución

bruto disminuye a un 56% producto de la apreciación del dólar frente al euro, moneda de referencia en que se negocian las materias primas, los gastos de operación se mantienen constantes, los resultados financieros son crecientes producto de los remantes provenientes de las inversiones de los excedentes de tesorería en los instrumentos financieros, para evidenciar un mantenimiento del beneficio neto de 0,12 euros por cada euro que se venda.

**Tabla 33. Análisis vertical y horizontal Balance previsional INDITEX S.A.**

BALANCE GENERAL PREVISIONAL INDITEX (Cifras en millones de euros)	2014	BASE			Análisis Horizontal			Análisis Vertical		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
ACTIVOS NO CORRIENTES	8.271	9.297	10.245	11.327	12,4%	10,2%	10,6%	54%	56%	56%
ACTIVOS CORRIENTES	7.106	7.354	7.908	8.402	3,5%	7,5%	6,3%	46%	44%	44%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>15.377</b>	<b>16.651</b>	<b>18.152</b>	<b>19.730</b>	<b>8,3%</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,7%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
PATRIMONIO NETO	10.469	11.329	12.223	13.212	8,2%	7,9%	8,1%	68%	68%	67%
PASIVOS	4.908	5.322	5.929	6.517	8,4%	11,4%	9,9%	32%	32%	33%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>15.377</b>	<b>16.651</b>	<b>18.152</b>	<b>19.729</b>	<b>8,3%</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,7%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Fuente: Elaboración Propia**

El análisis vertical y horizontal del balance general evidencia un comportamiento del activo no corriente proporcional al crecimiento de las ventas, ubicándose en un 56% del total de la estructura económica, los activos corrientes mejoran sus niveles de rotación creciendo en menor proporción a las ventas y disminuyendo su proporción de inversión ubicándose en un 44%. En cuanto a la proporcionalidad en la estructura de capital se mantiene constante, al igual que su crecimiento.

**Tabla 34. Ratios financieros previsionales INDITEX S.A.**

RATIOS FINANCIEROS	2.014	2.015	2.016	2.017	ANALISIS
Rentabilidad Económica	20,80%	21,01%	20,05%	20,43%	La rentabilidad económica se mantiene producto del crecimiento en las ventas y rotación de los activos, que contrarresta el efecto del aumento de los costos de producción.
Rentabilidad Financiera	23,98%	23,73%	22,86%	23,39%	La rentabilidad financiera se mantiene constante debido a la disminución de la autofinanciación por enriquecimiento, financiando la estructura de capital con pasivos, fuente cuyo costo es menor, al costo implícito de los recursos propios.
Liquidez General	1,45	1,38	1,33	1,29	Se disminuye debido a la inversión de los excedentes de tesorería en instrumentos de inversión.
Solvencia	3,1	3,1	3,1	3,1	Se mantiene constante, el holding puede responder 3,1 veces sus compromisos con fuentes de financiación ajenas.
Endeudamiento	47%	47%	49%	49%	Aumenta al 49%, debido a que se apalanca con fuentes de financiación ajenas la estructura económica, cuyo costo es menor que la de los recursos propios.
Apalancamiento	1,49	1,51	1,52	1,53	Es positivo, es decir la tasa de rendimiento de los activos es mayor a la tasa de interés de la deuda o fuentes de financiación.

**Fuente: Elaboración Propia**

## CAPITULO VI

### 6. EVALUACIÓN DE LAS POLITICAS DE INVERSION Y FINANCIACION DEL GRUPO

#### 6.1. POLITICAS DE INVERSIÓN Y PRODUCTIVAS

Las inversiones que lleva a cabo INDITEX se pueden clasificar en dos clases de proyectos, productivos y sociales. Los productivos están centrados en los proyectos de apertura de nuevas tiendas, actualización y mejora de las tiendas existentes al formato ecoeficiente e inversiones de racionalización para ampliar su capacidad existente en los diferentes centros logísticos para responder al crecimiento de sus ventas en el mercado.

El desarrollo del plan de inversiones de INDITEX inicia con el análisis de entorno donde se establece la estrategia corporativa, base para determinar las posibles alternativas de dónde invertir los recursos económicos y financieros para la puesta en marcha de la estrategia, que se estima a través de presupuestos, evaluados y estudiados mediante modelos dinámicos como la TIR y el VAN, seleccionado así los proyectos que crean mayor valor económico para el holding español.

Al analizar la estructura económica de las cuentas anuales de la matriz española se evidencia que los proyectos en inversión inmobiliarias han crecido a una media de 14,17% entre los últimos tres periodos, como resultado de la política que tiene la organización de tener la propiedad de los distintos inmuebles donde operan sus tiendas (INDITEX, 2015) y los que no se utilizan son arrendados para generar remanentes; la organización también invierte en adecuación de las tiendas arrendadas los cuales los maneja como un intangible de derechos sobre locales arrendados que junto los otros intangibles representa una media de crecimiento de los proyectos de inversión de un 12% en los últimos tres periodos; los demás proyectos de inversión del grupo económico son las participaciones en filiales extranjeras como motivo de su estrategia de expansión internacional a nuevos mercados, además de instrumentos financieros a corto plazo para rentabilizar los excedentes de la tesorería. De acuerdo a lo anterior expuesto se va a simular el proceso de evaluación de un proyecto de inversión que lleva a cabo el holding, basado en la estrategia de apertura de una filial en un nuevo mercado donde quiere incursionar:

**1. Análisis del Entorno:** el análisis del entorno evidencia vientos positivos en los factores económicos, políticos y socioculturales, puesto que en este mercado se tiene buenas perspectivas de crecimiento y bajo riesgo empresarial, que junto a las capacidades internas del grupo, permite entrar a ese mercado bajo una filial propia.

**2. Elaboración de Alternativas:** el departamento central financiero de la matriz estima los presupuestos de operación, inversión y financiación, con el fin de construir los respectivos flujos de caja para evaluar la rentabilidad económica de la inversión.

**3. Evaluación y Selección:** se aplican métodos dinámicos como la TIR y el VAN para determinar la viabilidad de la inversión, utilizando como tasa de descuento el WACC de los recursos propios, debido a que el nivel de deuda del holding español es bajo; ver **Anexo 20**.

**4. Implementación y Control:** al evaluar que el retorno de la inversión es mayor que el costo de capital (WACC), generando un VAN positivo, se procede a destinar los recursos económicos y financieros para la ejecución del proyecto, el cual se va controlando a través de indicadores comparando con el presupuesto para su respectivo control e implementación de acciones.

El holding español obtiene remanentes económicos producto de sus inversiones operacionales, cuyos remanentes, permiten llevar a cabo proyectos de inversión social como son los de ayuda humanitaria, programas de emergencia, educación, proyecto Terra, patrocinio y mecenazgo, con el objetivo de maximizar los impactos positivos de la empresa ante la sociedad (INDITEX, 2015).

## 6.2. POLITICA DE FINANCIACION

Los recursos negociados de INDITEX son bajos, por tanto es una organización poco endeuda con entidades financieras, debido a que sus necesidades operativas de fondos son apalancadas en su totalidad por recursos espontáneos provenientes de los proveedores, y en el caso de las inversiones en instrumentos financieros, inmovilizado material e inmaterial se financian en mayor proporción con recursos propios, representados en las acciones que en año 2014 se desdoblaron de 5:1, que no supone desembolso de flujos de efectivo por parte de los accionistas a la organización, pero sí un efecto especulativo en los inversionistas, puesto que esto genera mayor liquidez y movimientos de las acciones en el mercado bursátil. En el caso de la deuda financiera, esta representa un 0,6% de la estructura económica de la organización, que se financia a través de instrumentos como lo son las pólizas de crédito con una disposición de 3,2 millones de euros para financiar inversiones en capital de trabajo y los arrendamientos financieros o leasing para apalancar inversiones del inmovilizado material e inmaterial de los diferentes proyectos.

Finalmente, los objetivos del grupo económico en la gestión del capital o fuentes de financiación es salvaguardar la capacidad de continuar como una empresa en marcha, de modo que pueda seguir dando rendimientos a los accionistas y beneficiar a los diferentes grupos de interés, manteniendo una estructura óptima de capital reduciendo su costo.

## CAPITULO VII

### 7. ADMINISTRACION Y EVALUACION DE LOS RIESGOS DEL GRUPO

#### 7.1. IDENTIFICACION Y EVALUACION DE LOS RIESGOS FINANCIEROS

En el desarrollo de sus operaciones diarias INDITEX se enfrentan a una variedad de riesgos financieros provenientes de los factores internos y externos, que afectan la habilidad de la entidad para sobrevivir, y por consiguiente deben identificarse, analizarse y valorarse para tratar de mitigarlos por medio de derivados de cobertura y ejecución de actividades de control enmarcadas en políticas definidas por el consejo de administración, para que estos no impidan el alcance de la estrategia de la organización, a continuación en la tabla 27., se identifican y evalúa los riesgos del ámbito financiero a los que está expuesto el holding español.

**Tabla 35. Matriz de Identificación y Evaluación de Riesgos Financieros de INDITEX**

CLASE DE RIESGO	DESCRIPCION DEL RIESGO	CAUSA DEL RIESGO	VALORACION E IMPACTO DEL RIESGO	CONTROLES	RESPUESTA AL RIESGO
<b>Riesgo de Tipo de Cambio</b>	Es la posible pérdida potencial que puede sufrir INDITEX como consecuencias de la variación del tipo de cambio del Euro moneda funcional del grupo con respecto a las otras divisas, que conlleva a producir diferentes tipos de riesgos que afectan los ingresos, costos, gastos y masas patrimoniales de las cuentas anuales, entre los que está el riesgo contable, por la operación del holding español a través de su propias filiales de venta en los principales mercados, negocios que se manejan en diferentes monedas y los estados financieros individuales están elaborados en la divisa funcional de cada país, por consiguiente al realizar la consolidación donde se convierten a la moneda funcional del grupo que es el euro se afectan positiva o negativamente cada partida. El segundo riesgo es el económico, que afectan la adquisición de materias primas y pago de los proveedores, que trazan su precio en el dólar como moneda de referencia, que ante una apreciación de está frente al euro aumenta los costos de producción; finalmente el ultimo riesgo es el transaccional, que hace referencia a las posición de efectivo en diferentes monedas, y al tener instrumentos financieros de financiación y de inversión, cuya valoración y flujos de efectivo monetarios que se generan por remanentes o pagos dependen del tipo de cambio vigente al momento de su valoración o transacción.	La operación internacional hace que el grupo este expuesto al riesgo de tipo de cambio por las operaciones realizadas con diferentes divisas a su moneda funcional.	<b>Riesgo Importante</b>  La apreciación del euro, frente al dólar, genera reducción en puntos porcentuales de las ventas como defecto de la traslación, a la vez que disminuye los resultados después de impuestos, manteniendo el resto de variables constantes.	Contrato de derivados de cobertura como forwards y cross-currency swaps, que le permiten al holding español mantener una posición neutra de cubrimiento, puesto sus activos en las diferentes divisas son iguales a los pasivos, y coinciden en los periodos de vencimientos.	Reducir el Riesgo

<p><b>Riesgo de Tipos de Interés</b></p>	<p>Las variaciones de los tipos de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos que devengan un tipo de interés fijo, así como los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a un tipo de interés variable.</p>	<p>Tener referenciados fuentes de financiación negociadas e inversiones en instrumentos financieros en índices de referencia variables como el EURIBOR o LIBOR.</p>	<p><b>Riesgo Aceptable</b> Aumento de los gastos financieros por el costo explícito de los pasivos financieros y disminución de los remanentes provenientes de las inversiones en instrumentos financieros.</p>	<p>El grupo no cuenta con derivados financieros de tipo de interés, puesto que no tiene activos ni pasivos financieros designados a valor razonable con cambios en resultados, además que la política de inversión establecida, hace que un cambio en los tipos de interés del mercado a la fecha de cierre no afecte significativamente a los resultados consolidados.</p>	<p>Evitar el Riesgo</p>
<p><b>Riesgo de Crédito</b></p>	<p>Es la posibilidad de pérdida económica que puede sufrir INDITEX por el incumplimiento en el pago por parte de sus clientes franquiciados, y el no retorno del principal, los intereses y dividendos de los recursos invertidos en diferentes instrumentos financieros en el mercado monetario, de renta fija y variable.</p>	<p>Riesgo que se asume por el hecho de invertir los recursos económicos y financieros en cuentas por cobrar e instrumentos de inversión, para obtener remanentes que rentabilicen las operaciones del holding.</p>	<p><b>Riesgo Aceptable</b> Deterioro de los activos financieros, por la pérdida de los recursos invertidos en los instrumentos.</p>	<p>El grupo español tienen establecidas políticas para asegurar las ventas a las franquicias, que son los únicos flujos de efectivo invertidos en la partida de las cuentas por cobrar, ya que la mayoría de ventas se cobra al contado en efectivo o por medio de tarjetas de crédito en las tiendas. En el caso de inversiones en diferentes instrumentos financieros se procede con prudencia, calificando los diferentes vehículos de inversión, a través de criterios como agencias de rating y calificaciones crediticias, considerando siempre los niveles de solvencia, liquidez y calidad de las inversiones, neutralizado por completo el riesgo de crédito, puesto que se tiene una amplia cartera diversificada.</p>	<p>Evitar el Riesgo</p>
<p><b>Riesgo de liquidez</b></p>	<p>Es la contingencia de no poder cumplir oportunamente el pago de las obligaciones contraídas.</p>	<p>Disminución de los flujos de efectivos en la tesorería de la organización, generado por factores externos e internos.</p>	<p><b>Riesgo Aceptable</b> Imposibilidad del pago de las obligaciones contraídas y por consecuencia entrar en situación concursal.</p>	<p>La matriz española cuenta con una política de gestión de pagos y capital circulante, cuyo objetivo es garantizar la seguridad, integridad y liquidez de la organización, para así poder cumplir con sus obligaciones en los plazos establecidos. También la tesorería mantiene suficiente efectivo y equivalentes para afrontar las diferentes necesidades de flujos tanto en euros como en otras divisas que demanden las filiales, a la vez que dispone de pólizas de crédito, para cubrir cualquier necesidad de recursos forzados que se presente en las operaciones del negocio.</p>	<p>Evitar el Riesgo</p>

Fuente: Elaboración Propia a partir de datos de la memoria anual 2014 de INDITEX

## 7.2. SISTEMAS DE CONTROL PARA LA ADMINISTRACIÓN Y MITIGACION DE LOS RIESGOS

Los sistemas de control que tienen implementado INDITEX, están impulsados y gestionados por el consejo de administración y la alta dirección, evaluado por el comité de auditoría y control, cuyo objetivo es proporcionar seguridad razonable a la consecución de los objetivos estratégicos planteados para satisfacer las necesidades de los diferentes grupos de interés y la generación de valor organizacional (INDITEX, 2015).

Estos sistemas de control se basan en la metodología COSO (COOPERS AND LYBRAND, 1997)(Ver **Anexo 21**), integrado por cinco componentes, siendo el primero el ambiente de control, sombrilla del sistema, que la componen aspectos como la integridad, los valores éticos, la filosofía, el estilo de dirección, la estructura organizacional, asignación de la autoridad, responsabilidad, políticas y prácticas del talento humano, que son la base para la ejecución de la política de gestión de los riesgos, que se basa en el análisis y estudio de los factores externos e internos claves para identificar los riesgos del entorno del negocio, normativos, del talento humano, de reputación, operacionales, financieros, tecnológicos, de elaboración y presentación de la información financiera en las cuentas anuales, los cuales son valorados en cuanto a su impacto y frecuencia, con el fin de diseñar actividades de control documentadas en las diferentes políticas de inversiones, gestión de pagos, tipos de cambio, apoderamientos, seguridad informática, gestión ambiental, gestión de salud y seguridad del producto y los códigos de prácticas responsables y de conducta de proveedores, que son comunicados al talento humano para su respectivo cumplimiento, y gestionados por medio de sistemas de información donde se recopilan datos claves para el monitoreo y supervisión de la efectividad del sistema de control en la mitigación y respuesta a los riesgos que surgen en la operación.

Para concluir este epígrafe, se resalta la efectividad de los sistemas de control que tiene el holding español, puesto que la organización ha alcanzado su estrategia organizacional que es mantenerse en la cúspide del sector textil, mitigado los respectivos riesgos que surgen en la operatividad de los negocios, gracias a las actividades de control y políticas de operación implementadas en la asignación, gestión y salvaguarda de los recursos financieros, a la vez que el sistema también permite asegurar que las cuentas anuales, en sus procesos de reconocimiento, medición, presentación y revelación estén libres de sesgo y error material que pueda afectar la toma de decisiones de los diferentes grupos de interés, como lo afirma Deloitte en su informe de auditoría sin salvedad.

## CAPITULO VIII

### 8. RECOMENDACIONES DE CARÁCTER FINANCIERO

- INDITEX, tiene exceso de liquidez, que crece de acuerdo al crecimiento de sus ventas que son en mayor proporción al contado, lo cual según la teoría de cash management se puede considerar un aspecto negativo, ya que se acumulan recursos ociosos que disminuyen la rentabilidad, a la vez que se están dejando escapar oportunidades de inversión y crecimiento, por tal motivo es recomendable invertir estos excedentes en instrumentos financieros, o en estrategias de expansión por medio de la adquisición de un competidor, lanzamiento de nuevas marcas o unidades de negocio, inversiones en propiedades de inversión que le generen plusvalías y porque no una diversificación hacia otros sectores.
- INDITEX S.A, debe mejorar sus márgenes, implementado a su estrategia de diferenciación, la estrategia de liderazgo en costos, incrementado la producción de sus prendas en lugares geográficos como África y Asia donde la mano de obra es más barata, reduciendo a la vez su capacidad ociosa, por la sobrecapacidad de máquinas que tiene el holding en sus fases de cortado y marcado (JIMENEZ, 2013), controlar con derivados financieros la volatilidad de los tipos de cambio que impacta el precio de las materias primas y descentralizar su logística de España, ubicando centros de distribución en Pekín y México D.F, para desde ahí suministrar las prendas a las tiendas de Asia y América, que disminuirá los costos de distribución.
- Mejorar la rentabilidad económica del holding español, por medio del crecimiento de las ventas en las tienda actuales y el desarrollo de nuevos mercados, que junto al mejoramiento de los márgenes, y el aumento de la rotación de sus inversiones por disminución de la capacidad ociosa, mantenimiento del periodo medio de maduración y el desarrollo de una cartera de inversiones de los excedentes de tesorería, hacen que la tasa de retorno de la estructura económica en la generación de flujos de efectivo sea mayor.
- Incrementar la rentabilidad financiera de INDITEX S.A, manteniendo la política de dividendos de crecimiento constante, y apalancar las próximas inversiones de la estructura económica con deuda financiera y no con fuentes de autofinanciación por enriquecimiento, cuyo costo explícito es menor que el costo implícito de los recursos propios, a la vez de mejorar el beneficio neto de la operación por el crecimiento de la ventas, el mantenimiento en la gestión eficiente de los costos y gastos, el aumento de los resultados financieros y la planificación y control fiscal.

## CAPITULO IX

### 9. CONCLUSIONES

En este Trabajo Fin de Máster se analizó las cuentas anuales de los periodos comprendidos entre el año 2012 – 2014 de INDITEX S.A mediante ratios financieros, tras una descripción y análisis de la orientación estratégica del grupo, políticas de inversión, financiación y análisis de riesgos financieros, como factores que determinan las perspectivas futuras que se traducen en el cuadro de mando integral y gestionan por medio de la asignación y control de recursos del proceso presupuestario, del cual se concluyó:

- INDITEX S.A, es un grupo empresarial global de la industria de la moda, que ha tenido un crecimiento constante desde sus inicio con la marca ZARA hasta los actuales ocho formatos de negocio, caracterizada por su estrategia de expansión internacional adaptable a los cambios del entorno, pues como se detectó en el análisis estratégico corporativo, el holding español ha sabido crear ventajas competitivas a pesar de los vientos en contra de los factores económicos y la alta rivalidad del sector, esto debido a la relación calidad, precio de los productos y servicio al cliente que permite fidelizar y captar la demanda en los diferentes mercados, que junto a la integración y trazabilidad de la cadena de valor permite a la organización flexibilidad, puesto que se captan la tendencias y se produce más rápido, ofreciendo moda fresca y constante a sus clientes, estrategia clave de su negocio y que la diferencia de sus competidores.
- El análisis económico y financiero de las cuentas anuales permite afirmar que es una empresa con una ventaja competitiva duradera, puesto que los ingresos muestran tendencia positiva en los periodos analizados, el margen bruto y operacional se mantiene a pesar de la influencia de la apreciación del dólar frente al euro, al igual que los resultados financieros son positivos, puesto que la organización tiene una ausencia practica de deuda financiera, por consiguiente niveles óptimos de solvencia, que unidos a un alto nivel de liquidez y unos porcentajes constantes de rentabilidad económica y financiera, evidencian una salud financiera modelo, la cual garantiza el desarrollo futuro de su estrategia de expansión internacional.
- INDITEX S.A. frente a su principal competidor H&M, presenta un mayor nivel de liquidez por qué sus ventas son mayores que el holding sueco, sus niveles de endeudamiento son similares, pero la rentabilidad es menor, debido a que modelo de INDITEX se centra en la adaptación constante de los diseños a las últimas tendencias, presentando mini colecciones, que las logra producir

por sus altas inversiones en inmovilizado material que genera capacidad ociosa y la elaboración de la prendas en fábricas cercanas a su centro logístico de Galicia, caso contrario de H&M que fabrica stock descomunales de prendas concebidas por diseñadores reconocidos en países asiáticos donde la mano de obra es más barata y por consiguiente tiene menor índice de inversión en inmovilizado, que produce mayor rotación de la estructura económica en la generación de flujos de efectivo, a la vez que una tienda de H&M vende el doble que una de INDITEX.

- El cuadro de mando Integral se fundamenta en el pensamiento sistémico, que considera la organización como un todo y no como una suma de sus partes, puesto que utiliza herramientas como mapas estratégicos dividido en cuatro perspectivas: financiera, clientes, procesos internos, formación y aprendizaje, que se compone y concatenan con indicadores de causa, efecto y diagnósticos, los cuales promueven la sinergia de las diferentes unidades estratégicas de holding español, a la vez que permiten emprender y controlar las acciones de los procesos, medir, evaluar, gestionar y emprender acciones correctivas y preventivas para mitigar los factores internos y externos que puedan impedir el alcance de los objetivos organizacionales planteados en la estrategia corporativa.
- La asignación de los recursos para la concreción de los objetivos a corto plazo se planifican en los estados previsionales, que muestran la tendencia de crecimientos positivos y el mantenimiento de los resultados económicos del holding español en la puesta en marcha de su estrategia de expansión internacional.
- La política de inversión de INDITEX se basa en la prudencia, de riesgo moderado y se realiza en activos donde sus remanentes sean superiores al costo de su financiación, que principalmente se hace para el caso de las necesidades operativas de fondos como fuentes de financiación negociada, y en las inversiones de largo plazo con los recursos propios, ya que es una organización con una participación mínima de deuda, mostrando así una implementación adecuada de las políticas de inversión y financiación como se evidencian en el equilibrio de su estructura económica y financiera.
- Los riesgos financieros que está expuesto INDITEX son monitoreados para evitar el impacto sobre los resultados económicos, siendo el riesgo de tipo de cambio el más representativo, al cual se responde con la utilización de derivados financieros como forward, aunque se podría utilizar las opciones de prima cero, para mejorar la volatilidad de las divisas con respecto al euro.

## CAPITULO X

### 10. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- BANCO MUNDIAL. (17 de 06 de 2015). El envejecimiento en Europa y Asia central: ¿panorama gris o edad de oro? Obtenido de <http://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2015/06/17/aging-in-europe-and-central-asia-gray-tsunami-or-golden-era>
- BARREIRO, A. M. (2008). Hacia un Nuevo Sistema de la Moda: El Modelo Zara. Revista Internacional de Sociología. Obtenido de <http://revintsociologia.revistas.csic.es/index.php/revintsociologia/article/download/111/112>.
- BLOOMBERG. (2015). Inditex's annual reports, and own analysis. Obtenido de <http://www.bloomberg.com/europe>
- CAJA ESPAÑA. (16 de 04 de 2015). Analisis Fundamental de INDITEX. Obtenido de [https://broker.vinea.es/broker/informes/AnalisisFUNDAMENTAL/FUNDA\\_201504160000\\_ES0148396007\\_2104.pdf](https://broker.vinea.es/broker/informes/AnalisisFUNDAMENTAL/FUNDA_201504160000_ES0148396007_2104.pdf)
- CNNEXPANSION. (06 de 10 de 2015). China frena el crecimiento de la economía mundial. Obtenido de <http://www.cnnexpansion.com/economia/2015/10/06/china-y-emergentes-opacan-el-crecimiento-mundial>
- CNNEXPANSION. (24 de 07 de 2015). H&M vende 6,800 mdp en México con sólo seis tiendas. Obtenido de <http://www.cnnexpansion.com/negocios/2015/07/20/hm-vende-6800-mdp-con-solo-seis-tiendas-en-mexico>
- COOPERS AND LYBRAND. (1997). Los Nuevos Conceptos del Control Interno (Informe COSO). Madrid: Ediciones Díaz de Santos.
- DO NASCIMENTO, B. (2010). Internacionalización en la Industria de la Moda: Caso Zara. Brasil : Pontificia Universidad Católica de Sao Paulo.
- DOMINGUEZ, M. (16 de 03 de 2015). Giro en Inditex: el beneficio crecerá a doble dígito en 2016. El economista. Obtenido de <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/6559273/03/15/Giro-en-Inditex-el-beneficio-crecera-a-doble-digito-en-2016.html>
- EAE BUSINESS SCHOOL. (16 de 06 de 2014). El sector textil y el gasto en prendas de vestir en España 2014. Obtenido de <http://www.eae.es/news/2014/06/16/el-gasto-en-prendas-de-vestir-en-espana-crecera-un-26-hasta-2018>
- ECONOMIA DIGITAL. (05 de 12 de 2014). Los competidores de Inditex se multiplican. Obtenido de <http://www.economiadigital.es/gles/notices/2014/12/los-competidores-de-inditex-se-multiplican-55391.php>
- EL FINANCIERO. (16 de 09 de 2015). Ganancias de dueña de Zara crecen 26% anual en primer semestre. Obtenido de <http://www.elfinanciero.com.mx/empresas/ganancias-de-inditex-crecen-26-anual-en-primer-semestre.html>

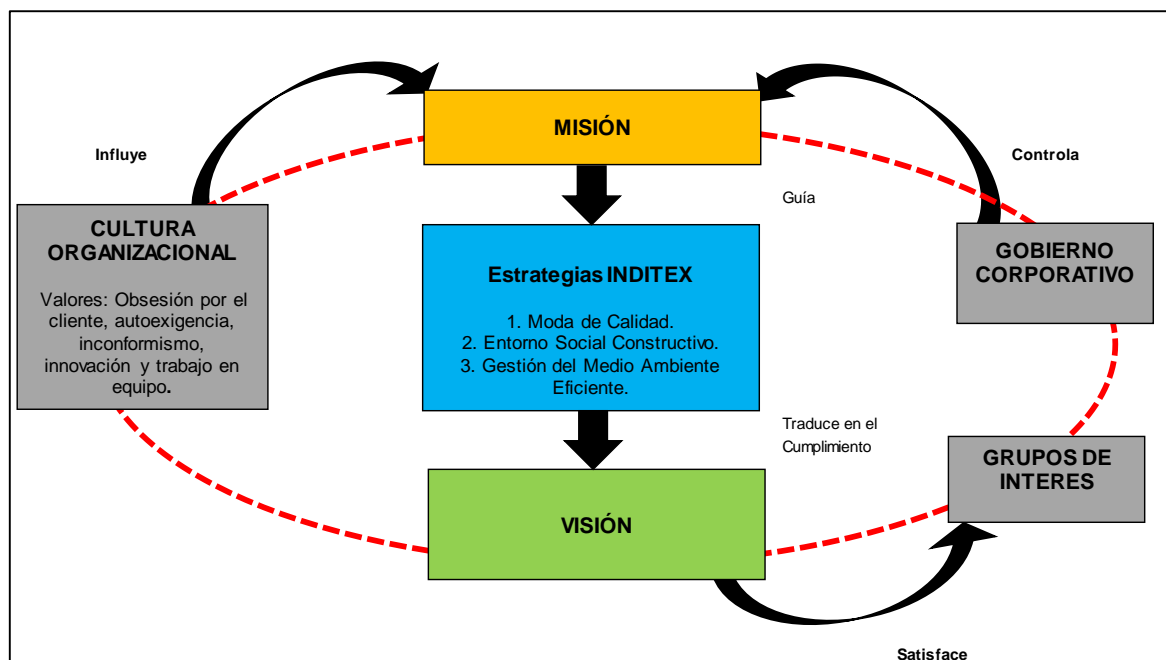
- EL PAIS . (13 de 03 de 2013). Las ventas y los beneficios de INDITEX batieron todos los récords en 2012. Obtenido de [http://economia.elpais.com/economia/2013/03/12/actualidad/1363124702\\_840430.html](http://economia.elpais.com/economia/2013/03/12/actualidad/1363124702_840430.html)
- EL PAIS. (21 de 05 de 2001). Inditex fija en 2.446 pesetas el precio por acción en su salida a Bolsa. Obtenido de [http://economia.elpais.com/economia/2001/05/21/actualidad/990430376\\_850215.html](http://economia.elpais.com/economia/2001/05/21/actualidad/990430376_850215.html)
- EL PAIS. (21 de 03 de 2012). El grupo de Zara supera a H&M como líder de la moda por beneficios. Obtenido de [http://economia.elpais.com/economia/2012/03/21/actualidad/1332314549\\_214272.html](http://economia.elpais.com/economia/2012/03/21/actualidad/1332314549_214272.html)
- EL PAIS. (07 de 10 de 2015). Las previsiones económicas del FMI en cinco gráficos. Obtenido de [http://economia.elpais.com/economia/2015/10/06/actualidad/1444142319\\_880573.html](http://economia.elpais.com/economia/2015/10/06/actualidad/1444142319_880573.html)
- ESPINOZA, R. (17 de 09 de 2013). Segmentación del mercado, concepto y enfoque. Obtenido de <http://robertoespinoza.es/2013/09/17/segmentacion-de-mercado-concepto-y-enfoque/>
- EUROPA PRESS. (10 de 01 de 2014). Bruselas estudia medidas para avanzar hacia un sistema uniforme de tallas en toda la UE. Obtenido de <http://www.europapress.es/sociedad/noticia-bruselas-estudia-medidas-avanzar-sistema-uniforme-tallas-toda-ue-20140110185535.html>
- EUROPA PRESS. (30 de 04 de 2015). El PIB crecerá al 3% hasta 2018 y el paro bajará del 20% un año antes de lo previsto, en 2016. Obtenido de <http://www.europapress.es/economia/macroeconomia-00338/noticia-pib-crecera-2018-paro-bajara-20-ano-antes-previsto-2016-20150430200922.html>
- EUROSTAT. (30 de 10 de 2015). Tasa de desempleo de la zona Euro en un 10,8%. Obtenido de <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7054219/3-30102015-AP-EN.pdf/06702a61-81c0-45ef-8d0f-9ac7f0586908>
- EUROSTAT. (10 de 28 de 2015). Hogar ingreso real per cápita casi estables tanto en la zona euro y EU28. Obtenido de <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7049114/2-28102015-AP-EN.pdf/a9185a7f-53c8-4d22-8970-3c03c679f57f>
- EXCHANGE RATES. (18 de 11 de 2015). Euro (EUR) a Corona Sueca (SEK) la historia del tipo de cambio. Obtenido de <http://es.exchangerates.org.uk/historia/EUR-SEK.html#graphiques>
- H & M. (14 de 01 de 2015). H & M Hennes & Mauritz AB Full Year Report. Obtenido de [https://about.hm.com/content/dam/hm/about/documents/en/cision/2015/01/1460341\\_en.pdf](https://about.hm.com/content/dam/hm/about/documents/en/cision/2015/01/1460341_en.pdf)
- HIGGINS, Robert. (2004). Análisis para la dirección financiera. Madrid: Mc Graw Hill.
- IASB. (1998). NIC 16. Obtenido de <http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS-technical-summaries/Documents/Spanish2012/IAS16.pdf>
- INDITEX. (28 de 02 de 2014). Memoria Anual e Informe de Auditoría 2013. La Coruña: INDITEX S.A.
- INDITEX. (16 de 11 de 2015). DIVIDENDOS. Obtenido de [https://www.inditex.com/es/investors/investors\\_relations/dividends](https://www.inditex.com/es/investors/investors_relations/dividends)

- INDITEX. (03 de 11 de 2015). INDITEX Nuestro Grupo. Obtenido de <https://www.inditex.com/es/home>
- INDITEX. (05 de 11 de 2015). Logística Sostenible. Obtenido de <https://www.inditex.com/es/sustainability/environment/logistics>
- INDITEX. (04 de 11 de 2015). Materias Primas. Obtenido de [https://www.inditex.com/es/sustainability/product/raw\\_materials](https://www.inditex.com/es/sustainability/product/raw_materials)
- INDITEX. (2015). Memoria Anual e Informe de Auditoría 2014. La Coruña: INDITEX S.A.
- INDITEX. (06 de 11 de 2015). Tiendas Ecoeficientes. Obtenido de [https://www.inditex.com/es/sustainability/environment/ecoefficient\\_stores](https://www.inditex.com/es/sustainability/environment/ecoefficient_stores)
- INVERSIÓN Y FINANZAS. (17 de 11 de 2015). Cotizaciones INDITEX (ITX). Obtenido de <http://www.finanzas.com/cotizaciones/inditex/>
- JIMENEZ, O. R. (09 de 02 de 2013). Escuela de Organización Industrial. Obtenido de Por qué las grandes marcas no pueden copiar a ZARA: <http://www.eoi.es/blogs/rauljimenez/2013/02/09/por-que-las-grandes-marcas-no-pueden-copiar-a-zara/>
- JORRIN, J. G. (02 de 09 de 2014). Goldman Sachs cree que el euro caerá hasta la paridad con el dólar en 2017. Diario El Economista. Obtenido de <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/6047020/09/14/Goldman-Sachs-cree-que-el-euro-caera-hasta-la-paridad-con-el-dolar-en-2017.html#.Kku8Bjc8THtPtJa>
- KAPLAN, N. (2001). Cómo utilizar cuadro de manda integral. Bogotá: Gestión.
- KOTLER, P. (2002). Dirección de Marketing. Mexico D.F, Mexico: PEARSON. Obtenido de [http://empresaycomunicaciononline.unir.net/cursos/lecciones/lecc\\_diraf0001PER2\\_4/documentos/tema4/ideasclave.html?virtualpage=3](http://empresaycomunicaciononline.unir.net/cursos/lecciones/lecc_diraf0001PER2_4/documentos/tema4/ideasclave.html?virtualpage=3)
- LA VANGUARDIA. (09 de 10 de 2015). Previsiones de crecimiento de la economía mundial (2015-2016). Obtenido de <http://www.lavanguardia.com/vangdata/20151009/54437111351/previsiones-crecimiento-economia-mundial-2015-2016.html>
- LEY 12. (01 de 07 de 2010). Auditoría de Cuentas. Boletín Oficial del Estado Español.
- LEY 14. (28 de 09 de 2013). Apoyo a los emprendedores y su internacionalización. Boletín Oficial del Estado Español.
- MANTILLA B, S. A. (2002). Control Interno Estructura Conceptual Integrada. Bogotá: ECOE Ediciones.
- MOYA GUTIERREZ, S. (2012). Consolidación de Estados Financieros. Barcelona: Carrera Escartin.
- NIEVES, V. (06 de 07 de 2015). España sigue batiendo récords de desigualdad: supera a Letonia y Grecia en distribución de la renta disponible. El Economista. Obtenido de <http://www.eleconomista.es/economia/noticias/6848234/07/15/Espana-sigue-batiendo-records-de-desigualdad-ya-supera-a-Letonia-y-Grecia.html>

- RIAZ, K. (2003). Alineación total, como convertir la visión de la empresa en realidad. Bogota: Norma.
- RINCON, C. A. (2011). Presupuestos Empresariales. Bogota: Ecoe Ediciones.
- SANCHEZ, C. (10 de 12 de 2015). La renta per cápita de España se estanca en niveles de hace más de una década. Diario El Confidencial. Obtenido de [http://www.elconfidencial.com/economia/2015-10-12/la-renta-per-capita-de-espana-se-estanca-en-niveles-de-hace-mas-de-una-decada\\_1056256/](http://www.elconfidencial.com/economia/2015-10-12/la-renta-per-capita-de-espana-se-estanca-en-niveles-de-hace-mas-de-una-decada_1056256/)
- SANCHEZ, G. (2008). Cuatificación de Valor en la Cadena de Suministro Extendida. León: Del Blaco Editores.
- SEMANA ECONOMICA. (11 de 02 de 2015). El precio del algodón por los suelos: ¿Por qué tan bajo. Obtenido de <http://semanaeconomica.com/article/economia/internacional/153695-precio-del-algodon-por-que-esta-a-la-baja/>
- TAMAYO, M. (2000). Serie Aprender a Investigar. Modulo 2: La Investigación. Bogotá: ICFES.
- UNDERHILL, Paco. (2005). Call of the mall. New York: Simon and Schuster Paperbacks.
- VAN HOME, M. W. (2002). Fundamentos de Administración Financiera. Mexico D.F: Pearson. Obtenido de [http://empresaycomunicaciononline.unir.net/cursos/lecciones/ARCHIVOS\\_COMUNES/versiones\\_para\\_imprimir/diraf002/tema3.pdf](http://empresaycomunicaciononline.unir.net/cursos/lecciones/ARCHIVOS_COMUNES/versiones_para_imprimir/diraf002/tema3.pdf)
- YIP, G. (1994). Globalización: estrategias para obtener una ventaja competitiva internacional. Barcelona: Norma.

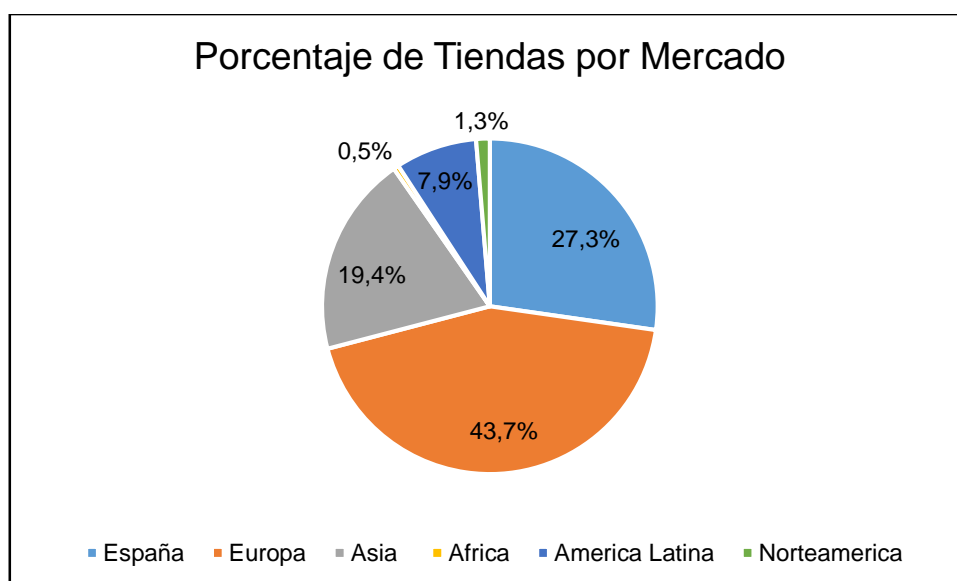
## ANEXOS

### ANEXO 1. ORIENTACION ESTRATEGICA DE INDITEX S.A.

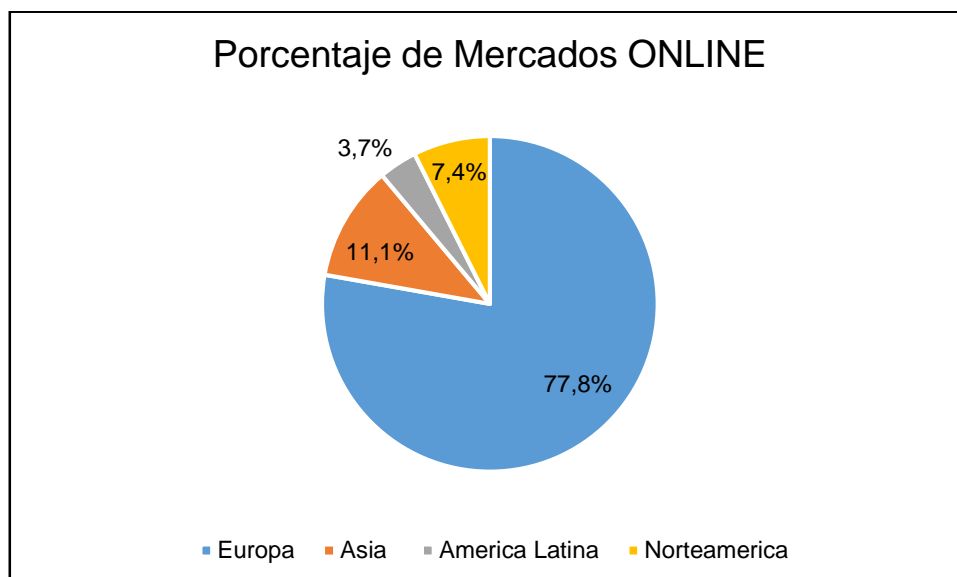


Fuente: Elaboración Propia basada en Memoria Inditex 2014

## ANEXO 2. PRESENCIA COMERCIAL INDITEX S.A

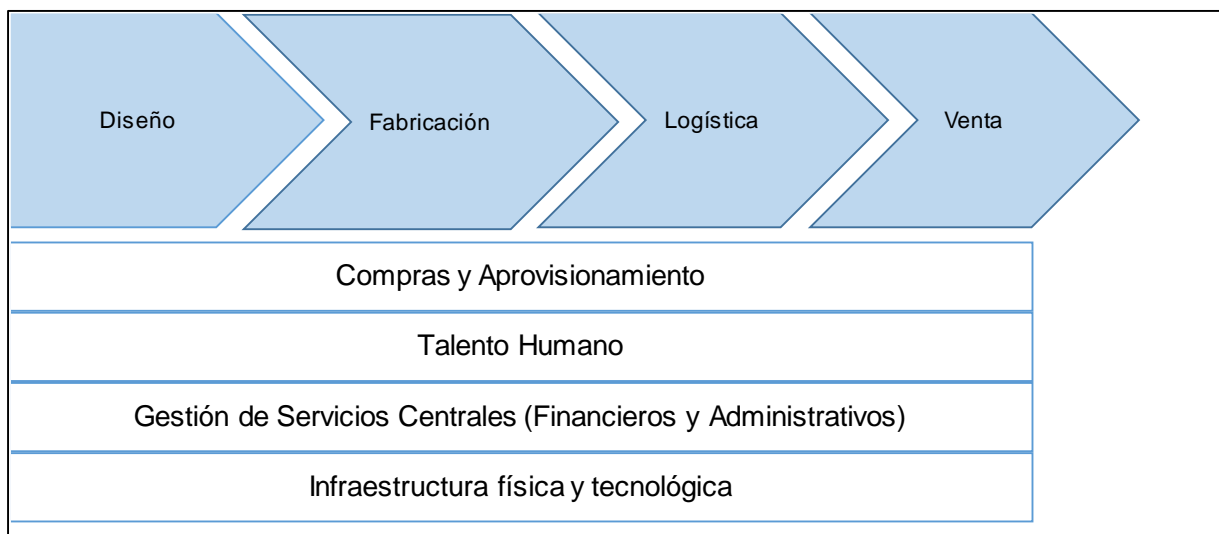


Fuente: Elaboración Propia a partir de los datos de la memoria anual 2014 de INDITEX S.A.



Fuente: Elaboración Propia a partir de los datos de la memoria anual 2014 de INDITEX S.A.

### ANEXO 3. CADENA DE VALOR DE INDITEX S.A



**Fuente: Elaboración Propia**

## ANEXO 4. PROCESO DE CONSOLIDACIÓN DE CUENTAS ANUALES DE INDITEX S.A

<b>PROCESO DE CONSOLIDACIÓN CUENTAS ANUALES SOCIEDADES DEPENDIENTES</b>
<p style="text-align: center;"><b>Homogenización</b></p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. Las sociedades preparan sus cuentas anuales y registros contables bajo la normatividad vigente en cada país de operación, que luego se ajustan a las políticas y criterios de valoración de INDITEX, para tener una base homogénea.</li><li>2. Las Sociedades con fechas diferentes al cierre de INDITEX, se homogenizan temporalmente con respecto a las operaciones significativas realizadas entre su fecha de cierre y el de la Matriz.</li><li>3. Las cifras de las cuentas anuales se convierten a Euros, moneda funcional del grupo, al tipo de cambio del cierre de ejercicio.</li></ol>
<p style="text-align: center;"><b>Agregación</b></p> <p>Se agregan aritméticamente la totalidad de pasivos, activos, ingresos, gastos y flujos de efectivo.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Eliminación</b></p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. Se eliminan operaciones intragrupo del balance general y el estado de resultados.</li><li>2. Los activos y pasivos asumidos bajo combinaciones de negocio son valorados a su valor razonable y las diferencias tras la compensación se registra cómo fondo de comercio.</li></ol>
<p style="text-align: center;"><b>Presentación</b></p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. Las adquisiciones posteriores donde INDITEX obtenga el control se reconocen como transacciones con accionistas en el patrimonio neto.</li><li>2. Los intereses minoritarios se muestran en el estado consolidado de cambios en el patrimonio al igual que los resultados y cada componente del otro resultado global, separado del patrimonio de la dominante.</li></ol>

Fuente: Elaboración Propia basada en Memoria Inditex 2014

<b>PROCESO DE CONSOLIDACIÓN CUENTAS ANUALES SOCIEDADES DE CONTROL CONJUNTO</b>
<p style="text-align: center;"><b>Homogenización</b></p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. Las sociedades preparan sus cuentas anuales y registros contables bajo la normatividad vigente en cada país de operación, que luego se ajustan a las políticas y criterios de valoración de INDITEX, para tener una base homogénea.</li><li>2. Las Sociedades con fechas diferentes al cierre de INDITEX, se homogenizan temporalmente con respecto a las operaciones significativas realizadas entre su fecha de cierre y el de la Matriz.</li><li>3. Las cifras de las cuentas anuales se convierten a Euros, moneda funcional del grupo, al tipo de cambio del cierre de ejercicio.</li></ol>
<p style="text-align: center;"><b>Agregación</b></p> <p>No se agregan las cuentas de las sociedades que se consolidan.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Eliminación</b></p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. No se eliminan posiciones recíprocas de los balances, solo los resultados de las operaciones intragrupo.</li><li>2. En el activo del Balance de la matriz se registra el valor contable correspondiente a las inversiones en las sociedades y la participación en los resultados obtenida de las sociedades de control conjunto, que se integran a los resultados registrados en los fondos propios.</li></ol>
<p style="text-align: center;"><b>Presentación</b></p> <p>En el activo se presenta el valor contable de las inversiones + los resultados por participación provenientes de las asociadas y en los fondos propios el valor de los resultados del ejercicio provenientes de esa participación en las sociedades.</p>

Fuente: Elaboración Propia basada en Memoria Inditex 2014

**ANEXO 5. ESTADO DE RESULTADOS DE INDITEX S.A**

<b>ESTADO DE RESULTADOS (Cifras en miles de euros)</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Ventas	18.116.534	16.724.439	15.946.143	13.792.612
(+) Inventario Inicial	1.676.879	1.581.297	1.277.009	1.214.623
(+) Compras	7.730.274	6.897.089	6.721.113	5.674.602
(-) Inventario final	- 1.859.516	- 1.676.879	- 1.581.297	- 1.277.009
Costo de Mercancía	- 7.547.637	- 6.801.507	- 6.416.825	- 5.612.216
<b>MARGEN BRUTO</b>	10.568.897	9.922.932	9.529.318	8.180.396
Gastos de explotación	- 6.457.569	- 5.998.264	- 5.604.783	- 4.919.328
Otras pérdidas y ganancias netas	- 8.255	1.303	- 11.578	- 3.396
<b>RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)</b>	4.103.073	3.925.971	3.912.957	3.257.672
Amortizaciones y depreciaciones	- 904.887	- 855.091	- 796.117	- 735.666
<b>RESULTADOS DE EXPLOTACION (EBIT)</b>	3.198.186	3.070.880	3.116.840	2.522.006
Ingresos Financieros	25.959	22.477	23.762	30.384
Gastos Financieros	- 9.912	- 11.109	- 10.520	- 13.858
Diferencias de Cambio	- 1.564	- 29.550	887	20.480
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	14.483	- 18.182	14.129	37.006
<b>RESULTADOS POR PUESTA EN EQUIVALENCIA</b>	32.125	-	-	-
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	3.244.794	3.052.698	3.130.969	2.559.012
Impuestos sobre beneficios	- 734.643	- 671.133	- 763.956	- 613.480
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	2.510.151	2.381.565	2.367.013	1.945.532

Fuente: (INDITEX, 2015)

## ANEXO 6. POLITICAS DEL ESTADO DE RESULTADOS DE INDITEX S.A.

El estado de resultados de INDITEX S.A, está compuesto por los ingresos y erogaciones del periodo contable, el cual se elabora teniendo en cuenta las siguientes políticas:

- Ventas: son los ingresos netos libres de IVA, provenientes de la venta de mercancías en las tiendas y franquicias, ingresos por alquileres de propiedades de inversión, ingresos por royalties o derechos de explotación de sus activos intangibles y otros servicios de sus actividades ordinarias.
- Costo de Mercancía: son las erogaciones producto de los procesos de diseño, producción y comercialización de las prendas de vestir, es decir la operación de su cadena de valor.
- Gastos de Explotación: este rubro está integrado por los gastos de personal de los procesos de logística y comercialización (sueldos, prestaciones sociales y parafiscales del personal), arrendamientos operativos y otros gastos de operación de las tiendas.
- Amortizaciones y depreciaciones: integra los valores correspondientes a la distribución sistemática del importe o costo del activo material e inmaterial y sus sustituciones a lo largo de una vida útil definida de acuerdo a la generación de flujos de efectivo en la operación (IASB, 1998).
- Resultados financieros: está integrado por la diferencia entre los ingresos financieros (intereses recibidos por la inversión de sus activos financieros y diferencias positivas en cambio de las divisas al euro) y los gastos financieros (intereses pagados por pasivos financieros y diferencias negativas en cambio de las divisas al euro).
- Resultados por puesta en Equivalencia: corresponde al resultado neto proveniente de la consolidación con sociedades de control conjunto.
- Impuesto sobre beneficios: cada sociedad del holding presenta y paga sus declaraciones fiscales de manera independiente en cada país de operación, en el caso de la matriz esta lo liquida de acuerdo al impuesto de sociedades español bajo el régimen de consolidación fiscal.

**ANEXO 7. BALANCE GENERAL DE INDITEX S.A**

Balance General (Cifras en miles de euros)	2.014	2.013	2.012	2.011
<b>ACTIVO</b>				
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>8.271.047</b>	<b>6.991.300</b>	<b>6.198.166</b>	<b>5.521.889</b>
Derechos sobre locales arrendados	531.115	508.919	487.474	499.960
Otros activos intangibles	152.995	133.363	125.326	114.148
Fondo de comercio	197.901	203.458	207.089	218.094
Inmovilizado material	6.040.573	5.137.581	4.662.407	4.063.066
Propiedades de inversión	81.490	82.809	82.567	19.807
Inversiones financieras	151.253	20.634	3.992	9.501
Otros activos no corrientes	472.146	374.872	246.757	240.941
Activos por impuestos diferidos	643.574	529.664	382.554	356.372
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>7.105.953</b>	<b>6.764.961</b>	<b>6.692.150</b>	<b>5.437.289</b>
Existencias	1.859.516	1.676.879	1.581.297	1.277.009
Deudores	861.811	815.227	847.608	531.048
Activos por Impuestos sobre Beneficios corriente	68.283	95.637	58.936	17.235
Inversiones Financieras Temporales	222.259	212.890	260.632	-
Otros activos financieros	168.947	13.022	7.831	50.684
Otros activos corrientes	127.207	104.580	92.928	94.561
Efectivo y equivalentes	3.797.930	3.846.726	3.842.918	3.466.752
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>15.377.000</b>	<b>13.756.261</b>	<b>12.890.316</b>	<b>10.959.178</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>				
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>10.468.701</b>	<b>9.278.363</b>	<b>8.481.861</b>	<b>7.455.577</b>
Patrimonio neto atribuido a la dominante	10.430.655	9.246.244	8.445.936	7.414.806
Patrimonio neto atribuido a los minoritarios	38.046	32.119	35.925	40.771
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>1.159.471</b>	<b>1.015.605</b>	<b>923.391</b>	<b>800.827</b>
Provisiones	200.611	147.768	144.331	147.318
Otros pasivos a largo plazo	715.771	648.414	583.100	469.434
Deuda financiera	2.265	2.132	4.306	1.544
Pasivos por impuestos diferidos	240.824	217.291	191.654	182.531
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>3.748.828</b>	<b>3.462.293</b>	<b>3.485.064</b>	<b>2.702.774</b>
Deuda financiera	7.823	2.521	2.437	686
Otros pasivos financieros	83.222	38.339	73.918	22.880
Pasivos por Impuestos sobre Beneficios corriente	149.905	88.981	165.428	204.068
Acreedores	3.507.878	3.332.452	3.243.281	2.475.140
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4.908.299</b>	<b>4.477.898</b>	<b>4.408.455</b>	<b>3.503.601</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>15.377.000</b>	<b>13.756.261</b>	<b>12.890.316</b>	<b>10.959.178</b>

Fuente: (INDITEX, 2015)

## ANEXO 8. POLÍTICAS DE ELABORACIÓN Y PRESENTACIÓN DEL BALANCE GENERAL DE INDITEX

El balance general está compuesto para las diferentes masas patrimoniales que componen la estructura económica y financiera, el cual se elabora y presenta de acuerdo a las siguientes políticas:

- **Activos:** estos se presentan en cuanto a su liquidez, en activos corrientes los que se hacen efectivos en un periodo no superior a un año y los no corrientes que son inversiones a más de un año, es decir para la operación presente y futura de la organización. Entre los activos corrientes de INDITEX se encuentran las existencias que están integradas por materias primas, productos en proceso y terminados, destinados para la venta en las tiendas y franquicias, reconocidas en la cuantía menor en cuanto a su costo y valor neto de realización, y medidas bajo el método del FIFO; los deudores está compuesto principalmente por las cuentas por cobrar con las franquicias, entidades de joint ventures y entidades financieras (manejo de tarjetas de crédito o débito) en los diferentes mercados, puesto que en las tiendas propias se vende al contado, estas cuentas por cobrar se presentan al costo, pues están en los términos normales de negociación y no incluyen un costo implícito de financiación que implique medirlas al costo amortizado; los instrumentos financieros representan las inversiones de los flujos de efectivo en depósitos bancarios y fondos de inversión con vencimiento entre los tres y doce meses con el fin de obtener remantes provenientes de intereses, las cuales se miden a su valor razonable (si se puede medir fiablemente) o al costo amortizado (no se puede medir con fiabilidad); los activos por Impuestos sobre beneficios corrientes, corresponde al costo de los anticipos a la hacienda pública o retenciones realizadas por terceros que se deducen del impuesto a pagar de la vigencia y los equivalentes de efectivo está integrado por los recursos inmediatos de tesorería medidos al costo. Los activos no corrientes está compuesto por los derechos intangibles sobre los locales arrendados, que corresponde al costo de todas las inversiones en adecuaciones realizadas a las tiendas en arrendamiento operativo que no se pueden separar del bien tangible, que se amortiza linealmente al termino de duración del contrato; los otros activos intangibles integra la propiedad industrial, marcas, aplicaciones informáticas y diseños industriales, medidos al costo menos amortizaciones acumuladas y perdidas de valor; las propiedades de inversión representan los bienes inmuebles arrendados operativamente a terceros para generación de ingresos, que se miden al valor razonable; el inmovilizado material representa todas las inversiones en inmuebles y muebles necesarios para la operación de la cadena de valor, medidos a su costo de adquisición menos depreciación acumulada y pérdida de valor; los activos

por impuestos diferidos son las diferencias temporarias que la van a generar un menor pago futuro del impuesto a la sociedades; las inversiones financieras representa el valor razonable de las participaciones del grupo en las sociedades de control conjunto, y finalmente el fondo de comercio está compuesto por el producto de la diferencia en la consolidación del valor contable y el precio de adquisición de las filiales o sociedades dependientes.

- **Pasivos:** estos se presentan conforme a la corriente de los pagos, en pasivos corrientes, los pagos que se hacen efectivos en un periodo no superior a un año, y no corrientes los recursos de terceros que se cancelaran a más de un año, es decir los que apalancan el presente y futuro de la organización. Entre los activos corrientes de INDITEX se encuentran los acreedores, que integran las deudas medidas al costo con los proveedores comerciales, empleados y administraciones públicas, que son la fuente de financiación espontanea sin costo explícito; la deuda y otros pasivos financieros a corto plazo representan los derivados financieros y recursos negociados con entidades financieras y de crédito con costo explícito de interés medidos al valor razonable, que se deben pagar en el periodo 2015, los pasivos sobre beneficios corrientes corresponde al impuesto a las sociedades, IVA y retenciones hechas a terceros pendientes por pagar a la hacienda pública. Los pasivos no corrientes se componen de las provisiones para pensiones y otros gastos de los empleados calculadas bajo el método actuarial y los probables desembolsos derivados de actuaciones pasadas fuera de los marcos legales de cada país de operación; la deuda financiera y otros pasivos financieros a largo plazo comprende los compromisos de pago a futuro con las entidades financieras y de crédito medidos al valor razonable; finalmente los pasivos por impuestos diferidos representan las diferencias temporarias que la van a generar un mayor pago futuro del impuesto a la sociedades.
- **Patrimonio:** está formado por el capital social, prima de emisión, las reservas y las ganancias retenidas del inversor dominante y los inversionistas minoritarios, representando en 3.116.652.000 acciones a 0,03 euros de valor nominal.

## ANEXO 9. POLÍTICAS DE ELABORACIÓN Y PRESENTACIÓN DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE INDITEX S.A.

Según normatividad contable española el estado de flujos de efectivo se presenta bajo el método indirecto las actividades de explotación partiendo del resultado y aplicando los ajustes respectivos, mientras que las actividades de inversión y financiación se realizan a través del método directo separando los cobros y pagos en términos brutos, cada una de las actividades recogen los siguientes flujos:

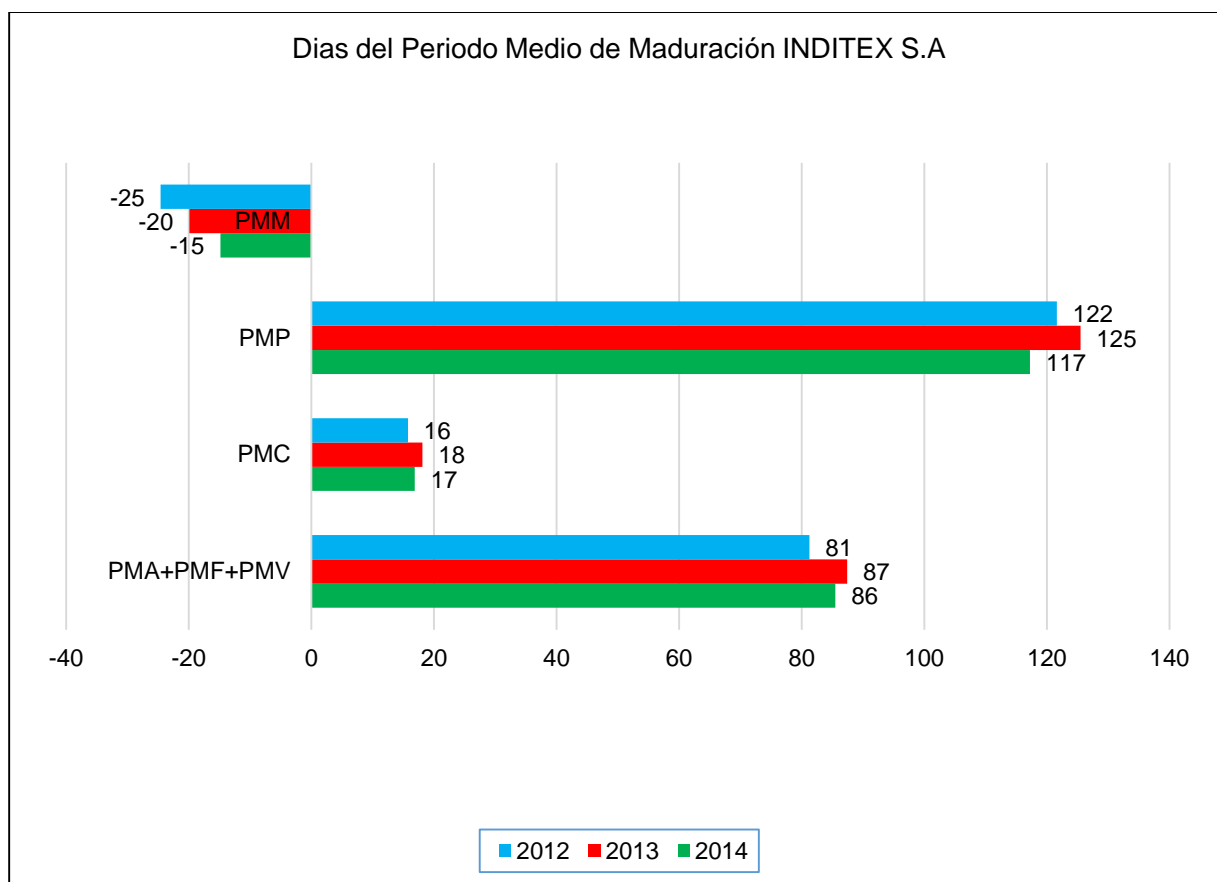
- **Actividades de explotación u operación:** se compone por las salidas y entradas de flujos de efectivo provenientes del resultado del ejercicio, la generación interna de fondos o autofinanciación de resultados (amortizaciones, depreciaciones y deterioros del valor), pagos de intereses y la variación de las necesidades operativas de fondos.
- **Actividades de inversión:** está integrado por las entradas y salidas de efectivo provenientes de la adquisición o desinversión en inmovilizado material, inmaterial, propiedades de inversión e instrumentos financieros.
- **Actividades de financiación:** esta sección se forma por las entradas y salidas de flujos provenientes del otorgamiento o pagos de fuentes de financiación negociada ajena, aumento o disminución de los recursos propios y el pago de dividendos a los accionistas.

**ANEXO 10. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE INDITEX**

<b>ESTADO FLUJOS DE EFECTIVO</b> (Cifras en miles de euros)	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Resultado antes de impuestos y minoritarios	3.244.794	3.052.698
Ajustes al resultado		
Amortizaciones y depreciaciones	904.887	855.090
Variaciones tipo de cambio	- 117.039	57.591
Provisiones por deterioro de valor	6.119	4.659
Resultados por puesta en equivalencia -	- 32.125	-
Otros	49.824	- 125.796
Impuesto sobre beneficios pagado	- 707.232	- 895.725
<b>Flujos generados</b>	<b>3.349.228</b>	<b>2.948.517</b>
<b>Variación en activos y pasivos</b>		
Existencias	- 243.904	- 142.356
Deudores y otros activos corrientes	- 67.349	25.374
Acreedores a corto plazo	209.531	- 4.263
Variación de las necesidades operativas de financiación	- <b>101.722</b>	- <b>121.245</b>
<b>Caja generada por las operaciones de explotación</b>	<b>3.247.506</b>	<b>2.827.272</b>
Pagos por inversiones en inmovilizado intangible	- 166.740	- 133.339
Pagos por inversiones en inmovilizado material	- 1.629.523	- 1.117.066
Cobros/Pagos por inversión en sociedades	-	10.866
Cobros/pagos por inversiones en otro inmovilizado financiero	29.224	- 16.642
Pagos por inversiones en otros activos	- 81.553	- 142.095
Variaciones de inversiones financieras temporales	1.456	47.334
<b>Flujos derivados de actividades de inversión</b>	<b>- 1.847.136</b>	<b>- 1.350.942</b>
Cobros por endeudamiento financiero a largo plazo	1.653	-
Pagos por adquisición de acciones propias	- 26.861	- 46.494
Variación endeudamiento financiero a corto plazo	6.418	- 1.150
Dividendos	- 1.510.371	- 1.377.724
<b>Flujos empleados en actividades de financiación</b>	<b>- 1.529.161</b>	<b>- 1.425.368</b>
Variación neta de efectivo y equivalentes	- 128.791	50.962
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio	3.846.726	3.842.918
Efectos de las variaciones en los tipos de cambio en el efectivo y equivalentes	79.995	- 47.154
<b>Efectivo y equivalentes al cierre del ejercicio</b>	<b>3.797.930</b>	<b>3.846.726</b>

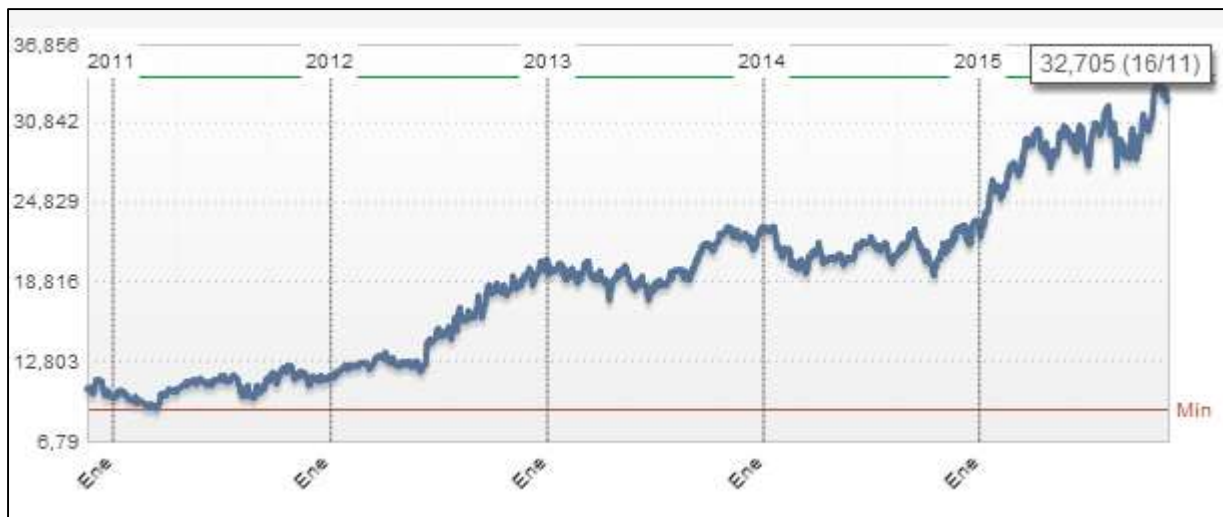
Fuente: (INDITEX, 2015)

### ANEXO 11. PERIODO MEDIO DE MADURACION INDITEX



Fuente: Elaboración Propia

## ANEXO 12. EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN DE INDITEX



Fuente: (INVERSIÓN Y FINANZAS, 2015)

**ANEXO 13. ESTADO DE RESULTADOS H&M**

<b>ESTADO DE RESULTADOS (Cifras en Miles de Coronas Suecas)</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Ventas	151.419.000	128.562.000
Costo de Ventas	- 62.367.000	- 52.537.000
Margen de Contribución	89.052.000	76.025.000
Gastos de Explotación	- 63.469.000	- 53.935.000
<b>RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)</b>	<b>25.583.000</b>	<b>22.090.000</b>
Ingresos Financieros	328.000	367.000
Gastos Financieros	- 16.000	- 9.000
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	<b>312.000</b>	<b>358.000</b>
<b>RESULTADOS POR PUESTA EN EQUIVALENCIA</b>	<b>2007000</b>	<b>43000</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>27.902.000</b>	<b>22.448.000</b>
Impuestos sobre beneficios	- 5.919.000	- 5.919.000
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	<b>21.983.000</b>	<b>16.529.000</b>

Fuente: (H & M, 2015)

**Conversión de SEK/EUR**

<b>ESTADO DE RESULTADOS (Cifras en Miles de Euros)</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Ventas	16.294.754	14.438.841
Costo de Ventas	- 6.711.542	- 5.900.448
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>9.583.212</b>	<b>8.538.393</b>
Gastos de Explotación	- 6.830.132	- 6.057.458
<b>RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)</b>	<b>2.753.080</b>	<b>2.480.935</b>
Ingresos Financieros	35.297	41.218
Gastos Financieros	- 1.722	- 1.011
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	<b>33.575</b>	<b>40.207</b>
<b>RESULTADOS POR PUESTA EN EQUIVALENCIA</b>	<b>215.981</b>	<b>4.829</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>3.002.637</b>	<b>2.521.142</b>
Impuestos sobre beneficios	- 636.965	- 664.765
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	<b>2.365.671</b>	<b>1.856.378</b>
<b>TASA DE CAMBIO</b>		
Año 2014	9,2925	SEK/EUR
Año 2013	8,9039	SEK/EUR

**ANEXO 14. BALANCE GENERAL DE H&M**

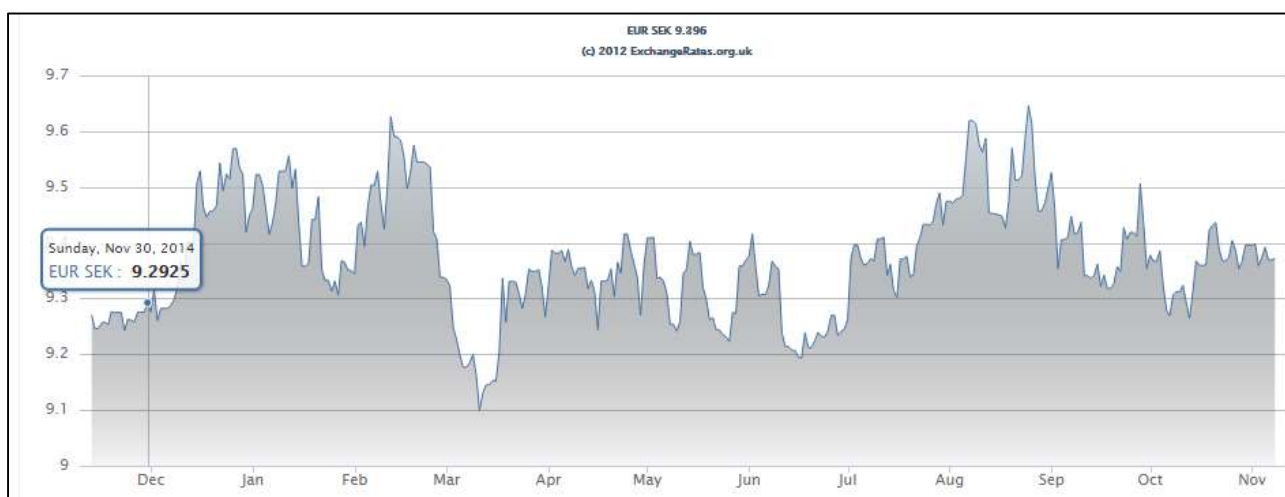
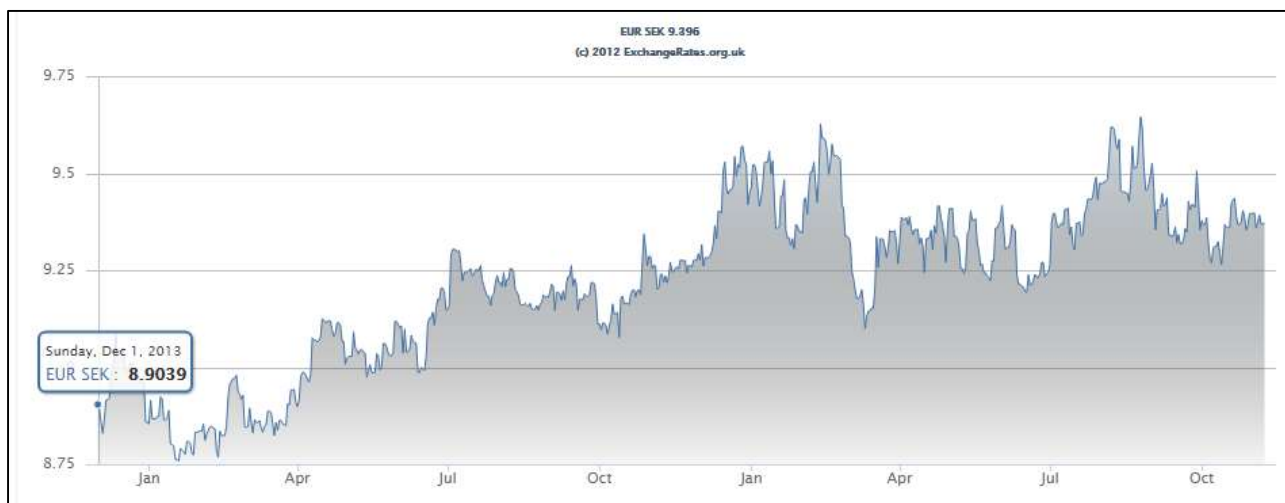
<b>Balance General (Cifras en miles de coronas suecas)</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>32.856.000</b>	<b>26.488.000</b>
Derechos sobre locales arrendados	509.000	591.000
Otros activos intangibles	270.000	330.000
Fondo de comercio	2.183.000	1.355.000
Inmovilizado material	26.948.000	22.186.000
Inversiones financieras	709.000	659.000
Activos por impuestos diferidos	2.237.000	1.367.000
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>42.741.000</b>	<b>39.188.000</b>
Existencias	19.403.000	16.695.000
Deudores	3.659.000	3.107.000
Inversiones Financieras Temporales	2.602.000	3.306.000
Otros activos corrientes	2.986.000	2.162.000
Efectivo y equivalentes	14.091.000	13.918.000
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>75.597.000</b>	<b>65.676.000</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>51.556.000</b>	<b>45.248.000</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>3.738.000</b>	<b>3.031.000</b>
Provisiones	451.000	309.000
Pasivos por impuestos diferidos	3.287.000	2.722.000
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>20.303.000</b>	<b>17.397.000</b>
Otros pasivos financieros	10.682.000	8.370.000
Otros pasivos largo plazo	2.947.000	3.360.000
Pasivos por Impuestos sobre Beneficios corrientes	1.154.000	797.000
Acreedores	5.520.000	4.870.000
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>24.041.000</b>	<b>20.428.000</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>75.597.000</b>	<b>65.676.000</b>

Fuente: (H & M, 2015)

**Conversión de SEK/EUR**

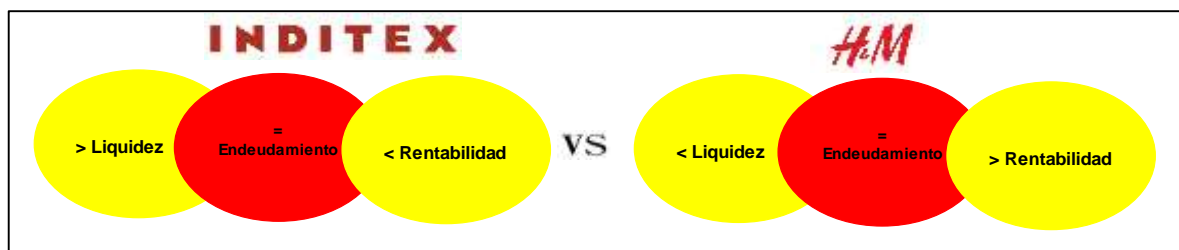
<b>Balance General (Cifras en miles de euros)</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>3.535.755</b>	<b>2.974.876</b>
Derechos sobre locales arrendados	54.775	66.375
Otros activos intangibles	29.056	37.062
Fondo de comercio	234.921	152.181
Inmovilizado material	2.899.973	2.491.717
Inversiones financieras	76.298	74.013
Activos por impuestos diferidos	240.732	153.528
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>4.599.516</b>	<b>4.401.217</b>
Existencias	2.088.028	1.875.021
Deudores	393.758	348.948
Inversiones Financieras Temporales	280.011	371.298
Otros activos corrientes	321.334	242.815
Efectivo y equivalentes	1.516.384	1.563.135
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>8.135.270</b>	<b>7.376.094</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		-
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>5.548.130</b>	<b>5.081.818</b>
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>402.260</b>	<b>340.413</b>
Provisiones	48.534	34.704
Pasivos por impuestos diferidos	353.726	305.709
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>2.184.880</b>	<b>1.953.863</b>
Otros pasivos financieros	1.149.529	940.038
Otros pasivos largo plazo	317.137	377.363
Pasivos por Impuestos sobre Beneficios corrientes	124.186	89.511
Acreedores	594.027	546.951
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>2.587.140</b>	<b>2.294.276</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>8.135.270</b>	<b>7.376.094</b>
Año 2014	9,2925	SEK/EUR
Año 2013	8,9039	SEK/EUR

## ANEXO 15. EVOLUCIÓN TASA DE CAMBIO SEK/EUR



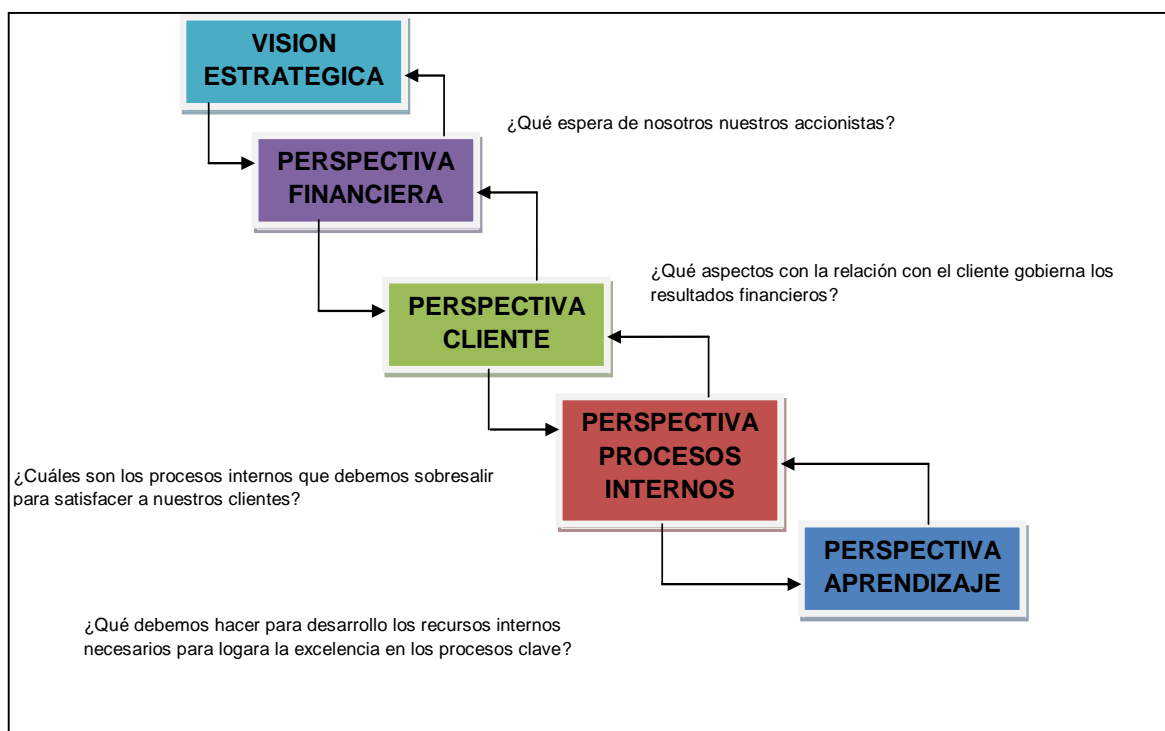
Fuente: (EXCHANGE RATES, 2015)

**ANEXO 16. SIGNOS VITALES DE INDITEX Y H&M.**



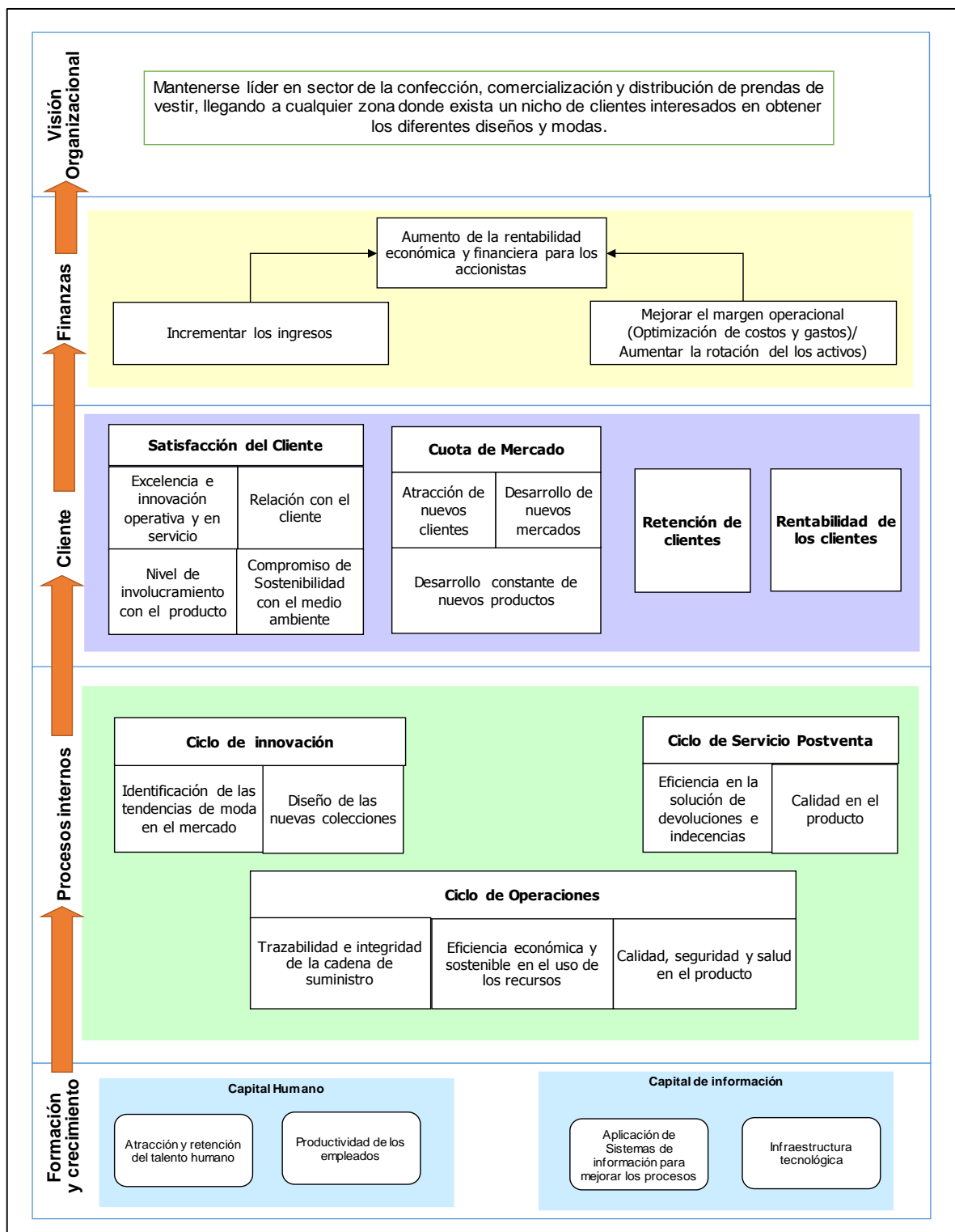
*Fuente: Elaboración Propia.*

**ANEXO 17. INTERACTIVIDAD DEL CUADRO DE MANDO INTEGRAL**



**Fuente: Elaboración Propia a partir de (KAPLAN, 2001)**

ANEXO 18. CUADRO DE MANDO INTEGRAL INDITEX S.A



Fuente: Elaboración propia a partir de las perspectivas diseñadas en el Capítulo VI.

## ANEXO 19. HIPOTESIS ESTADOS FINANCIEROS PREVISIONALES

### 1. Hipótesis para elaboración del estado de resultados previsional:

- **Ingresos:** las ventas crecerán a un ritmo de doble dígito según los expertos (DOMINGUEZ, 2015), por lo que se estima que para un escenario base las ventas tendrán un crecimiento del 12,38% (2015), 10,43%(2016) y 10,79%(2015) (CAJA ESPAÑA, 2015) , un 12,38% de crecimiento constante en el optimista, y un mantenimiento del crecimiento actual del 8,33% en el pesimista.
- **Margen Bruto/ Ventas:** el modelo de negocio de INDITEX de diversificación geográfica y la proyección de la apreciación del dólar frente del euro, estiman que en un escenario optimista el margen bruto se mantiene en el 58%, mientras que los escenarios base y pesimista el margen bruto se comporta así: 57% (2015) y 56% (2016- 2017) (CAJA ESPAÑA, 2015).
- **Gastos de Operacionales:** los gastos operaciones se mantendrán en un peso proporcional al 35% de las ventas en cada uno de los escenarios.
- **Amortización:** las amortizaciones equivalen al 13% del inmovilizado neto del periodo, dato estimado de acuerdo al promedio aritmético de los últimos cuatro periodos de INDITEX.
- **Resultado Financiero:** integrado por los ingresos, gastos financieros y resultados de equivalencia, rubro que es estimando por los expertos en los siguientes millones de euros: 85 (2015), 87 (2016) y 89 (2017) (CAJA ESPAÑA, 2015), como resultado del aumento en la inversión en instrumentos financieros y los resultados positivos que se estiman obtener de las empresas de control conjunto.
- **Impuesto:** tasa impositiva del 25% vigente según la legislación fiscal española.

### 2. Hipótesis para elaboración del Balance Situacional Previsional

- La inversión en los NOF es proporcional a la evolución de las ventas, manteniendo los ratios de rotación para las existencias en 4,3 veces (Costo de Ventas/Existencias), 21,6 veces (Ventas/Deudores) de periodo medio de cobro y 2,3 veces (Costo de Ventas/Acreedores) para el periodo medio de pago acreedores.
- El fondo de comercio disminuye en un 1% constante como producto de la amortización.
- La inversión en Inmovilizado material e inmaterial se realiza manteniendo un índice de rotación de los activos fijos (Ventas/Inmovilizado) de 2,7 veces las ventas estimadas de los periodos base, para los tres escenarios.

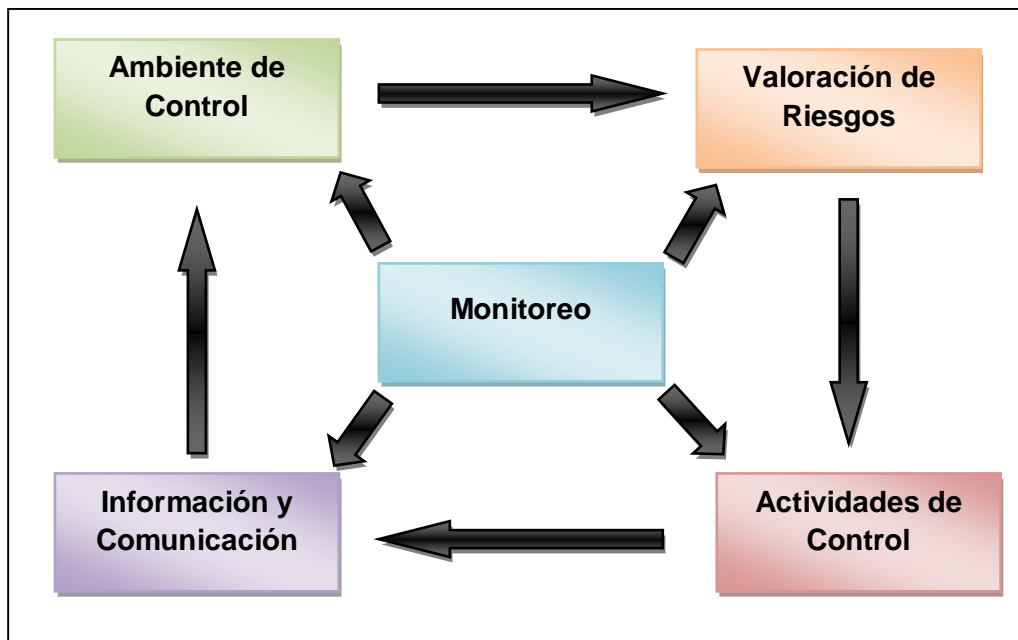
- Se estima el 1% de los flujos provenientes de las ventas para inversiones financieras a largo plazo y un 2% para las inversiones temporales, con el propósito de aumentar la rentabilidad de los excedentes de tesorería.
- Las inversiones en otros activos se mantienen en el ratio actual de 95 veces su rotación (Otros Activos/Ventas).
- La deuda financiera aumenta constantemente en un 5% cada periodo.
- Se estima un crecimiento de las provisiones de un 1,1% de las ventas, al igual que el mantenimiento en 46 veces la rotación de los pasivos por impuestos con respecto a las ventas (Ventas/Pasivos por Impuestos).
- El Patrimonio se estima con un ratio de autofinanciación del 30% constante sobre los resultados en el escenario optimista, puesto que al obtener mayores beneficios se pueden aumentar el rubro del dividendo a repartir, mientras que en el escenario básico y pesimista se debe mantener el ratio en un 32%, cumpliéndose así con la política de dividendo constante creciente que tiene y el plan extraordinario de repartir el 10% del incremento del beneficio neto atribuido al dominante respecto al año anterior hasta un máximo del 2% del beneficio total a los empleados.
- El balance se equilibrara con los excedentes de equivalentes de efectivo.

## ANEXO 20. WACC DE INDITEX

<b>WACC</b>	<b>6,49%</b>
<b>Capital</b>	100%
<b>Deuda</b>	0%
<b>Ke</b>	6,49%
<b>Rf</b>	1,66%
<b>Beta</b>	0,58
<b>MRP</b>	8,30%
<b>Kd</b>	0,00%

**Fuente: (BLOOMBERG, 2015)**

**ANEXO 21. SISTEMA DE CONTROL INTERNO BASADO EN COSO**



Fuente: Elaboración Propia a partir de (MANTILLA B, 2002)