



Universidad Internacional de La Rioja
Facultad de Educación

ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DEL GRUPO INDITEX.

Trabajo fin de máster presentado
por:

Titulación:

Línea de investigación:

Director/a:

Ciudad:

Firmado por:

GLORIA MERCEDES MANRIQUE JOYA

MASTER EN DIRECCION Y
ASESORAMIENTO FINANCIERO

Finanzas

Dra. INES GONZALEZ

CATEGORÍA TESAURO:

TABLA DE CONTENIDO

	Pàgs
RESUMEN EJECUTIVO.....	6
1. INTRODUCCION.....	7
2. ANÁLISIS ESTRATÉGICO DE LA EMPRESA.....	8
2.1 Descripción de la empresa.....	8-9
2.2 Análisis por unidades de Negocios.....	9-11
2.3 Entorno de la compañía.....	11-12
2.3.1 Análisis Pestel.....	12-14
2.3.2 Análisis de las cinco Fuerzas de Porter.....	14
2.3.2.1 El poder de negociación de los proveedores.....	14
2.3.2.2 Amenaza de los sustitutos.....	14
2.3.2.4 Rivalidad entre competidores.....	15
2.3.2.4 Amenaza de nuevos competidores.....	15
2.3.2.5 Poder de negociación de los consumidores.....	15-16
2.3.3 Análisis interno.....	16-18
3. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO.....	19
3.1 Análisis de las masas patrimoniales.....	19-20
3.1.1 El Balance General Consolidado.....	20-23
3.1.2 La Cuenta de Resultados Consolidada.....	23-25
3.2 Análisis de las dimensiones de liquidez, actividad, Endeudamiento y rentabilidad a través de ratios.....	25
3.2.1 Liquidez.....	26
3.2.2 Actividad.....	26-27
3.2.3 Ratios de endeudamiento.....	27
3.2.4 Ratios de Rentabilidad.....	28
3.2.5 Análisis Bursátil.....	28-30
3.3 Análisis Comparativo de las dimensiones de liquidez, Actividad, endeudamiento y rentabilidad a través de Ratios entre Inditex-H&M.....	30-35
4. PLANTEAMIENTO ESTRATÉGICO Y PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO Y EVALUACIÓN DE RIESGOS DE INDITEX.....	36
4.1 Cuadro integral de mando de Inditex.....	36-39
4.1.1 Perspectiva Financiera.....	40
4.1.2 Perspectiva Clientes.....	40-41
4.1.3 Perspectiva Procesos Internos.....	41-42
4.1.4 Perspectiva Crecimiento y aprendizaje.....	42-43
4.2 Proyección estados financieros provisionales 2015-2018.....	43
4.2.1 Variables Internas – Externas de incidencia en las Proyecciones financieras.....	43-44
4.2.2 Análisis de proyección en ventas y costos por método de Mínimos cuadrados.....	44-45
4.3 Proyección Balance General 2015-2017.....	46
4.4 Proyección Cuenta de Pérdidas y Ganancias 2015-2017.....	47-48

4.5	Evaluación de las políticas de inversión, productiva y financiera, financiamiento.....	48
4.5.1	Políticas de Inversión.....	48-49
4.5.2	Inversión Social.....	49
4.5.3	Política productiva y financiera.....	50
4.5.4	Política de financiamiento.....	50
4.6	Riesgos financieros por la actividad económica financiera y el desarrollo de negocio.....	50-51
4.7	Sistemas internos de gestión de riesgos.....	51
4.7.1	Riesgo de Mercado.....	51-52
4.7.2	Riesgo de Crédito.....	52
4.7.3	Riesgo de Tasa de Interés.....	52
4.7.4	Riesgo de Tasa de Interés en flujo de efectivo.....	53-54
5.	RECOMENDACIONES.....	54
6.	CONCLUSIONES.....	55
7.	BIBLIOGRAFÍA.....	56

Listado de Gráficos

- Grafico No 1: Creación de valor Social y económico
- Grafico No 2: Resumen fuerzas competitivas de Porte, Inditex
- Grafico No 3: Cadena de Valor de Inditex
- Grafico No 4 : Análisis masa patrimoniales Inditex 2014-2013
- Grafico No 5 : Evolución de las acciones de Inditex
- Grafico No 6 : Datos comparativos de la rentabilidad económica de Inditex- H&M
- Grafico No 7: Datos comparativos de la rentabilidad financiera de Inditex- H&M.
- Grafico No 8 : Rentabilidad financiera comparada Inditex-H&M-Sector
- Grafico No. 9 : Evolución de las acciones de Inditex, en 2015
- Gráfico No. 10: Evolución de las acciones de H&M, en 2015
- Grafico No. 11: Cuadro Integral de Mando propuesto para Inditex
- Grafico No. 12: CMI Perspectiva Financiera
- Grafico No. 13: CMI Perspectiva Clientes
- Grafico No. 14: CMI Perspectiva Procesos Internos
- Grafico No. 15: CMI Perspectiva Crecimiento y aprendizaje
- Grafico No. 16: Capex Inditex 2014
- Grafico No. 17: Riesgos financieros

Listado de Tablas

- Tabla No. 1: Principales variables financieras y de mercado por Línea de negocios del Grupo Inditex
- Tabla No. 2 : Evolución fondo de maniobra Inditex 2010-2014
- Tabla No. 3 : Composición y variación del activo corriente
- Tabla No. 4 : Composición y variación del activo no corriente
- Tabla No. 5 : Composición y variación del pasivo y el patrimonio
- Tabla No. 6 : Composición y variación Cuenta de resultados
- Tabla No. 7 : Evolución de Free Cash Flow de Inditex
- Tabla No. 8 : Ratios de Liquidez
- Tabla No. 9 : Ratios de Actividad
- Tabla No. 10 : Ratios de Endeudamiento- Autofinanciación
- Tabla No. 11: Ratios de Rentabilidad
- Tabla No. 12: Indicadores de valoración de Inditex
- Tabla No. 13: Proyecciones sobre variables financieras de Inditex
- Tabla No. 14: Datos comparativos del Test Acid Inditex- H&M
- Tabla No. 15: Datos comparativos del ventas de Inditex- H&M
- Tabla No. 16: Datos comparativos del Margen neto y ROA de Inditex- H&M.
- Tabla No. 17: Datos comparativos del margen operacional de Inditex- H&M
- Tabla No. 18: Pay out de Inditex – H&M
- Tabla No. 19: PER Inditex – H&M
- Tabla No. 20: Variables de proyección para ventas 2015-2017
- Tabla No. 21: Variables de proyección para Costos y Gastos 2015-2017
- Tabla No. 22: Variables de proyección para Cash Flow 2015-2017
- Tabla No. 23: MCO para ventas
- Tabla No. 24: MCO para costos
- Tabla No. 25: Estimaciones promedio para Proyecciones

- Tabla No. 26: Balance Previsional Inditex
Tabla No. 27: Cuenta previsional de Pérdidas y Ganancias Inditex
Tabla No. 28: Indicadores de rentabilidad sobre proyecciones

Listado de cuadros

- Cuadro No. 1: Matriz de Análisis PESTEL
Cuadro No. 2: Calificación PESTEL para Inditex
Cuadro No. 3: Matriz DOFA, Inditex.
Cuadro No. 4: Resumen de los principales hallazgos en el Balance y la Cuenta de Resultados

ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DEL GRUPO INDITEX

RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo principal de este trabajo, es realizar un análisis detallado de la situación económico financiera del grupo Inditex, con la finalidad de diagnosticar la capacidad de la empresa para generar beneficios, atender los compromisos de pago, revisar la viabilidad futura, y proponer mecanismos que fortalezcan la generación de valor.

Los análisis, se realizan con base en los resultados obtenidos por el grupo en el período 2010-2014, expuestos en la memoria anual y demás información financiera publicada; se utilizan también como fuentes de información los reportes de bolsa, y las opiniones de expertos. El desarrollo, se realiza en cuatro partes que contienen conceptos teóricos y herramientas de análisis:

En la primera parte, se aborda un análisis estratégico de la compañía con el propósito de examinar la posición competitiva y determinar a través de la matriz DOFA, puntos fuertes y débiles; en el segundo apartado se estructura un análisis económico financiero partiendo de la revisión de las masas patrimoniales, la posición de liquidez, solvencia, endeudamiento, rentabilidad y desempeño bursátil de la compañía, el cual es complementado por herramientas de análisis transversal al ser evaluado el desempeño de Inditex frente a H&M, para establecer la eficiencia y eficacia de los resultados obtenidos, frente a la competencia.

En la tercera parte se recogen los resultados de los análisis anteriores y se realiza un planteamiento estratégico de mejora y sostenimiento a través de un cuadro integral de mando, se proyectan estados financieros e indicadores de rentabilidad, bajo la selección de supuestos base para mantener la posición de liderazgo del grupo y se evalúan los principales riesgos a los que se puede ver abocado Inditex en el ejercicio de su operación, y las políticas de gestión frente a los mismos.

Para cerrar, en el apartado final se realizan recomendaciones con base en las evidencias obtenidas en el curso del trabajo.

1. INTRODUCCIÓN

Inditex ha sido reconocido como el gigante de la industria textil especialmente durante el último quinquenio; los buenos resultados obtenidos período a período, son un impulsor para que las directivas de la empresa y demás grupos de interés se motiven a realizar un monitoreo permanente a la gestión económico financiera de la compañía, para asegurar el valor de mercado en el tiempo (Cuervo & Rivero, 1986).

Conocer el negocio, revisar sus objetivos y evaluarlo es una tarea que sin duda permitirá tomar decisiones en los momentos oportunos, corregir en la marcha, asegurar la continuidad de la operación y minimizar los riesgos; para ello es imprescindible adelantar un análisis económico-financiero, que vincule no solo un examen interno basado en las cifras de evolución del negocio sino que se hace necesario considerar el entorno que rodea a la organización para tomar decisiones reales (Gonzalez, 2011).

Según Bernstein (1999) el uso dentro del análisis de la situación económico-financiera de una empresa de ratios, apoya la revisión de las tendencias para predecir situaciones futuras, asegurando de esta forma la consecución de las metas de rentabilidad futura, la evolución temporal de las inversiones, las necesidades de financiamiento, y por ende permite delinear una estrategia acorde a las necesidades de la empresa.

Cada componente de este análisis sirve de herramienta para incorporar perfeccionamiento empresarial, en el caso de Inditex esta redonda entorno a la mejora competitiva para sostener el liderazgo.

2. ANÁLISIS ESTRATÉGICO DE LA EMPRESA

2.1. Descripción de la empresa

Empresa fundada por D. Amancio Ortega Gaona en 1963, en sus inicios se dedicaba a la confección de ropa femenina; su crecimiento progresivo lleva a que, en 1975, se abra la primera tienda Zara, en la Coruña España; basado en su objetivo principal de escuchar a los clientes para saber cuál es la moda que prefieren, la empresa logra durante los diez años posteriores a la puesta en marcha de su primera tienda, expandirse por toda España.

En 1985, se integra Zara a un grupo empresarial denominado INDITEX S.A, cuyo propósito seguía siendo incorporarse de forma innovadora en el diseño textil. Las décadas de los ochenta y noventa son muy significativas para Inditex, dado que inicia su expansión internacional: Oporto (1988), Nueva York (1989) y París (1990), y el lanzamiento de nuevos formatos de moda: Pull&Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho, Zara Home y Uterqüe.

En la actualidad la compañía cuenta con más de 6.600 tiendas alrededor del mundo y presencia en cinco continentes y 88 mercados.¹ Integra su formato de negocio con los procesos de diseño, fabricación, distribución y venta tiendas propias; y en una integración permanente de la cadena de suministros; para elevar la satisfacción del cliente desde 1989, creó Tempe una sociedad que diseña, fabrica y distribuye el calzado para todas las tiendas de los ocho formatos comerciales de Inditex.

A 2014, Inditex se consolida como el primer grupo textil del mundo, preocupado no solo por su crecimiento comercial, también ha puesto en marcha planes de sostenibilidad ambiental, mejora en su proceso productivo a través de un análisis exhaustivo de trazabilidad en sus procesos de producción, comercialización y venta y contribuye activamente con la mejora salarial y el fortalecimiento de la calidad de vida de sus stakeholders en India como muestra de su responsabilidad social empresarial.

¹ Tomado de https://www.inditex.com/es/our_group/at_glance

El principal objetivo del grupo es ofrecer productos de la máxima calidad a todos sus clientes garantizando la sostenibilidad de sus procesos a largo plazo, para lo cual ha implementado unos sistemas de auditoria que involucran:

- Auditorias sociales, las cuales se realizan a lo largo de su relación comercial con los proveedores, para garantizar un trabajo ético promulgado en el código de conducta de fabricantes y trabajadores.
- Control medio ambiental a través de Inditex Green Code y la correcta gestión y control de residuos químicos para lograr a 2020 vertido cero.
- Potencia las auditorias de producción en los clústeres de proveedores, para lograr trazabilidad en todos los procesos.

De esta manera Inditex, cierra el 2014, como un grupo empresarial que aumento su ejercicio en el 8,3%, sin desconocer la responsabilidad social y el compromiso medioambiental, poniendo en marcha procesos en producción húmeda y de reciclaje en procura de bienes finales con excelencia.

Con relación a la presentación de Información financiera está debidamente presentada bajo ("GRI"), los principios establecidos en el *International Reporting Framework* y la norma *AA1000 Accountability Principles Standard 2008 de Accountability (AA1000APS)* y demás normas concordantes con el entorno donde ejerce su actividad de acuerdo con lo expresado por la firma KPMG (INDITEX, Memoria Anual, 2014).

2.2. Análisis por unidades de negocio

Los formatos de negocio del grupo Inditex lo conforman ocho marcas (8), en las que identifican varios conceptos de moda dentro del sector textil y representan la evolución histórica del mismo:

- **Zara**, nace en 1975, se define como un formato multifamiliar cuya esencia está en bienes finales que satisfagan a los clientes, en constante búsqueda de sintonía entre cultura y generaciones².
- **Pull&Bear**, creada en 1991 bajo un formato especial para jóvenes, diseña espacios acordes a sus clientes y recrea los mismos a partir de elementos

² Tomado del sitio oficial de Inditex

recicladados generando espacios donde los potenciales clientes les gustaría vivir.

- **Massimo Dutti**, un segmento de negocio dedicados al hombre y la mujer elegantes que van desde independiente, urbano, y Cosmopolitan, que van desde los formal hasta lo deportivo sin perder lo exquisito de la elegancia, sus tiendas se ubican en los mejores emplazamientos comerciales.
- **Bershka**, creada en 1998, con un formato a la moda más joven del mercado, que combina moda, música y arte de la calle.
- **Stradivarius**, una apuesta la moda internacional con diseños jóvenes, frescos y elegantes, ideal para jóvenes informales y creativos.
- **Oysho**, creada en 2001 segmento con última tendencia en ropa interior y lencería femenina.
- **Zara Home**, creada en 2003, con última tendencia en moda para el hogar.
- **Uterqüe**, lanzadas en 2008, comercializa complementos y diseños textiles y en piel exclusivos.

A 2014, las líneas de negocios del grupo Inditex, reflejaban las siguientes cifras, que dan cuenta de la importante presencia internacional de la misma y su importancia dentro del grupo, partir de la tabla No. 1, podemos observar por volumen de ventas cual es el orden jerárquico dentro de las líneas del conglomerado empresarial:

Tabla No. 1: Principales variables financieras y de mercado por Línea de negocios
 Del Grupo Inditex

	Ventas Netas	Numero de Tiendas	Apertura Netas	Mercados	Mercados nuevos en ejercicio	Mercados Online	Nuevos mercados Online
<i>Zara</i>	11,594.00	2085	94	88	1	26	4
<i>Massimo Dutti</i>	1,413.00	706	41	68	5	24	3
<i>Pull&Bear</i>	1,284.00	898	45	65	2	21	3
<i>Bershka</i>	1,664.00	1006	52	68	2	17	3
<i>Stradivarius</i>	1,130.00	910	52	59	3	17	4
<i>Oysho</i>	416.00	575	26	40	2	15	2
<i>Zara Home</i>	548.00	437	43	48	3	23	2
<i>Uterque</i>	68.00	66	-10	12	0	14	3

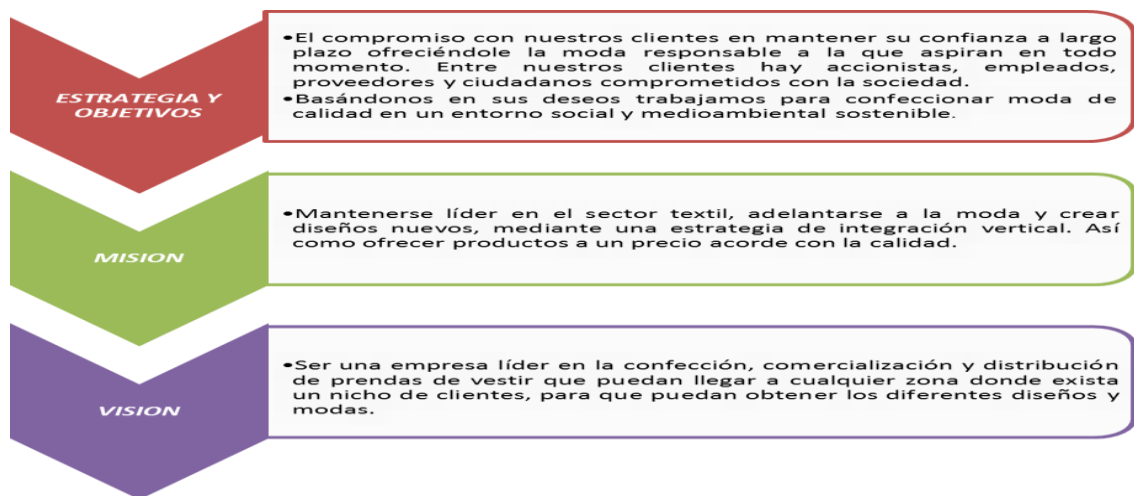
Fuente: Construcción de la autora con base en los datos contenidos en la Memoria anual 2014

Para el citado año se produce un fuerte crecimiento en tiendas, 18 nuevos mercados presenciales y 24 mercados on line, el crecimiento de los programas de RS y la mejora en las relaciones salariales lo que justifican los objetivos misionales de la compañía y el modelo con valor social propuesto como líder textil responsable frente a todos sus grupos de interés.

2.3 Entorno de la Compañía

Inditex es una organización horizontal centrada en el cliente y sus inquietudes, que incorpora un modelo de negocio social acorde con su planteamiento estratégico (ver gráfico No.2), en responsabilidad directa con sus stakeholders, creando valor a través de los factores ambientales, sociales y económicos para hacerse sostenible, que genere beneficios pero que igualmente desprenda sinergias positivas para los grupo de interés diferentes a los accionista (trabajadores, comunidades donde se realiza la producción, etc.).

Gráfico No 1: Creación de valor Social y económico



Fuente: Construcción de autor con base en la memoria anual y (Casa Aguacil & Olivan saliente).

Con el ciclo de valor social y económico, la compañía se traza el horizonte temporal ya sea de mediano o largo plazo; que puede verse afectados o fortalecidos por los entornos externos e internos, dado que estos proveen un medio de supervivencia que puede ser cambiante y complejo (Forcadell Martinez, 2014). Lo que se constituye en una fuente permanente de riesgos y potencialidades frente a la estrategia trazada.

De una parte, se encuentra desde lo general con aspectos del macroentorno que permean los propósitos estratégicos en la medida en que asume una relación directa tanto en el área local España, o en el área internacional (Europa, América, Asia), y que pueden relacionarse de forma positiva o negativa con Inditex, y desde lo específico enfrenta los aspectos inmersos dentro del sector o la propia industria donde lleva a cabo las actividades de la empresa.

Sistémicamente, el análisis del entorno externo para los factores globales o macro plantea la metodología PESTEL y en lo particular desarrolla las cinco fuerzas de Porter. Además, como instrumento de apoyo al análisis estratégico desde los factores internos se da la cadena de valor de Porter y la matriz DAFO, de las cuales hablaremos en los apartados siguientes.

2.3.1 Análisis PESTEL

Identifica variables del macroentorno que pueden tener impacto significativo en el fracaso o éxito en la estrategia; involucra factores Políticos- Legal, Económicos, Sociales-culturales y tecnológicos, sobre los cuales la empresa no posee control directo:

Cuadro No. 1: Matriz de Análisis PESTEL

Dimensión Político – Legal	Dimensión Económica
<ul style="list-style-type: none"> • Inditex se rige por el código de conducta de fabricantes y proveedores, con influencia en todas sus operaciones de producción, distribución y comercialización. • La Legislación en cuanto a IED, hace referencia en cada uno de los ejes geográficos donde opera • Las normas establecidas en materia de comercio internacional y las regulaciones cambiarias en los países destino • La legislación en materia de competencia imperfecta que exista en cada país (ley antimonopolios). • Las normas en materia ambiental, laboral de cada país (leyes antidumping) • Estabilidad gubernamental que evite el riesgo país y afecte a la IED. 	<ul style="list-style-type: none"> • La presencia internacional le permite efectos compensatorios en su actividad, dado que el crecimiento del PIB per cápita en cada país puede ser diferente a pesar de las coyunturas económicas que se enfrenten. • Influencia sobre el precio de factores logísticos y aduaneros en los países donde ejerce su actividad • Manejo de políticas de crédito • Tasa de Interés • Tasa de desempleo • Nivel salarial a asumir en cada país

Dimensión Socio-cultural	Dimensión Tecnológica
<ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento poblacional • Gustos y tendencias del consumidor • Nivel educativo • Diversidad Cultural • Políticas de RS 	<ul style="list-style-type: none"> • Grado y flexibilidad al cambio tecnológico • Producción desecho cero • Ventas formato Online

Fuente: Elaboración propia con base en la página web de Inditex, y los estudios de (Martin & González, 2014) & (Casa Aguacil & Olivan saliente).

Con el propósito de materializar los macroentornos definidos en la Cuadro No. 2, utilizaremos un análisis de tipo cualitativo utilizando la escala (Liker, 1967), cuya calificación compila datos analizados a través de la información soportada por la compañía en la Web, el Banco Mundial y el informe Doing Business, entre otros (ver Cuadro No. 2):

Cuadro No. 2: Calificación PESTEL para Inditex

	EUROPA					AMERICA					ASIA				
	MN	N	E	P	MP	MN	N	E	P	MP	MN	N	E	P	MP
DIMENSION POLITICO-LEGAL															
Aseguramiento de la calidad (codigo buena conducta)															
Políticas manejo IED															
Normas de Comercio Internacional - cambiaria															
Sostenibilidad ambiental															
Riesgo país															
DIMENSION ECONOMICA															
PIB Percápita															
Precio: Influencia factores logísticos entre otros															
Políticas de crédito															
Tasa de Interés															
Tasa de desempleo															
Nivel salarial															
DIMENSION SOCIO-CULTURAL															
Crecimiento Poblacional															
Gustos y tendencias del consumidor															
Nivel educativo															
Diversidad Cultural															
Políticas de RS															
DIMENSION TECNOLOGICA															
Grado de desarrollo tecnológico															
Producción limpia															
Formato de ventas Online															

MN: Muy Negativo N= Negativo E= Estable P =Postitivo MP= Muy positivo

Fuente :Elaboración de la autora, con base eb información soportada por la compañía en la Web, el Banco Mundial y el informe Doing Business

Aunque el un macro entorno en general es favorable al grupo Inditex, hay variables en la dimensión económica que deben ser objeto de revisión continúa como el PIB per cápita y los precios que reflejan riesgo para las metas de Inditex.

2.3.2 Análisis de las cinco Fuerzas de Porter

Inditex compite en el sector textil, especialmente en la distribución al por menor de ropa para diferentes segmentos poblacionales, accesorios y elementos de lencería para el hogar, en Porter (1982), la esencia de una estrategia está en relacionarla con el ambiente, pero dado que este es muy amplio, se debe minimizar al sector o sectores industriales donde compite, en relación con: El poder de negociación de los proveedores, la amenaza de nuevos competidores, poder de negociación de los compradores y la amenaza de productos o servicios sustitutos.

2.3.2.1 El poder de negociación de los Proveedores

Por las características del sector el poder de los proveedores es bajo, estos se deben ajustar especialmente a los requerimientos de los compradores en función de las tendencias del sector y la comercialización. La cadena de suministro de Inditex se caracteriza porque más de un 50% de la producción se realiza en áreas próximas a las sedes y centros logísticos en España, por su robusta producción tanto a nivel local como internacional se trabaja con clústeres de proveedores; se les involucra en la estrategia con sentido social de la empresa cumpliendo con normas internacionales en la materia y se tienen en cuenta acuerdos sindicales.³

2.3.2.2 Amenaza de los sustitutos

Es un sector con un alto número de productos y marcas ofertadas, en el que se compite en calidad-precio. En el caso en particular de Inditex, se diferencian varias marcas dedicadas a satisfacer las necesidades de diferentes segmentos poblacionales clasificados por edad y gusto, con una estratificación marcada de precios; los ciclos de vida del productos es corto porque debe ajustarse a la tendencia de la moda, pero el posicionamiento de sus marcas le permite compensar este, con un margen alto que se puede establecer en algunos de ellos.

³ Tomado página Web grupo Inditex

2.3.2.3 Rivalidad entre competidores

El sector textil aunque se ve beneficiado por su amplitud de demanda, las economías de escala; la competencia es alta y va desde la presencia de los minoristas en cada área local que restan cuota de mercado, hasta las grandes cadenas de reconocimiento internacional; sin embargo, Inditex puede competir con factores como marketing, calidad, diseño, innovación o precio, y la adaptabilidad de sus productos a los estándares de moda y necesidad de los clientes; sus rivales más directos siguen siendo Gap y la sueca H&M, siendo este último la competencia más fuerte para Inditex especialmente en el segmento low cost. La rivalidad es tan alta que el liderazgo del sector año tras año es transitorio, a cierre de 2014 es Inditex quien está liderando.

2.3.2.4 Amenaza de nuevos competidores

La barrera de entrada en el sector textil, está representada en las economías de escala, las inversiones que se deben realizar pues el sector se concentra en altas cadenas con infraestructuras elevadas; cada día sus competidores se multiplican especialmente a nivel local, un ejemplo de ello es la irlandesa Primark, la asiática uniqlo, entre otros.

2.3.2.5 Poder de negociación de los consumidores

Por el comportamiento individual de compra de los consumidores en la industria textil, podemos asumir que su poder de negociación es bajo, los inductores que operan allí son la moda, lugar o espacio donde se ubique la tienda, reconocimiento de marca, mas no por un poder colectivo.

En síntesis y de acuerdo con el diamante de Porter podemos ilustrar en el gráfico No. 2, en el caso Indetex:

Grafico No. 2: Resumen fuerzas competitivas de Porter, Inditex

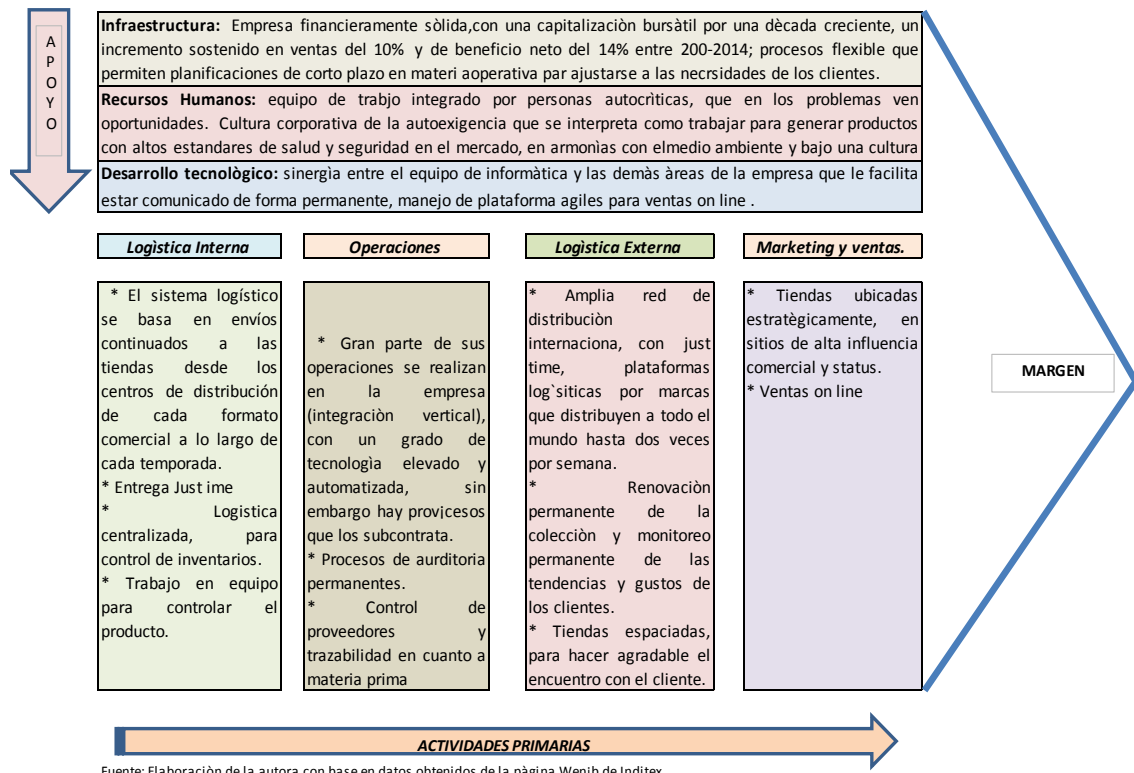


Fuente: Elaboración Propia, con base en el análisis previo efectuado

2.3.3 Análisis Interno

Una de las técnicas más usadas en este análisis es la cadena de valor de Porter, dado que es una herramienta que en términos de ventaja competitiva permite identificar fortalezas y debilidades ya que considera las actividades principales de la empresa a través de la agregación de eslabones, para llegar al bien final. Clasifica las actividades generadoras de valor de una empresa en dos: Actividades primarias o de línea y las actividades de apoyo o de soporte (Porter, 1986). En Inditex podemos ilustrar la misma en el gráfico No. 3:

Grafico No. 3: Cadena de Valor de Inditex



De esta forma encontramos que Inditex, genera en todas sus actividades elementos de valor que se transmiten sus bienes finales, como tendencias acordes con la moda, productos atractivos a los segmentos de clientes desde los más jóvenes hasta las edades adultas, complementos de hogar, que además se distribuyen en zonas de confort que animan la compra de los clientes y los cuales son renovados permanentemente, de igual forma en su calidad se refleja el compromiso social con que se elaboran y en su procesos de transmisión de información (marketing) devela al cliente la importancia de la armonía de estos con el medio ambiente; cumpliendo así de esta forma con el compromiso obtenido de forma estratégica con sus stakeholders.

Para cerrar el análisis, se revisan a continuación los aspectos que DAFO, para evidenciar factores estratégicos positivos o negativos que ayuden a Inditex a orientar procesos de sostenibilidad y mejora (cuadro No. 3).

Cuadro No.3: Matriz DOFA, Inditex

FORTALEZAS	DEBILIDADES
<ol style="list-style-type: none"> 1. Calidad, diseño y precio 2. Integración vertical y procesos logísticos coordinados. 3. Entregas Just in Time 4. Fuerte presencia internacional 5. Políticas homogéneas de manejo de tiendas que permea la mente del cliente. 6. Fuerte musculo financiero 7. Flexibilidad en los procesos 8. Tiendas con espacios agradables al cliente 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Mercado saturado y exigente por los gustos del consumidor. 2. Centralización de operaciones en la Matriz 3. Bajo nivel de exploración en los segmentos de mercado internacional para ajustarlos más al nivel cultural
OPORTUNIDADES	AMENZAS
<ol style="list-style-type: none"> 1. Tendencia cada vez más globalizada en los negocios. 2. Crecimiento poblacional 3. Producción en escala, con tecnología de avanzada 4. Ventas Online 5. outlets 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Bajos crecimientos del PIB, per cápita en algunas regiones. 2. La alta rivalidad del sector 3. Las diferencias climáticas de las regiones. 4. Clientes cada día más exigentes, en calidad y con bajo precio.

Fuente: Construcción de la autora con base en datos obtenidos de la web de Inditex y lo contenido en los estudios de (Casa Aguacil & Olivan saliente) (Martin & González, 2014).

3. ANÁLISIS ECONÓMICO - FINANCIERO

El análisis económico-financiero debe interpretarse como una perspectiva conjunta de la situación integral de una empresa, la cual es vinculada con los objetivos estratégicos que se plantean en un horizonte de tiempo a fin de alcanzar unas metas. En (Pérez Carballo, 1997), la posición económica obedece a la generación de beneficios, utilidades, rentabilidad, lo cual se asocia con el motor estratégico y la responsabilidad con stakeholders, de otra parte la posición financiera atiende a la capacidad de responder con los compromisos adquiridos con un tercero en cualquier periodo de tiempo, lo que implica un análisis de las dimensiones de liquidez y endeudamiento.

Para (Fowler Newton, 1999), este tipo de análisis es una forma sistémica, basada en la información contable, con técnicas para identificar la situación actual o la perspectiva de una institución con fin de tomar decisiones; para (Súarez, 2000) los principales indicadores de análisis que se plantean abordarían: Liquidez, actividad o gestión, rentabilidad, productividad y tendencia bursátiles; indicadores que deben ser calculados y analizados en una estática comparativa con ratios estándares (Gil, 2000).

Las diferentes técnicas de análisis involucradas deben ser conducentes por tanto, a identificar situaciones problemáticas si existen o a permear estrategias de tipo económico-financiero con carácter de sostenibilidad que mantengan los horizontes de crecimiento y valoración de una empresa.

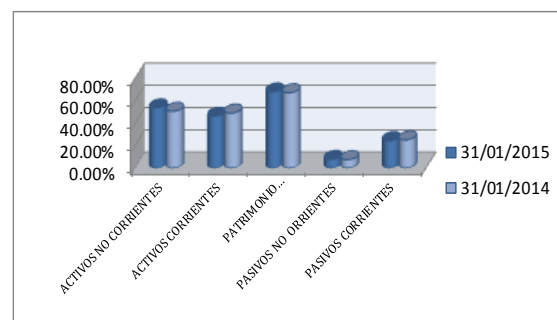
A partir de estos supuestos, se utilizarán herramientas mencionadas para determinar las condiciones actuales y evolutivas del grupo Inditex, resaltar los aspectos positivos alcanzados y proponer acciones orientadas a la mejora continua.

3.1 Análisis de las masas patrimoniales

Es este, un primer elemento de análisis de la situación económico- financiera de la compañía, en el gráfico No 5., encontramos los porcentajes de concentración de las masas patrimoniales para los periodos 2013-2104:

Grafico No. 4: Análisis masa patrimoniales Inditex 2014-2013

	31/01/2015	31/01/2014
ACTIVOS NO CORRIENTES	53.79%	50.82%
ACTIVOS CORRIENTES	46.21%	49.18%
PATRIMONIO NETO	68.08%	67.45%
PASIVOS NO ORRIENTES	7.54%	7.38%
PASIVOS CORRIENTES	24.38%	25.17%



Fuente: Construcción de la autora con base en información del Balance General de Inditex

El cual refleja un equilibrio patrimonial sostenible para el periodo 2014-1015, en cuanto los activos corrientes son superiores a su pasivo corriente en una amplia medida; entre el 67,45% y el 68.08%, los activos de corto plazo son financiados por recursos propios, minimizando el grado de dependencia externo en relación a acreedores a una tercia parte.

Entre el 2010-2014, Inditex ha mantenido un fondo de maniobra positivo con tendencia de crecimiento, lo que se traduce en un equilibrio de corto plazo, con suficiente solvencia para atender compromisos de terceros y baja exposición al riesgo de iliquidez (ver tabla No.2).

Tabla No.2: Evolución fondo de maniobra Inditex 2010-2014

(Cifras en miles de euros)	2010	2011	2012	2013	2014
Fondo de maniobra	2,527,605	2,734,515	3,207,086	3,302,668	3,357,125

3.1.1 El Balance General Consolidado

Partiendo de la estructura del Balance encontramos (ver tabla No. 3):

Tabla No 3. Composición y variación del activo corriente

(Cifras en miles de euros)	ANÁLISIS DE PARTICIPACION- VERTICAL					ANÁLISIS DE VARIACIONES			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011-2010	2012-2011	2013-2012	2014-2013
ACTIVO									
ACTIVOS CORRIENTES	100%	100%	100%	100%	100%	4.51%	23.08%	1.09%	5.04%
Existencias	23.35%	23.49%	23.63%	24.79%	26.17%	5.14%	23.83%	6.04%	10.89%
Deudores	9.26%	9.77%	12.67%	12.05%	12.13%	10.21%	59.61%	-3.82%	5.71%
Activos por Impuestos sobre Beneficios corriente	0.33%	0.32%	0.88%	1.41%	0.96%	1.63%	241.96%	62.27%	-28.60%
Inversiones Financieras Temporales	0.00%	0.00%	3.89%	3.15%	3.13%			-18.32%	4.40%
Otros activos financieros	0.00%	0.93%	0.12%	0.19%	2.38%		-84.55%	66.29%	1197.40%
Otros activos corrientes	1.07%	1.74%	1.39%	1.55%	1.79%	70.21%	-1.73%	12.54%	21.64%
Efectivo y equivalentes	66.00%	63.76%	57.42%	56.86%	53.45%	0.97%	10.85%	0.10%	-1.27%

Fuente: Construcción de la autora con base en información del Balance General de Inditex

Un activo corriente, con mayor concentración en la cuenta efectivo y equivalentes; con una representación significativa en los valores de renta fija, colocados a 90 días donde prevalece una buena calificación crediticia y lo no existe prenda sobre los mismos, son mantenidos con un doble propósito, disponer de efectivo a la vista pero capturando por ellos rentabilidad. Aunque la participación de esta cuenta se ha venido reduciendo entre 2010 y 2014 en un 12,55%, y se conjuga con el poco crecimiento o variación de los mismos año tras año, representando una caída el 1,27% en el 2014, en la composición general de los activos ocupa un 30% de los mismos.

La segunda cuenta con mayor concentración es existencias, con una regularidad en el tiempo, es decir su porcentaje de concentración durante los periodos históricos alrededor de un 25% en promedio. La acumulación en ella, es consecuente con la naturaleza operativa de la compañía, en cuanto se ubica en el sector de comercialización, y por la distribución logística que esta misma hace desde los centros de acopio en España a los demás ejes geográficos; con excepción del período 2011-2012 donde el incremento es del 23,83% y obedece especialmente a mercancías para la venta, los demás años las variaciones en la cuenta son casi similares.

En el caso de los activos no corrientes (tablaNo.4):

Tabla No. 4: Composición y variación del activo no corriente

	ANALISIS DE PARTICIPACION- VERTICAL					ANALISIS DE VARIACIONES			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011-2010	2012-2011	2013-2012	2014-2013
ACTIVOS NO CORRIENTES	100%	100%	100%	100%	100%	19.43%	12.25%	12.80%	18.30%
Derechos sobre locales arrendados	11.38%	9.05%	7.86%	7.28%	6.42%	-5.01%	-2.50%	4.40%	4.36%
Otros activos intangibles	0.64%	2.07%	2.02%	1.91%	1.85%	287.68%	9.79%	6.41%	14.72%
Fondo de comercio	2.85%	3.95%	3.34%	2.91%	2.39%	65.62%	-5.05%	-1.75%	-2.73%
Inmovilizado material	73.47%	73.58%	75.22%	73.49%	73.03%	19.60%	14.75%	10.19%	17.58%
Propiedades de inversión	0.38%	0.36%	1.33%	1.18%	0.99%	14.14%	316.86%	0.29%	-1.59%
Inversiones financieras	0.19%	0.17%	0.06%	0.30%	1.83%	6.50%	-57.98%	416.88%	633.03%
Otros activos no corrientes	4.62%	4.36%	3.98%	5.36%	5.71%	12.89%	2.41%	51.92%	25.95%
Activos por impuestos diferidos	6.47%	6.45%	6.17%	7.58%	7.78%	19.05%	7.35%	38.45%	21.51%

Fuente: Construcción de la autora con base en información del Balance General de Inditex

El inmovilizado material constituye la mayor acumulación, este representa especialmente propiedades como inmuebles, utilizados por la compañía en desarrollo de su actividad comercial, el porcentaje de participación ha sido constante al igual que su variación.

En el pasivo corriente (tabla No. 5), encontramos una fuerte concentración en la cuenta acreedores, en un rango entre el 80-85%, la cifra está representada en los acreedores comerciales (proveedores); aunque su variación no es alta cada año se ha ido incrementando y puede ser relevante su aumento dado que la cuenta es sustancialmente importante como medio de financiamiento, y representa en conjunto frente a los pasivos y el patrimonio un 24% dentro de la estructura.

Tabla No. 5: Composición y variación del Pasivo y el Patrimonio

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	ANALISIS DE PARTICIPACION- VERTICAL					ANALISIS DE VARIACIONES			
	2010	2011	2012	2013	2014	2011-2010	2012-2011	2013-2012	2014-2013
	PASIVOS CORRIENTES	100%	100%	100%	100%	100%	1.04%	28.94%	-0.65%
Deuda financiera	0.10%	0.03%	0.07%	0.07%	0.21%	-74.42%	255.25%	3.45%	210.31%
Otros pasivos financieros	1.47%	0.85%	2.12%	1.11%	2.22%	-41.74%	223.07%	-48.13%	117.07%
Pasivos por Impuestos sobre Beneficios corriente	7.98%	7.55%	4.75%	2.57%	4.00%	-4.36%	-18.93%	-46.21%	68.47%
Acreedores	90.45%	91.58%	93.06%	96.25%	93.57%	2.30%	31.03%	2.75%	5.26%
PASIVOS NO CORRIENTES	100%	100%	100%	100%	100%	10.00%	15.30%	9.99%	14.17%
Provisiones	22%	18%	16%	15%	17%	-5.93%	-2.03%	2.38%	35.76%
Otros pasivos a largo plazo	54%	59%	63%	64%	62%	18.97%	24.21%	11.20%	10.39%
Deuda financiera	1%	0%	0%	0%	0%	-62.99%	178.89%	-50.46%	6.19%
Pasivos por impuestos diferidos	24%	23%	21%	21%	21%	5.72%	5.00%	13.38%	10.83%
PATRIMONIO NETO	100%	100%	100%	100%	100%	16%	14%	9%	13%
Patrimonio neto atribuido a la dominante	99.42%	99.45%	99.58%	99.65%	99.64%	16.11%	13.91%	9.48%	12.81%
Patrimonio neto atribuido a los minoritarios 38.046	0.58%	0.55%	0.42%	0.35%	0.36%	10.24%	-11.89%	-10.59%	18.45%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	100%	100%	100%	100%	100%	11.53%	17.62%	6.72%	11.78%

Fuente: Construcción de la autora con base en información del Balance General de Inditex

Provisiones, hace referencia especialmente de a obligaciones laborales de las empresas vinculadas al grupo, aunque en participación ha disminuido, la variación en el último año ha sido especialmente alta con un 35.76%, obedece especialmente a los cambios que se puedan presentar en materia laboral en cada una de las áreas geográficas donde opera y no a litigios, pues en esta parte la compañía conjuga sus responsabilidad con los objetivos estratégicos de modelo de responsabilidad social.

Como aspecto importante dentro del pasivo de Inditex, se destaca el bajo nivel de deuda financiera durante los cinco años y la tendencia la variación negativa, reflejando así, poca dependencia de recursos en cuanto al sector financiero.

Por último, en el patrimonio neto de la dominante, la tabla No. 4, se encuentra un porcentaje de acumulación de 99,5% de éste en relación al patrimonio total; pero si el cálculo se da sobre el total del pasivo y el patrimonio, su concentración disminuye a 64% y el 67%, siendo un monto elevado e importante dentro de la estructura financiera de la compañía y en él se ven reflejados dos cuentas que

influyen en las variaciones del mismo a saber: resultados del ejercicios y dividendos.

3.1.2 La cuenta de Resultados Consolidada

En el análisis de variación relativa de la cuenta de resultados, se observa para el año 2012 un aumento significativo de ventas en relación con los demás años (tabla No. 6); variación que si se revisa en términos globales y se compara en su impacto con la ya referida información del balance, se cohesiona con un mayor crecimiento de las existencias, el efectivo y equivalente, incremento de deudores, mayor variación en el patrimonio neto, y un el incremento sustancial en el beneficio diluido por acción.

Tabla No. 6: Composición y variación Cuenta de resultados

Industria de Diseño Textil, S.A. y sociedades filiales
 CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA

CIFRA EN MILES DE EUROS	2011	2012	2013	2014	ANALISIS DE PARTICIPACION- VERTICAL					ANALISIS DE VARIACIONES			
					2010	2011	2012	2013	2014	2011-2010	2012-2011	2013-2012	2014-2013
Venta	13,792,612	15,946,143	16,724,439	18,116,534	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	10.12%	15.61%	4.88%	8.32%
Costo de la Mercancia	(5,612,216)	(6,416,825)	(6,801,507)	(7,547,637)	40.75%	40.69%	40.24%	40.67%	41.66%	9.94%	14.34%	5.99%	10.97%
MARGEN BRUTO	8,180,396	9,529,318	9,922,932	10,568,897						10.22%	16.49%	4.13%	6.51%
	59%	60%	59%	58%						0.09%	0.76%	-0.72%	-1.67%
Gastos de explotación	(4,419,328)	(5,604,783)	(5,998,264)	(6,457,569)	35.54%	32.04%	35.15%	35.87%	35.64%	-0.74%	26.82%	7.02%	7.66%
Otras pérdidas y Ganancias Netas	(3,396)	(11,578)	1,302	(8,256)	0.29%	0.02%	0.07%	-0.01%	0.05%	-90.75%	240.93%	-111.25%	-734.10%
RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)	3,257,672	3,912,957	3,925,971	4,103,073						9.83%	20.12%	0.33%	4.51%
Amortizaciones y depreciaciones	(735,666)	(796,117)	(855,090)	(904,887)	5.39%	5.33%	4.99%	5.11%	4.99%	8.87%	8.22%	7.41%	5.82%
RESULTADOS DE EXPLOTACION (EBIT)	2,522,006	3,116,840	3,070,880	3,198,186						10.10%	23.59%	-1.47%	4.15%
Resultados Financieros	37,006	14,129	(18,182)	14,483	0.25%	0.27%	0.09%	-0.11%	0.08%	18.93%	-61.82%	-228.69%	-179.66%
resultados por puesta en equivalencia				32,125					0.18%				
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,559,012	3,130,969	3,052,698	3,244,794						10.23%	22.35%	-2.50%	6.29%
Impuestos sobre beneficios	(613,480)	(763,956)	(671,133)	(734,643)	4.63%	4.45%	4.79%	4.01%	4.06%	5.72%	24.53%	-12.15%	9.46%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	1,945,532	2,367,013	2,381,565	2,510,151						11.73%	21.66%	0.61%	5.40%
RESULTADO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS MINORITARIOS	13,244	6,254	4,483	9,603	0.08%	0.10%	0.04%	0.03%	0.05%	40.13%	-52.78%	-28.32%	114.21%
RESULTADO NETO ATRIBUIBLE A LA DOMINANTE	1,932,288	2,360,759	2,377,082	2,500,548	13.83%	14.01%	14.80%	14.21%	13.80%	11.57%	22.17%	0.69%	5.19%
BENEFICIO BASICO Y DILUIDO POR ACCION en euros (*)	0.180	0.220	0.242	0.260						12.50%	22.22%	10.00%	7.44%

El beneficio por acción correspondiente a 31 de enero de 2014 se ha calculado tomando como base el número de acciones en circulación a dicha fecha, equivalente tras el desdoblamiento de acciones (nota 22).

Fuente: Construcción de la autora con base en información en la cuenta de resultados de Inditex

Otro aspecto importante a destacar en este análisis, es el adecuado control de costes y gastos que viene realizando la compañía; en el caso de los costos se observa una gestión tendiente a mantener la misma estructura para sostener el beneficio de explotación, y en cuanto a los gastos los incrementos son mínimos, comparados con la dinámica de crecimiento de las ventas y los posibles impactos de las legislaciones laborales y los procesos inflacionarios en cada región donde opera la compañía. Este control permitió sostener el beneficio neto durante el

período 2013 y 2014, donde la variación de las ventas cae sustancialmente en un 8% en promedio, con relación a los años anteriores.

No obstante, si pasamos al análisis del cash flow de la compañía; en los períodos 2010-2012 se da un fuerte crecimiento, pero una caída sustancial entre 2013-2014, lo cual se relaciona con el peso que representan los flujos de operación de la compañía y por ende la gran sensibilidad frente a la variación en ventas.

	2010	2011	2012	2013	2014	% de crecimiento			
Cash flow(Ebit + amor+prov)	2,408	2,668	3,157	3,232	3,406	11%	18%	2%	5%

Fuente: www.inditex.com/es/investors/investors_relations/financiar_data y cálculos de la autor

Siguiendo este mismo orden, y con base en el importante crecimiento del beneficio por acción (13.04% en promedio) presentado en la tabla No. 6, se calculó Free Cash Flow, con el fin de revisar si la compañía genera los suficientes recursos para atender estos pagos; de lo que se deduce (ver tabla No. 7):

Tabla No.7: Evolución de Free Cash Flow de Inditex

	2010	2011	2012	2013	2014	% de crecimiento			
Cash flow(Ebit + amor+prov)	2,408	2,668	3,157	3,232	3,406	11%	18%	2%	5%
Variación fondo Maniobra	888	207	473	96	54				
Inversiones en Inmovilizado	728	1,339	1,321	1,250	1,772	84%	-1%	-5%	42%
Free Cash Flow	792	1,122	1,363	1,886	1,580				
dividendos repartidos	751	1,004	1,130	1,378	1,510				
% reparto de dividendos del FCL	95%	89%	83%	73%	96%				

Fuente: Elaboración de la autor acon base en la indormación de la pagina web del grupo inditex.

Que entre el 80 y el 96% de los flujos de caja generados en Free Cash Flow, al cierre de cada año se están destinando para atender beneficios; en Inditex este resultado es concordante, en razón a que los recursos son en su mayoría del socio y no hay compromiso de deuda con terceros.

De otra parte, el cash flow de la compañía ha sido elevado y suficiente para cubrir las necesidades del fondo de maniobra y realizar las inversiones necesarias. Y en el estado de flujo de efectivo de la compañía presentado en la memoria anual de Inditex, se revela una importante suma de efectivo acumulada de los ejercicios anteriores la cual puede tener como fin atender contingencias y no mantener presión sobre la tesorería.

Al cierre de éste análisis estructural, podemos acotar lo encontrado en los siguientes aspectos; que se irán descartando o afirmando en la medida de la profundidad de los resultados producto de las demás técnicas de análisis:

Cuadro No. 4: Resumen de los principales hallazgos en el Balance y la Cuenta de Resultados

Aspectos Positivos	Posibles Aspectos a mejorar
<ul style="list-style-type: none"> Una estructura del activo, con excepción del efectivo, acorde a la naturaleza operativa de la compañía, con una cuenta de deudores no preponderante y controlada en su crecimiento. 	<ul style="list-style-type: none"> El Cash Flow de la compañía aparentemente es elevado, aunque demuestra suficiencia en el fondo de maniobra y una gestión adecuada de los recursos con instrumentos de renta fija, de acuerdo con lo expresado en la memoria anual 2014, en notas adjuntas; se puede llegar a pensar en recursos ociosos mantenidos a la vista que no han sido gestionados en inversiones de tipo permanente que puedan elevar los resultados financieros y compensar un poco más la baja en ventas
<ul style="list-style-type: none"> Una generación propia de recursos para operar, pues su niveles de deuda financiera no son elevados, con excepción de un 30% de dependencia de acreedores especialmente los comerciales. 	<ul style="list-style-type: none"> El alto grado de dependencia de los recursos propios de la compañía, con mucha expectativa en los resultados operativos anuales, los cuales a la fecha a pesar de la reducción en ventas ha sabido mantener por gestión de costes y gasto; pero que le puede complicar a futuro el creciente reparto de dividendos y el valor del capital accionario.

Fuente: Construcción de la autora, como resultado del ejercicio de análisis

3.2 Análisis de las dimensiones de liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad a través de ratios

Se asume con una posición dinámica, involucrando dentro del cálculo, un período de cinco años, el cual refleja una senda de evolución de la compañía, y da sostenibilidad y profundidad al análisis que se realiza.

3.2.1 Liquidez

Tabla No. 8: Ratios de Liquidez

RATIOS DE LIQUIDEZ	2010	2011	2012	2013	2014	Margen Tolerable
Ratio de Fondo de Maniobra	20.2%	19.8%	20.1%	19.7%	18.5%	15 - 20%
Ratio de Liquidez general	1.9	2.0	1.9	2.0	1.9	1,5 - 2,0
Ratio de Liquidez Estricta	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	0,8 - 1,0
Ratio de tesorería	1.28	1.28	1.10	1.11	1.01	1
(Disponible + Realizable)/Activo Corriente	0.66	0.64	0.57	0.57	0.53	
(Disponible + Realizable)/Total Activo	0.35	0.32	0.30	0.28	0.25	
Fondo de Maniobra/ Activo Corriente	0.49	0.50	0.48	0.49	0.47	

RATIOS DE SOVENCIA	2010	2011	2012	2013	2014	Margen Tolerable
Solvencia	2.89	3.13	2.92	3.07	3.13	> 1.5

Fuente: Cálculo de la autora con base en la información de las memorial anuales Inditex 2010-2014.

Inditex, goza de una excelente posición de liquidez, al igual que como se indicó en el análisis anterior de la masa patrimonial el equilibrio es estable; en general todos los ratios se encuentran dentro del margen permitido y durante los años se han mantenido, lo que expresa una amplia tesorería y la capacidad para atender los compromisos adquiridos en el corto plazo, no existe riesgo de cesación de pagos (ver tabla No. 8).

No obstante, frente al importante flujo de recursos generados en la operación hay que poner especial atención en el ratio de tesorería y solvencia, donde los parámetros se está excediendo en una pequeña medida, representando con ello una falta de estrategias para un mayor aprovechamiento de los mismos en función de la rentabilidad.

3.2.2 Actividad

Se calcularon los promedios de pago, para revisar el ciclo de efectivo de la compañía en razón al peso de las cuentas arrojado en el análisis de participación, donde los acreedores comerciales, tienen una gran trascendencia dentro de la composición del activo corriente.

Tabla No. 9: Ratios de Actividad

RATIOS DE ACTIVIDAD	2010	2011	2012	2013	2014
Período de cobro (días)	14	14	19	18	17
Período de pago (días)	119	111	127	123	117

Fuente: Cálculo de la autora con base en la información de las memorial anuales Inditex 2010-2014.

De acuerdo con los resultados (tabla No. 9), se deduce que la empresa tiene escalado de manera adecuada los ciclos de cobro y pago; basándose en el peso de financiamiento de los proveedores el periodo de pago está indicando un buen apalancamiento en el recurso de terceros.

3.2.3 Ratios de endeudamiento

Tabla No. 10: Ratios de Endeudamiento- Autofinanciación

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	2010	2011	2012	2013	2014	Margen Tolerable
Ratio de Endeudamiento General	52.98%	46.99%	51.98%	48.26%	46.89%	> 60% riesgoso
Ratio de endeudamiento corto Plazo	78.61%	77.14%	79.05%	77.32%	76.38%	
Ratio de Endeudamiento largo plazo	21.39%	22.86%	20.95%	22.68%	23.62%	
Ratio de Endeudamiento Financiero	0.20%	0.06%	0.15%	0.10%	0.21%	
Autonomía e independencia financiera	189%	213%	192%	207%	213%	> 50%

	2010	2011	2012	2013	2014
Autofinanciación	25%	24%	24%	23%	22%

Fuente: Cálculo de la autora con base en la información de las memorial anuales Inditex 2010-2014

Para el grupo Inditex los indicadores de endeudamiento no representan riesgos a lo largo del período analizado; la concentración del endeudamiento en el corto plazo obedece a la financiación con proveedores. No se presenta dependencia con el sector financiero en ninguno de los años; por el contrario el elevado porcentaje de los ratio de autonomía financiera, expresan la independencia de la compañía en términos de compromisos frente a terceros y la sostenida tendencia del ratio de autofinanciamiento está indicando la importancia de estos como medio de reinversión (tabla No. 10).

3.2.4 Ratios de Rentabilidad

Tabla No. 11: Ratios de Rentabilidad

RATIOS DE RENTABILIDAD	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	17.62%	17.63%	18.31%	17.28%	16.26%
Rentabilidad Económica	23.31%	23.01%	24.18%	22.32%	20.80%
Rentabilidad Financiera	26.96%	25.92%	27.83%	25.62%	23.89%
Margen neto	13.83%	14.01%	14.80%	14.21%	13.80%

Fuente: Cálculo de la autora con base en la información de las memorial anuales Inditex 2010-2014

A nivel global, los indicadores de rentabilidad del grupo Inditex (ver tabla No. 11) están indicando un adecuado control de costos y gastos, al igual que un uso eficiente de los recursos; año tras año, se mantiene un porcentaje estable de los mismos que refleja la capacidad de sus inversiones en inmovilizado material para generar ventas y por ende beneficios.

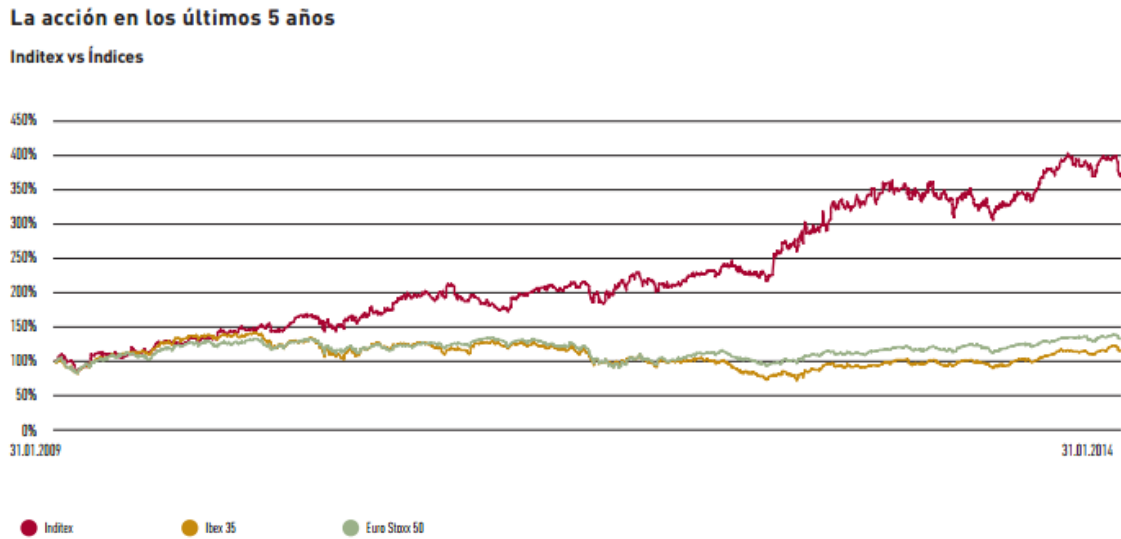
A pesar de que la empresa, asume un gran porcentaje de los procesos de producción de forma directa y no terceriza, y la cadena logística se vuelve compleja por la presencia internacional, en el quinquenio de análisis no se presentan mayores variaciones en el ROA, ni en la rentabilidad económica, lo que implica una constante en la rentabilidad de sus inversiones.

En relación a la rentabilidad financiera también podemos observar un porcentaje favorable sin mayores oscilaciones, como compensación al uso de recursos propios del inversionista. Surte especial atención este indicador, en el caso de Inditex, cuando el peso de la financiación recae sobre los recursos propios y no de capitales financieros externos; se podría asumir una buena compensación de los mismos en la medida en que la rentabilidad económica se ubica muy por encima del coste medio de financiación otorgado por el sistema financiero Europeo.

3.2.5 Análisis Bursátil

En primera medida podríamos referirnos a la capitalización de la compañía; durante 11 años de estar cotizando en bolsa, Inditex, ha multiplicado 4,7 veces su valor, a cierre de 2014. Las acciones de Inditex han tenido un comportamiento alcista durante los últimos años, superando la tasa de crecimiento de los principales índices de capitalización bursátil del mercado español, desde que salió al mercado la acción del grupo paso de 11.07 a 32.02 euros (Ver gráfico No. 5):

Grafico No. 5: Evolución de las acciones de Inditex



Fuente: memora anual Inditex 2013

Inditex ha reflejado unos indicadores referidos a su comportamiento en bolsas favorables:

El PER, entre 2012 y 2014, presento un repunte del 51% en relación a 2010-2011, aunque no existe una medida exacta en el mercado para analizar los resultados del indicador, se podría decir que es un indicador un poco elevado, pagar 43 veces por valor del beneficio de la empresa puede ser costoso; sin embargo, este ratio es justificable en la medida en que la empresa en sus indicadores de rentabilidad han demostrado crecimiento sostenible; y además, existes factores como las proyecciones futuras indicadas en la tabla No. 13, que aunque prevé una disminución en el ratio, su compensación al accionista sigue siendo alta y constante (32,49 y 32,69 en proyecciones 2015-2016); y aminora el riesgo.

Al mismo tiempo, el precio de la acción se mantiene en proyecciones para 2015-2016 entre 32.49- 32.69 euros, producto del buen desempeño proyectado del cash flow, en un horizonte temporal de mediano y largo plazo con crecimiento entre el 6,95% y 13.87% (ver tabla No.13); en Inditex, el cash flow se constituye en un elemento sustancial de análisis en la medida en que la compañía usa el método de flujos de caja descontados para su valoración.

Tabla No. 12: Indicadores de valoració n de Inditex

	2010	2011	2012	2013	2014	2015*	2016*
PER	20.87	21.38	43.87	43.62	41.56	35.37	31.61
PRECIO/Cash flow	11.96	11.96	23.47	26.28	30.47	32.49	32.69
Precio/Valor Contable	8.62	7.98	7.95	8.84	9.93	8.84	7.95
Dividendo neto por acci3n	0.32	0.36	0.44	0.48	0.52	0.60	0.68
Rentabilidad del dividendo	1.06	2.01	1.78	1.62	2.07	1.92	1.83
BPA		1.02	1.05	0.94	0.80	0.76	0.76

*Proyecciones el economista.com

Fuentes: P3gina Web: el economista, ene-2015; invertirenbolsa.info; inditex.com, expansi3n.com

Tabla No. 13: Proyecciones sobre variables financieras de Inditex

Datos sobre perspectiva	5 a3os	10 a3os
Dividendo Ordinario	12.81%	15.40%
Valor contable de la acci3n	14.37%	15.34%
Cash Flow de Explotaci3n	6.95%	13.87%

Fuente: Invierteenbolsa.info

Al buen comportamiento accionario, se integra el desenvolvimiento positivo de la rentabilidad de los dividendos, el valor percibido por acci3n, y el aumento del valor contable; donde la perspectiva futura est3 indicando tasas de crecimiento entre un 12% y un 15% que apoyan la valorizaci3n accionaria y la fuerte tendencia de capitalizaci3n en los 3ltimos a3os y reflejan escenarios futuros consistentes y positivos (ver tabla No. 13).

3.3 An3lisis Comparativo de las dimensiones de liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad a trav3s de ratios entre Inditex-H&M

Aunque las dos compa3as presentan una posici3n de liquidez amplia, la prueba de Test de liquidez representa mayor fortaleza en la tesorer3a de Inditex (ver tabla No. 14).

Tabla No. 14: Datos comparativos del Test Acid Inditex- H&M

TEST ACID	2010	2011	2012	2013	2014
INDITEX	1.28	1.28	1.10	1.11	1.01
H&M	0.73	0.73	0.77	0.96	0.73

Fuente: Construcci3n de la autora con datos de Inditex y darts tomados del pais-economia.com

Estas, trabajan con compromisos de deudas con terceros cercanos a 0%, y sus cash flow han sido suficientes para destinar recursos a repartos de dividendos, inversiones, y mantener fondos de maniobra positivos. En cifras, el cash flow de

Inditex para 2014, es mucho mayor que el de su competidor (Inditex=3406 euros; H&M= 2572,2 euros)⁴.

En relación, a los ratios comparativos de rentabilidad podemos abonar:

A pesar de que Inditex presenta un mayor volumen de ventas, es más dinámico el crecimiento de H&M en los últimos dos años (Tabla No, 15).

Tabla No. 15: Datos comparativos del ventas de Inditex- H&M

Ventas (millones de euros)	2010	2011	2012	2013	2014
INDITEX	12,526	13,793	15,946	16,724	18,117
H&M	12,053	12,915	13,963	14,860	16,641
CRECIMIENTO EN VENTAS		2011-2010	2012-2011	2013-2012	2014-2013
INDITEX		10.12%	15.61%	4.88%	8.32%
H&H		7.15%	8.11%	6.42%	11.99%

Fuente: cálculo de la autora con base en los informes anuales de la compañía

Tabla No. 16: Datos comparativos del Margen neto y ROA de Inditex- H&M

MARGEN NETO	2010	2011	2012	2013	2014
INDITEX	13.83%	14.01%	14.80%	14.21%	13.80%
H&M	17.22%	13.59%	13.96%	13.27%	13.21%

ROA	2010	2011	2012	2013	2014
INDITEX	17.62%	17.63%	18.31%	17.28%	16.26%
H&M	26.0%	27.7%	28.2%	29.7%	33.2%

Fuente: Cálculo de la autora con base en las memorias anuales de las compañías

Por el mismo orden, el margen neto de las dos compañías se mantiene en 1,2-1,3 puntos de diferencia porcentual (tabla No. 16), lo que obedece muy seguramente a la forma de producción; mientras Inditex tiene fabricas propias, H&M se inclina por la producción con terceros, el 80% lo contrata en Asia⁵.

En cuanto a la ROA, H&M aventaja a Inditex en más de un 10%, su inmovilizado material rota mucho más dado que su peso en el activo es menor; por su parte Inditex tiene mayor presencia internacional 88 países contra 59 de H&M, y el número de establecimiento de la multinacional Española es 6700 contra 3600 establecimientos de la Sueca, superándola en un 53,3%.

⁴ Para H&M, cálculos de la autora con base en la vigencia del tipo de cambio SEK/EUR a 31/12/2014

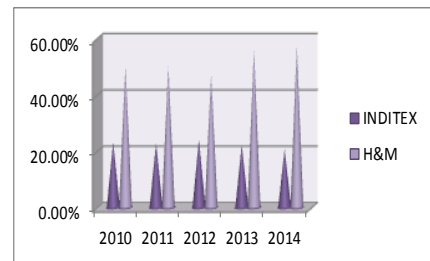
⁵ Expresado en <http://www.rankia.com/blog/oraculo-omaha/1748129-inditex-vs-h-m-1-0>

Algo semejante a lo que se viene reflejando, ocurre con la rentabilidad económica (grafico No. 6), H&M supera a Inditex en aproximadamente 15% en cada período, lo que puede ser explicado por el modelo de flexibilización productiva aplicado por H&M, al subcontratar procesos lo que le permite competir en términos de precios por la reducción de costos.

Grafico No. 6: Datos comparativos de la rentabilidad económica de Inditex- H&M

RENTABILIDAD ECONOMICA	2010	2011	2012	2013	2014
INDITEX	23.31%	23.01%	24.18%	22.32%	20.80%
H&M	50.20%	50.30%	47.10%	56.00%	57.20%

Fuente: Cálculo de la autora con base en las memorías anuales de las compañías y datos de about.hm.com/content/dam/hm/.../1280856_en.pdf

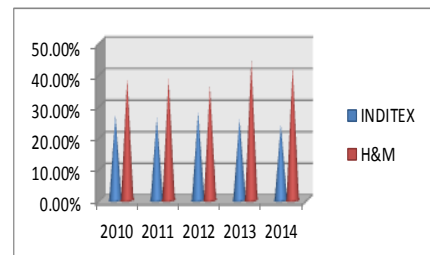


Si no referimos a la rentabilidad financiera el comportamiento es el mismo, pero aquí hay que hacer notar que aunque H&M, presente un ratio en un 20% más alto (Grafico No. 7), al examinar de fondo las causas que conllevan a este resultado tenemos:

Grafico No. 7: Datos comparativos de la rentabilidad financiera de Inditex- H&M

RENTABILIDAD FINANCIERA	2010	2011	2012	2013	2014
INDITEX	26.96%	25.92%	27.83%	25.62%	23.89%
H&M	38.50%	38.40%	35.80%	44.10%	42.20%

Fuente: Cálculo de la autora con base en las memorías anuales de las compañías y datos de about.hm.com/content/dam/hm/.../1280856_en.pdf



Que la situación no es tan preocupante en la medida en que se cimienta en la reducción de costes por outsourcing en producción de la multinacional Sueca; para Inditex los costes de mercancía son más elevados, lo que reduce el margen operacional (Tabla No. 17); además hay que tener en cuenta que un formato de producción industrial como el de Inditex también se ve influenciado en el beneficio neto, dado que hay que asumir mayores costes por amortización.

Tabla No. 17: Datos comparativos del margen operacional de Inditex- H&M

MARGEN OPERACIONAL	2010	2011	2012	2013	2014
INDITEX	18.29%	18.29%	19.55%	18.36%	17.65%
H&M	22.70%	21.30%	22.70%	23.50%	22.40%

Fuente: Autora con base información financiera de las compañías.

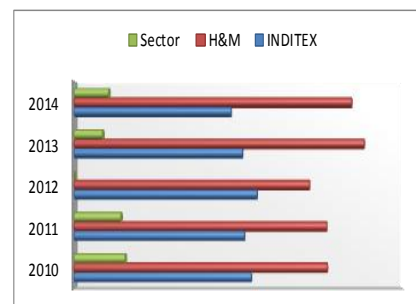
Pero no cabe duda que el modelo de producción de Inditex, puede que esté influenciando en los beneficios y por tanto en las rentabilidades, pero le brinda al mismo tiempo una ventaja competitiva al permitirle ajustarse de forma más rápida a las necesidades del cliente; al igual que manejar un multiformato y un mercado segmentado, que en últimas actúa de forma compensatoria frente a una posible reducción en ventas; lo que H&M no posee, al ser tan estandarizado corre mayores riesgos de adaptación en los mercados, de ahí que la expansión internacional de Inditex sea más amplia y con mayor rapidez y éxito.

Por estos factores, aunque H&M, pueda ser más rentable en el corto plazo, Inditex puede ser más dinámico, sostenible y menos riesgoso en términos de rentabilidad en el mediano y largo plazo, lo que indica para sus socios o accionista un voto de confianza en la moderada rentabilidad frente a H&M, y el excelente rendimiento frente a las tasas alcanzadas por el sector (grafico No. 8).

Grafico No. 8: Rentabilidad financiera comparada Inditex-H&M-Sector

RENTABILIDAD FINANCIERA	2010	2011	2012	2013	2014
INDITEX	26.96%	25.92%	27.83%	25.62%	23.89%
H&M	38.50%	38.40%	35.80%	44.10%	42.20%
Sector	7.80%	7.16%	3.25%	4.37%	5.30%

Fuente: Cálculo de la autora con base en las memorías anuales de las compañías y datos de about.hm.com/content/dam/hm/.../1280856_en.pdf; SABI informa S.A



Por último nos adentraremos en el análisis bursátil de las dos compañías. Iniciaremos con el nivel de reparto de dividendos:

Tabla No. 18: Pay out de Inditex – H&M

Pay out	2010	2011	2012	2013	2014
INDITEX	52.27%	51.28%	53.33%	53.20%	47.95%
H&M	99.00%	99.00%	99.00%	90.00%	74.50%

Fuente: infomercados.com -

Como se puede observar en la tabla No. 18, el pay out para H&M, es muy alto lo que ayuda a explicar en gran medida las rentabilidades económicas, pues de esta forma la compañía está realizando muy pocas apropiaciones en inversión, contrario a Inditex.

Situación que desprende, la confianza accionista en Inditex y el comportamiento del mercado bursátil a su favor; al examinar bajo esta óptica los dos modelos de negocios, se determina que Inditex ha programado un formato basado en la expansión con crecimiento moderado pero perdurable que retribuya al accionista en el tiempo y que maximice el valor de la empresa.

Percepción o análisis que se traduce en el repunte del valor de la acción de Inditex entre el 2011 a 2015, de 11,63 a 32,03 euros (grafico No, 9), con un crecimiento del 175%.

Grafico No. 9 : Evolución de las acciones de Inditex, en 2015



Fuente: Yahoo finanzas.com

Contrario es el comportamiento de H&M, a pesar de representar mejores rentabilidades, la situación bursátil, entre 2011-2015, no es tan explosiva como la de su competidor, la acción en sus mejores momentos sólo ha alcanzado un

crecimiento del 57% de crecimiento, es muy cíclica y en el segundo semestre de 2015, la tendencia ha sido a la baja. (Grafico No. 10).

Grafico No. 10: Evolución de las acciones de H&M 2015



Fuente: Yahoo finanzas.com

La valorización de las acciones de Inditex con relación a H&M en los últimos años es tres veces mayor; el PER de las dos compañías es también diferencial, en más de un 20% (tabla No. 19), lo que finalmente, traduce en la compensación de valor por parte del mercado y de los actuales y potenciales accionistas a una compañía como Inditex, que refleja prelación por el crecimiento y fortalecimiento de la inversión. A 2014, las inversiones en inmovilizado material se incrementaron en un 42% de acuerdo con los datos relacionados en los apartados anteriores en Free Cash Flow.

Tabla No. 19: PER Inditex – H&M

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PER INDITEX	20.87	21.38	43.87	43.62	41.56	35.37
PER H&M	11.96	11.96	23.47	23.83	22.98	22.86

Fuentes: Pàgina Web: el economista, ene-2015; invertirenbolsa.info; inditex.com, expansiòn.com , yahoo finanzas.com

4. PLANTEAMIENTO ESTRATÉGICO Y PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO Y EVALUACIÓN DE RIESGOS DE INDITEX

4.1 Cuadro integral de mando de Inditex

Inditex se ha caracterizado por ser una empresa proactiva, con niveles de crecimiento en ventas y rentabilidades positivos; con una expansión exponencial a nivel local e internacional, lo que implica que para seguir cosechando resultados, se hace necesario involucrar de forma transversal a todos los miembros de la organización dentro de la gestión estratégica.

En empresas con niveles de reconocimiento económico-financiero tan alto como Inditex, la dirección estratégica debe ser concebida en objetivos de mediano y largo plazo, pues la sostenibilidad augura un modelo de negocio perdurable que se traduce en rentabilidades, pero que se cimienta en equilibrios de gestión no propiamente financieros (clientes, procesos internos, formación y crecimiento) asociados a este, que determinan rentabilidades futuras (García Suarez, 2010).

Su modelo de crecimiento sostenible, es fundamentado en una estrategia con sentido social y medio ambiental y unos objetivos de bien común (ver gráfico No.), claves del éxito; su prioridad se concentra en el desarrollo de una serie de acciones; los cuales traducen la estrategia y los objetivos en términos operativos⁶:

a) Constante medición a la trazabilidad en la cadena de suministros que involucran auditorías internas y externas en cada una de las zonas geográficas donde opera el grupo con el fin de realizar buenas prácticas forestales y ambientales.

b) La integralidad y la mejora continua desde la cadena de suministro, el plan estratégico planteado es una sinergia por el respeto a los derechos humanos la promoción profesional y la dignidad laboral, en este marco se han firmado varios acuerdos especialmente en Asia donde se vigila el cumplimiento del pago de salarios dignos por parte de los proveedores y demás miembros directos e indirectos vinculados a las operaciones del grupo.

⁶ Tomado de la memoria anual de Inditex 2014

c) Máxima calidad del producto, sean desarrollado estándares propios: Clear to Wear (CtW, salud del producto), Safe to Wear (StW, seguridad del producto) y Green to Wear (GtW, sostenibilidad medioambiental del producto), que consolida en principio de moda segura.

d) Artículos responsables: con fibras sostenibles orgánicas y recicladas, programas de control químico como, The List, by Inditex, en el que es pionero para brindar salud a la prenda y al cliente, programas como: Ready to Manufacture y el Green to Wear, para control de procesos húmedos y de tinturado.

e) Programa *Picking* o de garantía máxima con el cliente que se desarrolla en cuatro etapas: análisis de riesgos potenciales del producto, muestras sobre producciones, análisis de laboratorios especializados para garantizar el cumplimiento de regulaciones de CTW y STW; estudio detallado de resultados sobre las regulaciones y rechazo de productos defectuosos.

Proyecto de desarrollo de más tiendas for&from, para personas discapacitadas.

f) Uso y fin de la vida útil de producto, en este sentido se promulgan campañas de reciclaje y reutilización de los textiles en asocio con entidades sociales y universidades.

g) Desarrollo y crecimiento de empleados; la compañía tiene programas de promoción y formación interna de empleados; una herramienta de atención curricular, inquietudes y preferencias profesionales llamada Intalent; programas como Talento & Co, para atraer a jóvenes diseñadores; adaptación del empleo a las políticas laborales de los mercaos internacionales, políticas redistributivas de salarios a todo nivel jerárquico y promoción de campañas recreativas y culturales por una vida sana del personal de Inditex.

h) Innovación en la atención al cliente, que va desde la mejora en la capacitación de empleados para tal fin, respuesta oportuna a los clientes, creación de redes de comunicación como RFID, presencia en redes sociales.

- i) Contribución al bienestar comunitario, aportaciones a salud, educación a las comunidades vulnerables, proyectos de inversión en clústeres, apoyo a organizaciones, trabajo comunitario de empleados, donación de prendas.
- j) Tiendas eco-eficientes y eco-reformas, compromiso del grupo con la sostenibilidad ambiental y social, reformando espacios.

Con lo anterior, en Inditex se evidencia, un claro plan de acción de la compañía para alinearla al modelo de negocio a la estrategia planteada; y en la memoria anual de 2014, se refleja en el análisis de la materialidad un grado de cumplimiento muy alto de todos los aspectos sociales, medioambientales y financieros.

Pero, también se reconocen deficiencias como:

En el programa de trazabilidad, el cumplimiento de esta meta es del 89% , en razón a los incumplimientos detectados por las auditorías a los procesos, en 266 proveedores especialmente en Asia⁷, en donde se está concentrando los niveles productivos de la compañía.

En este mismo sentido Inditex refleja el compromiso con la continuidad y para los próximos años venideros, plantea la necesidad de desarrollar nuevos tipos de productos auxiliares, involucrar nuevas fábricas de colorantes y pigmentos comprometidas con la innovación.

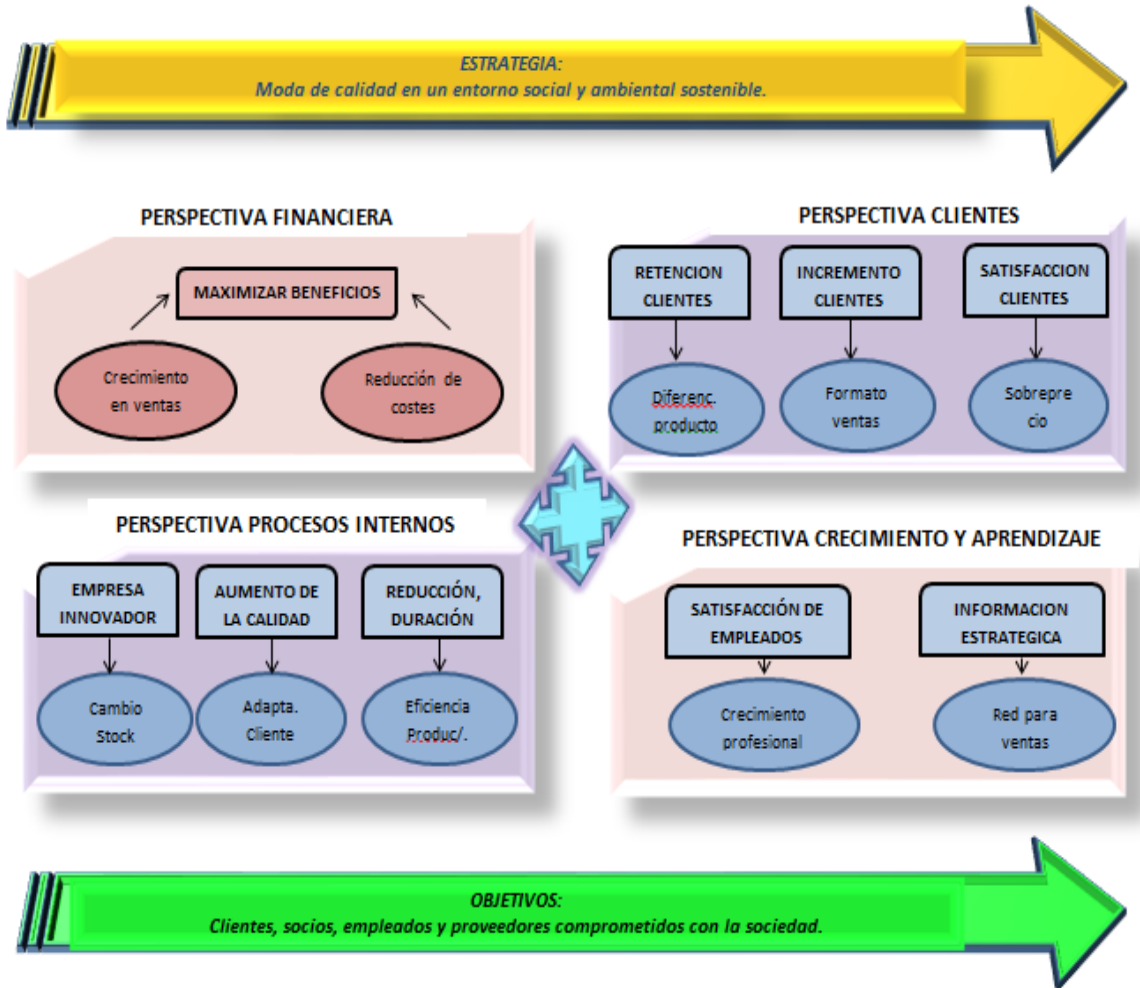
Y aunque se ha incrementado la participación en redes sociales esta aún sigue siendo baja en relación con los potenciales clientes de la cadena textil.

Aun con las grandes potencialidades en el modelo de negocio de Inditex, este requiere de un fortalecimiento de la planeación estratégica basada en un cuadro de mando integral que involucre un proceso continuo al ya desarrollado, que supere las falencias y desafíos mencionados y que concadene todos los puntos prioritarios en materia social, ambiental que Inditex década tras décadas ha formulado y que

⁷ Contenido en la memoria anual a páginas 45-46

han sido pilares de su expansión; con un logro final dentro de la evolución empleado-producto-cliente- beneficios financieros (ver gráfico No 11).

Gráfico No. 11: Cuadro Integral de Mando propuesto para Inditex

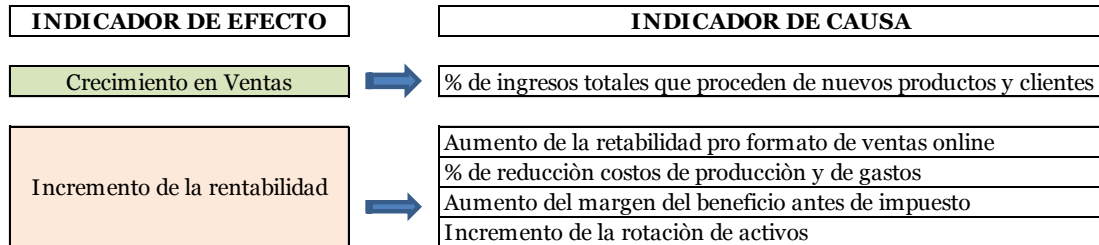


Fuente: Construcción de la autora, con base en los resultados de la matriz DOFA, planteada en el Apartado 1, y la memoria de Inditex 2014.

Desde el cuadro de mando planteado, se revisan las siguientes perspectivas de forma particular, en el mismo horizonte a las metas de crecimiento que promulga la dirección de la compañía y en acompañamiento con los resultados de la matriz DOFA, expuesta en el numeral 1.

4.1.1 Perspectiva Financiera

Gráfico No. 12: CMI Perspectiva Financiera

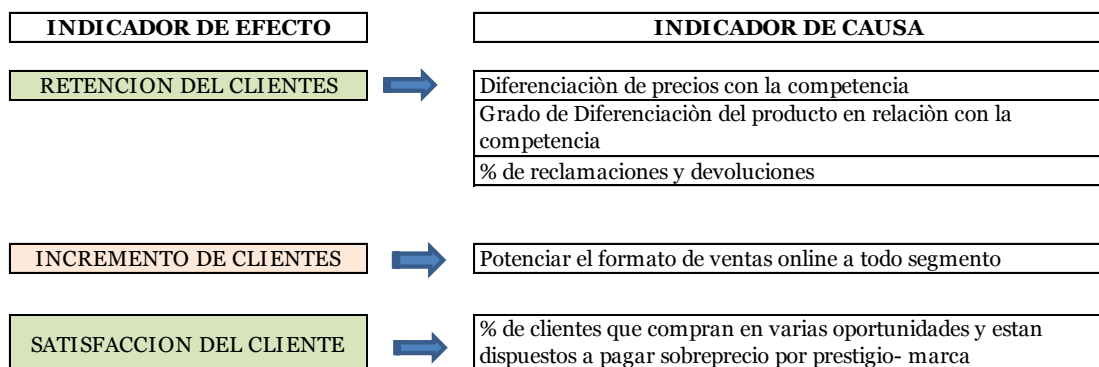


Se plantea como uno de los indicadores de efecto el crecimiento en ventas (gráfico No. 12); en razón a que los resultados presentados en los párrafos anteriores la tabla No. 14, nos relaciona un mayor volumen de ventas de Inditex frente a su competencia, pero una desaceleración del crecimiento de las mismas con relación a H&M; y un margen operativo a 2014, muy similar al de la competencia, perdiendo la ventaja histórica presentada.

Como indicadores de causa se proponen evaluar los ingresos de nuevos productos o colecciones, fortalecer el formato de ventas on line, la reducción de costes y gastos (a través de la tercerización, dado el gran desarrollo de auditorías que ha logrado la compañía), elementos que se vinculan directamente con uno de los pilares de interés de los accionista la rentabilidad y el compromiso operacional de la misma con estos, pues son ellos una de las mayor fuente de financiamiento.

4.1.2 Perspectiva de clientes

Gráfico No 13: CMI Perspectiva Clientes



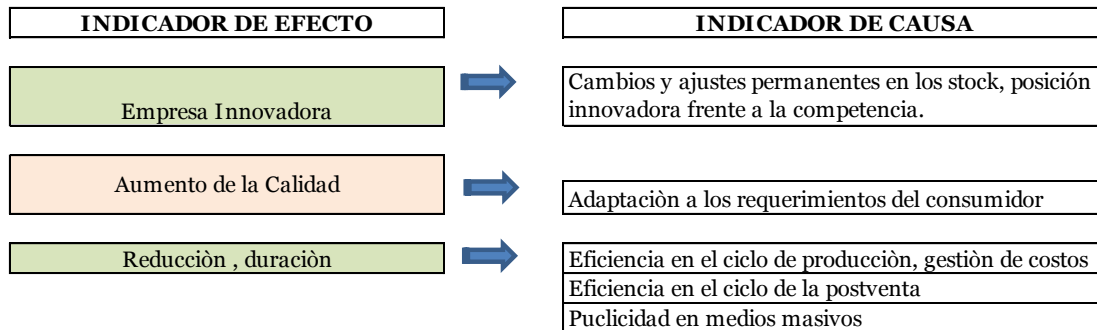
Atraer, retener y satisfacer al cliente son el día a día de la compañía, en dirección con la matriz DOFA, aquí se propone el examen juicio de la segmentación y diferenciación del producto por área geográfica, en razón a la diversidad cultural. A pesar de que se trabaja con tendencia de moda, y sugerencia del cliente, el modelo centralizado de procesos puede afectar algunos segmentos.

Se propone también, la diferenciación de precios en los diferentes formatos frente a la competencia, el reconocimiento de marca puede permitir llevar a cabo esta práctica con tendencia precios más altos en determinados nichos (Ver gráfico No. 12).

Aunque la ubicación de las tiendas es estratégica, presume la eliminación de algunos interesados en la compra en algunos casos por distancia geográfica, por lo que la venta online, podría atraer nuevos clientes.

4.1.3 Perspectiva procesos internos

Gráfico No. 14: CMI perspectiva Proceso internos



En Inditex el código de buena conducta y la aplicabilidad de normas de calidad y sostenibilidad social y ambiental, son propósitos misionales como lo evidencia la memoria anual 2014⁸; aunque se viene aplicando una mejora en costes basado en la política salarial para provocar productividad en la mano de obra; se hace necesario atacar otro aspectos en la reducción de estos, que tenga impacto directo en la rentabilidad de los activos (Gráfico No. 13).

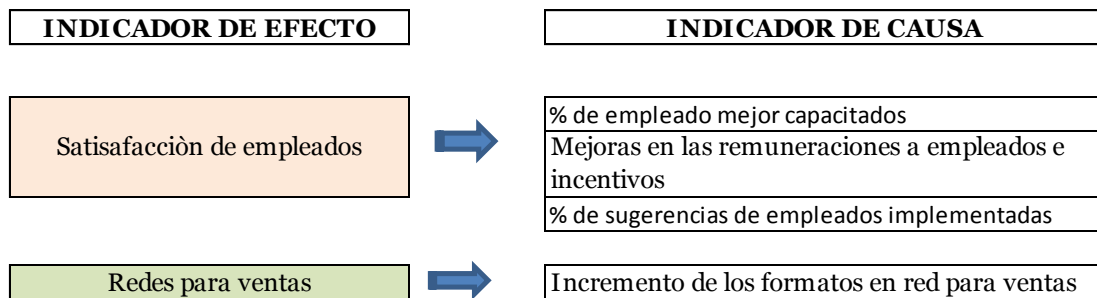
⁸ A página 54, mejora en costes a través de mejoras salariales en Turquía

Sin dejar de lado la responsabilidad social corporativa, se debe proponer una modelo de reducción de costes a nivel de materias primas, logística; el nivel comparativo de la ROA (Tabla No. 15), frente a la competencia determina la necesidad de eficacia en los mismos.

Sumado a ello, Inditex, ha planteado un modelo con gran responsabilidad social, que en muchos casos no es conocido por los clientes, por lo que se propone impregnar mediante una mayor publicidad la forma con que se adelantan los procesos operativos de la compañía especialmente en áreas geográficas diferentes a España, para fidelizar clientes, combinado con una política de adaptación a sus necesidades de forma más local.

4.1.4 Perspectiva de Crecimiento y aprendizaje

Grafico No. 15: CMI Perspectiva Crecimiento y aprendizaje



En esta perspectiva, la sugerencia es de sostenibilidad, dado que la compañía ha desarrollado acciones integrales desde el área salarial y de formación para motivar a los empleados; además involucra contrataciones con equidad de género en Asia y otros continentes para apoyar el desarrollo de la sociedad.

Lo que sí, se propone como indicador de efecto (Gráfico No. 14), es la utilización más amplia de las redes sociales y como elemento para fortalecer las ventas; en atención también a las debilidades mostradas en el informe anual de 2014.

En resumen, la estrategia de Inditex debe continuar manteniendo el personal capacitado, motivado salarialmente, aplicar una política de reclutamiento de

personal innovador; lo cual combinado con redes activas de comunicación, entregará recursos humanos activos y dispuesto a ajustarse a las necesidades del cliente, a producir bajo políticas de reducción de costes con calidad, y responsabilidad social y ambiental, plenamente conocidos por todos a través de la masiva divulgación; lo que dejará clientes más satisfechos, dispuestos a realizar una o más compras, con indiferencia al precio que aumentara la rentabilidad de la empresa, y dejara accionistas satisfechos dispuestos a retroalimentar los procesos.

4.2 Proyección estados financieros provisionales 2015-2018

Con el ejercicio de las buenas prácticas medioambientales, salvaguardando la integridad laboral; y generando una cadena de valor para los grupos de interés sin perder de vista los buenos resultados financieros obtenidos por la compañía, se toman los siguientes supuestos para la proyección de estados financieros del grupo:

4.2.1 Variables Internas – Externas de incidencia en las Proyecciones financieras

En la tabla No. 18, 19 y 20, se presenta el resumen de las principales variable con injerencia en las proyecciones financieras de Inditex; se abordan variable de cálculo en ventas, costos y gastos, y cash flow, elementos estructurales en el manejo financiero de la compañía.

El detalle porcentual de las mismas incluye:

- a) Variables externas o del macroentorno que pueden implicar cambios sobre el comportamiento de las cifras para el período 2015-2017.
- b) Variables internas que evalúan la situación histórica referente de la compañía y los pronósticos fundamentales y técnicos elaborados por expertos, 2015-2017.

Tabla No. 20: Variables de proyección para ventas 2015-2017

VENTAS		
Variable de incidencia	%	Fuente
EXTERNAS		
Crecimiento PIB- Economía española (2015-2017)	3.0%	Banco Central de España
Crecimiento PIB- Economía China (2015-2017)	5.2%	http://www.anipac.com/
Crecimiento PIB- Economía Latinoamerica (2015-2017)	3.3%	CEPAL
Crecimiento PIB- Economía Asia (2015-2017)	2.7%	http://www.anipac.com/
Crecimiento del sector textil en Europa	5.0%	etailnewstrends.es
Crecimiento del sector textil en Asia	8.5%	etailnewstrends.es
Crecimiento del sector textil en China	6.2%	etailnewstrends.es
Crecimiento del sector textil en America latina	3.8%	etailnewstrends.es
% de Pib percapita para consumo en prendas de vestir	26.0%	minetur.gob.es
INTERNAS		
Crecimiento en ventas para 2015-2017 inditex	5.0%	estrategiasdeinversion.com
Crecimiento en ventas para 2015-2017 inditex	9.5%	Afi, Factset- Análisis fundamental Iñaki Martinez
Crecimiento promedio e historico en ventas para inditex 2010-2014	9.7%	Calculos con base estados financieros

Fuente: Construcción autora, con base en fuentes citadas en la tabla.

Tabla No. 21: Variables de proyección para Costos y Gastos 2015-2017

COSTOS Y GASTOS		
Variable de incidencia	%	Fuente
EXTERNAS		
inflacion Europa	0.5%	Banco mundial
Inflación Asia	2.0%	Banco mundial
Inflacion China	2.8%	Banco mundial
Inflación Latinoamerica	3.6%	Cepal
INTERNAS		
Crecimiento Historico de la empresa 2010-2014		
Costos	4.98%	Calculos con base estados financieros
Gatos	1.00%	Calculos con base estados financieros
% costos en relación a ventas	41.00%	Calculos con base estados financieros
% gastos en relación a ventas	35.50%	Calculos con base estados financieros

Fuente: Construcción autora, con base en fuentes citadas en la tabla.

Tabla No. 22: Variables de proyección para Cash Flow

CASH FLOW		
Variable de incidencia	%	Fuente
Porcentaje sobre Ventas		
Crecimiento medio	18.0%	Calculos con base estados financieros
	6%	Calculos con base estados financieros

Fuente: Construcción autora, con base en fuentes citadas en la tabla.

4.2.2 Análisis de proyección en ventas y costos por método de mínimos cuadrados.

Con el fin de reforzar la toma decisiones en cuanto a porcentajes de crecimiento de las principales variables del Estado de Resultados, y en consideración a la importancia de los mismos, dado la interrelación de estos con el importante

desempeño bursátil de Inditex, se realizó una estimación de tendencias utilizando como técnica MCO (ver tablas 23,24) (UNIR, 2015).

Tabla No. 23: MCO para ventas

AÑO	PERIODO (p)	VALOR ESTIMADO $Y=(m*p)+b$	% porcentual
2015	6	19,655,176.10	
2016	7	21,066,546.60	7.18%
2017	8	22,477,917.10	6.70%
	b	11,186,953.10	
	m	1,411,370.50	

Fuente: Calculo autora, con base en información histórica Inditex

Tabla No. 24: MCO para Costos

AÑO	PERIODO (p)	VALOR ESTIMADO $Y=(m*p)+b$	% porcentual
2015	6	8,119,177.30	
2016	7	8,726,719.20	7.48%
2017	8	9,334,261.10	6.96%
	b	4,473,925.90	
	m	607,541.90	

Fuente: Calculo autora, con base en información histórica Inditex

Bajo el análisis de las variables internas y externas y de las estimaciones efectuadas, se resumen a continuación las principales magnitudes de proyección:

Tabla No. 25: Estimaciones promedio para Proyecciones

Variable	%	Criterio
Ventas	8%	Tendencia media de todos los factores
Costos	41%	Estabilizar, si se aplica CMI, con variación anual 0,5%
Gastos	35.5%	crecimiento medio
Demás magnitudes		A criterio Histórico

4.3 Proyección Balance General 2015-2017

En su proyección se ha tenido en cuenta comportamientos históricos, rotaciones en cuentas del activo, las políticas de dividendos y reservas y demás aspectos relevantes a las cuentas de las masas patrimoniales, contenidas en la memoria anual de Inditex.

Tabla No. 26: Balance Previsional Inditex

Balance de Situación Consolidado - Grupo INDITEX

(Cifras en miles de euros)	2014	2015	2016	2017
ACTIVO				
ACTIVOS CORRIENTES	7,105,953	7,563,104	8,054,076	8,581,610
Existencias	1,859,516	2,045,468	2,250,014	2,475,016
Deudores	861,811	896,283	932,135	969,420
Activos por Impuestos sobre Beneficios corriente	68,284	68,816	69,353	69,894
Inversiones Financieras Temporales	222,259	227,815	233,511	239,349
Otros activos financieros	168,947	169,792	170,641	171,494
Otros activos corrientes	127,207	129,123	131,068	133,042
Efectivo y equivalentes	3,797,930	4,025,806	4,267,354	4,523,395
ACTIVOS NO CORRIENTES	8,271,047	9,095,709	9,463,820	10,515,131
Derechos sobre locales arrendados	531,115	562,982	596,761	632,566
Otros activos intangibles	152,995	154,831	156,689	158,569
Fondo de comercio	197,901	204,013	210,313	216,809
Inmovilizado material	6,040,573	6,765,442	7,028,145	7,968,090
Propiedades de inversión	81,490	82,180	82,877	83,579
Inversiones financieras	151,253	152,025	152,802	153,582
Otros activos no corrientes	472,146	486,310	500,900	515,927
Activos por impuestos diferidos	643,574	687,926	735,334	786,009
TOTAL ACTIVO	15,377,000	16,658,813	17,517,896	19,096,741
PASIVO Y PATRIMONIO NETO				
PASIVOS CORRIENTES	3,748,828	4,029,029	4,126,137	4,469,443
Deuda financiera	7,823	2,439	2,442	2,444
Otros pasivos financieros	83,222	83,680	64,140	64,493
Pasivos por Impuestos sobre Beneficios corriente	149,905	154,402	159,034	163,805
Acreedores	3,507,878	3,788,508	3,900,521	4,238,701
PASIVOS NO CORRIENTES	1,159,471	1,325,990	1,286,583	1,536,641
Provisiones	200,611	235,674	276,865	325,256
Otros pasivos a largo plazo	715,771	823,137	806,040	987,560
Deuda financiera	2,265	2,272	2,280	2,287
Pasivos por impuestos diferidos	240,825	264,908	201,398	221,538
PATRIMONIO NETO	10,468,701	11,303,793	12,105,177	13,090,657
Patrimonio neto atribuido a la dominante	10,430,655	11,265,107	12,066,316	13,051,621
Patrimonio neto atribuido a los minoritarios 38.04	38,046	38,686	38,861	39,036
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	15,377,000	16,658,813	17,517,896	19,096,741

Fuente: proyección autora con base en información Inditex

4.4 Proyección Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidado 2015-2017

Tabla No. 27: Cuenta previsional de Pérdidas y Ganancias Inditex

Industria de Diseño Textil, S.A. y sociedades filiales
 CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA

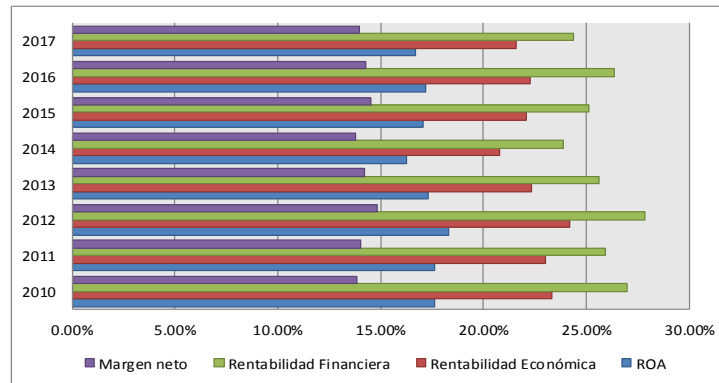
CIFRA EN MILES DE EUROS	2014	2015	2016	2017
Venta	18,116,534	19,565,857	21,131,125	22,821,615
Costo de la Mercancía	(7,547,637)	(8,022,001)	(8,769,417)	(9,585,078)
MARGEN BRUTO	10,568,897	11,543,855	12,361,708	13,236,537
	58%	59%	59%	58%
Gastos de explotación	(6,457,569)	(6,945,879)	(7,501,549)	(8,101,673)
Otras pérdidas y Ganancias Netas	(8,256)	(5,870)	(6,339)	(6,846)
RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)	4,103,073	4,592,107	4,853,820	5,128,018
Amortizaciones y depreciaciones	(904,887)	(918,243)	(955,243)	(1,002,243)
RESULTADOS DE EXPLOTACION (EBIT)	3,198,186	3,673,864	3,898,577	4,125,775
Resultados Financieros	14,483	9,184.66	9,746.44	10,314.44
resultados por puesta en equivalencia	32,125			
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	3,244,794	3,683,049	3,908,323	4,136,089
Impuestos sobre beneficios	(734,643)	(833,867)	(884,871)	(936,438)
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	2,510,151	2,849,182	3,023,453	3,199,651
RESULTADO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS				
MINORITARIOS	9,603	9,611	9,618	9,626
RESULTADO NETO ATRIBUIBLE A LA				
DOMINANTE	2,500,548	2,839,571	3,013,835	3,190,025
MARGEN NETO	13.80%	14.51%	14.26%	13.98%

Fuente: proyección autora con base en información Inditex

Sobre las bases de proyección de los estados financieros se calcularon nuevamente los indicadores de rentabilidad (ver tabla No 28):

Tabla No. 28: Indicadores de rentabilidad sobre proyecciones

	HISTORICO					PROYECTADO		
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	17.62%	17.63%	18.31%	17.28%	16.26%	17.05%	17.20%	16.70%
Rentabilidad Económica	23.31%	23.01%	24.18%	22.32%	20.80%	22.05%	22.25%	21.60%
Rentabilidad Financiera	26.96%	25.92%	27.83%	25.62%	23.89%	25.12%	26.35%	24.37%
Margen neto	13.83%	14.01%	14.80%	14.21%	13.80%	14.51%	14.26%	13.98%



Fuente: Construcción autora, con base en las proyecciones efectuadas.

De los cuales se puede inferir que si la compañía, alcanza el crecimiento en ventas, controla los costos y gastos de acuerdo con lo proyectado, mantiene los niveles de apalancamiento y efectúa inversiones crecientes pero acordes con el ritmo de expansión; lograra mantener las rentabilidades económicas y financieras históricas asegurando el buen desempeño en bolsa.

4.5 Evaluación de las políticas de inversión, productiva y financiera, financiamiento

4.5.1 Políticas de Inversión

Inditex le apuesta a un CAPEX (capital expenditures-inversión en activos fijos) (Alcocer, 2015), acorde con la expansión internacional y del modelo de negocio la compañía lleva a cabo una política de reinversión adecuada que crece en promedio anual en un 17% y que tiene como fundamento aumentar la capacidad productiva; la cual es además compensada ya que le permite disponer de un flujo de caja lo suficientemente amplio para no producir tensiones de liquidez.

Grafico No. 16: Capex Inditex 2014

	2014	
Cifra de negocios:	16.724.439	
Inmovilizado material:	5.137.582	
Crecimiento ventas:	778.296	
Ratio:	0,31	
Capex:	1.250.405	
Capex crecimiento:	227.652	
Capex mantenimiento:	1.022.753	847.053
Amortización	855.090	786.171

Fuente: Blog del Inversor

En el gráfico No. 15, los datos revelan un capex, de crecimiento por debajo de la amortización y un capex general y de mantenimiento muy por encima de las amortizaciones, con permanente flujo de caja, lo que indica que la política de trabajar con sus propios recursos es adecuada y sana financieramente. En otros cálculos efectuados se determina que el flujo que dedica al inmovilizado alcanza a 2014, el 33% del BAI, lo que da a entender que Inditex goza de un crecimiento sostenido.

A otro nivel, también es importante dentro de las políticas de inversión el fortalecimiento de las ventas on line, la demanda de recursos para su funcionamiento puede ser menor y los resultados en términos de beneficios sustancialmente positivos.

4.5.2 Inversión Social

En un modelo de RSC, como el asume Inditex este es otro rubro de gran importancia, entre 2012-2014 esta ha crecido en un 4,5%, superando en 2014, la los 25 millones de euros, lo que supone un 10% más que el año anterior, y representa más del 1% sobre el beneficio neto del Grupo.

4.5.3 Política productiva y financiera

En relación a estas, existen varios aspectos destacados que impulsan el liderazgo de Inditex:

- Trabajar con varios formatos comerciales, que permiten segmentar mejor al cliente, y abarcar nichos de mercado.
- Sistema de producción flexible, el poder hacer parte de una cadena de producción completa desde el suministro de materias primas, hasta la puesta del bien final en manos del consumidor, le permite ajustarse a la demanda permanente del consumidor, trabajar Just Time, y le ayuda al control de costos.
- Las políticas de producción bajo estándares medioambientales y sociales, constituyen un elemento de valor en la cadena de producción, que puede ser bien percibida por el cliente.

4.5.4 Política de financiamiento

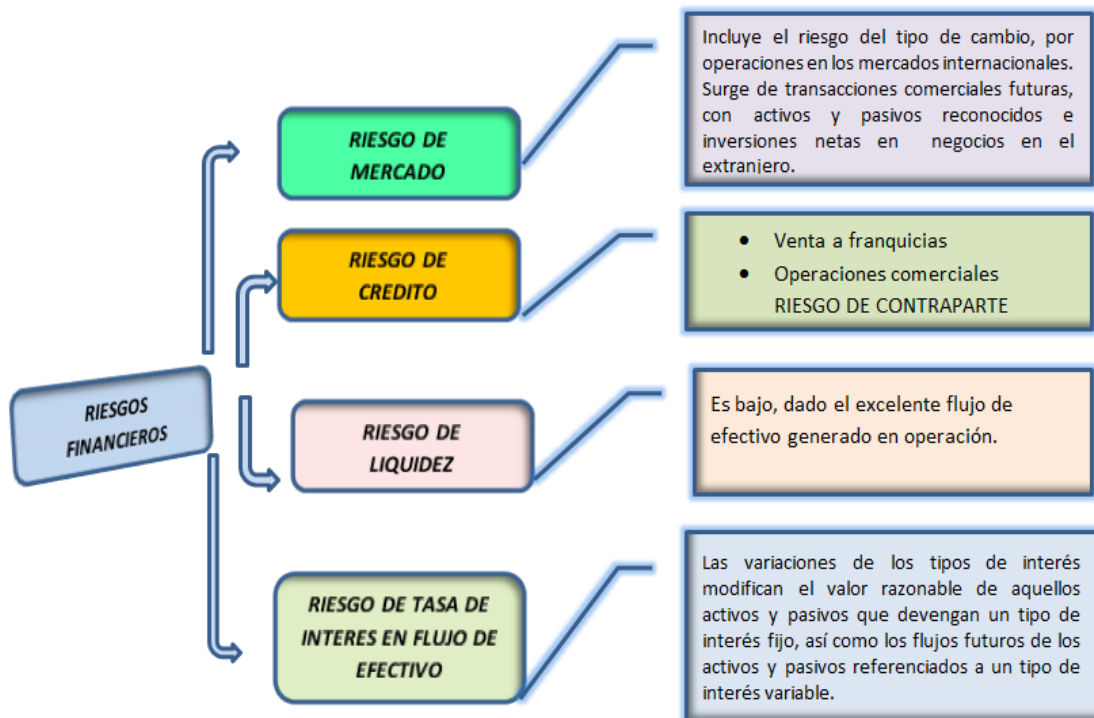
Inditex no tiene deuda bancaria, es decir, crece autofinanciado por el flujo de caja operativo que genera el negocio y la financiación de sus proveedores; que a la larga es una política que puede resumirse en sacrificar beneficio pasado para asegurar una posición financiera menos riesgosa en el futuro.

Inditex, podría haber recurrido al apalancamiento con unas tasas de interés bajas, ayudado a mejorar su ROE; sin embargo, el grupo textil ha demostrado período tras período, generar suficiente caja; y es su determinación no pagar coste de capital, generar inversiones financieras moderadas, eliminar los riesgos por colocación de carteras de inversión.

4.6 Riesgos financieros por la actividad económica financiera y el desarrollo de negocio.

En Inditex, se identifican los siguientes tipos de riesgos:

Grafico No. 17: Riesgos financieros



Fuente: Construcción autora con base información memoria anual Inditex 2014

4.7 Sistemas internos de gestión de riesgos

4.7.1 Riesgo de mercado

La exposición cambiaria se manifiesta en términos de riesgos de inversión neta, traslación y transacción, principalmente por operaciones con divisa, especialmente el dólar y en menor medida el peso mexicano, el rublo, el renminbi, el yen japonés y la libra esterlina⁹; este se gestiona a nivel interno con un monitoreo constante sobre la volatilidad de la moneda extranjera por parte del grupo de Gestión financiera y de forma externa con operaciones de cobertura financieras o naturales.

Teniendo en cuenta que este tipo de riesgo se origina por compras en el exterior o traslación de recursos en efectivo, prestamos intragrupo, el uso del seguro de cambio (contrato forward), se considera un mecanismo adecuado y eficiente, al igual que los swaps. Para mayor eficiencia y eficacia de las coberturas, el grupo trata de hacer coincidir las fechas de las mismas con la de las transacciones.

⁹ Tomado de la memoria anual Inditex 2014.

4.7.2 Riesgo de Crédito

El riesgo es mínimo, su buena gestión parte de políticas como asegurar la venta a través de franquicias, cobro en efectivo o tarjeta de crédito para ventas al por menor.

En complemento, se rige el principio de prudencia:

Es requisito que todos los vehículos de inversión tengan máxima calificación crediticia; y esta se realiza teniendo en cuenta: a) la valoración por las tres principales agencias de rating; b) el tamaño del vehículo de inversión; c) el domicilio y la rentabilidad. Además se sigue un estricto monitoreo y el grupo establece los niveles de tolerancia en cuanto al riesgo de contraparte.

Para el riesgo derivado de operaciones comerciales (deudores), se mitiga con una provisión para pérdida por deterioro en cuentas comerciales. La política de inversiones y de cobro es apoyada, en la gestión del riesgo de contraparte con la diversificación de la cartera bancaria.

En relación, con la política de gestión de pagos el grupo tiene diseñado protocolos que establecen plazos y tipo de moneda en que se realizan los desembolsos, y se apoya en una Política de Apoderamientos, que autoriza a miembros del grupo para suscribir operaciones financieras a su nombre, fijando mediante autorización cuantías y plazos.

4.7.3 Riesgo de Liquidez

Es mínima la exposición a este riesgo, por la cantidad de recursos en efectivo y equivalentes de la compañía; su gestión es muy eficaz, se hace de ser necesario a nivel externo a través de pólizas de crédito, y a nivel interno con la colocación de vehículos de inversión a corto plazo entre 3 y 12 meses.

4.7.4 Riesgo de tasa de interés en flujo de efectivo

Está presente al clasificar activos a valor razonable, bajo interés variables; su gestión se ha venido dando de forma certera, a través de canales como cobertura

financieras, y gestión de cobros y pago a través de políticas con las cuales la compañía puede establecer el tipo de moneda en que se deben realizar.

5. RECOMENDACIONES

Desde el punto de vista del análisis económico financiero, Inditex es una compañía que representa mejores posiciones de liquidez, capitalización bursátil, crecimiento en ventas y expansión internacional, sin embargo los índices de rentabilidad y eficiencia de los activos aunque son sostenidos en la trayectoria de análisis, se encuentran por debajo de los de H&M, por lo que se recomienda:

- Mantener las auditorías constantes desde la cadena de suministros, e incorporar acciones como la posible tercerización de procesos que se consideren pueden ser desarrollados por otros sin afectar la calidad y el just time con que se viene operando, a fin de reducir costes que eleven los márgenes netos y mejoren el ROA.
- En razón a que existe suficiente cash Flow, Integrar a la política de inversiones, una cartera de mediano plazo, más rentable bajo la misma política de cartera de bajo riesgo de la compañía, para aumentar los ingresos financieros, y asegurar una compensación a las ventas en caso de que la compañía vea comprometida la tasa de crecimiento de estas.
- Evaluar la implementación de formatos publicitarios masivos, que contengan las buenas prácticas socio-ambientales de la compañía, como estrategia de fidelización e incremento de clientes.

6. CONCLUSIONES

Inditex, es un grupo empresarial cuyas fortalezas se representan en la fuerte presencia internacional, en las características de un modelo de negocio flexible, capaz de adaptarse en el menor lapso de tiempo para atender los gustos del cliente, con una logística concadenada al proceso productivo que brinda un modelo de Just time y una adaptación homogénea en sus espacios físicos de venta, que le dan una imagen corporativa sólida; con grandes oportunidades representadas en la permanente obertura de mercados, la vanguardia en la moda y un interés por el acercamiento al cliente a través de nuevos formatos de ventas (on line); con retos importantes como: Innovación continua para contrarrestar la diversidad cultural que presentan los países a nivel mundial y el fortalecimiento de formatos de negocio para segmentos de bajos ingresos.

En complemento a su estrategia productiva y distributiva, el grupo líder en el sector textil, cuenta con un fuerte muslo financiero, derivado de su gran logro operativo, que le permite funcionar sin necesidad de endeudamiento, el tener unas líneas de negocios diversificadas, que le consolida unas ventas crecientes, y se traducen en buenas posiciones de liquidez, rentabilidad; y una confianza inversionista que le ha significado una fuerte capitalización bursátil. Sin embargo, frente a la competencia (H&M), Inditex presenta una desventaja en costos operacionales y pérdida de dinamismo en ventas en los últimos años.

El gran reto para Inditex, es mantener su generación interna de fondos para continuar con su política de expansión con base en la reinversión, lo que es posible si se mantiene su nivel de ventas, se controlan los costos y se mantiene el ritmo de internacionalización de la compañía, evaluando las zonas geográficas por potencial de consumo e ingreso.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Alcocer, A. (2015). *Inditex, le apuesta a la ventaja competitiva*.
- Bernstein, L. (1999). *Financial statement analysis theory*. EE.UU: McGraw-Hill.
- Casa Aguacil, I., & Oliván saliente, R. (s.f.). *Análisis Estratégico de grupo Inditex*. Universidad de Zaragoza. Facultad de Ciencias y Sociales y del Trabajo.
- Cuervo, A., & Rivero, P. (1986). "El análisis económico-financiero de la empresa". *Revista española de financiación y contabilidad*.
- Forcadell Martínez, F. (2014). *El entorno*. Unir.
- Fowler Newton, E. (1999). *Análisis de Estados Contables*.
- García Suarez, J. L. (2001). *CMI, Herramienta de Gestión*. Barcelona: Universidad de Oviedo.
- Gil, G. (2000). *ómo comprender los estados financieros; guía práctica de aplicaciones financieras para gerentes no financieros*. Grupo Editorial Iberoamericano.
- Gonzalez, J. (2011). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera*. Madrid: Pirámide.
- Guerras, & Navas. (2007). "La dirección estratégica de la empresa: Casos y aplicaciones". Ed: ThomsonCivitas.
- INDITEX. (2014). *Memoria Anual*.
- INDITEX. (s.f.). *pagina Oficial grupo Inditex*.
- Liker, R. (1967). *The Human Organization: Its Management and Value*. EE.UU: McGrawHill.
- Martín, J., & González, N. (2014). *INDITEX, Análisis corporativo y estrategias competitivas*. Universidad de León.
- Pérez Carballo. (1997). *Lo que dicen o no dicen los Estados Financieros*.
- Porter, M. (1982). *Estrategia Competitiva: Técnicas Para El Análisis De Los Sectores Industriales y de La Competencia*. Mexico: Editorial S.A. De C.V.
- Porter, M. (1986). *Ventaja Competitiva*.
- Súarez, A. (septiembre de 2000). Efectos de la implantación de sistemas integrados de gestión (ERP) en las grandes empresas españolas. *Española de Financiación y Contabilidad*, XXXVI(35).
- UNIR. (2015). *Costos y presupuestos*.