



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

Análisis económico y financiero de Inditex, S.A.

Presentado por Miriam Yubero Isabel

Tutelado por María Cristina De Miguel Bilbao

Segovia, 12 de Junio de 2020

ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN	7
INTRODUCCIÓN	8
OBJETIVOS	8
METODOLOGÍA	9

CAPÍTULO 1

Análisis del entorno y rasgos característicos del sector textil.

1.1. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR TEXTIL	13
1.2. HISTORIA DE INDITEX.....	14
1.3. ANÁLISIS DEL SECTOR	16
1.3.1. ANÁLISIS EXTERNO	16
a) Análisis del entorno general	16
b) Análisis del entorno específico	18
1.3.2. ANÁLISIS INTERNO	20

CAPÍTULO 2

Análisis económico y financiero de Inditex, S.A.

2.1. INTRODUCCIÓN	25
2.2. ANÁLISIS PATRIMONIAL	25
2.2.1. EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL ACTIVO	26
2.2.2. EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO.....	31
2.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	35
2.4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA	39
2.4.1. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO O DE LA LIQUIDEZ	39
2.4.2. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO O DE SOLVENCIA	47
2.5. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	52
2.5.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)	53
2.5.2. RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	55
CONCLUSIONES.....	59
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	61
ANEXO	63

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1.1. Evolución del empleo en la industria textil	13
Gráfico 2.1. Evolución del Activo de Inditex, S.A	26
Gráfico 2.2. Evolución del Activo Corriente de Inditex, S.A	27
Gráfico 2.3. Composición del Activo de Inditex, S.A	30
Gráfico 2.4. Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de Inditex, S.A	31
Gráfico 2.5. Evolución del Pasivo Corriente de Inditex, S.A	33
Gráfico 2.6. Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Inditex, S.A	34
Gráfico 2.7. Flujo de Efectivo de Actividades de Explotación, de Inversión y de Financiación de Inditex, S.A	37
Gráfico 2.8. Evolución del Capital Circulante de Inditex, S.A	41
Gráfico 2.9. Evolución del Ratio Corriente de Inditex, S.A	43
Gráfico 2.10. Evolución del Ratio de Prueba Ácida de Inditex, S.A	44
Gráfico 2.11. Evolución del Ratio de Tesorería de Inditex, S.A	45
Gráfico 2.12. Evolución del Ratio de Generación de Flujos de Caja de Inditex, S.A ...	46
Gráfico 2.13. Evolución del Ratio de Solvencia de Inditex, S.A	48
Gráfico 2.14. Evolución del Ratio de Endeudamiento de Inditex, S.A	50
Gráfico 2.15. Evolución del Ratio de Endeudamiento a Corto plazo de Inditex, S.A....	51
Gráfico 2.16. Evolución del Ratio de Endeudamiento a Largo Plazo de Inditex, S.A ...	52
Gráfico 2.17. Evolución de la Rentabilidad Económica de Inditex, S.A.....	55
Gráfico 2.18. Evolución de la Rentabilidad Económica y Financiera de Inditex, S.A ..	57

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1. Tiendas de Inditex en el mundo	15
Tabla 1.2. Factores que definen la rivalidad en una industria	19
Tabla 2.1. Estado de Flujos de Efectivo de Inditex, S.A	36
Tabla 2.2. Flujo Libre de Caja de Inditex, S.A	38
Tabla 2.3. Rentabilidad Económica de Inditex, S.A	54
Tabla 2.4. Rentabilidad Financiera de Inditex, S.A	56

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1. Ranking de las empresas líderes en España	14
Figura 1.2. Modelo de las cinco fuerzas de Porter	18
Figura 2.1. Esquema del Capital Circulante o Fondo de Maniobra	40

RESUMEN

El presente trabajo se basa en un estudio de la situación económica y financiera de una de las empresas más representativas del sector textil a nivel nacional e internacional, Inditex, S.A.

En primer lugar, se efectúa una breve descripción de la empresa, seguido de un pequeño análisis del sector textil, posteriormente un análisis externo del entorno y un análisis interno de la empresa.

En la parte principal de este trabajo se analizarán los estados financieros (Balance y Estado de Flujos de Efectivo) y a continuación, mediante el cálculo de diferentes indicadores, se realizará un estudio de la situación financiera a corto y a largo plazo y un análisis económico de las rentabilidades junto con su apalancamiento financiero.

Finalmente, se expondrán las conclusiones alcanzadas.

ABSTRACT

This work is based on a study of the economic and financial situation of one of the most representative companies in the textile sector at national and international level, Inditex, SA.

First, a brief description of the company is made, followed by a small analysis of the textile sector. Then, an external analysis of the environment and an internal analysis of the company will be developed.

The main part of this work will focus in the analysis of the financial statements (Balance and Cash Flow Statement) and then, through the calculation of different indicators, a short and long term financial situation study and an economic analysis of returns along with their financial leverage will be carried out.

Finally, the conclusions reached will be presented.

PALABRAS CLAVE

Sector textil, Balance de Situación, Estado de Flujos de Efectivo, Liquidez, Solvencia y Rentabilidad.

KEYWORDS

Textile Sector, Balance Sheet, Cash Flow Statement, Liquidity, Solvency and Profitability.

INTRODUCCIÓN

A lo largo de este trabajo nos centraremos en analizar la situación económica y financiera de Industria de Diseño Textil, S.A. (Inditex, S.A.), una industria que pertenece al sector textil español. El periodo en el que vamos a centrar nuestro estudio abarca los ejercicios económicos incluidos en el período 2014-2018.

Según la Clasificación Nacional del Mercado de Actividades Económicas (CNAE), el sector textil está ubicado en el grupo 13 “Industria Textil”.

La industria española de la moda tiene un peso en el PIB del 2,9% del PIB y del 4,3% en el empleo. En base al informe sectorial de la economía española 2019 elaborado por la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE), España ocupa el quinto puesto de Europa sobre las exportaciones de este sector.

En España, la moda supone un 8,8% de las exportaciones españolas, no obstante se está produciendo una desaceleración en su crecimiento. En 2018 se puede observar una disminución en la producción y en las ventas de la industria textil. Así, se produjo un descenso del 11,4% en el número de personas ocupadas en 2018 respecto al año anterior; siendo este el primer año desde 2013 que el empleo cierra en negativo según la Encuesta de Población Activa (EPA).

OBJETIVOS

Uno de los motivos por el que hemos elegido realizar un estudio de la situación económica y financiera de Inditex, es debido a que se trata de una empresa que destaca por ser líder en ventas a nivel nacional e internacional, además de por tener gran crecimiento, innovación y logística. Todo ello nos ha llevado a querer descubrir cuáles son las claves para que esta empresa haya alcanzado tal éxito y sea un referente a nivel mundial.

Los objetivos que se pretenden recoger en el presente trabajo son:

- Conocer la evolución y el crecimiento de Inditex para descubrir como una pequeña empresa se ha convertido en una de las mayores compañías de distribución de moda del mundo.
- Realizar un análisis de la situación económica y financiera de las cuentas anuales que presenta Inditex, S.A. durante cuatro ejercicios económicos incluidos en el período 2014-2018, siendo éste un tiempo suficiente para poder extraer una serie de conclusiones acerca del comportamiento financiero, tendencias y evolución de la sociedad.

METODOLOGÍA

Azofra (1995) define el análisis económico financiero como el proceso metodológico que trata e interpreta la información económica, contable financiera y jurídica, relativa a una empresa o a un colectivo de empresas, con el propósito de emitir un juicio o diagnóstico sobre la evolución pasada, situación actual y posibilidades futuras de la empresa.

Según Lev (1978) el principal objetivo del análisis financiero de una empresa es aportar datos para la toma de decisiones.

Para llevar a cabo la evaluación de la situación económica financiera de la sociedad ha sido fundamental analizar e interpretar los estados contables, ya que son la principal fuente de información de una empresa.

Para la realización de dicho análisis se han utilizado las Cuentas Anuales individuales de la sociedad, las cuales se han extraído de la base de datos SABI; y la Memoria, extraída de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Toda la información ha sido estructurada en un EXCEL para poder analizarla mejor, la cual se puede ver en el anexo del presente trabajo.

Además se han necesitado tener conocimientos previos, muchos de los cuales han sido adquiridos en las asignaturas de Contabilidad Financiera, Análisis de los Estados Contables y Dirección estratégica, entre otras.

Este trabajo consta de dos partes:

En la primera parte (Capítulo 1), se analizará el sector textil en el que se desenvuelve la empresa y se realizará una breve descripción de la historia de Inditex, S.A. Seguido de esto pasaremos a realizar un análisis externo o del entorno, evaluando tanto el entorno general como el específico, y un análisis interno dónde se detectarán las fortalezas y debilidades de la empresa y las oportunidades y amenazas del entorno.

En la segunda parte (Capítulo 2), se realizará el análisis de las Cuentas Anuales individuales de Inditex. Dicho análisis estará dividido en cuatro partes: en primer lugar, se efectuará una evaluación de la estructura patrimonial, estudiando tanto la evolución como la composición de la Estructura Económica y de la Estructura Financiera. En segundo lugar se estudiará el Estado de Flujos de Efectivo. En la tercera parte se evaluará la situación financiera, tanto a corto plazo (análisis de liquidez) como a largo plazo (análisis de solvencia). Y por último, se analizará la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

Para completar este trabajo, se expondrán las conclusiones a las que nos han llevado los resultados obtenidos a lo largo de todo el análisis.

CAPÍTULO 1

**Análisis del entorno y rasgos
característicos del sector**

1.1. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR TEXTIL

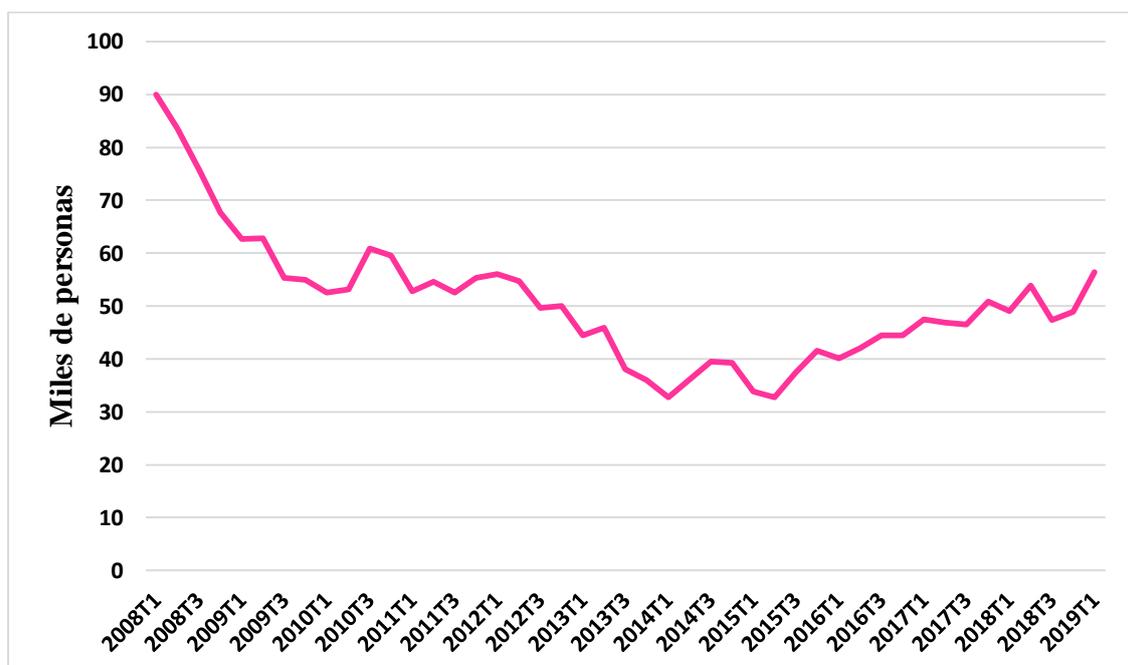
El sector textil y de confección es una parte fundamental de la producción de bienes de consumo y se ocupa de la producción de fibras, hilados, telas u otros productos asociados a la confección de ropa.

Actualmente la industria textil es una de las actividades económicas más importantes a nivel mundial. Gracias a este tipo de industria, ha sido posible desarrollar un crecimiento económico que hace que la economía de nuestro país sea sostenible.

España ocupa una posición importante en la industria textil a nivel mundial, aunque desde 2004 ha experimentado un descenso en el número de empresas dedicadas a la producción.

En el Gráfico 1.1 se puede observar la evolución del empleo en la industria textil desde el primer trimestre de 2008 hasta el primer trimestre de 2019.

Gráfico 1.1. Evolución del empleo en la industria textil



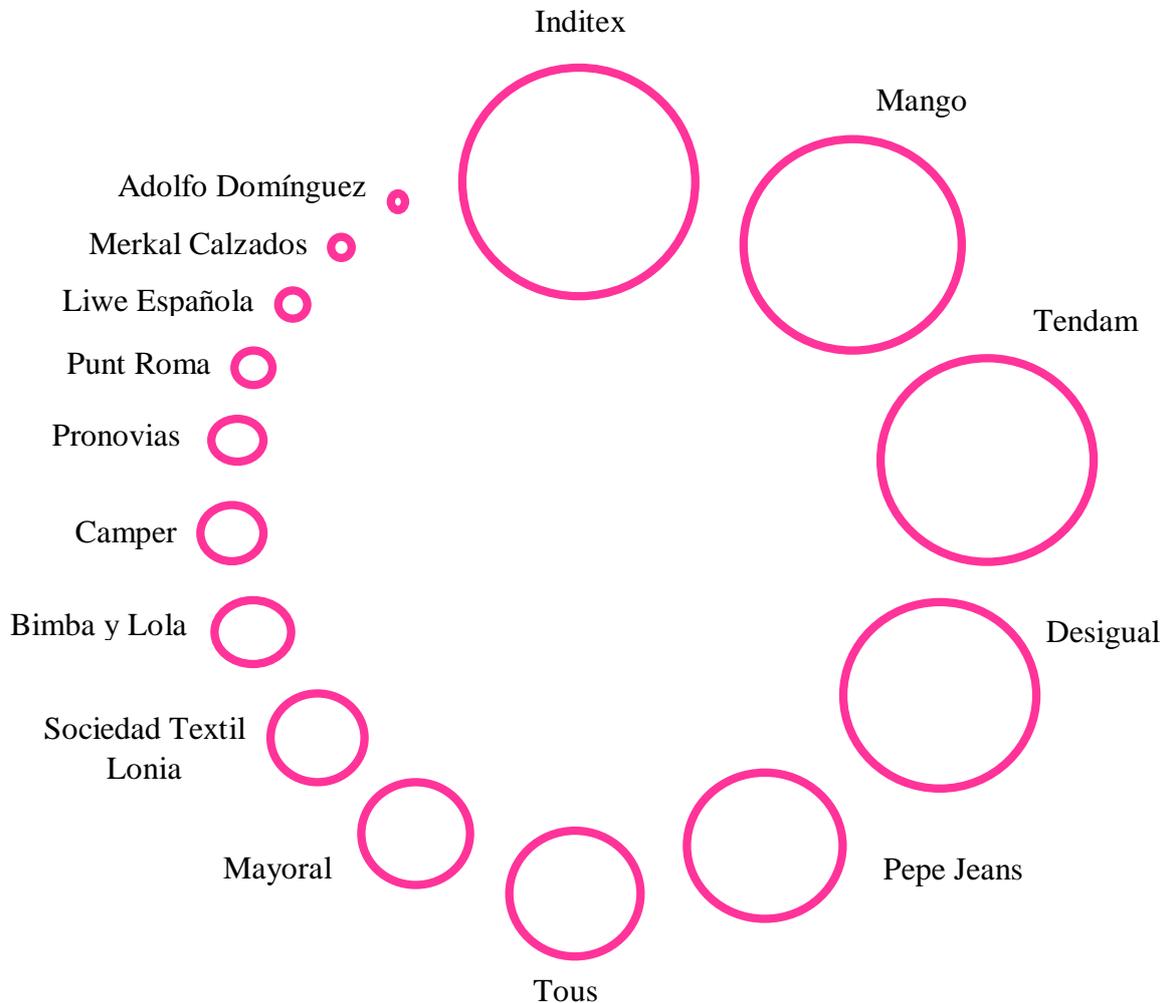
Fuente: *Elaboración propia a partir de datos del INE.*

En el gráfico anterior se puede observar como el número de ocupados en la industria textil ha sufrido un descenso desde 2008 hasta 2014, el cual coincide con la gran crisis económica de España. El empleo comienza a recuperarse pasada esta crisis a partir de 2015. No obstante, en el 2018 se produjo un pequeño descenso en el número de personas ocupadas respecto al ejercicio anterior.

Actualmente, el negocio de la moda (industria textil, confección y calzado) supone un 2,9% del Producto Interior Bruto (PIB) y representa el 8,8% de las exportaciones españolas de bienes.

Los mayores líderes de moda en España son Inditex, Mango y Tendam. En la figura 1.1 podemos ver el ranking de las empresas líderes en ventas en el año 2019.

Figura 1.1. Ranking de las empresas líderes en España



Fuente: *Elaboración propia a partir de Modaes.es*

1.2. HISTORIA DE INDITEX

Inditex, S.A., fundado por Amancio Ortega en 1963, es un grupo multinacional español de fabricación y distribución de ropa, accesorios y productos textiles del hogar.

El Grupo Inditex está formado por ocho formatos comerciales: Zara, Massimo Dutti, Pull & Bear, Bershka, Stradivarius, Oysho, Zara Home y Uterqüe. Además de contar con otras dos marcas extensiones de Zara, que son Kddy's Class, dedicada a la moda infantil y Lefties, centrada en moda "outlet".

Actualmente Inditex es una de las mayores compañías de distribución de moda del mundo. Sus tiendas están presentes en Europa, América, Asia y África, sumando en total

más de 7.000 establecimientos en 96 mercados y 176.611 empleados. Además de disponer de plataformas de venta online en 202 mercados.

La primera tienda Zara se abrió en Arteixo (A Coruña) en 1975 y se extendió muy rápido por toda España, surgiendo así en 1985 Inditex como la empresa holding del Grupo.

Tras la expansión por España, a finales de la década de los 80 se produjeron las primeras salidas fuera de las fronteras españolas, abriendo tiendas en Oporto (1988), Nueva York (1989) y París (1990).

Con el fin de ampliar su público objetivo y aumentar los clientes potenciales, en 1991 se incorporan al Grupo Inditex las marcas Massimo Dutti y Pull and Bear.

Siete años después, en el año 1998 se crea Bershka, que nace como un concepto innovador para gente joven. Seguida de esta, en 1999 se funda Stradivarius, una marca dirigida principalmente a mujeres jóvenes entre 20 y 30 años. Asimismo, en el año 2001 se crea una marca especializada en lencería y ropa interior femenina denominada Oysho.

Por otra parte, en el año 2001, Inditex empieza su andadura en la Bolsa de Madrid, y en muy poco tiempo consigue formar parte del Ibex35. Además, desarrolla un Código de Conducta de Fabricantes y Proveedores y se une al Dow Sustainability Index (DJSI). En el año 2002, Inditex crea un programa de inclusión social llamado “for&from” para personas con discapacidad con el objetivo de favorecer su integración laboral.

La séptima marca nace en 2003, Zara Home, y está especializada en artículos para el hogar como decoración, utensilios de cocina y Zara Home Kids (dirigido a niños). Por último, en el año 2008 se lanza la octava marca, Uterqüe, dedicada a complementos de moda (bolsos, calzado, bisutería...).

Cada enseña comercial del Grupo Inditex está enfocada y diferenciada para un público objetivo claramente delimitado. En la Tabla 1.1 podemos observar la presencia de cada marca a nivel mundial.

Tabla 1.1. Tiendas de Inditex en el mundo

MARCAS	MUNDO
Zara	2.270
Pull&Bear	970
Massimo Dutti	754
Bershka	1.107
Stradivarius	1.006
Oysho	677
Zara Home	596
Uterqüe	89
TOTAL	7.469

Fuente: *Elaboración propia a partir de datos del <https://www.inditex.com>*

ANÁLISIS DEL SECTOR

Tras haber estudiado la evolución del sector textil y la historia de Inditex, pasaremos a realizar un estudio más completo del sector en el que se desenvuelve la empresa. Por ello efectuaremos un análisis interno y externo de dicho sector.

1.2.1. ANÁLISIS EXTERNO O DEL ENTORNO

Según recoge Guerras y Navas (2015), el entorno es todo lo que está fuera de los límites de la organización, estando constituido por todos aquellos factores que puedan tener alguna influencia, directa o indirecta, sobre las decisiones, resultados y objetivos de la empresa.

Para realizar el análisis externo se diferencia entre el entorno general y el entorno específico:

- **Entorno general:** hace referencia al conjunto de factores que afectan de la misma manera a todas las empresas pertenecientes a la misma sociedad o ámbito geográfico.
- **Entorno específico:** hace referencia a los factores que influyen sobre un grupo específico de empresas con características comunes y que se desenvuelven en un mismo sector de actividad.

A) ANÁLISIS DEL ENTORNO GENERAL – ANÁLISIS DE PESTEL

Según Guerras y Navas (2015) el objetivo del análisis del entorno general es identificar los factores, que desde la perspectiva del sistema económico y social general, afectan a la actuación de la empresa.

El estudio de dicho entorno se llevará a cabo mediante el **análisis de PESTEL**, una herramienta de análisis estratégico que ayudará a analizar el entorno macroeconómico en el que se desenvuelve la empresa estudiando los factores políticos, económicos, socio-culturales, tecnológicos, ecológicos y legales.

Factores políticos: hacen referencia al grado de intervención del gobierno en la economía. Están relacionados con la estabilidad gubernamental y las diversas políticas generales que ejecutan las administraciones.

Inditex lleva a cabo unos criterios de Responsabilidad Social Corporativa siendo transparente en sus acciones. Además colabora con las comunidades en las que opera ya sea en ámbito regional, nacional o internacional.

Inditex cuenta con un Código de conducta interno para empleados, socios, proveedores, y clientes para lograr el buen funcionamiento de la organización en general.

En cuanto a las políticas medioambientales, el grupo tiene conciencia de las repercusiones que tienen las mismas, además de contar con un plan específico en torno a ellas. Posibles escándalos en esta área podrían ser muy perjudiciales en una sociedad cada vez más sensibilizada con el medioambiente.

Factores económicos: influyen en la naturaleza y dirección del sistema económico en el que se desarrolla la empresa. Dentro de estos factores se pueden distinguir dos tipos de variables: las coyunturales, que son las que varían rápidamente, como el PIB, la inflación o la tasa de crecimiento económico; y las estructurales, que varían lentamente a lo largo

del tiempo, como el nivel de desarrollo económico, la política económica o el tipo de instituciones económicas.

Inditex destaca por ser capaz de adaptarse a las necesidades de sus clientes mediante estudios de mercado, así ha conseguido mantener su crecimiento durante los años de recesión económica a pesar de que la renta se redujese.

Además en esta dimensión se podría mencionar que España es el país líder en el mercado, seguido por Francia.

Factores socio-culturales: recoge las creencias, valores, actitudes y formas de vida de las personas que pertenecen a la sociedad. Las empresas se deben adaptar a los cambios para conseguir su supervivencia; por ejemplo siguiendo las tendencias de moda o hábitos de consumo. Algunos de los factores que se recogen en esta dimensión son las diferentes condiciones culturales, ecológicas, religiosas o la pirámide de edad.

En este sentido Inditex presenta una fuerte conciencia social y efectúa gran cantidad de donaciones de caridad. Además, otra de sus características es su capacidad de adaptación a las diferentes culturas y satisfacer así a gran parte de consumidores internacionales. Otro factor a destacar serían sus precios, que no son excesivamente elevados, permitiendo así ser accesibles a gran cantidad de personas.

Factores tecnológicos: abarca el marco científico que caracteriza la situación de un sistema. La aparición de nuevas tecnologías presiona a las empresas a incorporarlas si desean mantener su posición en el mercado. Del mismo modo, el incremento de las innovaciones hace disminuir el ciclo de vida de los productos. Esta dimensión depende en gran medida del ciclo económico, y en épocas de crisis es el sector en el que más se recorta, obstaculizando así la innovación.

En este sentido, Inditex dispone de un sistema de logística muy desarrollado logrando que el proceso de distribución desde los almacenes a las tiendas no dure más de 24 horas en Europa y 48 horas en América y Asia.

Por otro lado es capaz de combinar la tecnología y el medio ambiente consiguiendo de esta forma un modelo ecoeficiente.

Factores ecológicos: hacen referencia a la política de conservación del medio ambiente y han adquirido gran importancia en los últimos años.

Inditex participa en el Plan Estratégico Ambiental implantando proyectos en los que destaque la disminución del efecto invernadero, la utilización de fuentes de energía renovables o la eficiencia energética.

Factores legales: hacen referencia a factores administrativos, legales y reguladores dentro de los cuales se mueven las empresas. Por ejemplo los estatutos de los trabajadores o los convenios colectivos de la industria.

Dentro de esta dimensión, algunas de las acciones que realiza Inditex son el reconocimiento y aplicación de los derechos de los trabajadores, el sostenimiento de un código de conducta centrado en unas normas mínimas y el mantenimiento de las relaciones con instituciones siempre de forma legal, entre otras labores.

B) ANÁLISIS DEL ENTORNO ESPECÍFICO – ANÁLISIS DE PORTER

Para completar el análisis anterior de PESTEL, realizaremos un análisis específico del sector. Para ello vamos a realizar el **modelo de las cinco fuerzas de Porter** (1982), que nos permitirá investigar sobre las oportunidades y amenazas en una determinada industria y así deducir si es rentable o no fundar una empresa en un determinado sector.

Figura 1.2. Modelo de las cinco fuerzas de Porter



Fuente: *Elaboración propia a partir de Porter (1982).*

Según Porter, el grado de atractivo de una industria viene dado por la acción de cinco fuerzas competitivas básicas que, en su conjunto, determinan la posibilidad de obtener mayores rentabilidades. Dichas fuerzas son:

Rivalidad competitiva o intensidad de la competencia actual

Hace referencia a la actuación de los competidores existentes en la industria en un determinado momento. Cuanta más rivalidad haya en una industria, menos será el atractivo de esta.

Existen varios factores que alteran la competencia en una industria. A continuación, enumeraremos cada uno de ellos indicando si hacen aumentar o disminuir la competencia actual.

Tabla 1.2. Factores que definen la rivalidad en una industria

FACTORES	COMPETENCIA
Aumento del nº de competidores y equilibrio	Aumenta
Aumento del ritmo de crecimiento de Industria	Disminuye
Existencia de barreras de movilidad	Disminuye
Existencia de barreras de salida	Aumenta
Aumento de la estructura de costes	Aumenta
Existencia de diferenciación de productos	Disminuye
Existencia de costes de cambio de proveedor	Disminuye
Aumento de la capacidad productiva	Aumenta
Aumento de la diversidad de competidores	Aumenta
Aumento de los intereses estratégicos	Aumenta

Fuente: *Elaboración propia a partir de Porter (1982)*

Inditex se enfrenta a numerosos competidores tanto dentro del país como fuera. La competencia en este sector es alta, y aunque el Grupo es líder mundial, las empresas a las que se enfrenta son numerosas. Los factores en los que puede competir son varios como el marketing, calidad, diseño, innovación o precio, destacando del grupo su adaptación a las necesidades de los clientes así como la rapidez de su servicio.

Estas empresas abarcan un gran público por lo que suelen diferenciarlas dependiendo del segmento de población al que se dirige y el producto que va a vender: ropa de hombre, ropa de mujer, ropa de niño, zapatos, complementos, etc.

Las principales empresas a las que se enfrenta Inditex son H&M y GAP como empresas internacionales, así como empresas nacionales que se han expandido internacionalmente: Mango, Blanco, Cortefiel, Adolfo Domínguez, etc. Además habría otro tercer grupo que serían las empresas de ámbito local que también pueden hacer competencia a estas empresas, sobre todo en aquellas zonas donde está más arraigado el comercio tradicional. Sin embargo, GAP, H&M e Inditex son los principales actores dentro de este sector y, por lo tanto, GAP y H&M son los principales competidores de Inditex.

Amenaza ante nuevos competidores

Hace referencia a las empresas nuevas que quieren entrar en la industria y dependerá de la rentabilidad que tenga el sector, del crecimiento esperado y de las barreras de entrada.

En el caso del sector textil existen multitud de barreras de entrada que dificultan el acceso a competidores, por ello la amenaza de competidores potenciales es baja.

El poder de negociación de los proveedores

Hace referencia a la capacidad que tienen los proveedores de imponer condiciones en las transacciones que realizan con las empresas de la industria. A mayor poder de negociación de los proveedores, menor será el atractivo del sector.

En la industria textil hay multitud de proveedores, tanto nacionales como internacionales, por lo que su poder de negociación frente a una gran empresa de distribución como Inditex es bajo.

Además Inditex cuenta con método de integración vertical, realizando la mayor parte de su proceso de producción en sus propias fábricas y subcontratando solamente en la fase de confección, lo que influirá también en que el poder de negociación de los proveedores sea bajo.

El poder de negociación de los clientes

Los clientes tendrán más poder de negociación cuando actúen conjuntamente y se pongan de acuerdo a la hora de establecer el precio que consideran que deben pagar. Normalmente los consumidores de Inditex son clientes individuales que no se agrupan para realizar las compras ni realizan grandes volúmenes de pedidos, por lo que su poder de negociación frente a la empresa será bajo.

Amenaza de productos sustitutos

Los productos sustitutos hacen referencia a aquellos que son capaces de satisfacer las mismas necesidades de los clientes. Cuantos más productos sustitutos existan, menos atractiva será la industria.

En el sector textil hay una gran cantidad de productos y marcas que compiten continuamente para mejorar la calidad-precio. Además las marcas suelen tener productos con ciclos de vida cortos, siguiendo las tendencias que cambian continuamente. Por ello, la amenaza de productos sustitutos es alta.

1.2.2. ANÁLISIS INTERNO

A) ANÁLISIS DAFO

El objetivo de realizar un análisis interno de una determinada empresa es encontrar sus puntos fuertes y débiles. La técnica que vamos a utilizar para realizar dicho análisis interno va a ser el análisis DAFO o FODA (acrónimo de las palabras: Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas).

Es una herramienta para estudiar la situación real en la que se encuentra una empresa, institución o proyecto, y plantear una estrategia de cara al futuro analizando sus características internas (Debilidades y Fortalezas) y externas (Amenazas y Oportunidades).

- **Debilidades:** hacen referencia a aquellos elementos, habilidades o actitudes que tiene la empresa y forman barreras para lograr un buen desarrollo de su actividad. Sin embargo, al ser problemas internos, la empresa puede eliminarlos.

Entre las debilidades de Inditex destacan:

- **Canibalismo entre marcas:** las ocho marcas de Inditex se hacen competencia entre ellas.
- **Productos de baja exclusividad:** los productos que ofrece Inditex los posee todo el mundo debido a que son de buena calidad y de buen precio, por lo tanto no se obtiene diferenciación ni estatus al comprarlo.
- **Elevados niveles de rotación y poca motivación de los trabajadores.**

- **Distribución centralizada en España:** la centralización de los centros logísticos en España hace que la distribución de los productos hacia el exterior sea más lenta y cara. Por ello, sería bueno la construcción de centros logísticos en regiones asiáticas o árabes para facilitar la distribución y fabricación de productos hacia el exterior.
- **Fortalezas:** hacen referencia a aquellos factores internos de la organización que influyen positivamente en el desarrollo de la actividad de la empresa, y sobre los que podrá basar su ventaja competitiva.

Entre las fortalezas que tiene Inditex destacan:

- **Calidad, diseño y precio:** Inditex cuenta con los últimos diseños a un precio razonable y una buena calidad.
- **Fuerte sistema financiero:** Inditex es una empresa sólida y rentable. Las ventas y el margen bruto han ido en aumento y las acciones están bien valoradas.
- **Reconocimiento a través de la experiencia:** Inditex no tiene la necesidad de realizar publicidad masiva sino que basta con la experiencia de los clientes para obtener reconocimiento. La publicidad que utiliza no es la convencional, sino que se basa fundamentalmente en el “boca a boca”. Sólo se anuncia en periodos de rebajas o cuando se abre una tienda nueva.
- **Fuerte presencia internacional:** actualmente Inditex tiene presencia en 96 mercados.
- **Utilización de las nuevas tecnologías:** utiliza programas informáticos avanzados y PDA’s que le sirven, entre otras cosas, para introducir el patrón de la prenda a la hora del corte de las telas o darse a conocer a través de blogs, aplicaciones móviles o campañas en redes sociales.
- **Oferta segmentada:** Inditex cuenta con ocho marcas diferentes cubriendo así casi todos los segmentos de la población.
- **Cultura de compra instantánea:** los clientes compran compulsivamente pensando que, debido a los precios asequibles y el continuo cambio de los modelos en tienda, los productos se agotarán rápidamente.
- **Amenazas:** son situaciones negativas u obstáculos externos que pueden poner en peligro el desarrollo de la actividad empresarial.

Algunas de las amenazas a las que tiene que hacer frente Inditex son:

- **Entrada de nuevos competidores extranjeros:** por ejemplo Primark.
- **Creación de otras tiendas online.**
- **Cientes cada vez más exigentes:** hoy en día casi todo el mundo se preocupa por ir bien vestido. Además hay grupos de personas que quieren diferenciarse de los demás vistiendo diferente.
- **Diferencias climáticas de cada región:** cada país y región tiene un clima diferente y la empresa tiene que adaptarse a cada una de ellas.
- **Preocupación por el medio ambiente:** la población cada vez está más concienciada del problema del cambio climático, por lo que Inditex debe

adaptarse e implantar políticas ecológicas, suponiendo muchas de ellas un gran gasto económico.

- **Oportunidades:** se refieren a aquellos factores generados en el entorno, es decir, externos a la empresa, que favorecen el desarrollo de la actividad empresarial.

Algunas oportunidades con las que cuenta Inditex son:

- **Avances tecnológicos:** la tecnología está en continuo crecimiento e Inditex tiene que ser el líder en la aplicación de la última tecnología en sus procesos de fabricación, distribución y venta para mantener su estrategia empresarial diferenciadora.
- **Expansión geográfica:** Inditex se ha introducido en muchos mercados pero aún hay muchos mercados potenciales para sus tiendas.
- **Creciente demanda de nuevos públicos segmentados:** por ejemplo embarazadas, personas mayores, tallas grandes...
- **Creación de outlets:** posibilidad de vender la ropa de otras temporadas que no se han consumido a precios más bajos.

CAPÍTULO 2

**Análisis económico y financiero de
Inditex, S.A.**

2.1. INTRODUCCIÓN

En este capítulo se va a realizar un análisis económico-financiero de Inditex, S.A. en los ejercicios incluidos en el período 2014-2018.

El ejercicio económico de Inditex, S.A. se inicia el 1 de febrero de cada año y finaliza el 31 de enero del año siguiente. El ejercicio de doce meses terminado el 31 de enero de 2015 se denominará, en adelante, ejercicio 2014, el terminado el 31 de enero de 2016, ejercicio 2015, y así sucesivamente.

Para llevar a cabo dicho análisis, se han utilizado las Cuentas Anuales individuales de la sociedad (Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y Estado de Flujos de Efectivo), las cuales se han extraído de la base de datos Sistema Análisis de Balances Ibéricos (SABI). Además se ha utilizado la Memoria, extraída de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Según se indica en la Memoria, estas Cuentas Anuales han sido formuladas por el Consejo de Administración de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad, que es el establecido en el Código de Comercio y la restante legislación mercantil; el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital; el Plan General de Contabilidad (aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre) y sus posteriores modificaciones; las normas de obligado cumplimiento aprobadas por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas en desarrollo del Plan General de Contabilidad y sus normas complementarias, y en el resto de la normativa contable española que resulte de aplicación.

Las Cuentas Anuales Individuales de Inditex, S.A. han sido auditadas por Deloitte S.L., siendo el informe favorable en todos los ejercicios objeto de estudio. De esta forma, el auditor expone en todos los informes que *“las Cuentas Anuales Individuales expresan la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios económicos estudiados”*, por lo que la información analizada se considera fiable.

Con anterioridad al análisis, los datos han sido tratados y homogeneizados en Excel. Todos los datos y porcentajes utilizados en el siguiente análisis figuran en las tablas del Anexo.

2.2. ANÁLISIS PATRIMONIAL.

Conforme a lo expuesto por Archel, Lizarraga, Sánchez y Cano (2018), el análisis patrimonial, o análisis de la estructura del Balance de Situación, se centra en el estudio de la composición, evolución, tendencia y equilibrio entre las masas patrimoniales que forman dicho Balance.

El Balance es un estado contable de naturaleza estática que presenta la relación de los elementos que componen la Estructura Financiera y Económica de la empresa en un momento concreto. Expone la situación patrimonial de la empresa y muestra las partidas, junto con sus correspondientes importes monetarios, que comunican de las distintas formas que tiene la empresa para lograr los recursos financieros con los que financiar la Estructura Económica (inversiones).

El Balance está formado por la Estructura Financiera, compuesta por el Patrimonio Neto y el Pasivo, y la Estructura Económica o Activo.

- **Estructura Económica (Activo):** Refleja las inversiones realizadas y los derechos que se han obtenido con los recursos captados.
- **Estructura Financiera (Patrimonio neto y Pasivo):** Engloba las distintas formas de captar recursos que ha utilizado la empresa para financiar el activo.

Para realizar el análisis patrimonial se han utilizado dos técnicas:

El **método de los porcentajes verticales**, para calcular el peso relativo que tiene una partida, epígrafe o masa patrimonial respecto a otra de nivel superior al que pertenece dentro del balance.

El **método de los porcentajes horizontales**, que consiste en comparar el valor de cada elemento con el de un año de referencia (primer año de cada serie). De esta forma, el importe de cada partida pasa a ser un índice con valor 100 en el año de referencia que aumenta o disminuye a lo largo de la serie dependiendo del valor de cada partida.

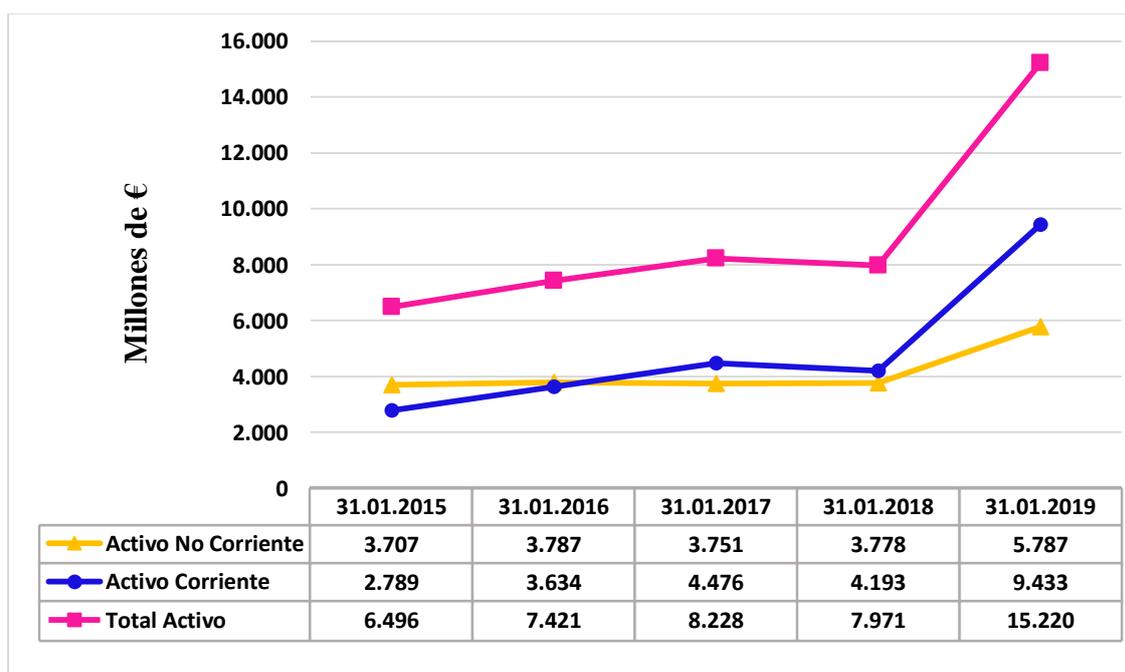
Los datos utilizados y el cálculo de los porcentajes verticales y horizontales están recogidos en las tablas del Anexo.

2.2.1. EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL ACTIVO

El Marco Conceptual de la Contabilidad, primera parte del Plan General de Contabilidad de 2007, define los Activos como “*bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en el futuro*”.

El gráfico 2.1 representa la evolución del **Activo Total** de Inditex, S.A. y sus masas patrimoniales en el periodo comprendido entre el 31 de enero de 2015 y 31 de enero de 2019.

Gráfico 2.1. Evolución del Activo de INDITEX, S.A.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI.*

A grandes rasgos, se puede apreciar una tendencia positiva del **Activo Total** en la serie de datos estudiada; pasando de 6.496 millones de € en enero de 2015, a 15.220 millones de € en enero del 2019, lo que supone un incremento del 134,30%.

Fijándonos en el balance, podemos apreciar cómo ha evolucionado la base de activos de Industria de Diseño Textil (Inditex) a lo largo de los últimos años. Concretamente, se puede apreciar una tasa de crecimiento anual compuesto del 23,72% en el período enero de 2015 a enero de 2019.

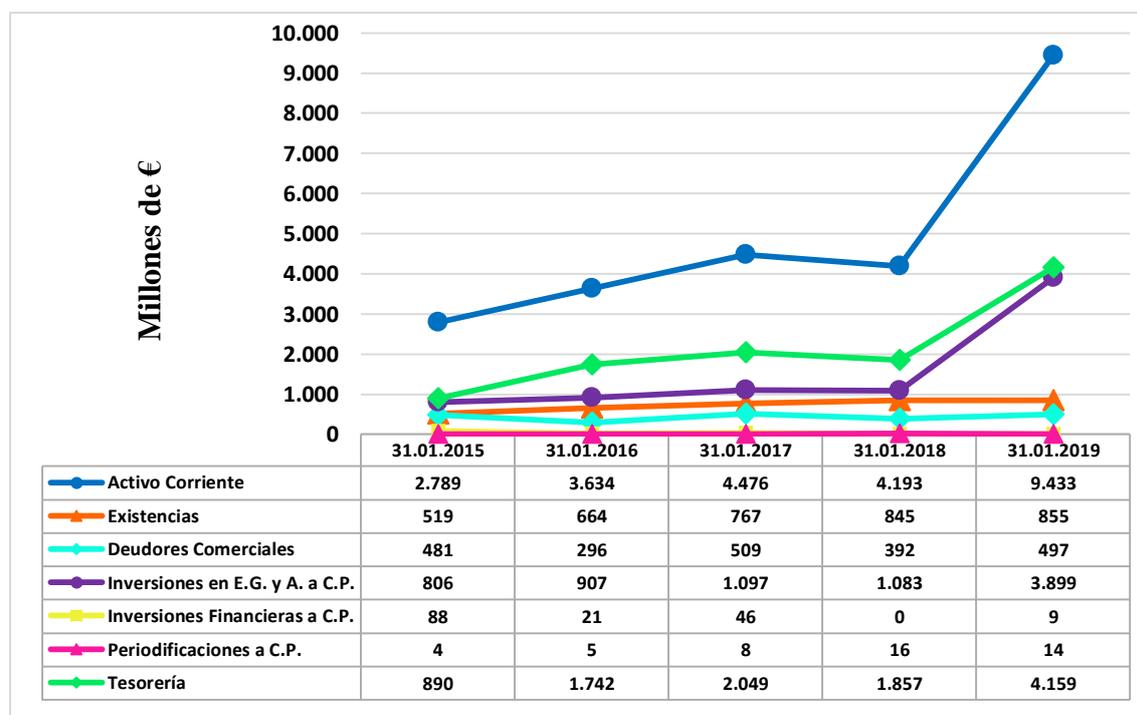
No obstante, se pueden distinguir dos tramos bien diferenciados:

- El primero abarca de **enero de 2015 a enero de 2018**, en el que se aprecia una tendencia creciente del Activo, pasando de 6.496 millones de € en enero de 2015 a 7.971 millones de € en enero de 2018, lo que supone un incremento en dicho período de un 22,70%.
- El segundo tramo, de **enero de 2018 a enero de 2019**, es el más llamativo, ya que pasa de 7.971 millones de € a 15.220 millones de € en tan sólo un año, lo que implica un aumento del 90,94% en este último año.

Fijándonos en cada una de las masas patrimoniales, observamos que tanto el Activo Corriente como el Activo No Corriente explican el incremento positivo del Activo Total, ya que ambas masas han experimentado una evolución al alza. Sin embargo, si hacemos un análisis más detallado, cabe destacar que el Activo Corriente ha aumentado en mayor proporción que el Activo No Corriente.

El gráfico 2.2 representa la evolución del **Activo Corriente** de Inditex, S.A. y sus distintos epígrafes en el periodo comprendido entre el 31 de enero de 2015 y 31 de enero de 2019.

Gráfico 2.2. Evolución del Activo Corriente de INDITEX, S.A.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI.*

El **Activo Corriente** ha pasado de 2.789 millones de € en enero de 2015 a 9.433 millones de € en enero de 2019, es decir, ha aumentado en un 238,21%. Cabe destacar, que al igual que en caso del Activo Total, el mayor incremento se ha producido en el último ejercicio económico (de enero 2018 a enero de 2019), aumentando en un 124,97%. En todo el período, la tasa de crecimiento anual compuesta es de un 35,61%.

Dentro del Activo Corriente destaca el aumento del epígrafe “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo*”, que ha pasado de 806 millones de € en enero de 2015 a 3.899 millones de € en enero de 2019, lo que supuso un incremento del 383,57%. Si bien es cierto que el valor ha sido más o menos estable a lo largo del periodo enero 2015 – enero 2018, en el último ejercicio económico se ha producido un aumento considerable; pasando de 1.083 millones de € en enero de 2018 a 3.899 millones de € en enero de 2019, lo que ha dado lugar en el último año a un incremento del 260,02%. Según se recoge en la Nota 8 de la Memoria del ejercicio económico de 2018, los saldos incluidos en el epígrafe “*Inversiones en Empresas del Grupo, multigrupo y asociadas a corto plazo*” se corresponde con un sistema centralizado de tesorería entre determinadas empresas pertenecientes al Grupo, mediante el establecimiento de cuentas corrientes, cuyos saldos pueden ser deudores o acreedores. En este caso, los saldos deudores de dicho epígrafe se corresponden con dichas cuentas corrientes.

Otro epígrafe a destacar dentro del Activo Corriente es “*Efectivo y otros activos líquidos equivalentes*” que ha aumentado en un 367,21% a lo largo de todo el periodo estudiado, pasando de 890 millones de € en enero de 2015 a 4.159 millones de € en enero de 2019. El aumento del valor en este epígrafe no se produce de manera uniforme a lo largo de toda la serie. En enero de 2015 tiene un valor de 890 millones de € y en 2016 aumenta en un 95,70%, presentando un valor de 1.742 millones de €. En los siguientes ejercicios, hasta enero de 2018, la cifra sigue aumentando pero en una menor proporción. Es en el último año cuando se produce el mayor incremento de toda la serie, pasando de 1.857 millones de € en enero de 2018 a 4.159 millones de € en enero de 2019, lo que supone un aumento del 123,96%.

Las “*Existencias*” tienen un valor de 519 millones de € en enero de 2015 y en enero de 2019 de 855 millones de €. Esto supone un aumento de un 64,72% en el período estudiado.

Por último, en el epígrafe “*Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*” no se observan variaciones importantes. En enero de 2015 ascendían a 481 millones de €, pasando en enero de 2016 a tener un valor de 296 millones de €, lo que supone un descenso de un 38,50%. Posteriormente aumenta, situándose en enero de 2019 en 497 millones de €. Esto supone un incremento de tan solo un 3,33% en todo el período objeto de estudio.

Por otra parte, el **Activo No Corriente** también ha aumentado pero en menor proporción que el Activo Corriente. En enero de 2015 presenta un valor de 3.707 millones de € y en enero de 2019 de 5.787 millones de €, por lo que ha experimentado un aumento del 56,11%. La tasa de crecimiento anual compuesta es del 11,78% en el período.

El aumento del Activo No Corriente es debido principalmente al incremento del epígrafe “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo*”, ya que tiene un peso muy importante en el total de la estructura de inversión (en torno a un 33,12% de media). Dicho epígrafe aumenta más del 65%, pasando de 2.608 millones de € en enero de 2015 a 4.352 millones de € en enero de 2019. No obstante, hay que destacar que la cifra de dicho epígrafe se mantiene más o menos constante durante el periodo de enero de 2015 a enero de 2018. Sin embargo, en el periodo de enero 2018 a enero 2019 se produce un

incremento del 75,48%, pasando de 2.480 millones de € a 4.352 millones de €. Dicho aumento es provocado fundamentalmente por la partida “*Instrumentos de patrimonio*”. Según se recoge en la Nota 8 de la Memoria del ejercicio de 2018, los principales movimientos en el ejercicio 2018 en las inversiones en instrumentos de patrimonio se corresponden con filiales participadas al 100% ubicadas en Italia, Reino Unido, Holanda, Suecia y Estados Unidos, y responden a las decisiones de la dirección del Grupo en cuanto a la gestión de las operaciones.

Es de resaltar el epígrafe de “*Inmovilizado Material*” (con un peso escaso, en torno a un 4,18%) que en enero de 2015 ascendía a 274 millones de €, pasando en enero de 2019 a tener un valor de 497 millones de €, lo que supone un incremento de un 81,48%, probablemente por las nuevas localizaciones relacionadas con las nuevas aperturas de la empresa no solo en España sino a nivel internacional.

En relación con las “*Inversiones Inmobiliarias*” en enero de 2015 ascendía a 579 millones de €, pasando en enero de 2019 a 552 millones de €, lo que supone un descenso de un 4,66%. Según se recoge en la Memoria de la Sociedad, las inversiones inmobiliarias corresponden, principalmente, a terrenos y construcciones que la Sociedad tiene arrendados a empresas del Grupo cuyo objeto social es la prestación de servicios logísticos.

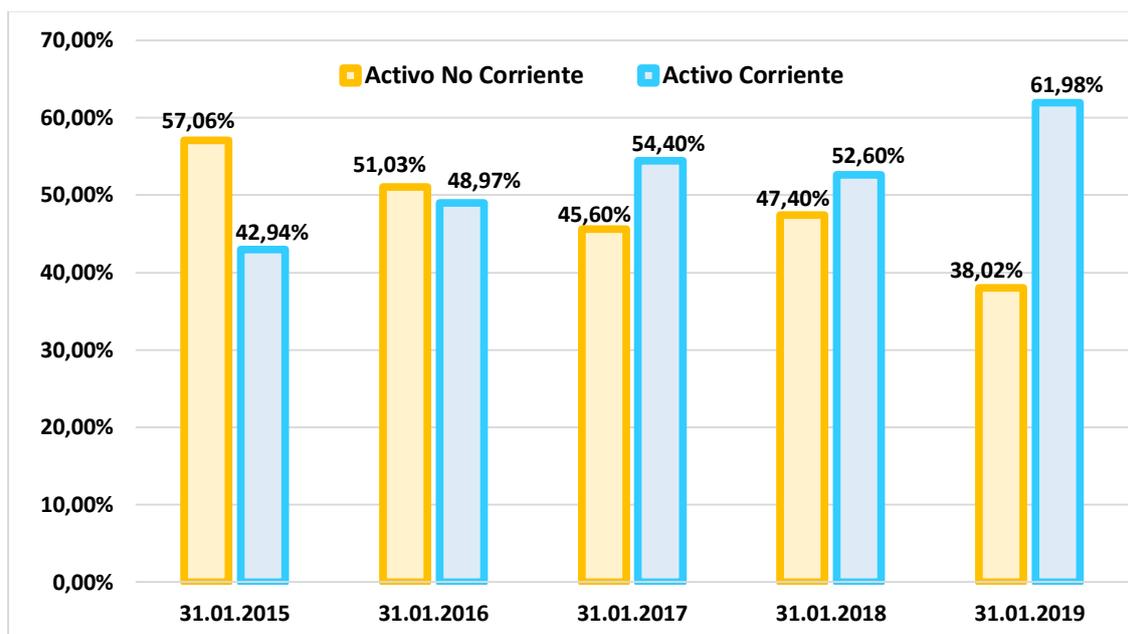
El “*Inmovilizado Intangible*” pasa de 58 millones de € en enero de 2015 a 136 millones de € en enero de 2019, lo que supone un incremento de un 134,61%. Destaca el aumento producido en los dos últimos ejercicios, 2018 y 2019, debido a la inversión en nuevos desarrollos informáticos.

Las “*Inversiones financieras a largo plazo*” en enero de 2015 ascendían a 160 millones de € y en enero de 2018 y 2019 a 197 millones de €, lo que supone un incremento de un 22,82%.

Por último, los “*Activos por Impuesto Diferido*”, en enero de 2015 presentan un valor de 28 millones de € y en enero de 2017 de 19 millones de €, lo que supone un descenso de un 32,39%. En enero de 2019 se sitúa en 28 millones de €. Por ello, en el período enero de 2015 a enero de 2019 aumenta un 92,28%. Según se recoge en la nota 16 de la Memoria el aumento en los dos últimos años es debido en parte a que Inditex ha generado créditos fiscales en concepto de deducción por donativos.

El Gráfico 2.3 muestra la composición del **Activo Total** de Inditex, S.A. durante el periodo que abarca desde el 31 de enero de 2015 hasta el 31 de enero de 2019, distinguiendo sus dos masas patrimoniales: Activo Corriente y Activo No Corriente.

Gráfico 2.3. Composición del Activo de INDITEX, S.A.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI.*

Como puede observarse, en enero de 2015 el Activo No Corriente tenía una participación superior a la del Activo Corriente con un 57,06% del total de la Estructura Económica, pero a lo largo de toda la serie estudiada esta situación se ha invertido. De este modo, en enero de 2019 es el Activo Corriente el que tiene más peso, con una participación del 61,98%; mientras que el Activo No Corriente en enero de 2019 tiene una participación del 38,02%.

El descenso de la importancia relativa del **Activo No Corriente** en el Activo Total es consecuencia fundamentalmente de la disminución del peso relativo de las “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas al largo plazo*”, que han pasado de suponer en enero de 2015 un 40,15% a enero de 2019 un 28,59% del total de la Estructura Económica.

Otros epígrafes que han influido, aunque de manera poco notoria, en la disminución de la importancia relativa del Activo No Corriente son: el “*Inmovilizado Material*” que ha pasado de suponer un 4,22% en enero de 2015 a un 3,27% en enero de 2019; las “*Inversiones Inmobiliarias*” que en enero de 2015 representaban un 8,91% y en enero de 2019 un 3,63% y las “*Inversiones financieras a largo plazo*” que han pasado de representar un 2,47% en enero de 2015 a un 1,29% en enero de 2019.

El aumento del peso relativo del **Activo Corriente** sobre el total de la Estructura Económica es consecuencia principalmente del incremento de la importancia relativa de dos epígrafes. Por un lado, las “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo*” que han pasado de suponer un 12,41% en enero de 2015 a un 25,62% en enero de 2019. Por otro lado, el “*Efectivo y otros activos líquidos equivalentes*” también se ha incrementado, ya que ha pasado de representar un 13,70% en enero de 2015 a un 27,33% en enero de 2019.

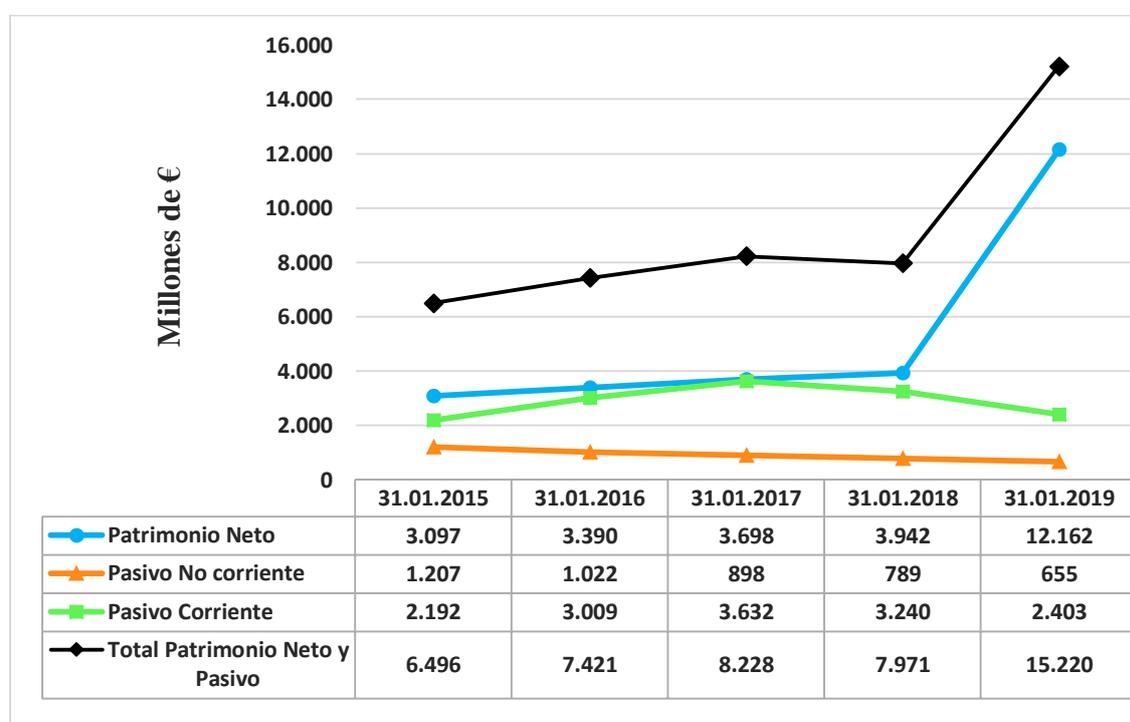
Además de lo citado anteriormente, se ha producido una ligera disminución en el peso relativo de las “*Existencias*”, pasando de un 7,99% en enero de 2015 a un 5,62% en enero de 2019, y de los “*Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*” que han pasado de representar el 7,40% en enero de 2015 a un 3,27% en enero de 2019.

2.2.2. EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO

El Marco Conceptual de la Contabilidad, primera parte del PGC de 2007, define los Pasivos como “obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro. A estos efectos, se entienden incluidas las provisiones”. En segundo lugar, define el Patrimonio Neto como “la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten”.

El gráfico 2.4 representa la evolución del **Patrimonio Neto y Pasivo** de Inditex, S.A. y sus masas patrimoniales en el periodo comprendido entre el 31 de enero de 2015 y 31 de enero de 2019.

Gráfico 2.4. Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de INDITEX, S.A.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI.*

Se observa en primer lugar que el Pasivo y Patrimonio Neto que mantenía Inditex, S.A. en enero de 2015 ascendía 6.496 millones de €, pasando en enero de 2019 a 15.220 millones de €, lo que presenta un aumento de un 134,30% en el período analizado. Concretamente, se puede apreciar un tasa de crecimiento anual compuesta del 23,72%.

A la vista del gráfico anterior se pueden diferenciar dos tramos:

- El primero abarca de **enero de 2015 a enero de 2018**, en el que se aprecia una tendencia creciente de la Estructura Financiera, pasando de 6.496 millones de € en enero de 2015 a 7.971 millones de € en enero de 2018, lo que supone un incremento del 22,70%.

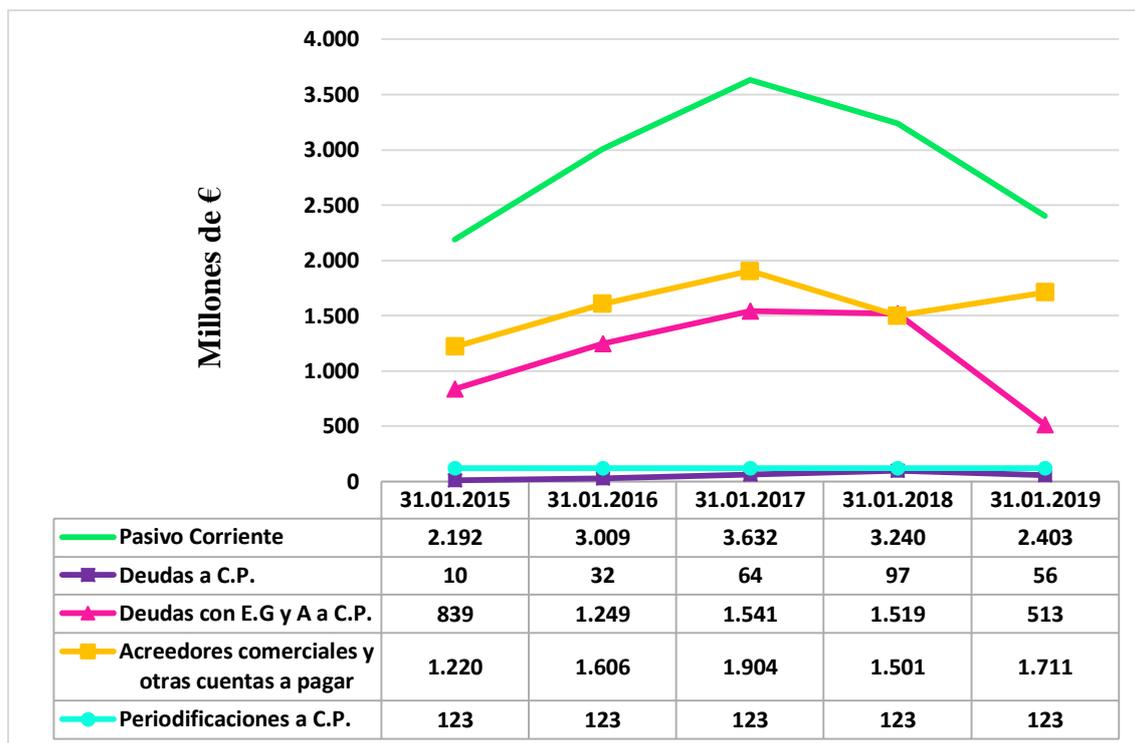
- El segundo tramo, de **enero de 2018 a enero de 2019**, es el más llamativo, ya que pasa de 7.971 millones de € a 15.220 millones de € en tan sólo un año, lo que implica un aumento del 90,94%. Esta evolución positiva de la Estructura Financiera es debida fundamentalmente al incremento del Patrimonio Neto.

La financiación propia, representada por el **Patrimonio Neto**, muestra una tendencia positiva a lo largo de toda la serie de estudio. Dicha masa patrimonial ha pasado de suponer 3.097 millones de € en enero de 2015 a 3.942 en enero de 2018, lo que supone un aumento de un 27,30%. En enero de 2019 el patrimonio neto alcanza los 12.162 millones de €, lo que supone un incremento de un 208,52% en el último ejercicio. El aumento producido en el Patrimonio Neto en el período de enero de 2015 a enero de 2019 es de un 292,74%. Se puede apreciar una tasa de crecimiento anual acumulativa de un 40,78%. Dentro del **Patrimonio Neto**, destaca el “*Resultado del ejercicio*” como causante principal del aumento de valor de dicha masa patrimonial, pasando de presentar un valor de 1.660 millones de € en enero de 2015 a 2.375 millones de € en enero de 2018, lo que supone un aumento del 43,04%. No obstante, el mayor incremento se produce en el último ejercicio económico, de enero de 2018 a enero de 2019, cuando aumenta en un 337,09%, alcanzando en el último ejercicio los 10.381 millones de €. También el epígrafe “*Reservas*” ha experimentado un ligero aumento del 28,78%, pues presenta un valor de 1.358 millones de € en enero de 2015 que aumentan hasta los 1.749 millones de € en enero de 2019. Sin embargo, el epígrafe “*Ajustes por cambios de valor*” ha sufrido un descenso del 116,52% a lo largo de todo el período analizado, pasando de un valor de 36 millones de € en enero de 2015 a -6 millones de € en enero de 2019. El resto de epígrafes, “*Subvenciones, donaciones y legados recibidos*”, “*Capital*” y “*Prima de emisión*” no han experimentado modificación alguna.

Atendiendo a la financiación ajena, el **Pasivo No Corriente** ha ido descendiendo uniformemente a lo largo de todo el periodo, ya que muestra un valor de 1.207 millones de € en enero de 2015 y en el año 2019 un valor de 655 millones de €, lo que supone una disminución del 45,74%, a lo largo del período. En el Pasivo No Corriente se aprecia una tasa negativa de crecimiento de un -14,18%. El descenso del **Pasivo No Corriente** se debe fundamentalmente al epígrafe de mayor peso relativo “*Periodificaciones a largo plazo*”, que ha pasado de los 1.111 millones de € en enero de 2015 a los 618 millones en enero de 2019, por lo que ha disminuido casi un 45%. Este descenso es debido a que se van imputando a la cuenta de pérdidas y ganancias los ingresos derivados de cesiones de activos entre sociedades del Grupo, las cuales fueron abonadas íntegramente en el ejercicio 2013. Por otro lado, las “*Provisiones a largo plazo*” y los “*Pasivos por impuesto diferido*” han disminuido un 73,35% y un 68,31% respectivamente.

El gráfico 2.5 representa la evolución del **Pasivo Corriente** de Inditex, S.A. y sus distintos epígrafes en el periodo comprendido entre el 31 de enero de 2015 y 31 de enero de 2019.

Gráfico 2.5. Evolución del Pasivo Corriente de INDITEX, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

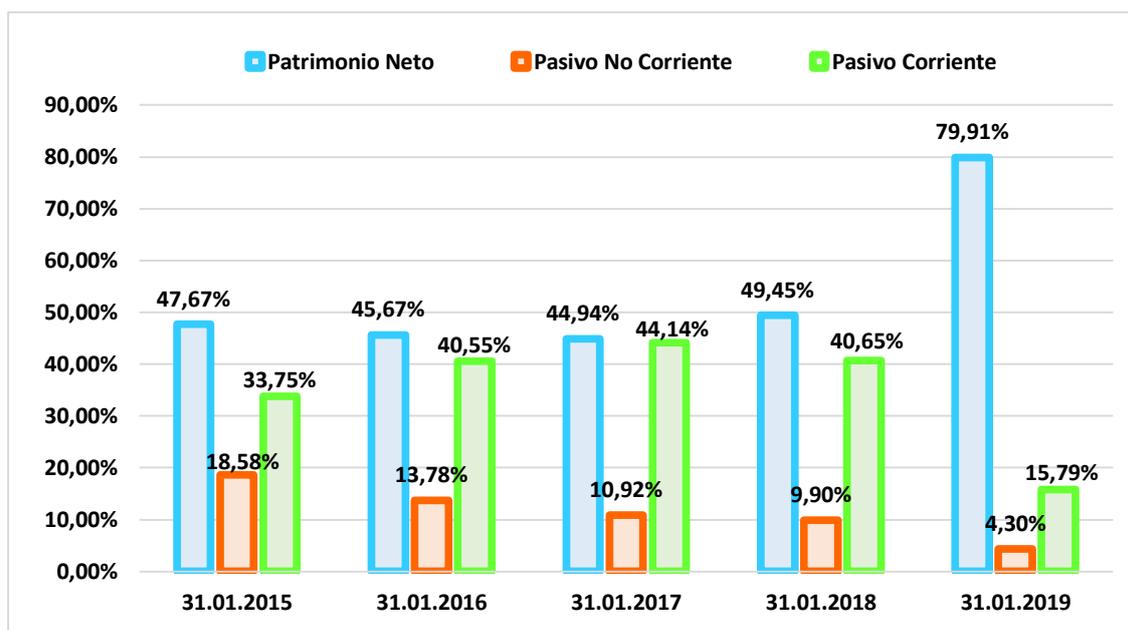
En el Gráfico se observa como la evolución del **Pasivo Corriente** es más heterogénea; primero aumenta desde una cifra de 2.192 millones de € en enero de 2015 hasta 3.632 millones de € en enero de 2017, pero posteriormente desciende alcanzando un valor de 2.403 millones de €, en enero de 2019. Esto implica un incremento de un 9,62% a lo largo del período analizado, lo que supone una tasa de crecimiento anual acumulativa de un 2,32%. Dentro del **Pasivo Corriente**, destacan dos epígrafes como los más relevantes para explicar la evolución de dicha masa patrimonial.

El primero es “*Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar*” que tiene una tendencia creciente. Desde enero de 2015 hasta enero de 2017 se produce un aumento del 56%, pues presenta un valor de 1.220 millones de € en enero de 2015 que aumentan hasta los 1.904 millones de € en enero de 2017. Posteriormente se reduce alcanzando un valor de 1.711 en enero de 2019. Esto supone un incremento de un 40,25% a lo largo del período analizado.

El segundo es “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*” que presenta una tendencia ascendente desde los 839 millones de € en enero de 2015 hasta los 1.541 millones de € en enero de 2017, estabilizándose en enero de 2018, con un ligero descenso poco más del 1%, para después bajar drásticamente y alcanzar su valor mínimo de 513 millones de €.

El Gráfico 2.6 muestra la composición del **Patrimonio Neto y Pasivo Total** de Inditex, S.A. durante el periodo que va desde enero de 2015 a enero de 2019.

Gráfico 2.6. Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de INDITEX, S.A.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI.*

En el Gráfico se observa que el **Patrimonio Neto** ha representado en torno al 45%-50% desde enero de 2015 hasta enero del 2018, pero en enero de 2019 es cuando se ha elevado desproporcionalmente esta cifra pasando a significar casi un 80% del Total de la Estructura Financiera.

Mientras el **Pasivo Corriente** ha estado rondando el 34-44% desde enero de 2015 hasta enero de 2018, aumentando su peso en los tres primeros ejercicios económicos y disminuyéndolo en el cuarto. Y es en el último ejercicio económico cuando sufre el mayor descenso de la importancia relativa, pasando a representar solo un 15,79% del Total de la Estructura Financiera.

Como resultado de lo dicho anteriormente, el **Pasivo No Corriente** ha disminuido su importancia relativa a lo largo de toda la serie, pasando de representar un 18,58% en enero de 2015 a un 4,30% en enero de 2019.

El aumento de la importancia relativa del **Patrimonio Neto** es debido fundamentalmente al aumento del epígrafe “*Resultado del ejercicio*”. Desde enero de 2015 hasta enero de 2018 representaba en torno al 25%-30% del total de la Estructura Financiera y es en enero de 2019 cuando ha aumentado su importancia relativa en mayor medida, pasando a representar un 68,21%. Sin embargo, el epígrafe de “*Reservas*” ha experimentado una disminución de su importancia relativa, pasando de representar un 20,91% en enero de 2015 a un 11,48% en enero de 2019.

La disminución de la importancia relativa del **Pasivo No Corriente** respecto del Total de la Estructura Financiera es debido al descenso del peso relativo del epígrafe “*Periodificaciones a largo plazo*”, que ha pasado de significar el 17,10% en enero de 2015 al 4,06% en enero de 2019.

Por último, el descenso de la participación del **Pasivo Corriente** respecto del Total de la Estructura Financiera es motivo principal de la disminución de la importancia relativa de dos epígrafes. El primero es “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*” que ha pasado de suponer un 12,92% del total en enero de 2015 a un 3,37% en enero de

2019. En segundo lugar, los “Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar” han pasado de significar un 18,78% en enero de 2015 a un 11,24% en enero de 2019, donde las partidas “Proveedores” y “Proveedores, empresas del grupo y asociadas” son las más relevantes con un 3,59% y un 6,10% del total respectivamente en enero de 2019.

2.3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Según se recoge en la Norma de Elaboración de las Cuentas Anuales número 9 del Plan General de Contabilidad, el Estado de Flujos de Efectivo (EFE) *“es un documento que informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio. Se trata, por tanto, de un documento que ordena y agrupa por categorías o tipos de actividades los cobros y los pagos habidos en una entidad, con el fin de informar acerca de los movimientos de efectivo producidos en el ejercicio”*.

En la elaboración del Estado de Flujos de Efectivo se utiliza un concepto más amplio de efectivo, que incluya no sólo las disponibilidades líquidas de la entidad, sino también sus equivalentes de efectivo. Así el PGC utiliza el término de *“Efectivo y otros activos líquidos equivalentes”* para incluir la tesorería depositada en la caja de la empresa, los depósitos a la vista y los instrumentos financieros que puedan transformarse fácilmente en efectivo.

Según recoge Palomares y Peset (2015) el Estado de Flujos de Efectivo es similar a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, ya que también informa sobre los flujos. Ahora bien, mientras ésta muestra ingresos y gastos, el EFE informa sobre cobros y pagos. La diferencia fundamental entre unos y otros estriba en que los ingresos/gastos se refieren a transacciones de bienes y servicios y se reconocen en función del principio de devengo, mientras que los cobros/pagos son corrientes financieras y se registran en base al criterio de caja.

Dentro del Estado de Flujos de Efectivo, se pueden distinguir tres tipos de operaciones que tienen efectos sobre el Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes:

1) Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAE)

Flujos ocasionados por las transacciones que forman parte de la actividad principal de la empresa. Es decir, flujos líquidos obtenidos por la empresa con sus ingresos habituales (ventas, prestaciones de servicios, dividendos...) y con sus gastos ordinarios (compras, servicios exteriores, pago de impuestos...). Además de otras actividades que no puedan ser denominadas de inversión o financiación.

Se caracterizan por su repetición a lo largo de los ejercicios económicos, de modo que la información que aportan dichos flujos es esencial para predecir flujos de efectivo futuros.

2) Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión (FEAI)

Pagos con origen en la adquisición de activos no corrientes como inmovilizado intangible, inmovilizado material, inversiones inmobiliarias, cartera de control e inversiones financieras a corto y largo plazo, así como los cobros procedentes de su venta o

amortización al vencimiento. Además de otros activos no incluidos en el efectivo y otros medios líquidos equivalentes.

A diferencia de los flujos de efectivo de las actividades de explotación, los de las actividades de inversión no surgen de forma regular, sino que se producen esporádicamente y no se repiten a lo largo de los siguientes ejercicios económicos.

3) Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación (FEAF)

Aquellas actividades que generan cambios cualitativos en la estructura financiera, excepto las que pertenezcan a actividades de explotación. Comprenden todos los cobros procedentes de adquisiciones por terceros de títulos valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros, así como los pagos por amortización o devolución de préstamos.

La Tabla 2.1 muestra el Estado de Flujos de Efectivo de INDITEX, S.A. simplificado (se encuentra completo en el Anexo), durante el periodo que va desde enero de 2015 a enero de 2019.

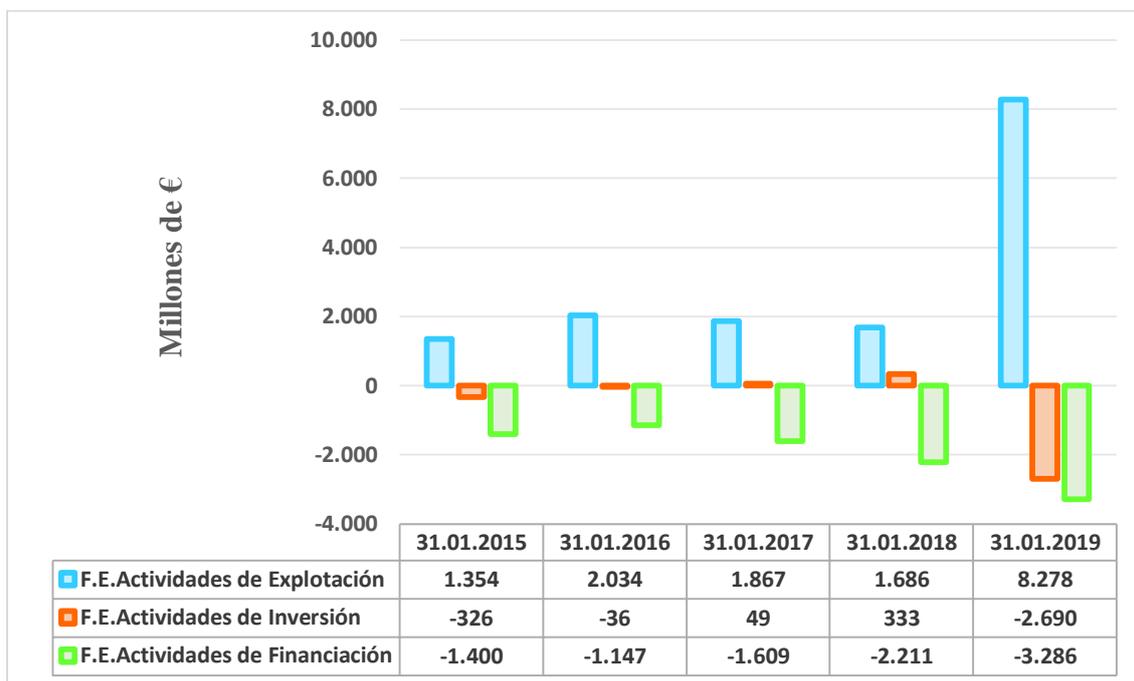
Tabla 2.1. Estado de Flujos de efectivo de INDITEX, S.A.

Estado de Flujos de Efectivo (millones de €)	31.01.2015	31.01.2016	31.01.2017	31.01.2018	31.01.2019
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	1.354	2.034	1.867	1.686	8.278
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	-326	-36	49	333	-2.690
Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación	-1.400	-1.147	-1.609	-2.211	-3.286
Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes	-373	852	307	-192	2.302
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	1.263	890	1.742	2.049	1.857
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	890	1.742	2.049	1.857	4.159

Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI.*

El Gráfico 2.7 muestra la evolución del Estado de Flujos de Efectivo a lo largo del periodo estudiado de Inditex, S.A.

Gráfico 2.7. Flujo de Efectivo de Actividades de Explotación, de Inversión y de Financiación de INDITEX, S.A.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI.*

Se puede observar que el **Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación** es positivo durante toda la serie de datos estudiada, es decir, los cobros son superiores a los pagos. Esto significa que la empresa es capaz de cubrir sus necesidades de explotación mediante los recursos generados con su actividad principal. Las cifras se mantuvieron más o menos constantes durante los ejercicios 2014 a 2017, pasando de 1.354 millones de € a 1.686 millones de €, lo que supone un crecimiento de un 24,52%. En el último ejercicio económico analizado de 2018, se produce un aumento bastante considerable de la cifra, alcanzando los 8.278 millones de €, debido fundamentalmente al cobro de dividendos. En el último ejercicio, los cobros de dividendos ascienden a 8.181 millones de €.

El **Flujo de Efectivo de las Actividades de Inversión** presenta varios cambios de tendencia. En los dos primeros ejercicios económicos se observan valores negativos, lo cual significa que Inditex, S.A. está llevando a cabo pagos por inversiones superiores a los cobros por desinversión. En los ejercicios 2016 y 2017, las cifras han aumentado siendo ahora positivas, y presentando su pico máximo en el ejercicio 2017 de 333 millones de €, lo cual significa que los pagos por inversiones son menores que los cobros por desinversiones. Sin embargo, en el ejercicio 2018 se ha producido de nuevo un cambio de tendencia, con una disminución significativa, presentando su pico mínimo con -2.690 millones de €. Dicha disminución en el Flujo de Efectivo de las Actividades de Inversión en el ejercicio 2018 es debida fundamentalmente al pago por inversiones en empresas del grupo y asociadas. Como ya se ha señalado en el análisis patrimonial, en el último ejercicio analizado se produce un importante aumento de las *Inversiones en empresas del grupo y asociadas*.

Por último, el **Flujo de Efectivo de las Actividades de Financiación** ha sido negativo a lo largo de todo el periodo de estudio. Desde el ejercicio 2014 hasta el ejercicio 2018 los valores presentan una tendencia decreciente, pasando de -1.400 millones de € a -3.286

millones de €. Inditex está principalmente pagando dividendos en todos los ejercicios analizados, en el último ejercicio también está devolviendo y amortizando la deuda con empresas del grupo y asociadas.

Por otra parte hay que destacar que los Flujos de Explotación son siempre superiores a los Flujos de Inversión, por lo que la empresa cubre sus necesidades de inversión con los recursos obtenidos con su actividad principal, sin necesidad de recurrir a otras fuentes de financiación.

Para completar el Análisis del Estado de Flujos de Efectivo, es conveniente estudiar el “Flujo Libre de Caja (FLC)”. Dicho Flujo se calcula sumando el Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación y el Flujo de Efectivo de las Actividades de Inversión. Esta magnitud nos indica la cantidad de dinero en efectivo que genera un negocio después de pagar todos los gastos e inversiones de capital necesarias para mantener el negocio. La virtud más importante de esta magnitud es que es mucho menos propensa a la ingeniería contable, siendo difícil de manipular por los directivos de la empresa en comparación con el Beneficio Neto Contable.

Según Llorente Olier (2017) el Flujo Libre de Caja muestra las necesidades financieras de la empresa en el caso de que los Flujos por Actividades de Explotación no sean suficientes para cumplir las necesidades de inversión. Por lo que altos Flujos Libres de Caja, evitarán elevados niveles de deuda y permitirán su devolución.

Tabla 2.2. Flujo Libre de Caja de INDITEX, S.A.

	31.01.2015	31.01.2016	31.01.2017	31.01.2018	31.01.2019
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	1.354	2.034	1.867	1.686	8.278
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	-326	-36	49	333	-2.690
Flujo Libre de Caja (FLC)	1.028	1.998	1.818	1.353	5.588

Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI.*

El Flujo Libre de Caja de INDITEX, S.A. presenta valores positivos en todo el periodo estudiado, lo que indica que la empresa si es capaz de generar dinero con su negocio. El hecho de que el Flujo Libre de Caja presente valores positivos en todo el periodo de estudio significa que el Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación es superior al Flujo de Efectivo de las Actividades de Inversión, lo cual quiere decir que la empresa no tiene que hacer frente a grandes inversiones que requieran de financiación externa y las cubre con sus propios recursos fruto de su actividad principal. Durante el período que comprende los ejercicios de 2014 a 2017, las cifras se han mantenido sin importantes modificaciones, pasando de 1.028 millones de € en el ejercicio 2014 a 1.353 millones de € en 2017, lo que supone un crecimiento de un 31,61%. En el último ejercicio se produce un aumento considerable, alcanzando la cifra de 5.588 millones de €, lo que supone un incremento del 313%.

Tras realizar este análisis podemos concluir lo siguiente:

En el **ejercicio 2014** (1 de febrero 2014 – 31 de enero 2015) se produce una **disminución del efectivo o equivalentes**, el Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación es positivo y suficiente para cubrir las necesidades de Inversión, pero no es suficiente para cubrir el Flujo negativo de Financiación.

En el **ejercicio 2015** (1 de febrero 2015 – 31 de enero 2016) el Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación es positivo y las necesidades de inversión son mínimas, por lo que su excedente se utiliza para cubrir el Flujo negativo de Financiación. Todo esto se traduce en un **aumento del efectivo o equivalentes**, ya que se han producido más entradas que salidas de efectivo.

En el **ejercicio 2016** (1 de febrero 2016 – 31 de enero 2017) existen **aumentos netos de efectivo** por importe de 307 millones de €. El Flujo de Efectivo positivo fruto de las Actividades de Explotación e Inversión es suficiente para cubrir el Flujo negativo de Financiación.

En el **ejercicio 2017** (1 de febrero 2017 – 31 de enero 2018) hubo más salidas que entradas de efectivo por lo que existen **disminuciones netas de efectivo** o equivalentes por importe de -192 millones de €. Los Flujos positivos de las Actividades de Explotación e Inversión no han sido suficientes para cubrir el Flujo negativo de las Actividades de Financiación.

En el **ejercicio 2018** (1 de febrero 2018 – 31 de enero 2019) se produce un **aumento neto de efectivo**. El Flujo Neto de Tesorería fue el más alto de toda la serie estudiada, con 2.302 millones de €, consecuencia de la entrada de efectivo procedente de las Actividades de Explotación. Dicho Flujo positivo es suficiente para cubrir las necesidades de Inversión y Financiación.

2.4. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

En este apartado se va a proceder a realizar el análisis de la situación financiera de INDITEX, S.A., en el período que abarca desde enero de 2015 hasta enero de 2019.

Según Rivero Torre (2009), *“el análisis financiero consiste en realizar una investigación de los recursos financieros y su grado de adecuación a las inversiones. Por lo tanto, permite comprobar si la financiación es correcta para mantener un desarrollo estable y en condiciones de rentabilidad adecuada por razón de su coste”*.

Atendiendo al horizonte temporal, se pueden llevar a cabo dos tipos de análisis: el análisis de la situación financiera a corto plazo, denominado también análisis de la liquidez, y el análisis de la situación financiera a largo plazo o análisis de la solvencia.

2.4.1. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ

En este apartado se realizará el análisis de liquidez de Inditex, S.A. La liquidez de los activos hace referencia a su capacidad para convertirse en efectivo fácilmente sin pérdida significativa de valor. Así, los activos más líquidos dentro de las empresas son las partidas de tesorería, las inversiones financieras a corto plazo, los deudores y las existencias.

Según Garrido e Íñiguez (2017) *“el objetivo del análisis de la liquidez es evaluar la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de pago a corto plazo, para lo*

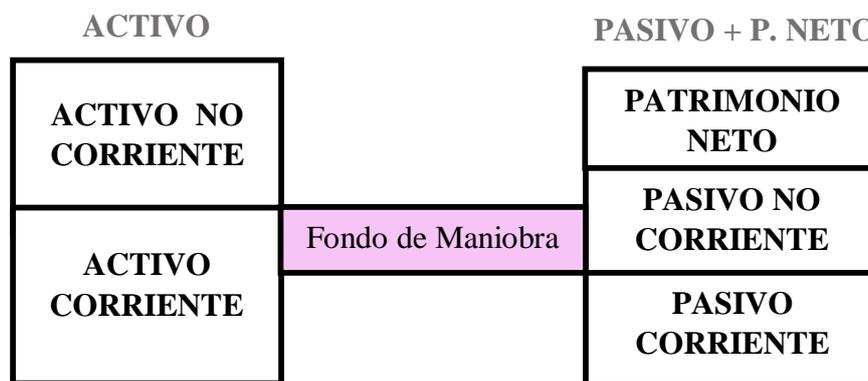
cual debe disponer de efectivo suficiente en el momento oportuno. Debe ser la actividad normal o típica de la empresa la que genere dichos recursos, siendo necesaria la coordinación de las corrientes de cobros y pagos derivadas de dicha actividad. De lo contrario, en la medida que no existiera esta sincronización, habría que liquidar activos disponibles o acudir al endeudamiento”.

Dentro del análisis de la liquidez se realizará el estudio del Capital Circulante o Fondo de Maniobra; las Necesidades del Fondo de Rotación y los Ratios de Liquidez.

A. Capital Circulante o Fondo de Maniobra.

El Capital Circulante es la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente, es decir, representa la parte que queda libre del Activo Corriente una vez atendidos los compromisos de pago a corto plazo. Desde el punto de vista de la financiación, el Capital Circulante representa la parte del Activo Corriente que no consigue ser financiada con deuda a corto plazo, teniendo que serlo con recursos a largo plazo, sea recurriendo al endeudamiento o a la financiación propia (Archel et al. 2018).

Figura 2.1. Esquema del Capital Circulante o Fondo de Maniobra.



La Figura 2.1 representa la Estructura Económica y la Estructura Financiera de la sociedad, definiendo de forma gráfica el concepto de Fondo de Maniobra.

Su fórmula es:

$$\text{CAPITAL CIRCULANTE} = \text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{PASIVO CORRIENTE}$$

De la comparación de las masas patrimoniales de Activo Corriente y Pasivo Corriente, podemos extraer tres posibles casos del Capital Corriente (Garrido e Iñiguez, 2017):

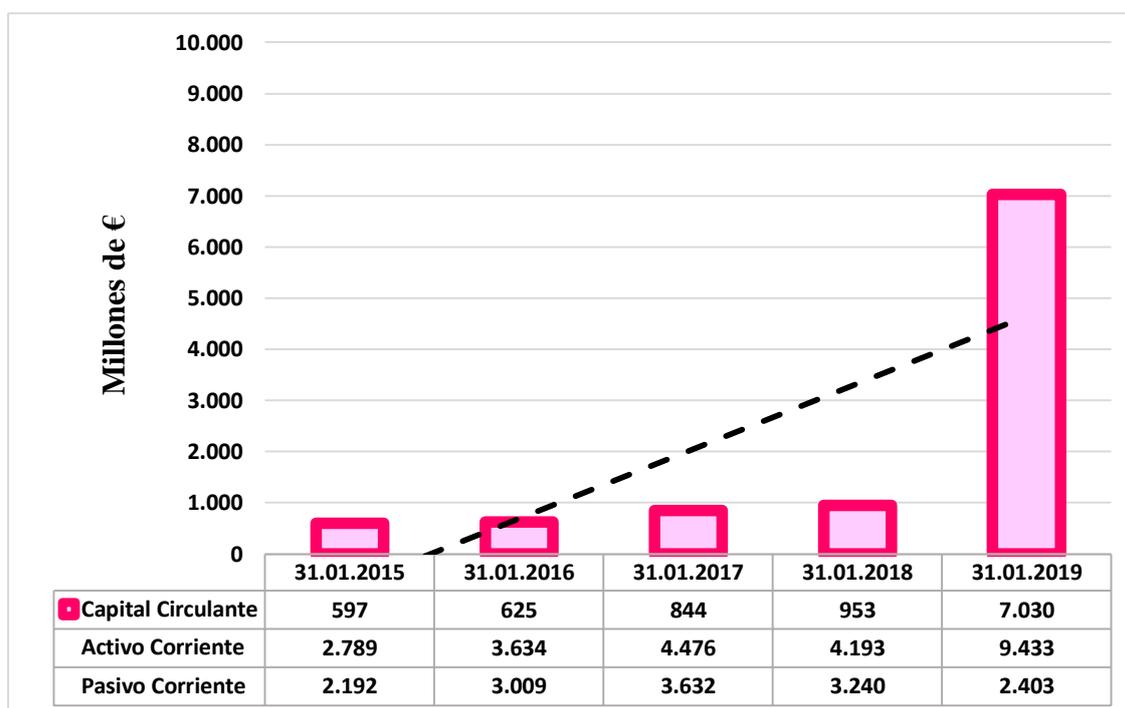
- El Activo Corriente es mayor que el Pasivo Corriente, siendo por tanto el Capital Corriente positivo. Se trata de la situación óptima, en la que parte del Activo Corriente está financiado con Recursos Permanentes. El Capital Corriente amortiguará y absorberá suficientemente los desfases de las corrientes de pagos y cobros. Habría que cuestionarse el adecuado tamaño del Capital Corriente, ya que un exceso de liquidez supone un coste, al mantener recursos inactivos, sobre todo en periodos inflacionistas.
- El Activo Corriente coincide con el Pasivo Corriente, por lo que el Capital Corriente es nulo. En esta situación, la empresa tendría recursos suficientes para hacer frente a los pagos de la deuda a corto plazo. Es una posición no deseable, ya que un ligero

desfase en la velocidad de conversión en liquidez de los Activos Corrientes puede desembocar en la enajenación de parte del Activo No Corriente de la empresa.

- El Activo Corriente es menor que el Pasivo Corriente, por lo que el Capital Corriente es negativo. En este caso, cuando se aproxima la exigibilidad de los Pasivos Corrientes se produce una situación de no liquidez, por lo que la corriente de pagos será mayor que la corriente de cobros que se genera en el Activo Corriente. Esta situación se conoce con el nombre de “suspensión de pagos¹” y la empresa para afrontar los pagos tendría que vender parte de su Activo No Corriente.

El gráfico 2.8 representa la evolución del Capital Circulante de Inditex, S.A. desde enero de 2015 hasta enero de 2019.

Gráfico 2.8. Evolución del Capital Circulante de INDITEX, S.A



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Como se puede observar en el gráfico, el Capital Circulante de Inditex presenta una tendencia ascendente a lo largo del periodo de estudio. En todos los ejercicios económicos tiene valores positivos, el Activo Corriente es superior al Pasivo Corriente, por lo que en principio la sociedad no tendrá problemas para hacer frente a los pagos a corto plazo.

En los tres primeros ejercicios económicos la cifra del Capital Circulante aumenta progresivamente, pasando de 597 millones de € en enero de 2015 a 953 millones de € en enero de 2018. Tanto el Activo Corriente como el Pasivo Corriente han seguido esta tendencia ascendente en dichos ejercicios económicos. En enero de 2019 se produce un elevado incremento del Capital Circulante, en dicha fecha el Capital Corriente alcanza los 7.030 millones de € debido al incremento del Activo Corriente y al descenso del Pasivo Corriente.

¹ La suspensión de pagos dejó de existir para dejar paso al concurso de acreedores, Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Se puede afirmar que Inditex, S.A. se encuentra en una situación de estabilidad financiera, tiene suficiente liquidez a corto plazo para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo.

B. Los Ratios de Liquidez

En este apartado se procederá a estudiar diferentes ratios de liquidez a corto plazo para Inditex.

Los ratios de liquidez a analizar son:

- Ratio Corriente o de Liquidez General.
- Ratio de Prueba Ácida o de Liquidez Inmediata.
- Ratio de Tesorería.
- Ratio de Generación de Flujos de Caja.

El valor de dichos ratios dependerá del tipo de empresa o sector al que pertenezca.

❖ Ratio Corriente o de Liquidez General.

El Ratio Corriente indica la capacidad de la empresa para generar, con los cobros realizables a corto plazo, recursos líquidos suficientes para atender a sus compromisos de pago registrados en el Pasivo Corriente. De este modo, el Activo Corriente muestra la potencialidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago con vencimiento de tiempo igual o inferior al año (Garrido e Íñiguez, 2017).

Este ratio mide la relación entre los Activos Corrientes y los Pasivos Corrientes como cociente.

$$\text{Ratio Corriente} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

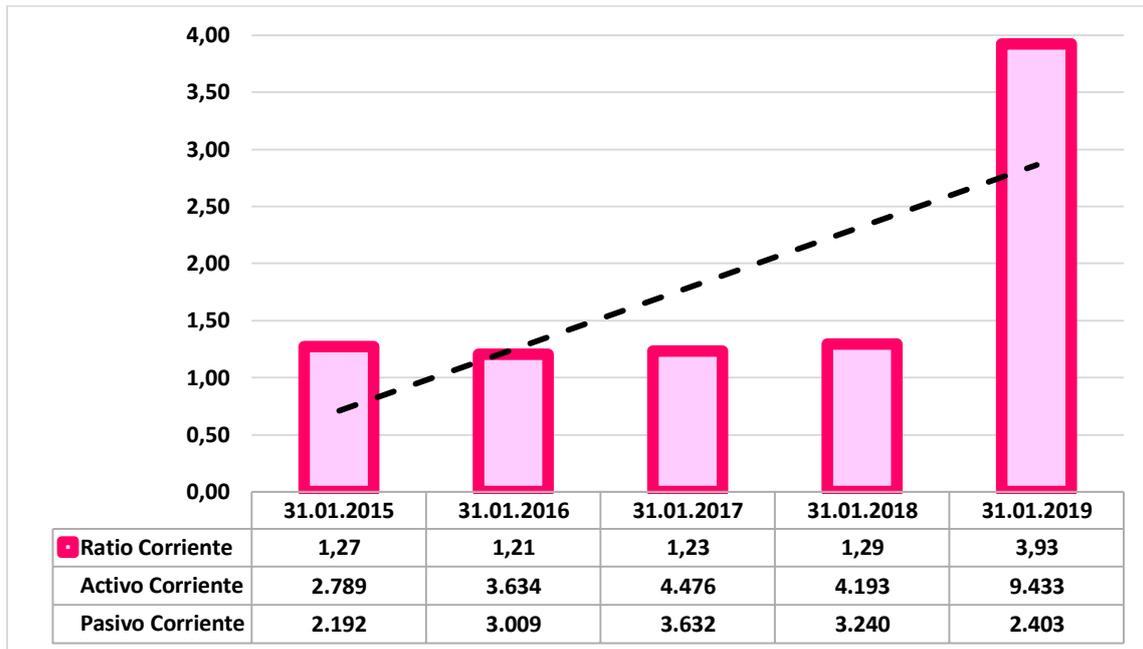
El significado de este ratio es el siguiente:

Cuanto mayor sea el valor de dicho ratio, la empresa tendrá mejor liquidez porque existen más Activos Corrientes que Pasivos Corrientes. Sin embargo, una elevada liquidez puede significar la existencia de activos ociosos con un alto coste de oportunidad. Y es por ello, que una alta liquidez puede provocar una disminución de la rentabilidad de la empresa, pues los recursos permanecen ociosos sin generar rentabilidad alguna.

Cuando este ratio es inferior a 1 implica que el Pasivo Corriente es superior al Activo Corriente. La empresa tendrá problemas de liquidez y puede darse el fenómeno de suspensión de pagos.

El Gráfico 2.9 muestra la evolución del Ratio Corriente de Inditex desde enero de 2015 hasta enero de 2019.

Gráfico 2.9. Evolución del Ratio Corriente de INDITEX, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

En este gráfico se puede observar como el Ratio Corriente de Inditex ha sido mayor a la unidad en todos sus ejercicios económicos durante el periodo estudiado. Desde enero de 2015 hasta enero de 2018 se ha mantenido más o menos constante, entre 1,21 y 1,29, y en enero de 2019 es cuando este ratio se ha incrementado como consecuencia del aumento del Activo Corriente, pasando a representar un 3,93.

El estudio de este ratio demuestra que Inditex, S.A. es capaz de afrontar el pago de sus deudas a corto plazo.

❖ Ratio de Prueba Ácida o de Liquidez Inmediata.

El Ratio de Prueba Ácida (RPA), también denominado *ratio quick*, se define como la relación entre el Activo Corriente, excepto las Existencias y los Activos No Corrientes Mantenidos para la Venta, y el Pasivo Corriente. Nos informa sobre el grado de cobertura del Pasivo Corriente mediante las disponibilidades y “cuasi-disponibilidades”, sin necesidad de proceder a la venta de las existencias y activos no corrientes en proceso de venta (Garrido e Íñiguez, 2017).

Este ratio pretende mostrar la liquidez de la empresa utilizando solo elementos que no necesitan pasar por procesos de transformación o venta para su conversión en efectivo. Su fórmula es:

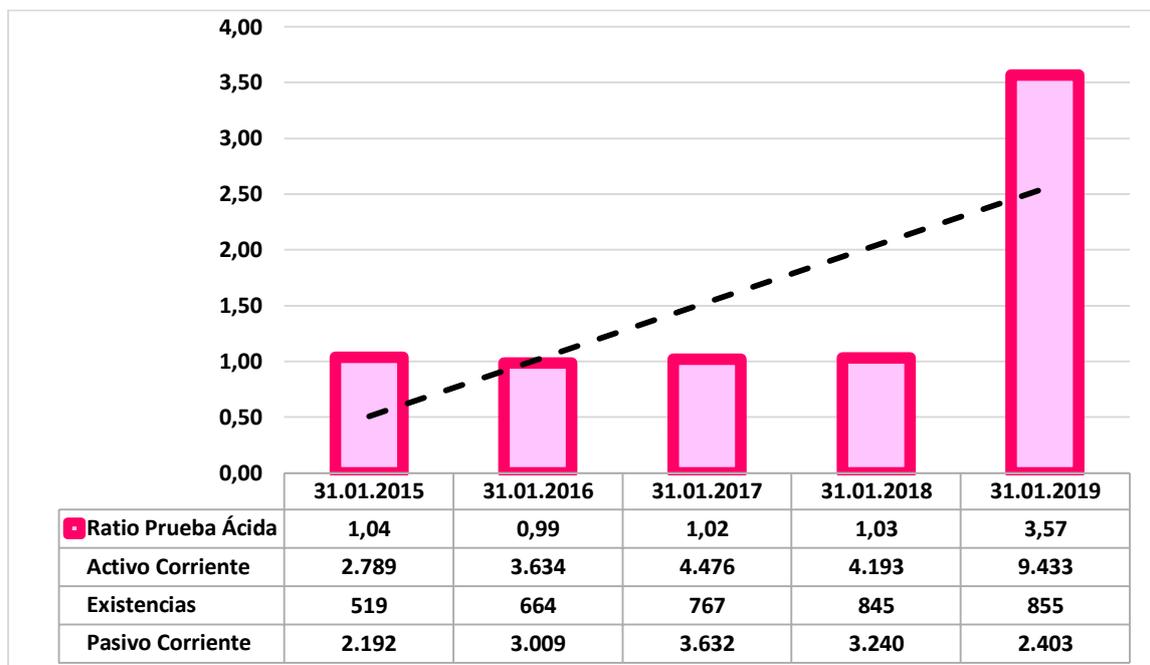
$$\text{Ratio de Prueba Ácida (RPA)} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Cuanto mayor sea este ratio, mejor es la liquidez de la empresa. Aunque al igual que en el Ratio Corriente, un exceso puede producir una pérdida de rentabilidad.

El ratio considerado como óptimo será el que se sitúa alrededor de la unidad, ya que en este caso la empresa no debería tener problemas de liquidez, al tener el mismo importe en efectivo y derechos de cobro que en deudas a corto plazo. Sin embargo todo esto depende del sector en el que la empresa se desarrolla.

El Gráfico 2.10 muestra la evolución del Ratio de Liquidez Inmediata de Inditex desde enero de 2015 hasta enero de 2019.

Gráfico 2.10. Evolución del Ratio de Prueba Ácida de INDITEX, S.A.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI*

En el gráfico anterior se puede ver como el ratio de Prueba Ácida se ha situado en torno a la unidad en todos los ejercicios económicos, excepto en el último que ha sobrepasado en gran medida la unidad, situándose en un valor de 3,57.

Desde enero de 2015 hasta febrero de 2018 la empresa no deberá tener problemas de liquidez, ya que el importe que presenta de efectivo junto con el valor de los derechos de cobro es casi igual que el importe de las deudas a corto plazo.

En el último ejercicio económico, puede producirse una disminución de la rentabilidad de la empresa como consecuencia de que algunos recursos permanezcan ociosos sin generar ninguna rentabilidad.

❖ Ratio de Tesorería

El Ratio de Tesorería muestra el porcentaje que representan sobre el Pasivo Corriente las partidas totalmente líquidas y las que son susceptibles de convertirse en efectivo en tres meses, es decir, el efectivo y los equivalentes (Palomares y Peset, 2015).

Indica la capacidad de respuesta inmediata de la empresa para atender los compromisos de pago de las deudas corrientes derivadas del ciclo productivo, es decir, qué porcentaje de deuda puede devolver la empresa con el disponible que tiene en ese instante (Garrido e Íñiguez, 2017).

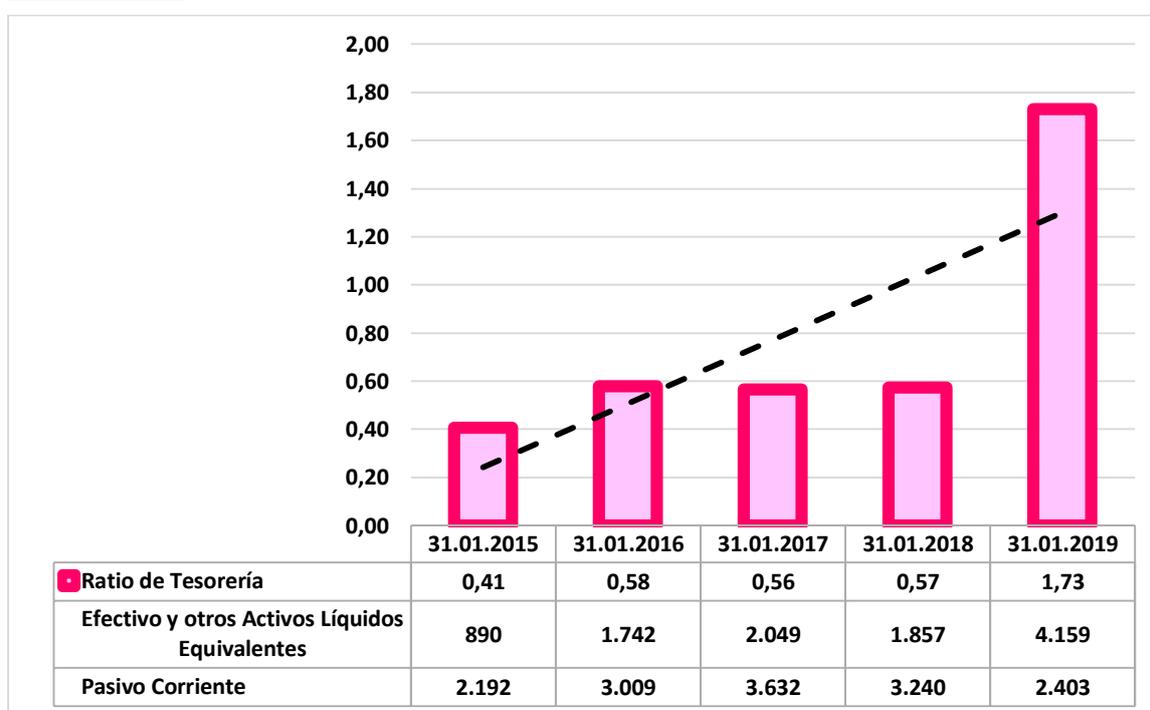
Su fórmula es:

$$\text{Ratio de Tesorería (RT)} = \frac{\text{Efectivo y equivalentes al efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

La interpretación de este ratio es muy similar al de los anteriores; la escasez de medios líquidos puede producir costes financieros adicionales, al tener que recurrir al endeudamiento para hacer frente a las obligaciones de pago de vencimiento inmediato, mientras que un exceso de medios líquidos podría perjudicar la eficiencia y rentabilidad empresarial.

El Gráfico 2.11 muestra la evolución del Ratio de Tesorería de Inditex desde enero de 2015 hasta enero de 2019.

Gráfico 2.11. Evolución del Ratio de Tesorería de INDITEX, S.A.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI*

En el gráfico anterior se pueden distinguir a simple vista dos tramos. En el primer tramo, desde enero de 2015 hasta febrero de 2018, el Ratio de Tesorería se sitúa entre el 0,41 y el 0,58. En enero de 2019 el ratio de tesorería aumenta y pasa a representar un 1,73.

❖ Ratio de Generación de Flujos de Caja

En el análisis de la liquidez realizado hasta ahora sólo hemos utilizado datos estáticos extraídos del balance de situación. Sin embargo, es necesario completar el análisis con magnitudes que nos informen de la capacidad que tiene la empresa de generar flujos de caja en el corto plazo, ya que de éstos dependerá en gran medida la capacidad de la empresa para cumplir sus compromisos financieros en el corto plazo.

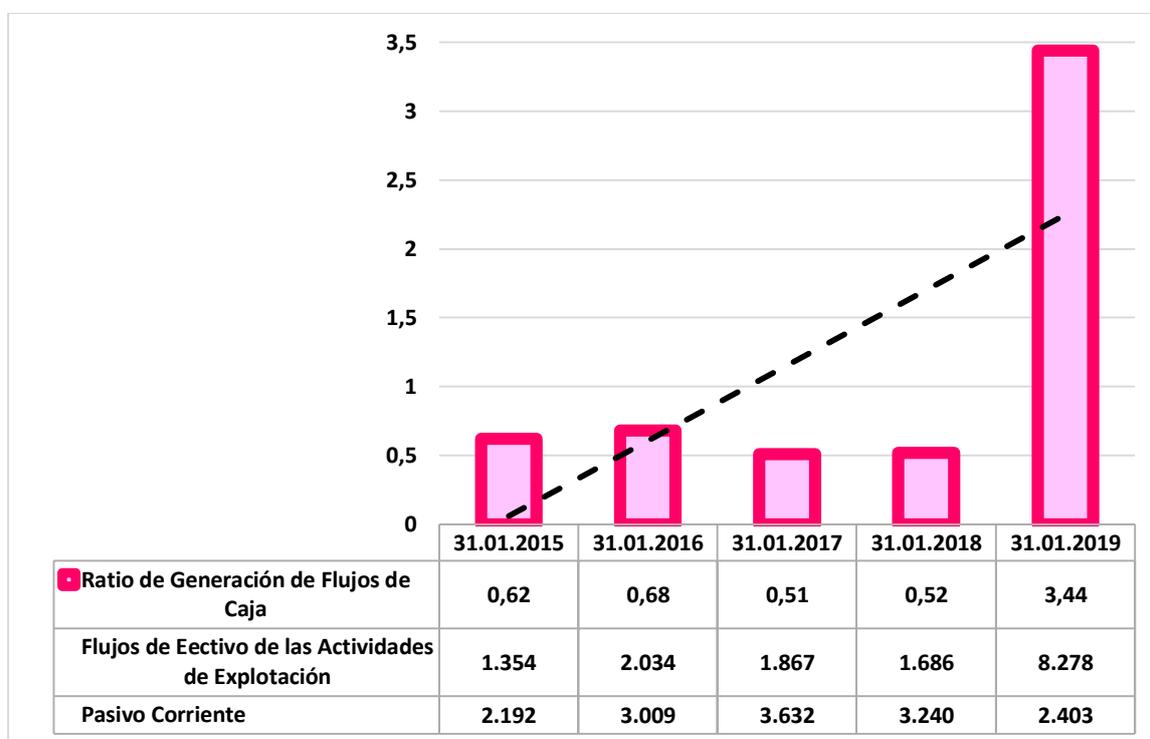
Con la finalidad de dinamizar el análisis de la liquidez es recomendable la utilización del Ratio de Generación de Flujos de Caja. Este ratio mide las veces que podemos satisfacer las obligaciones de pago exigibles a lo largo del próximo año con los flujos de caja que ha generado la actividad de explotación en el último año (Palomares y Peset, 2015).

El Ratio de Generación de Flujos de Caja se define como Flujos de Caja de Explotación sobre el Pasivo Corriente.

$$\text{Ratio de Generación de Flujos de Caja} = \frac{\text{Flujo de Caja de Explotación}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

El Gráfico 2.12 muestra la evolución del Ratio de Generación de Flujos de Caja desde enero de 2015 hasta enero de 2019.

Gráfico 2.12. Evolución del Ratio de Generación de Flujos de Caja de INDITEX, S.A.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI*

En el gráfico anterior, al igual que en los anteriores de evolución de ratios de liquidez, se pueden diferenciar dos tramos. En el primer tramo, desde el 31 de enero de 2015 hasta el 31 de enero de 2018, el Ratio de Generación de Flujos de Eectivo es inferior a la unidad, lo que significa que con los flujos de caja que ha generado la actividad de explotación Inditex no podría satisfacer las obligaciones de pago a lo largo del próximo ejercicio. En enero de 2019 este ratio aumenta y se sitúa en 3,44, esto es, INDITEX podría satisfacer las obligaciones de pago exigibles a lo largo del ejercicio 2019 con los flujos de caja que ha generado su actividad de explotación en el ejercicio 2018. Los niveles de efectivo sobre todo en este último ejercicio son bastante elevados, lo cual proporciona un colchón de seguridad para sortear imprevistos o crisis.

2.4.1. ANÁLISIS DE SOLVENCIA

En el apartado anterior se ha realizado el análisis financiero a corto plazo o de la liquidez y en éste se va a proceder a realizar el análisis del riesgo financiero a largo plazo o de solvencia.

Tanto la liquidez como la solvencia hacen referencia a la capacidad de pago de la empresa. Pero la liquidez se encarga de hacer frente a sus compromisos de pago más inmediatos, mientras que la solvencia es la capacidad para realizar pagos y hacer frente a sus compromisos de pago con proveedores y acreedores (a sus deudas financieras). Es decir, la liquidez pone la vista en el corto plazo, mientras que la solvencia se refiere a la continuidad indefinida de la sociedad. Para que una empresa sea líquida debe tener necesariamente liquidez, pero una empresa con liquidez no tiene por qué ser solvente, ya que se puede disponer de dinero en caja pero poseer elevadas deudas financieras. Del mismo modo, si una empresa no dispone de liquidez no tiene por qué estar a falta de solvencia, ya que la empresa puede estar realizando elevados pagos pero a la vez estar pagando sus deudas para amortizarlas lo antes posible.

Los ratios de liquidez dependen en gran medida del tipo de empresa o del sector al que pertenezcan, pero los ratios de solvencia no dependen de ello. Por este motivo, se puede comparar la solvencia de empresas de distintos sectores con más facilidad que la liquidez.

Según Garrido e Íñiguez (2017) *“el análisis de solvencia evalúa la situación patrimonial de la empresa, tanto en su financiación como en su inversión, con la finalidad de analizar su posición global de equilibrio”*. Es decir, si la sociedad se encuentra en equilibrio financiero o no.

La situación de equilibrio financiero se da cuando tanto el Patrimonio Neto como el Capital Corriente son positivos, es decir, existe solvencia y liquidez y es muy improbable que surjan problemas de pago a corto o largo plazo. Así, el Activo No Corriente (indicador del flujo de futuros cobros) es superior al Pasivo No Corriente (indicador del flujo futuro de pagos); y el Activo Corriente (indicador del flujo futuro de cobros a corto plazo) es mayor que el Pasivo Corriente (indicador del flujo futuro de pagos a corto plazo.).

En el caso de Inditex, tanto el Patrimonio Neto como el Capital Corriente son positivos a lo largo de toda la serie estudiada, por lo que se espera que no se produzcan problemas de pago ni a corto plazo ni a largo plazo.

A continuación se van a analizar dos ratios para estudiar la solvencia a largo plazo:

- Ratio de Solvencia
- Ratio de Endeudamiento

Según Lev (1978): *“el objetivo principal que persiguen estos ratios es el de señalar el potencial que la empresa tiene para atender sus obligaciones a largo plazo y el pago de los intereses correspondientes. En oposición a los ratios de liquidez a corto plazo, estas medidas centran su atención en la estructura financiera y operativa de la empresa bajo la óptica del largo plazo”*.

❖ Ratio de Solvencia

El Ratio de Solvencia, también llamado Ratio de Garantía o distancia a la quiebra, es un indicador de la capacidad global que aportan los activos de la empresa para afrontar la totalidad de las deudas con terceros; eso sí, independientemente del vencimiento de las

mismas. Dicho de otro modo, este indicador muestra la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores, en el caso hipotético de liquidación de la misma, como consecuencia de los activos que posee (Garrido e Íñiguez, 2017).

Este ratio es el resultado de dividir el Total Activo y Total Pasivo, tanto corriente como no corriente.

$$\text{Ratio de Solvencia} = \frac{\text{Activo Corriente} + \text{Activo No Corriente}}{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo No Corriente}}$$

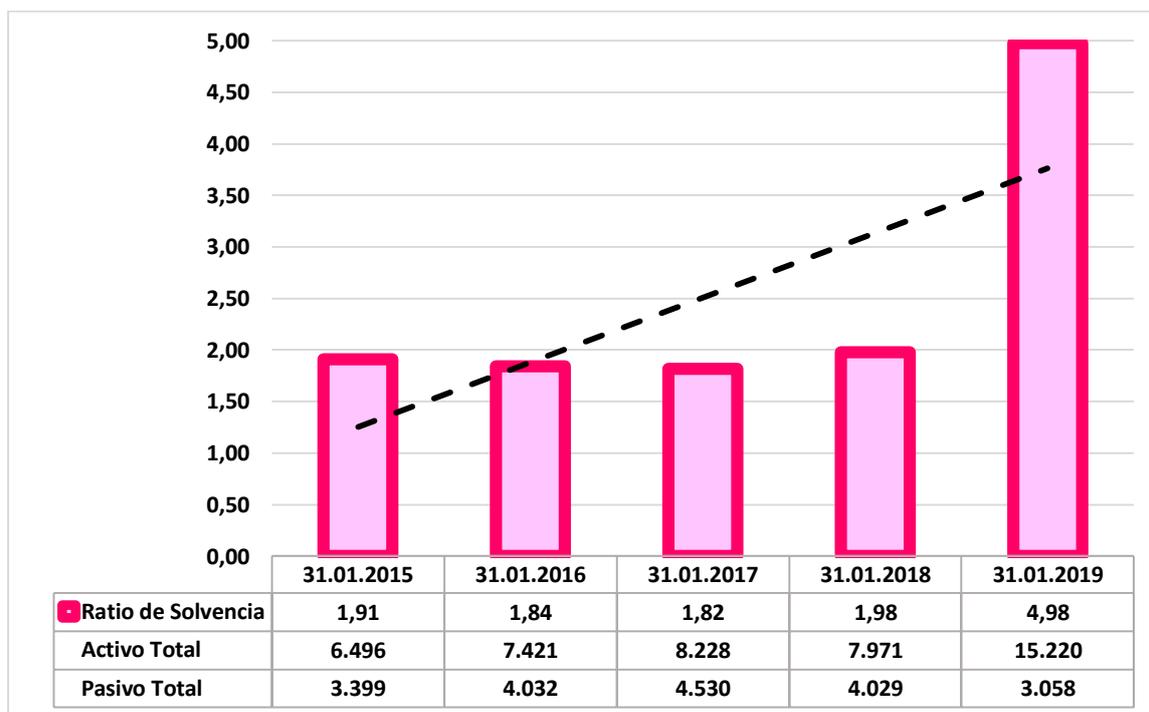
La diferencia entre el numerador y el denominador viene dada por el Patrimonio neto. Si el Patrimonio Neto es positivo, los activos serán superiores que los pasivos, el **Ratio de Solvencia superior a 1**, y por tanto se espera la devolución de la deuda. Pero esta situación no asegura que la empresa sea solvente, ya que para considerarla como tal el valor de este ratio tiene que ser como mínimo 1,5; y a mayor valor, más fácil será hacer frente a los compromisos de pago. Sin embargo, no hay que olvidar que un ratio demasiado elevado puede traer consigo problemas de rentabilidad al tener un exceso de Patrimonio Neto.

Un **Ratio de Solvencia inferior a 1**, es indicativo de insolvencia o quiebra, como consecuencia de que la empresa ha consumido sus capitales propios y le es imposible hacer frente a sus compromisos de pago, aun liquidando todos sus activos.

Por último, si la ratio es **igual a 1**, el Activo Total es igual al Pasivo Total y con ello el Patrimonio Neto igual a cero. Eso implica que la empresa cubre de forma exacta el volumen de deuda y estaríamos en una situación límite, previa al desequilibrio financiero.

El Gráfico 2.13 representa la evolución del Ratio de Solvencia de Inditex, S.A. desde enero de 2015 hasta enero de 2019.

Gráfico 2.13. Evolución del Ratio de Solvencia de INDITEX, S.A.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI*

Como se puede apreciar, Inditex presenta un ratio de Solvencia por encima de la unidad en toda la serie de estudio, por lo tanto tendrá buena capacidad para responder a todas las deudas tanto a corto como a largo plazo. Asimismo, la correspondiente línea de tendencia presenta una evolución ascendente a lo largo de todos los ejercicios económicos.

No obstante, destaca el gran aumento de valor en enero de 2019, ya que desde enero de 2015 hasta enero de 2018 el ratio se ha mantenido más o menos constante con valores entre 1,82 y 1,98; y ha sido en enero de 2019 cuando ha registrado su valor más alto, con una cifra de 4,98.

❖ **Ratio de Endeudamiento**

El Ratio de Endeudamiento es un ratio financiero que se obtiene al dividir las deudas a corto y largo plazo (Pasivo Corriente + Pasivo No Corriente) entre el Patrimonio Neto.

Según recoge Garrido e Íñiguez (2017) es un indicador del grado de deuda de la empresa, y por tanto es una medida del riesgo financiero que corren tanto los accionistas como los acreedores, pues de la proporción entre capitales ajenos y capitales propios depende la estabilidad de la empresa y su capacidad de endeudamiento futuro.

$$\text{Ratio de Endeudamiento (L)} = \frac{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Según Rivero Torre (2009), las empresas acuden al mercado para obtener financiación cuando sus recursos propios son insuficientes. Las empresas deben de encontrar un equilibrio entre la financiación propia y la financiación ajena.

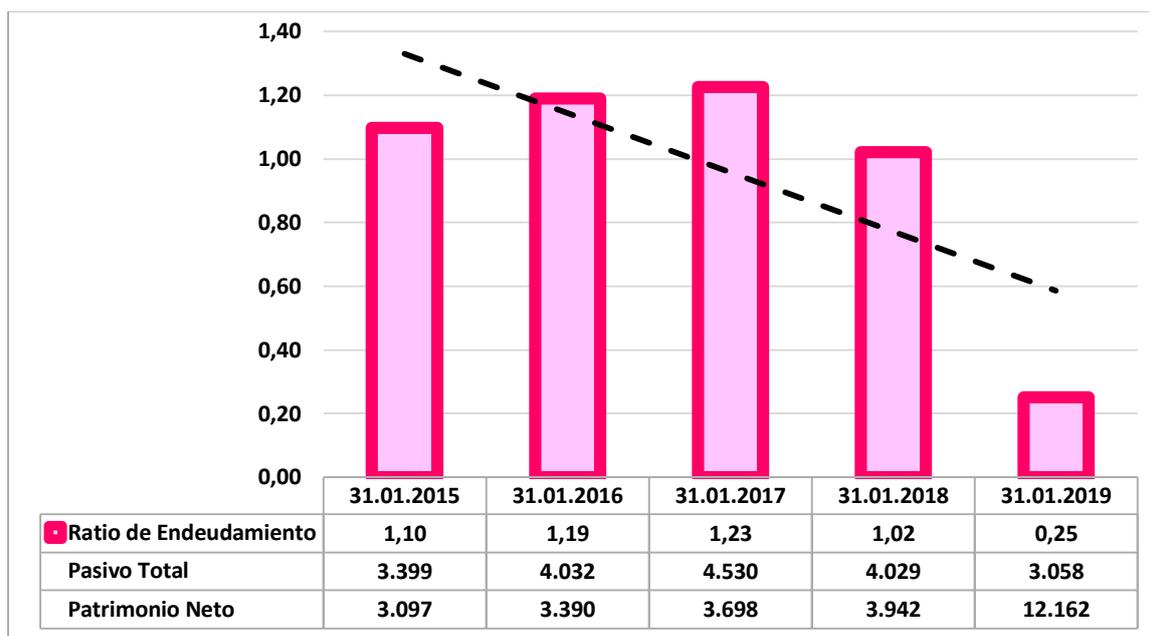
La situación ideal se da cuando este ratio sea **igual a 1**, ya que la empresa se encuentra en equilibrio financiero entre los recursos propios y ajenos. Pero no hay que olvidar que el nivel de endeudamiento óptimo dependerá de las circunstancias de cada empresa.

Cuanto mayor sea este ratio, mayor será el endeudamiento de la empresa y con ello mayor será el riesgo de cobro y menor la protección para los acreedores. Además una **ratio de endeudamiento elevada** supondrá una mayor probabilidad de insolvencia porque aumenta la necesidad de generar flujos financieros para cubrir la amortización principal y los intereses de la deuda.

Por el contrario, un **ratio de endeudamiento bajo** indica un exceso de capitales propios, y a pesar de que la solvencia sería favorable, podría perjudicar a la rentabilidad de los accionistas.

El Gráfico 2.14 muestra la evolución del Ratio de Endeudamiento de Inditex, S.A. desde enero de 2015 hasta enero de 2019.

Gráfico 2.14. Evolución del Ratio de Endeudamiento de INDITEX, S.A.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI*

Como se puede ver en el gráfico, el ratio de endeudamiento presenta una tendencia decreciente a lo largo de toda la serie estudiada. Desde enero de 2015 hasta enero de 2018, las cifras rondan entre 1,02 y 1,23 pero en enero de 2019 este valor ha sufrido un descenso considerable, presentando su mínimo valor de 0,25, esto es, por cada Euro de Patrimonio Neto existente en la empresa 0,25 Euros se utiliza como deuda. Esta disminución del ratio se debe al aumento que ha experimentado el Patrimonio Neto en el último ejercicio, que ahora es mayor que el Pasivo Total.

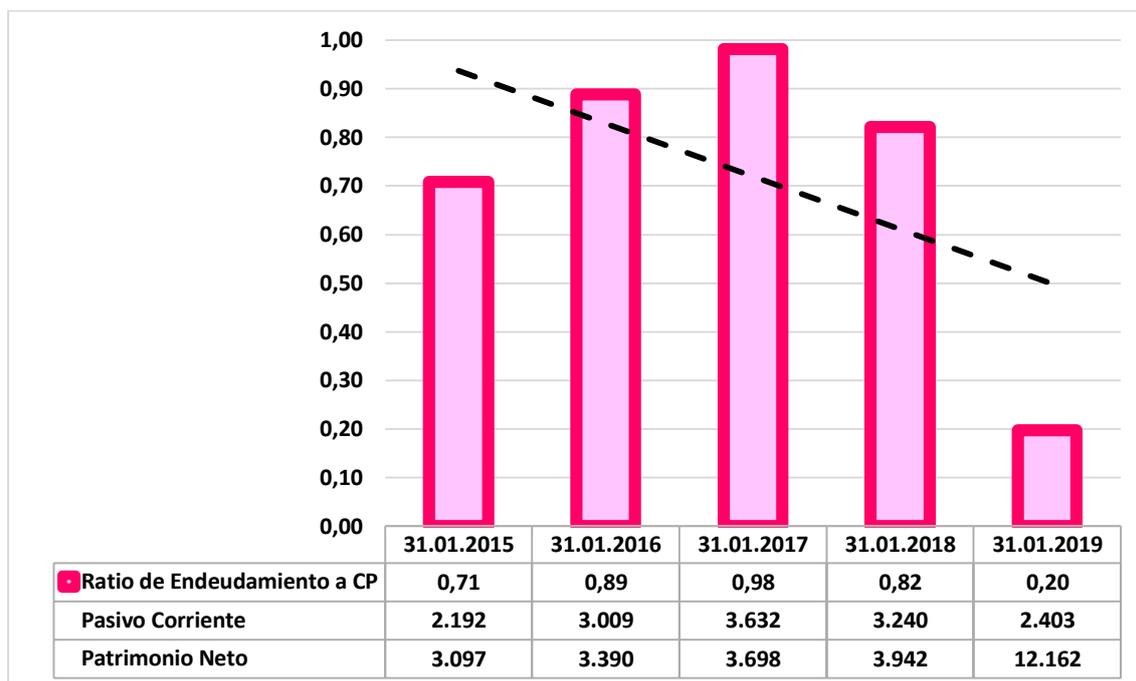
A su vez, es conveniente analizar tanto el endeudamiento a corto plazo como a largo plazo ya que la gravedad de la situación depende de si la mayor parte de la deuda es a largo a plazo o a corto plazo. Según recoge Garrido e Íñiguez (2017), un alto endeudamiento será indicativo de una situación menos grave en el caso de que la mayor parte de la deuda sea a largo plazo que si lo es a corto plazo.

El **Ratio de Endeudamiento a corto plazo** se calcula dividiendo el Pasivo Corriente entre el Patrimonio Neto.

$$\text{Ratio de Endeudamiento a CP} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

El Gráfico 2.15 muestra la evolución del Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo de Inditex, S.A. desde enero de 2015 hasta enero de 2019.

Gráfico 2.15. Evolución del Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo de INDITEX, S.A.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI*

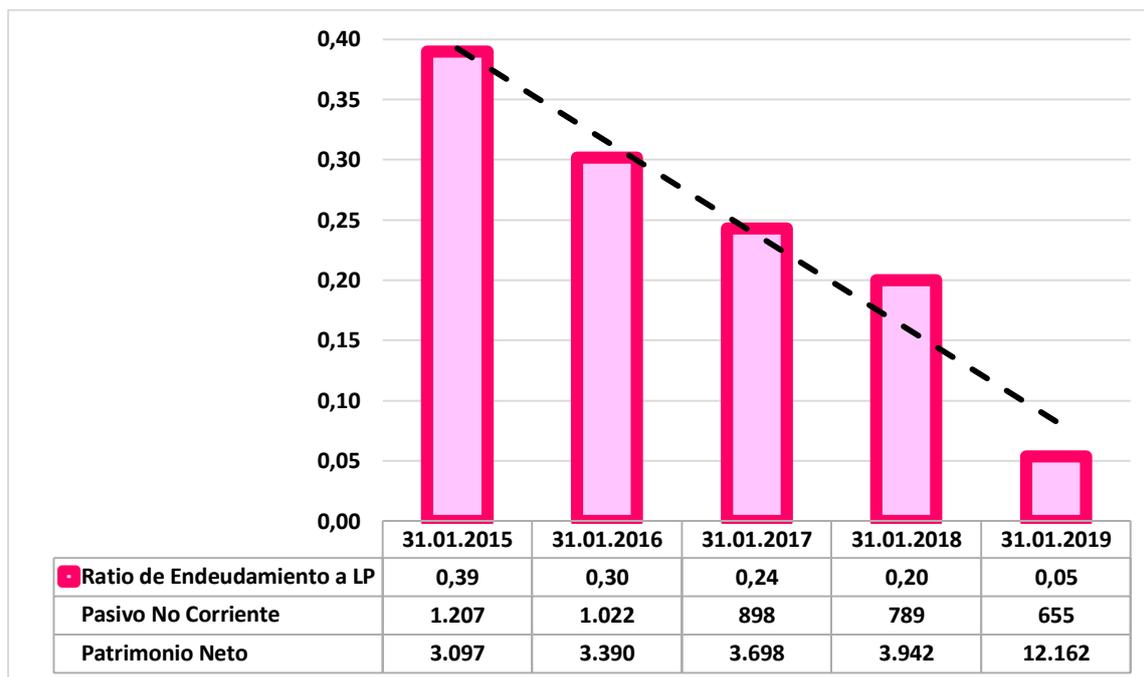
El gráfico anterior muestra una evolución descendente del Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo, según indica la línea de tendencia. Desde enero de 2015 hasta enero de 2017 dicho ratio ha experimentado un ascenso desde valores de 0,71 hasta 0,98, como consecuencia del incremento experimentado en el Pasivo Corriente, superior al aumento del Patrimonio Neto. Desde enero de 2017 hasta enero de 2019, el ratio de endeudamiento ha seguido disminuyendo, situándose en enero de 2019 en 0,20 debido al aumento del Patrimonio Neto y, en menor medida, al descenso del Pasivo Corriente.

Por otra parte, el **Ratio de Endeudamiento a largo plazo** se calcula dividiendo el Pasivo No Corriente entre el Patrimonio Neto.

$$\text{Ratio de Endeudamiento a LP} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

El Gráfico 2.16 muestra la evolución del Ratio de Endeudamiento a Largo Plazo de Inditex, S.A. desde enero de 2015 hasta enero de 2019.

Gráfico 2.16. Evolución del Ratio de Endeudamiento a Largo Plazo de INDITEX, S.A.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI*

Como se puede observar según la línea de tendencia del gráfico anterior, el ratio de endeudamiento a largo plazo sigue una evolución en descenso progresivo, desde 0,39 en enero de 2015 hasta 0,05 en enero de 2019. Desde enero de 2015 hasta enero de 2018, las cifras de Pasivo No Corriente han experimentado descensos progresivos, y las cifras de Patrimonio Neto aumentos; pero en el último ejercicio económico el Patrimonio Neto ha sufrido un importante aumento que sería lo que explica el valor tan bajo de este ratio en enero de 2019.

2.5. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

Una vez realizado el análisis completo de la situación de Inditex, S.A., se va a realizar un estudio de la rentabilidad, puesto que es una variable de especial importancia para el funcionamiento de la sociedad. Se deben tener los niveles suficientes de rentabilidad para prevenir problemas de solvencia y liquidez.

La rentabilidad mide la relación entre los resultados monetarios de una actividad y los medios empleados para obtenerlos. La rentabilidad la podemos considerar como el objetivo económico-financiero de la empresa (Cuervo y Rivero, 1986).

La Rentabilidad es una magnitud relativa, producto de dividir los beneficios obtenidos por realizar una actividad a lo largo de un periodo de tiempo entre el nivel de inversión necesario para generar dichos recursos.

Podemos distinguir dos tipos de Rentabilidades:

- **Rentabilidad Económica de los Activos o de las Inversiones (ROA):** es la rentabilidad de las inversiones realizadas por la empresa como unidad de producción. Se calcula considerando los Activos Totales que mantiene la sociedad.
- **Rentabilidad Financiera o de los Recursos Propios (ROE):** es la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios de la empresa en calidad de aportantes de financiación al patrimonio de la empresa. Se calcula considerando el Patrimonio Neto de la sociedad.

2.5.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)

La Rentabilidad Económica también se denomina rentabilidad de los activos o de las inversiones (ROA, *returns on assets*, o ROI, *returns on investments*), y se define como la relación entre el Resultado Antes de Intereses e Impuestos (BAII) y el Activo Total.

$$\text{Rentabilidad Económica (ROA)} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total}}$$

En el denominador tenemos el Activo, que es una medida de toda la inversión realizada por la empresa, y representa su estructura económica. En el numerador, el resultado que han generado todas esas inversiones, el Resultado Antes de Intereses e Impuestos. De esta forma, los activos productivos ocasionan los ingresos y gastos de explotación, y los activos financieros generarán los ingresos financieros.

Según Archel et al. (2018), la Rentabilidad Económica refleja una tasa de rendimiento independiente de la forma en que la empresa financia sus activos, es decir, independiente de la estructura financiera de la misma y de su coste. Al tomar la cifra de Activo Total como base de la inversión, el flujo asociado a dicho valor debe ser independiente de la forma en que se financia la empresa, excluyendo cualquier efecto que sobre la cuenta de resultados pudiera provocar la elección de las fuentes de financiación.

Para interpretar dicho ratio es preciso indicar que, evidentemente, cuanto mayor sea la rentabilidad económica, más elevada será la rentabilidad de los activos de la empresa y en mejor situación estará la empresa. Pero dicho valor debe ser elevado puesto que con esa ganancia se debe retribuir a la deuda y a los accionistas, y al Estado (a través del Impuesto sobre sociedades).

Una rentabilidad negativa o cercana a cero significa que la empresa no ha logrado sacar rendimientos a su activo a través de la realización de sus actividades normales. Incluso en el caso de que sea negativa, los activos ocasionarán pérdidas y la empresa deberá reestructurarse, reducir gastos o sustituir la actividad actual por otra más rentable.

La Rentabilidad Económica se puede expresar como la combinación del margen sobre ventas y la rotación de activos.

$$\text{ROA} = \text{Margen sobre Ventas} * \text{Rotación de Activos}$$

El **Margen sobre Ventas** es el margen de beneficios con el que opera la empresa, es decir, el porcentaje del resultado antes de intereses e impuestos sobre la cifra de ventas. Dicho de otro modo, el margen que queda una vez que se han cubierto los gastos de los factores productivos que se han empleado en la realización de los productos vendidos o en los servicios prestados. Una manera de que el valor de este margen sea mayor es aumentar el precio de venta de los productos o reducir los costes.

$$\text{Margen sobre Ventas} = \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}$$

La **Rotación de los Activos** refleja el número de veces que se ha vendido y repuesto el activo, o el nivel de ventas para una inversión concreta. Dicho de otro modo, expone la capacidad de los activos para generar ventas y la eficiencia relativa que tiene la empresa para ejecutarlo. El resultado obtenido del cociente indica el número de unidades monetarias que se han vendido por unidad invertida.

$$\text{Rotación de Activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

Con todo ello, podemos concluir que la Rentabilidad Económica (ROA) de la sociedad puede aumentar tanto por un incremento del Margen sobre ventas como por un aumento de la Rotación de los Activos.

En la Tabla 2.3 se muestra la Rentabilidad Económica de Inditex, S.A, detallando el Margen sobre Ventas y la Rotación de los Activos.

Tabla 2.3. Rentabilidad Económica de INDITEX, S.A.

	31/01/2015	31/01/2016	31/01/2017	31/01/2018	31/01/2019
Rentabilidad Económica	27,92%	28,08%	29,32%	31,51%	68,78%
Beneficio Antes de Intereses y de Impuestos	1.814	2.084	2.412	2.512	10.469
Activo Total	6.496	7.421	8.228	7.971	15.220
Margen sobre Ventas	27,00%	26,31%	25,96%	24,53%	62,72%
Beneficio Antes de Intereses y de Impuestos	1.814	2.084	2.412	2.512	10.469
Ventas	6.718	7.921	9.294	10.242	16.692
Rotación de Activos	1,03	1,07	1,13	1,28	1,1
Ventas	6.718	7.921	9.294	10.242	16.692
Activo Total	6.496	7.421	8.228	7.971	15.220

Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI*

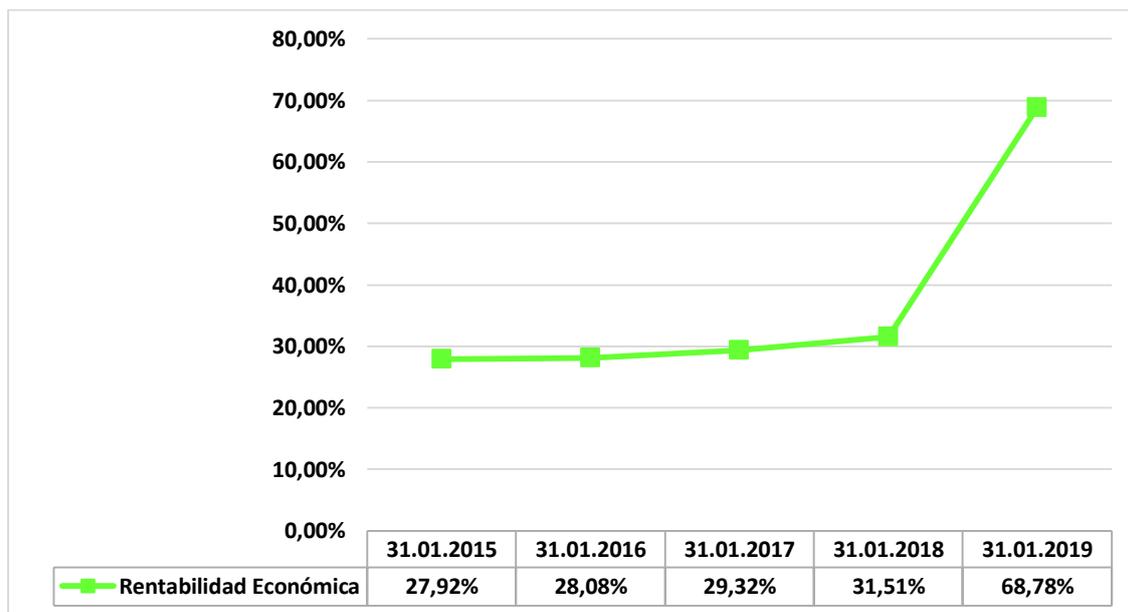
El **Margen sobre Ventas** ha sido positivo durante toda la serie estudiada, lo cual significa que la empresa ha obtenido beneficios por cada unidad vendida. Desde el ejercicio 2014 hasta el ejercicio 2017, los valores de este margen se han mantenido casi constantes, con ligeros descensos progresivos, pasando de representar un 27% en el ejercicio 2014 a un 24,53% en el ejercicio 2017. Esto se debe a que tanto el Beneficio antes de Intereses y de Impuestos como las Ventas han experimentado aumentos progresivos a lo largo de dicha

serie. En el último ejercicio económico es cuando se produce un mayor aumento en el valor de este margen, consecuencia fundamentalmente por el incremento del Beneficio antes de Intereses y de Impuestos, pasando a representar un 62,72% en el período 2018.

En cuanto a la **Rotación de Activos**, el resultado es superior a la unidad en todos los ejercicios económicos. Lo cual significa que la empresa vende un importe mayor al tamaño de su inversión, es decir al Activo Total.

El gráfico 2.17 representa la evolución de la Rentabilidad Económica de Inditex desde el ejercicio 2014 hasta el ejercicio 2018.

Gráfico 2.17. Evolución de la Rentabilidad Económica de INDITEX, S.A.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI*

Como puede apreciarse en el gráfico anterior, la Rentabilidad Económica de Inditex ha experimentado una evolución creciente progresiva durante todo el periodo de estudio, pasando de un 27,92% en el ejercicio 2014 a un 68,78% en el ejercicio 2018. El pico máximo se da en el último ejercicio como consecuencia del aumento en el Margen sobre Ventas.

2.5.2. RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)

La Rentabilidad Financiera también se denomina rentabilidad de los fondos propios (ROE, *returns on equity*) y hace referencia a la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios de la sociedad.

A diferencia de la Rentabilidad Económica (ROA), en la que se remuneraba tanto a los accionistas como a los prestamistas, la Rentabilidad Financiera (ROE) solo remunera a los accionistas y sí contempla la estructura de capital de la empresa.

Se calcula como el cociente entre el Beneficio antes de Impuestos y el Patrimonio Neto. Se utiliza el Beneficio antes de Impuestos para medir el rendimiento de los fondos propios sin tener en cuenta el impuesto de sociedades, pero podría utilizarse también el Resultado del Ejercicio.

$$\text{Rentabilidad Financiera (ROE)} = \frac{\text{BAI}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Para interpretar este ratio se tiene que tener en cuenta que el objetivo de la empresa es maximizar la riqueza de los accionistas. Así, una rentabilidad financiera positiva significa que los accionistas obtienen rendimientos, y una rentabilidad negativa es síntoma de que los accionistas están perdiendo fondos.

Dicha rentabilidad, al igual que la económica se puede descomponer en forma de vectores; por un lado la Rentabilidad Económica representando la gestión económica de los activos y por otro lado las variables de coste de deuda (CF) y endeudamiento (L), que representan la gestión financiera de la deuda.

$$\text{ROE} = \text{ROA} + (\text{ROA} - \text{CF}) * L$$

De este modo, se podría explicar la Rentabilidad Financiera como la suma de la Rentabilidad Económica y un factor adicional derivado del uso de financiación ajena denominado “Efecto de Apalancamiento Financiero”.

El signo del Efecto apalancamiento financiero depende de que la rentabilidad de los activos (ROA) sea o no superior al coste de la deuda (CF).

En el caso de que sea superior la Rentabilidad Económica que el coste de la deuda (**ROA>CF**), el efecto apalancamiento (**ROA – CF**) será positivo y con ello la Rentabilidad Financiera superior a la Económica. Si por el contrario, la Rentabilidad Económica es menor que el coste de la deuda (**ROA<CF**), el efecto apalancamiento será negativo y la Rentabilidad Financiera menor que la Económica. Por último, la Rentabilidad Económica puede ser igual que los costes de la deuda (**ROA=CF**), y con ello las rentabilidades económicas y financieras iguales.

En la Tabla 2.4 se muestra la Rentabilidad Financiera de Inditex, S.A, con sus correspondientes componentes desde el ejercicio 2014 hasta el ejercicio 2018.

Tabla 2.4. Rentabilidad Financiera de INDITEX, S.A.

	31/01/2015	31/01/2016	31/01/2017	31/01/2018	31/01/2019
Rentabilidad Financiera	58,51%	61,30%	65,12%	63,01%	86,05%
Beneficio Antes de Impuestos	1.812	2.078	2.408	2.484	10.466
Patrimonio Neto	3.097	3.390	3.698	3.942	12.162
Rentabilidad Económica	27,92%	28,08%	29,32%	31,51%	68,78%
Coste Financiero (CF)	0,05%	0,15%	0,10%	0,69%	0,10%
Diferencial (ROA-CF)	27,87%	27,93%	29,22%	30,82%	68,69%
Endeudamiento (L)	1,10	1,19	1,23	1,02	0,25
Efecto apalancamiento financiero (ROA-CF) x L	30,59%	33,22%	35,80%	31,50%	17,27%

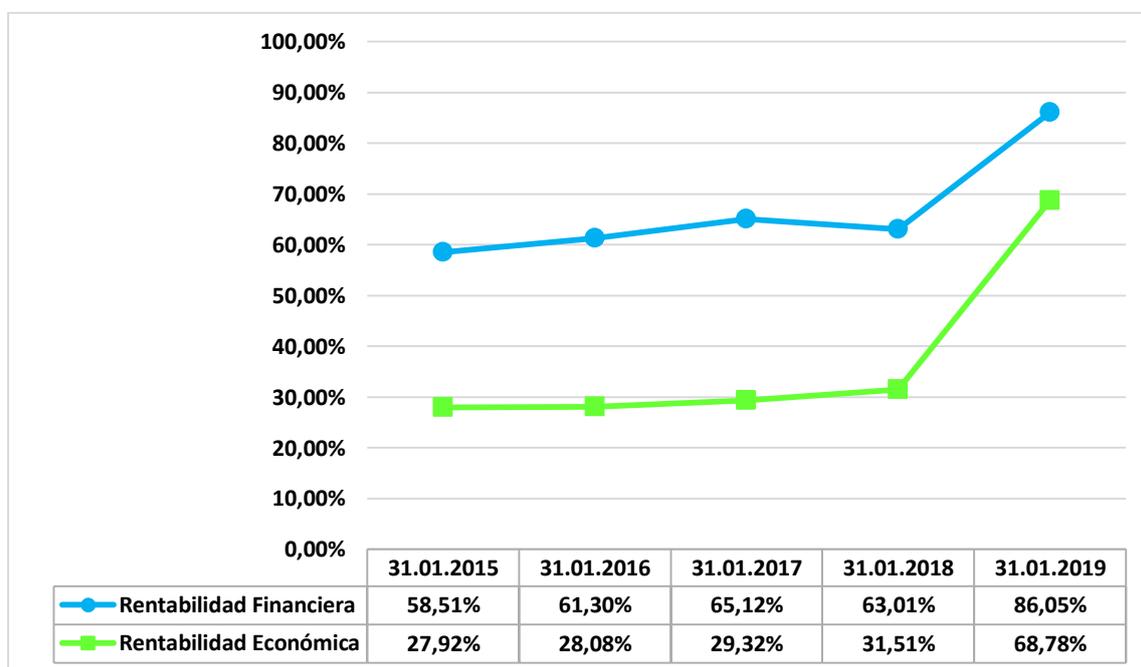
Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI*

La Rentabilidad Financiera presenta una tendencia creciente a lo largo de todo el periodo estudiado, pasando de un 58,51% en el ejercicio 2014 a un 86,05% en el ejercicio 2018. Este aumento es debido a que la Rentabilidad Económica ha aumentado progresivamente durante este periodo.

El Coste Financiero de la deuda (CF) ha sido muy bajo en comparación con la Rentabilidad Económica (ROA) en toda la serie de datos, lo que ha dado lugar a un efecto apalancamiento positivo. Como consecuencia de esto, la Rentabilidad Financiera es superior a la Rentabilidad Económica en todos los ejercicios económicos.

El gráfico 2.18 representa la evolución de la Rentabilidad Financiera de Inditex en comparación con la Rentabilidad Económica desde el ejercicio 2014 hasta el ejercicio 2018.

Gráfico 2.18. Evolución de la Rentabilidad Económica y Financiera de INDITEX, S.A.



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de SABI*

Como puede apreciarse en el gráfico anterior, en todos los ejercicios económicos la Rentabilidad Financiera ha sido superior a la Rentabilidad Económica.

La Rentabilidad Financiera ha aumentado de forma progresiva a lo largo del periodo estudiado, siendo más o menos estable desde el ejercicio 2014 hasta el 2017, pasando de un 58,51% en el ejercicio 2014 a un 63,01% en el ejercicio de 2017; y ha sido en el último ejercicio económico cuando ha aumentado en mayor medida, alcanzando su pico máximo con un 86,05% en el último ejercicio económico analizado.

CONCLUSIONES

Una vez realizado el presente trabajo, el cual consiste en analizar la situación económica y financiera de Inditex, S.A. para el periodo 2014 a 2018, extraemos las siguientes conclusiones:

Con respecto al análisis estratégico, es decir, *Capítulo 1*, cabe destacar que Inditex es el grupo más grande del sector textil en España, además de ser uno de los tres mayores grupos de distribución de moda del mundo. Asimismo, lleva años siendo líder en ventas de su sector, a nivel mundial. A pesar de esto no hay que olvidarse que existen amenazas de otras compañías que pueden poner en peligro su liderazgo.

Mediante la realización del análisis de PEST se puede apreciar a rasgos generales la situación externa de Inditex; y seguidamente a través del análisis DAFO se puede apreciar como las fortalezas que tenía la empresa superaban con creces a las amenazas.

Haciendo referencia al análisis económico financiero, con respecto a la evolución de la estructura de inversión, la tendencia que ha seguido Inditex en toda la serie de estudio ha sido ascendente, destacando el último ejercicio económico en el que se produce el mayor incremento.

En cuanto a la composición que presenta la estructura de inversión, al comienzo de la serie la importancia relativa del Activo No Corriente era superior a la del Activo Corriente, pero a lo largo del periodo de estudio esta situación se invierte, siendo a partir del ejercicio económico de 2016 superior la importancia relativa del Activo Corriente que la del Activo No Corriente. Dentro del Activo No Corriente, el epígrafe con mayor importancia en su descenso es *“Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo”*. Y los epígrafes que hacen aumentar en mayor medida el peso relativo del Activo Corriente son las *“Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo”* y el *“Efectivo y otros activos líquidos equivalentes”*.

Atendiendo a la composición de la estructura financiera, a excepción del último ejercicio económico, destaca el peso de la financiación propia (patrimonio neto) y de la financiación ajena a corto plazo (pasivo corriente). Sin embargo, en enero de 2019 se produce un aumento desproporcionado en el peso de la financiación propia, pasando a representar un 79,91% de la estructura financiera total, en detrimento fundamentalmente de la financiación ajena a corto plazo. El descenso del Pasivo Corriente, es debido fundamentalmente a la disminución de las *“Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo”*.

En relación con el Estado de Flujos de Efectivo, los flujos de efectivo de las actividades de explotación son positivos durante todo el periodo de estudio, lo cual significa que las actividades principales de la sociedad fueron suficientes para cubrir sus necesidades. Las cifras se mantuvieron más o menos estables desde el ejercicio 2014 hasta el 2017, aumentando considerablemente en el ejercicio 2018 como consecuencia del cobro de dividendos. Estas cifras fueron también suficientes para cubrir las necesidades de inversión, y la empresa no tuvo que hacer frente a grandes inversiones que precisen de financiación externa, cubriéndolas con sus propios recursos generados por su actividad principal. Durante los últimos 5 años, el Free Cash Flow medio de Industria de Diseño Textil se ha situado en 2.357 millones de €, indicándonos que la empresa sí es capaz de generar dinero con su negocio. Respecto al flujo de financiación fue negativo durante toda la serie de estudio, Inditex está pagando dividendos en todos los ejercicios y además

en el último ejercicio está devolviendo y amortizando la deuda con empresas del grupo y asociadas, como ya se ha comentado anteriormente.

Una vez analizada la estructura financiera a corto plazo, se puede observar que Inditex, S.A. presenta unos niveles holgados de liquidez. La empresa no tiene problemas para afrontar el vencimiento de sus pasivos a corto plazo. Los niveles de efectivo en su balance son bastante elevados, lo cual proporciona un colchón de seguridad para sortear imprevistos o crisis.

En cuanto a la situación financiera a largo plazo, el ratio de solvencia presenta cifras por encima de la unidad en todo el periodo de estudio, lo cual significa que Inditex no tendrá problemas para hacer frente a las deudas de corto y largo plazo.

Acercas del endeudamiento, cabe destacar que la sociedad ha presentado una tendencia decreciente a lo largo de los años, como consecuencia principalmente del aumento de la Financiación Propia en el último ejercicio económico, siendo mayor que la Financiación Ajena.

Por último, sobre la rentabilidad decir que tanto la Rentabilidad Económica como la Rentabilidad Financiera han aumentado durante la serie de estudio pero hay que destacar que durante los 4 primeros ejercicios económicos se han mantenido unas cifras bastante estables, siendo en el último ejercicio de 2018 cuando han experimentado ambas rentabilidades un fuerte aumento. Además de esto, se ha podido observar que la Rentabilidad Financiera es siempre superior a la Rentabilidad Económica puesto que la rentabilidad de los activos es mayor que el coste financiero de la deuda

La Industria de Diseño Textil genera una rentabilidad media sobre el total de activos de 37,12%, lo que sugiere que el equipo directivo hace una gestión eficiente de los activos del balance. Por otra parte, la elevada cifra de rentabilidad media sobre el Patrimonio Neto, en torno a un 66,80%, nos indica que el equipo gestor hace buen uso del dinero aportado por los accionistas, teniendo además en consideración los bajos niveles de endeudamiento que presenta Inditex.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., y CANO, M. (2018). *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación* (6ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- AZOFRA, V. (1995). “Sobre el análisis financiero y su nueva orientación”. *Anales de estudios económicos y empresariales*, (10), 9-28.
- BERNSTEIN, L. (1984). *Análisis de los estados financieros*. Bilbao: Deusto.
- CORONA, E, BEJARANO, V. y GONZÁLEZ, J.R. (2014). *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*. Madrid: UNED.
- CUERVO, A., y RIVERO, P. (1986). “El análisis económico-financiero de la empresa”. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16, (49), 15-33.
- FERNÁNDEZ, A.I. (1986). “El diagnóstico financiero de la empresa. Nuevas tendencias en el análisis”. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16, (49), 113-132.
- GARRIDO, P. y IÑIGUEZ, R. (2017). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera* (4ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2016). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones* (5ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- GUERRAS MARTÍN, L.A. y NAVAS LÓPEZ, J. (2015). *Dirección estratégica de la empresa. Teoría y aplicaciones*. Madrid: Editorial Civitas.
- GUTIERREZ VIGUERA, M. y COUSO RUANO, A. (2010). *Interpretación y análisis de balances*. Madrid: RA-MA Editorial.
- JOHNSON, G., y SCHOLLES, K. (1999). *Dirección estratégica: análisis de la estrategia de las organizaciones* (3ª ed.). Madrid: Prentice-Halls.
- LEV, B. (1978). *Análisis de estados financieros: Un nuevo enfoque*. Madrid: Esic-Market.
- LLORENTE OLIER, J.I (2017). *Análisis de estados económico-financieros* (2ª ed.). Madrid: Centro de Estudios Financieros.
- MUÑOZ MERCHANTTE, A. (2009). *Análisis de los estados financieros. Teoría y práctica*. Madrid: Ediciones Académicas.
- MUÑOZ MERCHANTTE, A., IBAÑEZ JIMÉNEZ, E.M. y PARTE ESTEBAN, L. (2018). *Análisis de estados financieros* (1ª ed.). Madrid: Ediciones Académicas.
- PALOMARES, J. y PESET, M. J. (2015). *Estados financieros. Interpretación y análisis*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- PORTER, E.M. (1982). *Estrategia competitiva. Técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. México: Compañía Editorial Continental.
- PORTER, E. M. (1999). *Ser competitivos. Nuevas aportaciones y conclusiones*. Bilbao: Ediciones Deusto.
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

- RIVERO TORRE, P. (2009). *Análisis de Balances y Estados Complementarios* (2ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.
- RUIZ PALOMO, D. (2008). ¿Es el análisis contable una disciplina científica autónoma? Málaga: Universidad de Málaga, 2008, p.22.
- SOMOZA LÓPEZ, A. (2018). *Análisis de estados financieros consolidados*. Madrid: Ediciones Pirámide.

PÁGINAS WEB CONSULTADAS

- Bases de datos suscritas por la UVa (Universidad de Valladolid) (2019). Sabi. Londres: Bureau Van Dijk. <https://sabi-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-201853/home.serv?product=SabiNeo&loginfromcontext=ipaddress> (Consulta: 27 de enero de 2020).
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV): <http://cnmv.es/portal/Consultas/DatosEntidad.aspx?nif=A-15075062> (Consulta 21 de febrero de 2020)
- El Mapa de la Moda 2019 (XI): Los líderes de moda en España. <https://www.modaes.es/back-stage/el-mapa-de-la-moda-2018-xi-los-gladiadores-de-espana.html> (Consulta 3 de mayo de 2020).
- Inditex, S.A.: <https://www.inditex.com/es/quienes-somos/nuestra-historia> (Consulta 23 de abril de 2020).
- Informe sectorial de la economía española <http://www.saladeprensacesce.com/informe-sectorial-2017/pdf/textil.pdf> (Consulta 15 de abril de 2020).
- Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC). <http://www.icac.meh.es/> (Consulta: 27 de enero de 2020).
- Instituto Nacional de estadística (INE): <https://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=4128&L=0> (Consulta 15 de abril de 2020)

ANEXO

1. BALANCE DE SITUACION DE INDITEX, S.A.

	31.01.2015	31.01.2016	31.01.2017	31.01.2018	31.01.2019
ACTIVO	Mill de €				
A) Activo no corriente	3.707	3.787	3.751	3.778	5.787
I Inmovilizado intangible	58	67	84	104	136
3. Patentes, licencias, marcas y similares	4	4	4	4	4
5. Aplicaciones informáticas	12	29	46	72	110
9. Otro inmovilizado intangible	42	34	34	28	22
II Inmovilizado material	274	318	334	405	497
1. Terrenos y construcciones	74	76	74	74	199
2. Instalaciones técnicas y otro inmov. material	170	172	198	199	260
3. Inmovilizado en curso y anticipos	30	71	62	132	38
III Inversiones inmobiliarias	579	599	581	566	552
1. Terrenos	99	101	102	102	101
2. Construcciones	480	498	479	464	451
IV Inv. en empresas del grupo y asociadas a l/p	2.608	2.595	2.533	2.480	4.352
1. Instrumentos de patrimonio	2.465	2.455	2.373	2.304	3.957
2. Créditos a empresas	144	140	160	176	395
V Inversiones financieras a largo plazo	160	189	200	197	197
1. Instrumentos de patrimonio	2	2	2	2	2
5. Otros activos financieros	158	188	199	195	195
VI Activos por impuesto diferido	28	19	19	26	53
B) Activo corriente	2.789	3.634	4.476	4.193	9.433
II Existencias	519	664	767	845	855
1. Comerciales	474	601	703	781	784
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	45	63	63	64	71
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	481	296	509	392	497
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	76	95	115	104	127
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	233	165	265	247	296
4. Personal	0	0	0	0	0
5. Activos por impuesto corriente	0	3	0	0	0
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	172	33	129	41	74
IV Inv. en empresas del grupo y asociadas a c/p	806	907	1.097	1.083	3.899
2. Créditos a empresas	806	907	1.081	1.057	3.899
5. Otros activos financieros	0	0	16	26	0
V Inversiones financieras a corto plazo	88	21	46	0	9
4. Derivados	88	18	46	0	9
5. Otros activos financieros	0	3	0	0	0
6. Otras inversiones	0	0	0	0	0
VI Periodificaciones a corto plazo	4	5	8	16	14
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	890	1.742	2.049	1.857	4.159
TOTAL ACTIVO (A + B)	6.496	7.421	8.228	7.971	15.220

	31.01.2015	31.01.2016	31.01.2017	31.01.2018	31.01.2019
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	Mill de €				
A) Patrimonio neto	3.097	3.390	3.698	3.942	12.162
A-1) Fondos propios	3.059	3.375	3.693	3.955	12.167
I Capital	94	94	94	94	94
1. Capital escriturado	94	94	94	94	94
II Prima de emisión	20	20	20	20	20
III Reservas	1.358	1.414	1.451	1.543	1.749
1. Legal y estatutarias	19	19	19	19	19
2. Otras reservas	1.339	1.351	1.388	1.524	1.730
3. Reserva de revalorización	0	44	44	0	0
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-73	-73	-87	-77	-77
VII Resultado del ejercicio	1.660	1.920	2.216	2.375	10.381
A-2) Ajustes por cambios de valor	36	14	3	-14	-6
II Operaciones de cobertura	36	14	3	-14	-6
A-3) Subvenciones. donaciones y legados recibidos	1	1	1	1	1
B) Pasivo no corriente	1.207	1.022	898	789	655
I Provisiones a largo plazo	53	1	7	24	14
4. Otras provisiones	53	1	7	24	14
II Deudas a largo plazo	2	0	1	3	5
3. Acreedores por arrendamiento financiero	2	0	0	2	5
5. Otros pasivos financieros	0	0	1	1	0
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a l/p	4	5	6	6	6
IV Pasivos por impuesto diferido	38	28	21	15	12
V Periodificaciones a largo plazo	1.111	988	864	741	618
C) Pasivo corriente	2.192	3.009	3.632	3.240	2.403
III Deudas a corto plazo	10	32	64	97	56
3. Acreedores por arrendamiento financiero	3	2	0	1	3
4. Derivados	0	5	10	57	12
5. Otros pasivos financieros	7	26	53	39	41
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	839	1.249	1.541	1.519	513
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.220	1.606	1.904	1.501	1.711
1. Proveedores	475	578	594	522	546
2. Proveedores. empresas del grupo y asociadas	453	590	748	813	928
3. Acreedores varios	89	102	112	119	145
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	36	62	28	21	62
5. Pasivos por impuesto corriente	74	0	87	1	0
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	94	274	336	25	30
VI Periodificaciones a corto plazo	123	123	123	123	123
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	6.496	7.421	8.228	7.971	15.220

2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE INDITEX, S.A.

	31.01.2015	31.01.2016	31.01.2017	31.01.2018	31.01.2019
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	Mill de €				
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocios	6.718	7.921	9.294	10.242	16.692
a) Ventas	5.373	6.384	7.516	8.177	8.470
b) Prestaciones de servicios	1.345	28	47	50	52
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding	0	1.508	1.731	2.015	8.170
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	3	1	3	4	0
4. Aprovisionamientos	-4.143	-4.919	-5.848	-6.501	-6.616
a) Consumo de mercaderías	-3.632	-4.377	-5.208	-5.845	-5.973
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-460	-483	-559	-573	-554
c) Trabajos realizados por otras empresas	-51	-59	-82	-83	-89
5. Otros ingresos de explotación	193	196	201	239	231
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	192	195	200	238	230
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	1	1	1	1	1
6. Gastos de personal	-170	-169	-171	-204	-259
a) Sueldos, salarios y asimilados	-151	-149	-148	-177	-226
b) Cargas sociales	-19	-20	-23	-27	-33
7. Otros gastos de explotación	-754	-877	-998	-1.206	-1.391
a) Servicios exteriores	-745	-874	-989	-1.201	-1.379
b) Tributos	-3	-3	-3	-3	-3
d) Otros gastos de gestión corriente	-6	0	-6	-2	-9
8. Amortización del inmovilizado	-66	-76	-78	-81	-92
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0	0	0	0	1.905
b) Resultados por enajenaciones y otras	0	0	0	0	3
c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades holding	0	0	0	0	1.902
13. Otros resultados	0	0	0	-1	1
A1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	1.780	2.076	2.402	2.492	10.471
14. Ingresos financieros	7	5	4	4	7
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	7	5	4	4	7
15. Gastos financieros	-2	-6	-4	-28	-3
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-1	0	-1	-2	-3
b) Por deudas con terceros	-1	-5	-3	-26	0
17. Diferencias de cambio	35	8	6	15	-9
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-9	-6	0	1	0
a) Deterioros y pérdidas	-9	-6	0	1	0
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	32	1	6	-8	-5
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	1.812	2.078	2.408	2.484	10.466
20. Impuestos sobre beneficios	-151	-157	-192	-109	-85
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	1.660	1.920	2.216	2.375	10.381
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	1.660	1.920	2.216	2.375	10.381

3. BALANCE DE SITUACIÓN DE INDITEX - PORCENTAJES VERTICALES.

	31.01.2015	31.01.2016	31.01.2017	31.01.2018	31.01.2019
ACTIVO	%	%	%	%	%
A) Activo no corriente	57,06%	51,03%	45,60%	47,40%	38,02%
I Inmovilizado intangible	0,89%	0,90%	1,02%	1,30%	0,89%
3. Patentes, licencias, marcas y similares	0,07%	0,05%	0,05%	0,05%	0,03%
5. Aplicaciones informáticas	0,18%	0,39%	0,56%	0,90%	0,72%
9. Otro inmovilizado intangible	0,65%	0,45%	0,41%	0,35%	0,14%
II Inmovilizado material	4,22%	4,28%	4,06%	5,08%	3,27%
1. Terrenos y construcciones	1,14%	1,02%	0,90%	0,93%	1,31%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	2,61%	2,31%	2,41%	2,50%	1,71%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	0,46%	0,95%	0,76%	1,66%	0,25%
III Inversiones inmobiliarias	8,91%	8,08%	7,06%	7,10%	3,63%
1. Terrenos	1,53%	1,36%	1,24%	1,28%	0,66%
2. Construcciones	7,38%	6,72%	5,82%	5,82%	2,96%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a l/P	40,15%	34,96%	30,79%	31,11%	28,59%
1. Instrumentos de patrimonio	37,94%	33,08%	28,85%	28,90%	26,00%
2. Créditos a empresas	2,21%	1,88%	1,94%	2,21%	2,60%
V Inversiones financieras a largo plazo	2,47%	2,55%	2,44%	2,47%	1,29%
1. Instrumentos de patrimonio	0,04%	0,02%	0,02%	0,03%	0,01%
5. Otros activos financieros	2,43%	2,53%	2,41%	2,45%	1,28%
VI Activos por impuesto diferido	0,42%	0,25%	0,23%	0,33%	0,35%
B) Activo corriente	42,94%	48,97%	54,40%	52,60%	61,98%
II Existencias	7,99%	8,94%	9,32%	10,60%	5,62%
1. Comerciales	7,30%	8,09%	8,55%	9,80%	5,15%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	0,69%	0,85%	0,77%	0,80%	0,47%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	7,40%	3,99%	6,19%	4,92%	3,27%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	1,16%	1,28%	1,39%	1,30%	0,83%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	3,59%	2,23%	3,22%	3,10%	1,94%
4. Personal	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
5. Activos por impuesto corriente	0,00%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	2,64%	0,44%	1,57%	0,51%	0,49%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a c/p	12,41%	12,22%	13,33%	13,59%	25,62%
2. Créditos a empresas	12,41%	12,22%	13,13%	13,26%	25,62%
5. Otros activos financieros	0,00%	0,01%	0,20%	0,33%	0,00%
V Inversiones financieras a corto plazo	1,36%	0,28%	0,56%	0,00%	0,06%
4. Derivados	1,36%	0,24%	0,56%	0,00%	0,06%
5. Otros activos financieros	0,00%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%
6. Otras inversiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,06%	0,07%	0,09%	0,20%	0,09%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	13,70%	23,47%	24,91%	23,30%	27,33%
TOTAL ACTIVO (A + B)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

	31.01.2015	31.01.2016	31.01.2017	31.01.2018	31.01.2019
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	%	%	%	%	%
A) Patrimonio Neto	47,67%	45,67%	44,94%	49,45%	79,91%
A-1) Fondos propios	47,09%	45,47%	44,89%	49,62%	79,94%
I Capital	1,44%	1,26%	1,14%	1,18%	0,62%
1. Capital escriturado	1,44%	1,26%	1,14%	1,18%	0,62%
II Prima de emisión	0,31%	0,27%	0,25%	0,25%	0,13%
III Reservas	20,91%	19,05%	17,63%	19,36%	11,49%
1. Legal y estatutarias	0,29%	0,25%	0,23%	0,24%	0,12%
2. Otras reservas	20,62%	18,21%	16,87%	19,12%	11,37%
3. Reserva de revalorización	0,00%	0,59%	0,53%	0,00%	0,00%
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-1,13%	-0,99%	-1,06%	-0,97%	-0,51%
VII Resultado del ejercicio	25,56%	25,87%	26,93%	29,80%	68,21%
A-2) Ajustes por cambios de valor	0,56%	0,18%	0,04%	-0,18%	-0,04%
II Operaciones de cobertura	0,56%	0,18%	0,04%	-0,18%	-0,04%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%
B) Pasivo no corriente	18,58%	13,78%	10,92%	9,90%	4,30%
I Provisiones a largo plazo	0,81%	0,02%	0,08%	0,30%	0,09%
4. Otras provisiones	0,81%	0,02%	0,08%	0,30%	0,09%
II Deudas a largo plazo	0,02%	0,00%	0,01%	0,04%	0,03%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,02%	0,00%	0,00%	0,03%	0,03%
5. Otros pasivos financieros	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,00%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a l/p	0,07%	0,07%	0,07%	0,08%	0,04%
IV Pasivos por impuesto diferido	0,58%	0,38%	0,25%	0,19%	0,08%
V Periodificaciones a largo plazo	17,10%	13,31%	10,51%	9,30%	4,06%
C) Pasivo corriente	33,75%	40,55%	44,14%	40,65%	15,79%
III Deudas a corto plazo	0,16%	0,43%	0,77%	1,22%	0,37%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,05%	0,02%	0,00%	0,01%	0,02%
4. Derivados	0,00%	0,06%	0,13%	0,72%	0,08%
5. Otros pasivos financieros	0,11%	0,35%	0,65%	0,49%	0,27%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	12,92%	16,83%	18,73%	19,06%	3,37%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	18,78%	21,64%	23,14%	18,83%	11,24%
1. Proveedores	7,31%	7,79%	7,22%	6,55%	3,59%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	6,97%	7,95%	9,09%	10,20%	6,10%
3. Acreedores varios	1,37%	1,37%	1,37%	1,49%	0,95%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	0,55%	0,84%	0,34%	0,26%	0,41%
5. Pasivos por impuesto corriente	1,14%	0,00%	1,05%	0,01%	0,00%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	1,45%	3,69%	4,08%	0,31%	0,20%
VI Periodificaciones a corto plazo	1,89%	1,65%	1,49%	1,54%	0,81%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

**4. BALANCE DE SITUACIÓN DE INDITEX - PORCENTAJES
HORIZONTALES (COEFICIENTE DE VARIACIÓN - AÑO BASE 2015)**

	31.01.2015	31.01.2016	31.01.2017	31.01.2018	31.01.2019
ACTIVO	% n° Índice	% Variación	% Variación	% Variación	% Variación
A) Activo no corriente	100,00%	2,16%	1,20%	1,92%	56,11%
I Inmovilizado intangible	100,00%	15,32%	44,55%	79,41%	134,61%
3. Patentes, licencias, marcas y similares	100,00%	-5,51%	-5,65%	-6,59%	-6,59%
5. Aplicaciones informáticas	100,00%	149,37%	293,13%	516,81%	842,35%
9. Otro inmovilizado intangible	100,00%	-19,80%	-19,41%	-33,35%	-47,64%
II Inmovilizado material	100,00%	16,11%	22,11%	47,89%	81,48%
1. Terrenos y construcciones	100,00%	2,01%	-0,04%	-0,18%	168,44%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	100,00%	1,11%	16,52%	17,16%	53,08%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	100,00%	136,42%	108,87%	341,89%	27,21%
III Inversiones inmobiliarias	100,00%	3,51%	0,34%	-2,25%	-4,66%
1. Terrenos	100,00%	1,59%	2,52%	2,67%	1,67%
2. Construcciones	100,00%	3,91%	-0,11%	-3,27%	-5,98%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a l/p	100,00%	-0,52%	-2,87%	-4,91%	66,86%
1. Instrumentos de patrimonio	100,00%	-0,39%	-3,70%	-6,51%	60,56%
2. Créditos a empresas	100,00%	-2,80%	11,41%	22,53%	175,00%
V Inversiones financieras a largo plazo	100,00%	18,05%	24,94%	22,82%	22,82%
1. Instrumentos de patrimonio	100,00%	-29,69%	-29,69%	-18,10%	-18,10%
5. Otros activos financieros	100,00%	18,78%	25,78%	23,45%	23,45%
VI Activos por impuesto diferido	100,00%	-31,55%	-32,39%	-5,67%	92,28%
B) Activo corriente	100,00%	30,31%	60,48%	50,33%	238,21%
II Existencias	100,00%	27,88%	47,68%	62,79%	64,72%
1. Comerciales	100,00%	26,71%	48,32%	64,73%	65,37%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	100,00%	40,17%	40,87%	42,35%	57,92%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100,00%	-38,50%	5,91%	-18,50%	3,33%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	100,00%	25,38%	51,37%	37,48%	67,89%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	100,00%	-29,11%	13,78%	5,92%	26,93%
4. Personal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Activos por impuesto corriente	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	100,00%	-81,01%	-24,90%	-76,12%	-56,90%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a c/p	100,00%	12,48%	36,05%	34,32%	383,57%
2. Créditos a empresas	100,00%	12,43%	34,02%	31,09%	383,57%
5. Otros activos financieros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V Inversiones financieras a corto plazo	100,00%	-76,55%	-47,83%	-100,00%	-89,82%
4. Derivados	100,00%	-79,44%	-47,70%	-100,00%	-89,80%
5. Otros activos financieros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6. Otras inversiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI Periodificaciones a corto plazo	100,00%	22,99%	86,84%	283,51%	235,57%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100,00%	95,70%	130,20%	108,61%	367,21%
TOTAL ACTIVO (A + B)	100,00%	14,24%	26,65%	22,70%	134,30%

	31.01.2015	31.01.2016	31.01.2017	31.01.2018	31.01.2019
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	% n° Índice	% Variación	% Variación	% Variación	% Variación
A) Patrimonio neto	100,00%	9,46%	19,41%	27,30%	292,74%
A-1) Fondos propios	100,00%	10,32%	20,73%	29,29%	297,74%
I Capital	100,00%	0,00%	0,00%	0,53%	0,53%
1. Capital escriturado	100,00%	0,00%	0,00%	0,53%	0,53%
II Prima de emisión	100,00%	0,00%	0,00%	-1,86%	-1,86%
III Reservas	100,00%	4,11%	6,82%	13,61%	28,78%
1. Legal y estatutarias	100,00%	0,00%	0,00%	1,60%	1,60%
2. Otras reservas	100,00%	0,88%	3,63%	13,78%	29,16%
3. Reserva de revalorización	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	100,00%	0,00%	18,75%	4,97%	4,97%
VII Resultado del ejercicio	100,00%	15,65%	33,45%	43,04%	525,22%
A-2) Ajustes por cambios de valor	100,00%	-62,48%	-90,75%	-138,54%	-116,52%
II Operaciones de cobertura	100,00%	-62,48%	-90,75%	-138,54%	-116,52%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	100,00%	-8,27%	-16,61%	-26,20%	-26,20%
B) Pasivo no corriente	100,00%	-15,31%	-25,61%	-34,64%	-45,74%
I Provisiones a largo plazo	100,00%	-97,49%	-86,76%	-54,32%	-73,35%
4. Otras provisiones	100,00%	-97,49%	-86,76%	-54,32%	-73,35%
II Deudas a largo plazo	100,00%	-98,62%	-60,10%	96,85%	228,08%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	100,00%	-100,00%	-100,00%	33,07%	232,67%
5. Otros pasivos financieros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a l/p	100,00%	14,78%	30,48%	40,58%	40,58%
IV Pasivos por impuesto diferido	100,00%	-24,92%	-45,82%	-60,38%	-68,31%
V Periodificaciones a largo plazo	100,00%	-11,10%	-22,20%	-33,31%	-44,38%
C) Pasivo corriente	100,00%	37,28%	65,67%	47,80%	9,62%
III Deudas a corto plazo	100,00%	212,78%	523,34%	849,58%	448,21%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	100,00%	-49,22%	-100,00%	-66,22%	1,35%
4. Derivados	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Otros pasivos financieros	100,00%	257,45%	639,01%	441,22%	468,97%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	100,00%	48,78%	83,65%	80,99%	-38,88%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100,00%	31,65%	56,08%	23,04%	40,25%
1. Proveedores	100,00%	21,74%	25,07%	9,97%	15,03%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	100,00%	30,41%	65,23%	79,67%	105,08%
3. Acreedores varios	100,00%	14,22%	26,20%	33,66%	62,86%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	100,00%	75,02%	-22,22%	-41,08%	73,95%
5. Pasivos por impuesto corriente	100,00%	-100,00%	17,47%	-98,65%	-100,00%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	100,00%	190,75%	256,39%	-73,47%	-68,17%
VI Periodificaciones a corto plazo	100,00%	0,00%	0,00%	0,26%	0,26%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	100,00%	14,24%	26,65%	22,70%	134,30%

5. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE INDITEX

	31.01.2015	31.01.2016	31.01.2017	31.01.2018	31.01.2019
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación					
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	1.812	2.078	2.408	2.484	10.466
2. Ajustes del resultado	-1.351	-1.579	-1.771	-2.018	-10.049
a) Amortización del inmovilizado (+)	66	76	78	81	92
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	9	5	0	-1	-8
c) Variación de provisiones (+/-)	11	-3	6	17	20
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	0	0	0	-1	3
f) Resultados por bajas y enajenaciones de inst. financieros (+/-)	0	1	-2	-3	-1.894
g) Ingresos financieros (-)	-7	-5	-4	-18	-7
h) Gastos financieros (+)	2	6	4	28	3
i) Diferencias de cambio (+/-)	15	-24	-4	0	18
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	0	-126	-121	0	0
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	-1.447	-1.508	-1.729	-2.121	-8.276
3. Cambios en el capital corriente	-301	233	-326	-521	-226
a) Existencias (+/-)	-105	-145	-103	-79	-15
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	26	12	-558	-295	-437
c) Otros activos corrientes (+/-)	-2	-1	-3	-8	0
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	-235	367	339	-122	270
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	0	0	0	-16	-44
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	15	0	-1	-1	0
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	1.193	1.303	1.556	1.741	8.087
a) Pagos de intereses (-)	-9	-6	-1	-1	-3
b) Cobros de dividendos (+)	1.318	1.496	1.701	1.995	8.181
c) Cobros de intereses (+)	5	4	4	8	7
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-121	-192	-147	-258	-105
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	0	0	0	-3	7
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	1.354	2.034	1.867	1.686	8.278
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión					
6. Pagos por inversiones (-)	-402	-189	-154	-154	-2.709
a) Empresas del grupo y asociadas	-35	0	-25	-43	-2.449
b) Inmovilizado intangible	-26	-26	-33	-35	-53
c) Inmovilizado material	-100	-71	-67	-66	-197
d) Inversiones inmobiliarias	-81	-59	-18	-10	-10
e) Otros activos financieros	-160	-32	-11	0	0
7. Cobros por desinversiones (+)	76	153	203	487	19
a) Empresas del grupo y asociadas	69	146	176	341	0
c) Inmovilizado material	4	0	25	0	6
e) Otros activos financieros	3	0	0	146	13
h) Otros activos	0	7	3	0	0
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-326	-36	49	333	-2.690
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación					
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-27	0	-31	-12	0
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	-27	0	0	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	0	0	-35	-12	0
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	0	0	4	0	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	134	472	290	-82	-951
a) Emisión	143	474	301	2	0
2. Deudas con entidades de crédito (+)	139	0	0	0	0
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	0	414	301	0	0
5. Otras deudas (+)	4	60	0	2	0
b) Devolución y amortización de	-9	-2	-11	-84	-951
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	0	0	0	-84	-950
5. Otras deudas (-)	-9	-2	-11	0	-1
11. Pagos por div. y remuneraciones de otros inst. de patrimonio	-1.507	-1.619	-1.868	-2.117	-2.335
a) Dividendos (-)	-1.507	-1.619	-1.868	-2.117	-2.335
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-1.400	-1.147	-1.609	-2.211	-3.286
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)					
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	1.263	890	1.742	2.049	1.857
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	890	1.742	2.049	1.857	4.159