



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Estudio económico y financiero de Inditex. S.A. a través de su Estado de Flujos de Efectivo

Presentado por:

Marina Bustos Sánchez

Tutelado por:

Begoña Busto Marroquín

Valladolid, xx de septiembre de 2020

Índice

1.- Introducción	3
2.- Motivación	4
4.- Historia de la empresa	6
5.- El Estado de Flujo de Efecto (EFE) según el Plan General Contable.....	8
6.- El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (ECPN).	13
7.- El Estado de Flujo de Efectivos (EFE) según las NIC/NIF	16
8.- Análisis del Estado de Flujos de Efectivo (EFE) de INDITEX.	17
8.1.- Flujos de efectivo de las actividades de explotación (en adelante, FEAE).....	17
8.2.- Flujos de efectivo de las actividades de inversión (en adelante, FEAI).....	18
8.3.- Flujos de efectivo de las actividades de financiación (en adelante, FEAF)	19
8.4.- Aumento/Disminución neta del efectivo o equivalentes	21
8.5.- Análisis conjunto de los Flujos de Efectivo	22
9.- Análisis de las ratios financieros	24
9.1.- Ratio de liquidez.....	24
9.2.- Ratio de Endeudamiento	25
9.3.- Ratio de solvencia	27
9.4.- Ratio de apalancamiento financiero	29
9.5.- Ratio de tesorería.....	30
9.6.- Ratio de fondo de maniobra	31
9.7.- Ratio de rentabilidad económica (en adelante, ROA)	32
9.8.- Ratio de rentabilidad financiera (en adelante, ROE)	34
9.9.- Ratio de Flujo de caja o Cash flow	35
10.- Conclusiones	37
11.- Bibliografía	38
12.- Relación de acrónimos	40
13.- Anexos.....	41

1.- Introducción

El objetivo de este trabajo es tratar de estudiar y analizar desde un punto de vista económico-financiero la empresa Inditex, S.A. a través de sus cuentas anuales durante un periodo de cinco años, refiriéndose a los ejercicios económicos, comprendidos entre 2014 y 2018 mediante el estudio de su balance, cuenta de resultados, pero sobre todo del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (en adelante, ECPN), y del Estado de Flujos de Efectivo (en adelante EFE).

El trabajo se dividirá principalmente en dos partes. La primera parte teórica, en la que se hace a una introducción de la empresa, su historia además de una explicación del EFE.

La segunda parte más analítica, en la cual estudiaremos los datos y su evolución a través de los ratios y los indicadores financieros más importantes, mostrando todos ellos de forma individual y conjunta, pudiendo comparar el estado actual con el pasado del grupo.

La empresa estudiada es el Grupo Inditex, S.A., un grupo multinacional español dedicado al diseño, fabricación y distribución textil.

El sector textil ocupa la quinta posición en las exportaciones españolas de moda, es uno de los grandes demandantes de empleo y uno de los principales sectores de la economía española, siendo el grupo Inditex, S.A. un referente a nivel mundial.

El motivo de que las cuentas relativas al año 2019 no aparezcan en el análisis se debe a que en el momento en el que comencé el trabajo no había terminado el ejercicio contable, por ello, no estaban disponibles los datos de la auditoría para poder acceder a ellos.

2.- Motivación

La principal motivación que me llevó a realizar el estudio económico y financiero de Inditex. S.A. a través de su Estado de Flujos de Efectivo en mi Trabajo de Fin de Grado es poder poner en práctica los conocimientos adquiridos en las asignaturas impartidas durante la carrera, sobre todo en asignaturas tan importantes dentro del grado de Administración y Dirección de Empresas como la Contabilidad o Análisis de Estados Contables.

Otro aspecto por el cual decidí analizar esta empresa es porque el grupo Inditex S.A. es la principal empresa en España en el sector textil, además de su tamaño, sus volúmenes de ventas, su patrimonio, entre otras características.

De esta forma, se pretende ofrecer una visión general de las cuentas anuales de la empresa a lo largo de los últimos cinco años, pudiendo de esta forma comparar, observar y analizar más en profundidad la evolución de dichas cuentas, haciendo hincapié en el Estado de Flujos de Efectivo de una empresa tan importante y representativa de la moda tanto infantil como adulta como es Inditex, S.A.

3. Metodología

Todos los datos tratados para poder llevar a cabo el análisis del grupo Inditex, S.A. han sido obtenidos de la página web de la Bolsa de Madrid (<https://www.bolsamadrid.es/esp/aspx/Portada/Portada.aspx>) y también de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV).

Dichos datos han sido trabajados mediante Excel, realizándose una serie de tablas resumen en relación a todo lo analizado en el periodo al que pertenecen las cuentas anuales con las que se trabaja, serie temporal 2014-2018. Estas tablas pueden encontrarse en el anexo ubicado al final del trabajo (*Tabla anexo 1.- Estado de Flujos de Efectivo, Tabla anexo 2.- Activo no corriente, Tabla anexo 3.- Activo corriente, Tabla anexo 4.- Patrimonio neto, Tabla anexo 5.- Pasivo no corriente, Tabla anexo 6.- Pasivo corriente*)

Además de los datos recogidos en las tablas anteriormente mencionadas en relación con el Estado de Flujos de Efectivo (en adelante, EFE), y también con el Estado de Cambios de Patrimonio Neto (en adelante, ECPN), ha sido necesario para poder realizar una interpretación, además del cálculo de las diferentes ratios y gráficos.

4.- Historia de la empresa

Inditex, S.A. se corresponde con el acrónimo de Industria de Diseño Textil Sociedad Anónima, (en adelante Inditex, S.A.), es un grupo multinacional español dedicado al diseño, fabricación y distribución textil., perteneciendo a la industria de la moda. (<https://www.inditex.com/>)

Actualmente, su sede central está localizada en el Polígono Industrial de Sabón, en Arteijo, con domicilio social en la Avenida de la Diputación, Edificio Inditex, de A Coruña, España.

Inditex, S.A. es uno de los principales distribuidores a nivel mundial bajo marcas como: Zara, Zara Home, Massimo Dutti, Bershka, Uterqüe, Pull & Bear, Lefties, Stradivarius y Oysho, operando con más de 7.000 tiendas distribuidas por los cinco continentes y una plantilla media de 152.000 empleados

La historia y recorrido de la empresa, comenzó en 1963, cuando Amancio Ortega Gaona, funda Confecciones GOA dedicada a la fabricación de vestidos y batas para mujer, la cual fue progresando hasta contar con una plantilla de 500 empleados y varios centros de fabricación.

En 1975, abrió la primera tienda bajo la denominación Zara, en la calle de Juan Flórez, una céntrica calle de A Coruña, la cual dos años después tras su éxito y reconocimiento por parte de los clientes, llevó a Amancio Ortega a instalar sus primeras fábricas de Zara en Arteixo, actual sede del grupo textil.

Dicha marca, es la empresa principal del grupo y abarca diferentes estilos de ropa, calzado y accesorios para mujer, hombre y niño.

En 1985 Inditex fue fundada como una empresa holding, agrupando todas sus marcas bajo la denominación de Inditex, S.A. y en 1988, se produce la salida fuera de España, abriendo su primera tienda en Oporto, la cual es seguida por Nueva York y Francia en 1989 y 1990 respectivamente.

En los años siguientes, la expansión del Grupo Inditex continuaba y para cubrir la necesidad de los diferentes segmentos del mercado, en 1991 el grupo incorpora las marcas Pull & Bear, la cual es la marca joven de la empresa, y Massimo Dutti, una marca con estilo más clásico. En 1998, Inditex lanza una marca destinada a segmentos jóvenes vinculada a las tecnologías y la música bajo el nombre Bershka, seguida en 1999 por la adquisición de Stradivarius.

En 2001, el grupo lanzó una tienda de ropa interior femenina con el nombre Oysho, especializada en lencería, accesorios y artículos deportivos. Además, ese mismo año, Inditex comienza a cotizar en la Bolsa de Madrid, el 23 de mayo de 2001 dándose dos meses más tarde, su entrada en el Ibex 35.

El Grupo Inditex, presenta en el año 2002, un programa llamado “for&from” destinado a la inclusión social de personas con discapacidad y a través del cual se favorece la integración laboral de estas personas. Además, ese mismo año, se construye un nuevo centro de distribución en Zaragoza y se abren nuevas tiendas en cinco mercados.

En 2003, el grupo puso en marcha su séptima marca especializada en artículos para el hogar con el nombre Zara Home, la cual dos años más tarde, se convertiría en su primera tienda online. Ese mismo año, se inaugura el segundo centro de distribución ubicado también en Zaragoza, y en el año 2005, Pablo Isla fue nombrado vicepresidente y consejero delegado de Inditex.

En 2008, nace la última marca hasta el momento que conforma el Grupo Inditex, Uterqüe, en accesorios y otros complementos de moda.

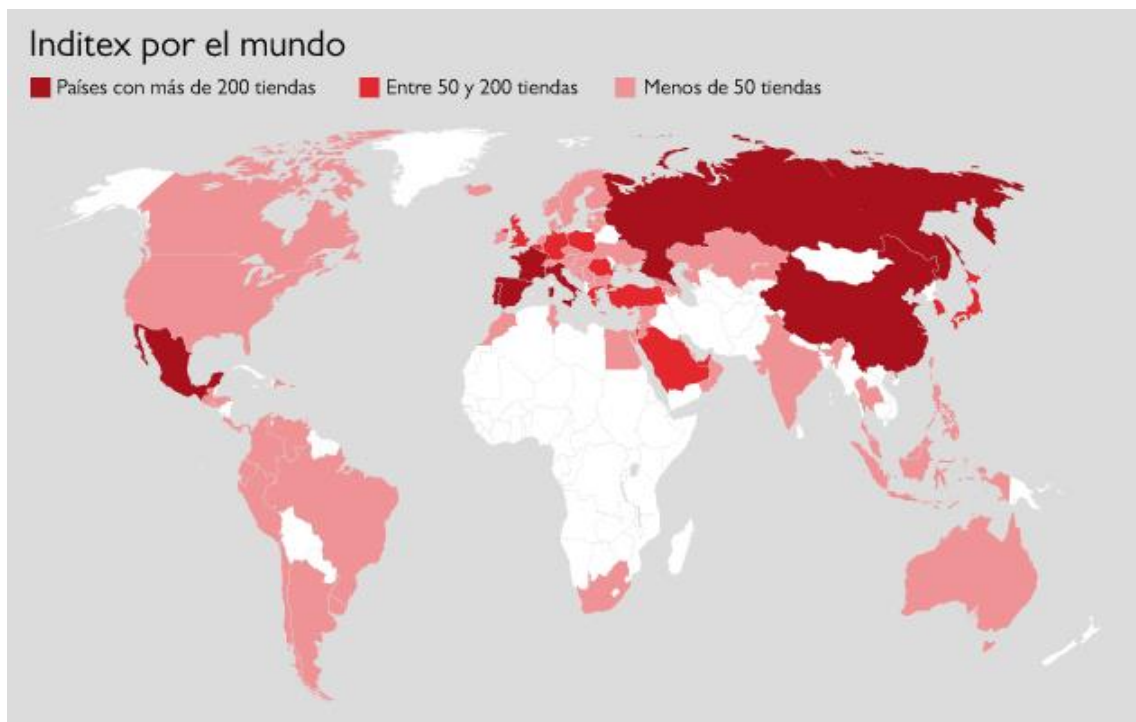
En 2009, el grupo crece en China, pero solamente a través de las marcas Stradivarius, Bershka y Pull & Bear. Además, inauguran una tienda eco eficiente y un nuevo centro de distribución en Barcelona, y en septiembre de 2010, la marca Zara empieza a comercializarse online.

En 2011, el consejero delegado y vicepresidente de Inditex, asume la presidencia del grupo y lanzan la venta online en el resto de marcas que componen el grupo.

En el 2016, se reconoce al grupo como líderes sectoriales en el índice de sostenibilidad “Dow Jones Sustainability Index” y encabezan la clasificación “Detox Catwalk de Greenpeace”, lanzando su “Plan Estratégico Medioambiental 2016 – 2020”

Por último, en la actualidad, su fuerte presencia internacional hace que opere en 202 mercados a través de su modelo integrado de venta en tienda física y online; y sus centros de producción se extienden a 12 países, como puede verse en el Gráfico 1. Dicho modelo de negocio tiene como principal característica la adaptación de la producción a la demanda del mercado y su sistema logístico trata de distribuir diariamente producto a sus tiendas físicas.

Gráfico 1.- Presencia internacional de Inditex, S.A.



Fuente.- <http://mundospanish.com/noticias/infografia-la-presencia-de-inditex-en-el-mundo/>

5.- El Estado de Flujo de Efecto (EFE) según el Plan General Contable.

En este apartado se tratará de explicar de una forma teórica la metodología para la elaboración del Estado de Flujos de Efectivo (EFE) a través de la explicación del concepto, sus objetivos y estructura.

El EFE viene recogido tanto en forma como presentación en el Plan General Contable publicado en el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, (en adelante PGC 2007), siendo este estado la mayor novedad en la entrada en vigor del nuevo PGC, introduciéndole con *“el fin de mostrar la capacidad de generar efectivo o equivalentes al efectivo, así como las necesidades de liquidez de la empresas debidamente ordenadas en tres categorías: actividades de explotación, inversión y financiación”* (Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad)

La presentación según el PGC es obligatoria incluirla como parte de las cuentas anuales a excepción de dos casos:

- A. Las empresas que puedan formular balance, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria en el modelo abreviado.
- B. Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes)

Según JULIO DIÉGUEZ SOTO en el *“Análisis crítico del EFE de las actividades de explotación del PGC 2007.”* Revista de contabilidad y tributación, CEF, núm. 319, lo define como *“un estado contable que muestra el flujo de efectivo¹ generado por la empresa durante un determinado ejercicio económico, especificando no solo la variación neta de la tesorería en la empresa entre dos periodos consecutivos, sino también –cuestión fundamental- las causas de los cobros y pagos acaecidos durante el periodo”*.

Por ello, presenta información sobre la capacidad de la empresa para generar efectivo, pudiendo conocer la liquidez y solvencia de la empresa. (Nuria Arimany Aerrat, Soledad Moya Gutiérrez y Carmen Vilecans Riera (2015): *“Utilidad del Estado de Flujos de Efectivo para el análisis empresarial”*. Revista de Contabilidad y Dirección. Vol 20, ali 2015, pp.195-217).

Los flujos de efectivo se elaboran y presentan en base a los datos del Balance de Situación, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y la Memoria y vienen clasificados en tres actividades según el PGC 2007 e IBÁÑEZ JIMÉNEZ, E.M., PARTE ESTEBAN, L. (2008) en *“El estado de flujos de efectivo: presentación y análisis.”* Partida doble. Número 199.:

- A. Flujos de las actividades de explotación (FEAE):
Ingresos de las operaciones ordinarias cobrados – Gastos de las operaciones ordinarias pagados.
- B. Flujos de las actividades de inversión (FEAI):
Cobros por desinversión – Pagos por inversión.
- C. Flujos de las actividades de financiación (FEAF):

¹ El flujo de efectivo se define como la variación de las entradas y salidas de dinero en un período determinado, y su información mide la salud financiera de una empresa.

El flujo de efectivo permite realizar previsiones, posibilita una buena gestión en las finanzas, en la toma de decisiones y en el control de los ingresos, con la finalidad de mejorar la rentabilidad de una empresa.

Cobros por financiación – Pagos por financiación.

Los métodos recogidos en el PGC que pueden emplearse para calcular los flujos pueden ser:

A. Método directo

Es el más recurrente y muestra de forma individual cada cobro y pago derivados de los ingresos y gastos durante el ejercicio, obteniendo el importe neto del flujo.

Este método es empleado para el cálculo de los flujos de explotación.

B. Método indirecto

No muestra los cobros y pagos de una forma individualizada, sino que lo hace de una forma única, partiendo del resultado del ejercicio, el cual viene integrado por los ingresos y gastos de dicho ejercicio.

Este método es empleado para el cálculo de los flujos de inversión y financiación.

El PGC recoge el modelo del Estado de Flujos de Efectivo según la normativa contable española, como puede verse en la Tabla 5.1:

Tabla 5.1.- Modelo del Estado de Flujos de Efectivo

Estado de Flujos de Efectivo	Notas	200X	200X-1
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN			
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos.			
2. Ajustes del resultado.			
3. Cambios en el capital corriente.			
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.			
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/- 1 +/- 2 +/- 3 +/- 4).			
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
6. Pagos de inversiones			
7. Cobros por desinversiones			
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (+/- 6 +/- 7).			
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio			
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero			
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio			
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/- 9 +/- 10 +/- 11).			
E) AUMENTO/DISMINUCION NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES			
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio			
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio			

Fuente.- PGC 2007

- Actividades de explotación:** el flujo de efectivo de las actividades de explotación (FEAE) constituye la principal fuente de ingresos de la empresa, siendo las entradas y salidas de efectivo y equivalentes procedentes de la principal actividad desarrollada por la empresa. Se mostrará su importe neto, exceptuando los intereses, dividendos recibidos e impuestos sobre beneficios, los cuales se informan de forma separada.

El objetivo esperado es la obtención de flujos líquidos regulares por ser realizados de forma habitual por la empresa, además de conseguir beneficios que incrementen el valor de la empresa, es decir, presenta la capacidad que tiene la empresa para obtener liquidez.

“Incorpora a los relacionados con el cobro de las ventas y otros ingresos de explotación, pagos de las compras, otros gastos de la explotación, personal, etc., así como los ligados a los cobros y pagos de intereses, impuesto sobre beneficios y otros.” (NIC 7 y PGC 2007)

El modelo de presentación según el PGC 2007 de los flujos de efectivo de las actividades de explotación y su desglose se muestra en la Tabla 5.2.

Tabla 5.2.- Flujos de efectivo de las actividades de explotación

A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	Notas	200X	200X-1
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos.			
2. Ajustes del resultado.			
a) Amortización del inmovilizado (+).			
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-).			
c) Variación de provisiones (+/-).			
d) Imputación de subvenciones (-)			
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-).			
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-).			
g) Ingresos financieros (-).			
h) Gastos financieros (+).			
i) Diferencias de cambio (+/-).			
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-).			
k) Otros ingresos y gastos (-/+).			
3. Cambios en el capital corriente.			
a) Existencias (+/-).			
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-).			
c) Otros activos corrientes (+/-).			
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-).			
e) Otros pasivos corrientes (+/-).			
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-).			
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.			
a) Pagos de intereses (-).			
b) Cobros de dividendos (+).			
c) Cobros de intereses (+).			
d) Pagos (cobros) por impuesto sobre beneficios (-/+).			
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/- 1 +/- 2 +/- 3 +/- 4).			

Fuente: PGC 2007

- **Actividades de inversión:** incluyen las entradas y salidas de efectivo por provenientes de la compra y venta de activos no corrientes a largo plazo como inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o financieras y los cobros por la enajenación o amortización de dichos activos, los cuales vienen reflejados en el Balance del ejercicio.

“Incorpora fundamentalmente los relacionados con las adquisiciones y ventas de inmovilizados y otros activos no corrientes.” (NIC 7 y PGC 2007)

Los flujos de efectivo de las actividades de inversión se calcularán mediante método directo y su modelo recogido en el PGC 2007 se muestra en la Tabla 5.3.

Tabla 5.3.- Flujos de efectivo de las actividades de inversión

B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	Notas	200X	200X-1
6. Pagos por inversiones (-).			
a) Empresas del grupo y asociadas. b) Inmovilizado intangible. c) Inmovilizado material. d) Inversiones inmobiliarias. e) Otros activos financieros. f) Activos no corrientes mantenidos para venta. g) Otros activos.			
7. Cobros por desinversiones (+).			
a) Empresas del grupo y asociadas. b) Inmovilizado intangible. c) Inmovilizado material. d) Inversiones inmobiliarias. e) Otros activos financieros. f) Activos no corrientes mantenidos para venta. g) Otros activos.			
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6).			

Fuente: PGC 2007

- **Actividades de financiación:** son las relacionadas con la obtención y redistribución de los capitales propios, pudiendo resultar de los propietarios de la empresa, de los acreedores que otorgan financiación, pero no están vinculados con las actividades habituales de bienes y servicios, y de la emisión de deuda por parte de la empresa.

“Incorpora, en general, los relacionados con aumentos y disminuciones de capital, pagos de dividendos, cobros y pagos de préstamos y emisiones de renta fija.” (NIC 7 y PGC 2007)

Dicho flujo también se calcula mediante método directo y el modelo recogido en el PGC 2007 se presenta en la Tabla 5.4.

Tabla 5.4.- Flujos de efectivo de las actividades de financiación

C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	Notas	200X	200X-1
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio.			
a) Emisión de instrumentos de patrimonio. b) Amortización de instrumentos de patrimonio. c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio. d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio. e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos.			
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero.			
a) Emisión 1. Obligaciones y valores similares (+). 2. Deudas con entidades de crédito (+). 3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+).			

4. Otras (+).			
b) Devolución y amortización de			
1. Obligaciones y valores similares (-).			
2. Deudas con entidades de crédito (-).			
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-).			
4. Otras (-).			
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio.			
a) Dividendos (-).			
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-).			
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/- 9 +/- 10 - 11).			

Fuente: PGC 2007

6.- El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (ECPN).

En este apartado explicaremos de forma teórica el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (ECPN) de forma teórica a través del concepto, objetivos y estructura que sigue según el PGC 2007.

El ECPN nace a partir de la reforma contable de 2007, la cual entra en aplicación a partir del año 2008, siendo una novedad en relación con la información que debe suministrar la empresa mediante sus cuentas anuales y permite ver la evolución que ha seguido la empresa en tres ejercicios consecutivos en el patrimonio neto. (MANUEL REJÓN LÓPEZ: “Estado de cambios en el patrimonio neto en el nuevo PGC (II). El ETCPN y la información en la memoria.” Reforma contable, nº 189, junio 2007).

Dicho estado debe anotar los cambios producidos en el Patrimonio Neto de la empresa en los últimos ejercicios. Además, ofrece información sobre las operaciones que afectan a los fondos propios de la empresa, pudiendo provenir del resultado del ejercicio, operaciones del patrimonio neto u operaciones con propietarios del capital.

De acuerdo con el PGC el ECPN está compuesto por dos partes:

- A. Estado de ingresos y gastos reconocidos (EIGR)
- B. Estado total de cambios en el patrimonio neto (ECPN)

- **Estado de ingresos y gastos reconocidos:** es la primera parte del ECPN, la cual recoge los cambios en el patrimonio neto derivados del resultado del ejercicio y las transferencias ejecutadas en la cuenta de Pérdidas y Ganancias (CPyG) e ingresos y gastos que deben imputarse de forma directa al patrimonio neto.

Para enunciar dicho documento deben tenerse en cuenta tres aspectos:

- Los importes de ingresos y gastos imputados al patrimonio neto de forma directa y las transferencias a la CPyG.
- Los activos no corrientes mantenidos para la venta o pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta, cuando su valoración suponga un cambio.
Deberán anotarse de forma separada dentro del grupo “B) Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto”.
- En el caso de que la moneda empleada por la empresa sea distinta al euro, las variaciones producidas por el cambio, se registrarán en el patrimonio neto en un nuevo epígrafe dentro del grupo “B) Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto” y en el “C) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias”

El EIGR recoge los cambios derivados de:

- Resultados del ejercicio de la CPyG
- Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto
- Transferencias a la CPyG.

El resultado obtenido en el EIGR, formará parte del siguiente documento, el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.

El modelo de presentación del EIGR según el PGC 2007 puede verse en la Tabla 6.1.

Tabla 6.1.- Estado de ingresos y gastos reconocidos

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto	Notas	200X	200X-1
A) RESULTADO DE LA CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS			
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto			
I. Por valoración			
1. Activos financieros disponibles para la venta			
2. Otros ingresos/gastos			
II. Por coberturas de flujos de efectivo			
III. Por cobertura de flujos de efectivo			
IV. Subvenciones, donaciones y legados recibidos			
V. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes			
VI. Efecto impositivo.			
B) Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto (I+II+III+IV+V)			
Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias			
VI. Por valoración de instrumentos financieros.			
1. Activos financieros disponibles para la venta.			
2. Otros ingresos/gastos.			
VII. Por coberturas de flujos de efectivo.			
VIII. Subvenciones, donaciones y legados recibidos.			
IX. Efecto impositivo.			
C) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias (VI+VII+VIII+IX)			
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (A + B + C)			

Fuente.- PGC 2007

• **Estado total de cambios en el patrimonio neto:** exige la realización de un análisis del movimiento de cada partida del balance durante el ejercicio e informa de todos los cambios acaecidos en el patrimonio neto derivados de:

- El saldo total de los ingresos y gastos.
- Las variaciones derivadas de operaciones con socios o propietarios de la empresa.
- Los ajustes en el patrimonio neto debidos a cambios en los criterios contables y correcciones de posibles errores.
- Otras variaciones en el patrimonio neto.

El documento se debe formular teniendo en cuenta:

- EL resultado de un ejercicio se transferirá en el ejercicio siguiente en la columna de "Excedentes de ejercicio anteriores"
- La aplicación del resultado del ejercicio anterior debe plasmarse en la partida "4. Distribución de dividendos (-)."

El modelo de esta segunda parte se presenta como un cuadro de doble entrada mostrando los cambios que han afectado a cada una de las partidas del patrimonio neto y se enuncia para dos ejercicios consecutivos.

El modelo recogido en el PGC 2007 para la correcta cumplimentación y presentación del ECPN se recoge en la Tabla 6.2.

Tabla 6.2.- Estado total de cambios en el patrimonio neto

Estado total de cambios en el patrimonio neto													
	Capital		Prima de emisión	Reservas	Acciones y participaciones en patrimonio propias	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	Dividendo a cuenta	Otros instrumentos de patrimonio neto	Ajustes por cambios de valor	Subvenciones donaciones y legados recibidos	TOTAL
	Escriturado	No exigido											
A. SALDO, FINAL DEL AÑO 200X - 2													
I. Ajustes por cambios de criterio 200X-2 y anteriores.													
II. Ajustes por errores 200X-2 y anteriores.													
B. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 200X-1													
I. Total ingresos y gastos reconocidos.													
II. Operaciones con socios o propietarios.													
1. Aumentos de capital.													
2. (-) Reducciones de capital.													
3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonaciones de deudas)													
4. (-) Distribución de dividendos.													
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas)													
6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios.													
7. Otras operaciones con socios o propietarios													
III. Otras variaciones del patrimonio neto.													
C. SALDO, FINAL DEL AÑO 200X-1													
I. Ajustes por cambios de criterio 200X-1.													
II. Ajustes por errores 200X-1.													
D. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 200X													
I. Total ingresos y gastos reconocidos.													
II. Operaciones con socios o propietarios.													
1. Aumentos de capital.													
2. (-) Reducciones de capital.													
3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonaciones de deudas)													
4. (-) Distribución de dividendos.													
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas)													
6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios.													
7. Otras operaciones con socios o propietarios													
III. Otras variaciones del patrimonio neto.													
E. SALDO, FINAL DEL AÑO 200X													

Fuente.- PGC 2007

7.- El Estado de Flujo de Efectivos (EFE) según las NIC/NIIF

La Norma Internacional de Contabilidad Nº7² (NIC 7) se adoptó en abril de 2001 por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad y provee al usuario de las bases necesarias para poder evaluar la capacidad que posee la empresa para la generación de efectivo, equivalentes y liquidez.

En el documento de IFRS Foundation Publications Department (London, UK) en “Las Normas NIIF ilustradas parte A.” Parte A, pág. 181 – 1.157; se muestra el cambio acaecido en el año 2016 en la NIC 7 requiriendo que *“las entidades deben proporcionar información a revelar sobre los cambios en pasivos que surgen de las actividades de financiación”*

“La información acerca de los flujos de efectivo de una entidad es útil porque suministra a los usuarios de los estados financieros una base para evaluar la capacidad de la entidad para generar efectivo y equivalentes al efectivo y las necesidades de la entidad para utilizar esos flujos de efectivo. Para tomar decisiones económicas, los usuarios deben evaluar la capacidad que la entidad tiene de generar efectivo y equivalentes al efectivo, así como las fechas en que se producen y el grado de certidumbre relativa de su aparición.” (Marco Conceptual párrafos OB2 a OB10 y CC32)

Dicha norma exige su aplicación a las sociedades que coticen en un mercado regulado, en el caso de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y deben proporcionar información sobre los movimientos de efectivo y equivalentes presentando un estado de flujos de efectivo. Para ello, deben adoptarse los términos recogidos en la norma NIC 7: Estado de Flujos de Efectivo.

El objetivo de la NIC 7 propone que *“Las empresas deben confeccionar un estado de flujos de efectivo, de acuerdo con los requisitos establecidos en esta Norma, y deben presentarlo como parte integrante de sus estados financieros, para cada ejercicio en que sea obligatoria la presentación de éstos”* y *“Exigibilidad a las empresas que suministren información acerca de los movimientos históricos en el efectivo y los equivalentes al efectivo a través de la presentación de un estado de flujos de efectivo, clasificados según que procedan de actividades de explotación, de inversión y de financiación”*

La norma indica una serie de beneficios sobre las empresas que adopten su práctica:

- Proporciona una visión de la estructura financiera de la empresa, mostrando la liquidez y la solvencia.
- Los usuarios perciben información complementaria sobre los estados financieros, pudiendo evaluar las variaciones en los activos, pasivos y patrimonio neto de la entidad.

² Reglamento (CE) Nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002, Artículo 2. “A efectos del presente Reglamento, se entenderá por «normas internacionales de contabilidad» las Normas internacionales de contabilidad (NIC), las Normas internacionales de información Financiera (NIIF) y las interpretaciones correspondientes (interpretaciones del SIC/interpretaciones del IFRIC)”

- Utilización de información histórica, pudiendo mostrar las evaluaciones de ejercicios anteriores.

Existen diferencias entre las alternativas del concepto y el flujo con los intereses y dividendos, apostando el PGC por el uso de una sola opción, al contrario que la NIC 7 como puede verse en la Tabla 7.1 que se muestra a continuación.

Tabla 7.1.- Diferencias entre el PGC y las alternativas de la NIC 7.

Concepto	Alternativas NIC 7	PGC
Intereses pagados	Flujos de explotación o Flujos de financiación	Flujos de explotación
Intereses cobrados	Flujos de explotación o Flujos de inversión	Flujos de explotación
Dividendos cobrados	Flujos de explotación o Flujos de inversión	Flujos de explotación
Dividendos satisfechos	Flujos de explotación o Flujos de inversión	Flujos de explotación

Fuente.- PGC 2007 y NIC 7. Laura Parte Esteban.

8.- Análisis del Estado de Flujos de Efectivo (EFE) de INDITEX.

A continuación, en este apartado se analizará de forma individual cada uno de los flujos que componen el EFE durante un periodo de cinco años, 2014-2018, finalizando con un estudio conjunto de dichos flujos para poder comparar su evolución y determinar en qué etapa se encuentra la empresa en el periodo e indicar la salud económico-financiera del grupo.

Para confeccionar el EFE obtendremos los datos del Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y la Memoria de la empresa.

8.1.- Flujos de efectivo de las actividades de explotación (en adelante, FEAE)

Los flujos de efectivo de las actividades de explotación nos muestran la medida en la que dichas actividades han generado fondos para poder cubrir el reembolso de los préstamos y pago de dividendos, además de poder mantener la capacidad de explotación y poder realizar nuevas inversiones sin financiación externa.

Los flujos de explotación proceden de actividades como:

- Cobros por ventas de bienes y prestación de servicios.
- Cobros de cuotas, comisiones y otros ingresos.
- Pagos a proveedores.
- Pagos a empleados.
- Cobros y pagos de seguros por primas y prestaciones y obligaciones de pólizas.
- Pagos y devoluciones de impuestos sobre ganancias.
- Cobros y pagos de contratos para intermediación o negociación.

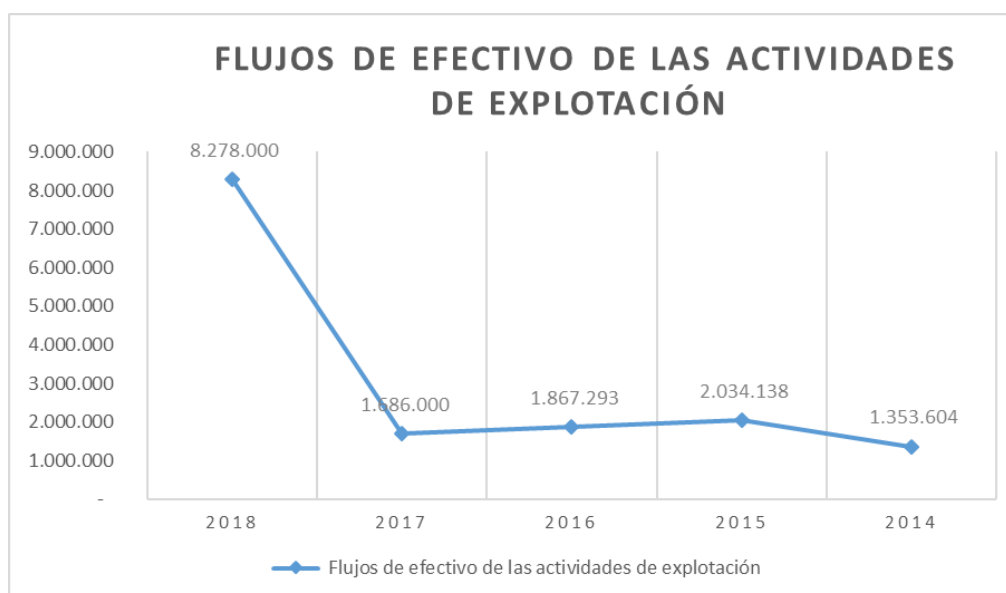
A continuación, se exponen los datos relacionados con el FEAE de forma numérica y gráfica en la Tabla 8.1 y Gráfico 8.1.

Tabla 8.1.- Flujo de efectivo de la actividad de explotación Inditex, S.A.

Flujos de efectivo de las actividades de explotación					
	2018	2017	2016	2015	2014
Flujos de explotación	8.278.000	1.686.000	1.867.293	2.034.138	1.353.604
Variación	6.592.000	-181.293	-166.845	680.534	-----
% de variación	390,98%	-9,71%	-8,20%	50,28%	-----

Fuente.- Cuentas anuales, CNMV, Bolsa de Madrid, EFE Inditex, S.A. Elaboración propia.

Gráfico 8.1.- Evolución del flujo de las actividades de explotación



Fuente.- Cuentas anuales, CNMV, Bolsa de Madrid, EFE Inditex, S.A. Elaboración propia.

Observando tanto la Tabla 8.1 como el Gráfico 8.1 se puede ver como las actividades de explotación tienen una propensión positiva, pero en el año 2018 se da el mayor incremento, un 390,98% respecto al año anterior, lo que quiere decir que la empresa ha aumentado el flujo de efectivo de sus actividades, generando estas un excedente en la tesorería.

En el periodo 2015–2016 puede observarse caída poco significativa del 8,20%, al igual que en el intervalo del 2016–2017 con una disminución del 9,71%. Al contrario, en el periodo 2014-2015 y 2017-2018 se incrementa de forma importante los flujos de explotación en un 50,28% y 390,98% respectivamente.

Analizando de forma conjunta todo el periodo, se puede observar una tendencia creciente, pasando de 1.353.604 millones de euros en 2014 a 8.278.000 en el último año.

Una de las posibles causas podemos encontrarla en el Balance de situación donde observamos que el Activo Corriente aumenta en 233.358 millones de euros, mientras que el Activo No Corriente y el Pasivo No Corriente se mantienen durante el periodo. Esto se debe a las inversiones a corto plazo realizadas por la empresa.

8.2.- Flujos de efectivo de las actividades de inversión (en adelante, FEAI)

Los flujos de efectivo de las actividades de inversión hacen referencia a los pagos que proceden de adquisiciones de activos no corrientes, activos no incluidos en el efectivo y otros activos líquidos.

Algunas de las actividades que se contemplan en dichos flujos son:

- Pagos por adquisición de inmovilizado material, intangibles y a largo plazo.
- Pagos por adquisición de instrumentos de pasivo emitidos por otras empresas.
- Cobros por venta de inmovilizado material.
- Anticipos de efectivo y préstamos a terceros.
- Cobros derivados de contratos a largo plazo, permutas financieras, futuros y opciones.

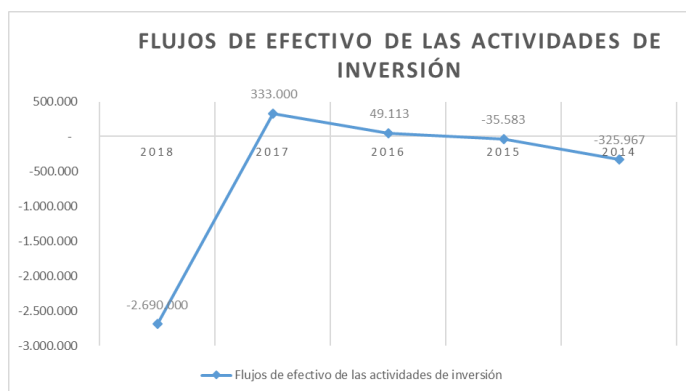
Los datos relacionados con el FEAI se muestran la Tabla 8.2 y en el Gráfico 8.2 a continuación expuestos.

Tabla 8.2.- Flujo de efectivo de la actividad de inversión Inditex, S.A.

Flujos de efectivo de las actividades de inversión					
	2018	2017	2016	2015	2014
Flujos de inversión	- 2.690.000	333.000	49.113	- 35.583	- 325.967
Variación	-3.023.000	283.887	84.696	290.384	-----
% de variación	-907,81%	578,03%	-238,02%	-89,08%	-----

Fuente.- Cuentas anuales, CNMV, Bolsa de Madrid, EFE Inditex, S.A. Elaboración propia.

Gráfico 8.2. Evolución del flujo de las actividades de inversión



Fuente.- Cuentas anuales, CNMV, Bolsa de Madrid, EFE Inditex, S.A. Elaboración propia.

Analizando los valores del FEAI podemos observar que en los años 2014,2015 y 2018 son negativos, lo cual en condiciones normales es una señal positiva para la empresa ya que en nos muestra que puede estar invirtiendo en maquinaria para la producción de bienes que posteriormente se distribuirá en las tiendas para la venta en el mercado.

Los años 2016 y 2017 reportan valores positivos lo que significa que están entrando flujos de dinero en la empresa a cambio de la venta de bienes materiales como maquinaria, mobiliario, terrenos, etc... Esta venta permite a la empresa obtener dinero en cada ejercicio económico.

Analizando los valores conjuntamente, podemos observar una tendencia positiva en relación a los signos anteriormente explicado en este mismo epígrafe, dándose en el último año la cifra más negativa del periodo.

La razón de este incremento en el año 2018 puede deberse a la inversión en Investigación, Desarrollo e Innovación (I+D+i) y maquinaria para el avance en la fabricación de bienes textiles y complementos con una mayor eficiencia.

8.3.- Flujos de efectivo de las actividades de financiación (en adelante, FEAF)

Los flujos de efectivo de las actividades de financiación proceden de la adquisición a través de terceros de títulos o valores que emite la empresa.

Además, se asocia con la compra de recursos concedidos por entidades financieras a través de préstamos o instrumentos de financiación, los pagos realizados por amortización o devolución de aportaciones y los pagos de dividendos a los accionistas.

Como se puede observar en la Tabla 8.3 y el Gráfico 8.3 los valores durante todo el periodo son negativos en las actividades de financiación, por ello, la empresa ha amortizado más deuda de la generada y devuelve financiación a sus acreedores.

La diferencia de la devolución de deuda con emisión es negativa, por ello, la empresa paga por instrumentos de pasivo financiero.

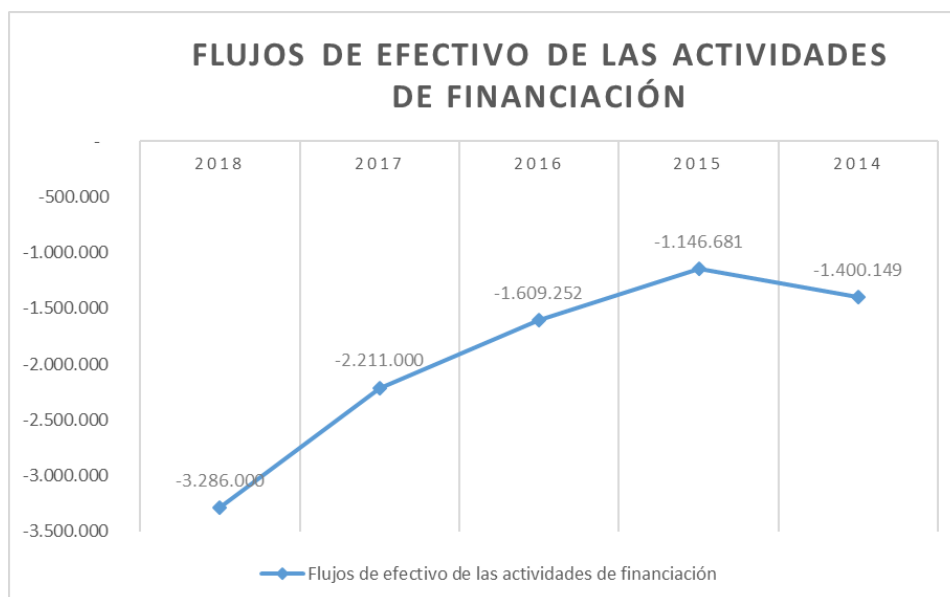
Tabla 8.3.- Flujo de efectivo de la actividad de financiación Inditex, S.A.

Flujos de efectivo de las actividades de financiación					
	2018	2017	2016	2015	2014
Flujos de financiación	- 3.286.000	-2.211.000	-1.609.252	-1.146.681	-1.400.149
Variación	-1.075.000	-601.748	-462.571	253.468	-----
% de variación	48,62%	37,39%	40,34%	-18,10%	-----

Fuente.- Cuentas anuales, CNMV, Bolsa de Madrid, EFE Inditex, S.A. Elaboración propia.

El pago de dividendos por parte de la empresa podemos ver que está en una cifra promedio de casi 2 millones de euros, lo que significa que las actividades de inversión suponen emisión de deuda y pago a sus accionistas.

Gráfico 8.3. Evolución del flujo de las actividades de financiación



Fuente.- Cuentas anuales, CNMV, Bolsa de Madrid, EFE Inditex, S.A. Elaboración propia.

Como se muestra en el gráfico, la tendencia general durante todo el periodo es decreciente a excepción del primer año que se observa un pequeño aumento de 253.468 euros.

El grupo Inditex, S.A. comienza con flujos altos que van decreciendo a lo largo del periodo en un 21,5% de media, dándose el año 2018 la mayor caída, un 48,62% que se traduce en 1.075.000 euros.

En comparación entre el inicio y el final del periodo, podemos observar una variación negativa de 1.885.851 euros, siendo la causa de esta reducción de los flujos, el pago de dividendos que realiza la empresa.

8.4.- Aumento/Disminución neta del efectivo o equivalentes

El aumento o disminución neta del efectivo o equivalentes pertenece a una partida contable del activo corriente, en la cual viene representado tanto el efectivo disponible como los activos a corto plazo de la empresa, los cuales pueden convertirse en efectivo.

Según la NIC 7 nos reporta que “Los equivalentes al efectivo son inversiones a corto plazo de gran liquidez, que son fácilmente convertibles en importes determinadores de efectivo estando sujetos a un riesgo poco significativo de cambios en su valor.”

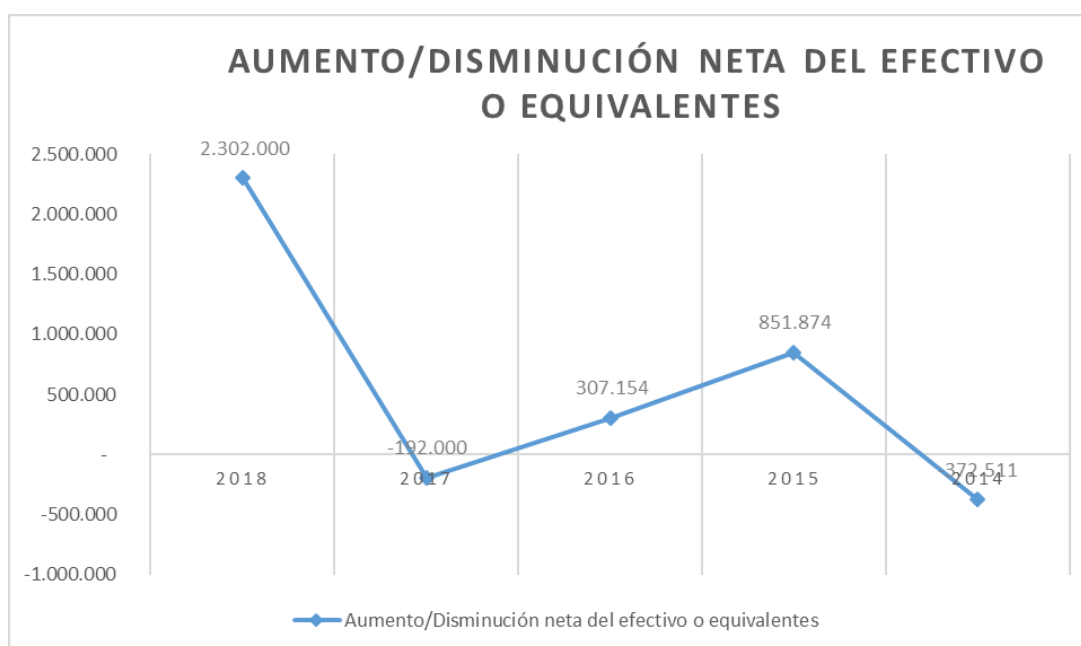
A continuación, en la Tabla 8.4 y el Gráfico 8.4 se muestran los datos obtenidos para el aumento/disminución del efectivo o equivalentes para el grupo Inditex, S.A.

Tabla 8.4.- Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes Inditex, S.A.

Aumento/Disminución neta del efectivo o equivalentes					
	2018	2017	2016	2015	2014
Aumento/Disminución neta del efectivo o equivalentes	2.302.000	- 192.000	307.154	851.874	- 372.511
Variación	2.494.000	-499.154	-544.720	1.224.385	-----
% de variación	-1298,96%	-162,51%	-63,94%	-328,68%	-----

Fuente.- Cuentas anuales, CNMV, Bolsa de Madrid, EFE Inditex, S.A. Elaboración propia.

Gráfico 8.4. Evolución del aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes



Fuente.- Cuentas anuales, CNMV, Bolsa de Madrid, EFE Inditex, S.A. Elaboración propia.

Durante todo el periodo analizado, la tendencia no es constante, siendo el año 2018, 2017 y 2015 los años más destacados.

El año 2014 muestra una cifra de efectivo de 372.511 euros, siendo esta la mejor de todo el periodo, seguida de la dada en el año 2017 con 192.000 euros.

En el 2018 se muestra el mayor valor, por ello, es el año que más instrumentos financieros convertibles tiene la empresa corto plazo, en comparación con el año 2014 y seguido del 2017 que son las cifras mas bajas.

En el año 2018 se obtiene la mayor cifra, siendo el año 2014 y 2017 los que reportan resultados negativos, siendo el primer año del periodo el que mayor cifra negativa muestra, reduciéndose la cuenta “*Otros activos líquidos equivalentes*” en 372.511 millones de euros.

Podemos ver como los datos evidencian que la empresa ha incrementado sus efectivos de tesorería al final del periodo.

8.5.- Análisis conjunto de los Flujos de Efectivo

El estudio de forma desglosada de los signos de los flujos de efectivo que componen el EFE permite establecer la etapa del ciclo de vida en la que se encuentra la empresa.

Se establece que el ciclo de vida al que nos referimos es el de un sector de actividad y no el de un producto, ya que ambos pueden encontrarse en diferentes etapas. En la Tabla 8.6 se muestran los signos asociados a cada etapa del ciclo de vida del producto y a cada flujo de actividad y en la Tabla 8.5 se presentan las cifras para el grupo Inditex, S.A.

Tabla 8.6- Signos de los flujos de efectivo en las etapas del ciclo de vida de un negocio

FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS DIFERENTES ACTIVIDADES			
	EXPLOTACIÓN	INVERSIÓN	FINANCIACIÓN
Introducción	Negativo	Negativo	Positivo
Crecimiento	Positivo	Negativo	Positivo
Madurez	Positivo	Negativo	Negativo
Declive	Positivo	Positivo	Negativo
Reestructuración	Negativo	Positivo	Positivo
Liquidación	Negativo	Positivo	Negativo

Fuente. - Revista de Contabilidad y Dirección, Volumen número 20, año 2015, pp.195-217

Tabla 8.5- Flujos de efectivo de las actividades explotación, inversión, financiación de Inditex S.A

	2018	2017	2016	2015	2014
Flujos de efectivo de las actividades de explotación	8.278.000	1.686.000	1.867.293	2.034.138	1.353.604
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	- 2.690.000	333.000	49.113	- 35.583	- 325.967
Flujos de efectivo de las actividades de financiación	- 3.286.000	- 2.211.000	- 1.609.252	- 1.146.681	- 1.400.149
Aumento/Disminución neta del efectivo o equivalentes	2.302.000	- 192.000	307.154	851.874	- 372.511

Fuente.- Cuentas anuales, CNMV, Bolsa de Madrid, EFE Inditex, S.A. Elaboración propia

A través del EFE podemos observar como para el año 2014, 2015 y 2018 el grupo Inditex, S.A. se encuentra en una etapa de madurez ya que la actividad de explotación muestra valores positivos, lo que quiere decir que los pagos han hecho frente a los cobros en el corto plazo y se ha obtenido un excedente.

En relación a la actividad de inversión, presenta valores negativos, lo que significa que la empresa tiene buena solvencia a corto plazo ya que ha podido realizar inversiones lo que hace que crezca.

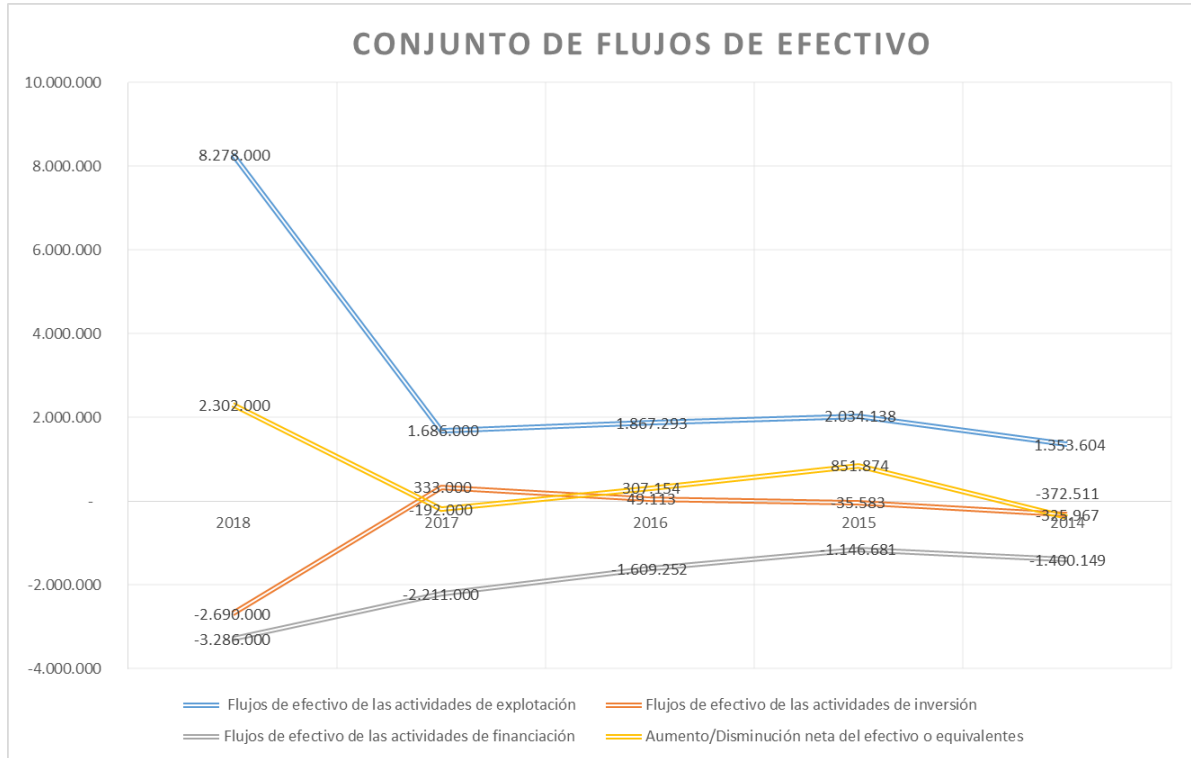
La actividad de financiación expone valores negativos, lo que expresa un reembolso de la financiación de ejercicios anteriores.

En relación a los años 2016 y 2017, podemos ver que la empresa se encuentra en una etapa de declive, en la cual los signos que muestra cada flujo de efectivo difiere en las actividades de

inversión con lo anteriormente explicado, lo que significa que la empresa no muestra una buena solvencia a corto plazo, lo cual puede deberse a la nula inversión.

La representación de los valores para cada flujo de actividad se muestra en el Grafico 8.6, donde podemos observar la coherente relación entre las etapas explicadas anteriormente y las representadas.

Gráfico 8.6- Representación conjunta de los flujos de efectivo.



Fuente.- Cuentas anuales, CNMV, Bolsa de Madrid, EFE Inditex, S.A. Elaboración propia

9.- Análisis de las ratios financieras

En este apartado vamos a analizar las ratios financieras más relevantes tomando como base los datos económico financieros de Inditex, S.A., los cuales nos permitirán estudiar el estado de la empresa en el periodo 2014-2018. Dichos datos podemos encontrarlos en la *Tabla anexo 7.- Datos económico-financieros de Inditex S.A.*

José Morelos Gómez, Tomás José Fontalvo Herrera y Efraín de la Hoz Granidillo, recogen que las ratios son “*Los indicadores financieros son una herramienta para la evaluación financiera de una empresa y para aproximar el valor de esta y sus perspectivas económicas*”.

Podemos clasificar las ratios en cinco tipos dependiendo de su finalidad:

- Ratios de apalancamiento, los cuales muestran lo endeudada que esta una empresa.
- Ratios de rentabilidad, miden la rentabilidad de la empresa en sus inversiones.
- Ratios de valor de mercado, muestran cómo valoran los inversores a la empresa.
- Ratios de eficiencia, muestran lo productiva que es la empresa a través de la utilización de sus activos.
- Ratios de liquidez, miden la facilidad que tiene la empresa para tener tesorería.

9.1.- Ratio de liquidez

R.A. Brealey, S.C. Myers y A.J. Marcus. Ed. McGraw-Hill afirman: “*La liquidez es la capacidad de un activo de convertirse rápidamente en efectivo a un bajo coste, por ello, muestra que proporción de deudas de corto plazo son cubiertas por elementos del activo, cuya conversión en dinero corresponde aproximadamente al vencimiento de las deudas*”.

La ratio de liquidez mide la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones a C/P transformando activos en efectivo.

Dicha ratio se calcula mediante el cociente del activo corriente y el pasivo corriente:

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

El valor óptimo mínimo de la ratio de liquidez se sitúa por encima de 1, por ello, puede medirse a través de unos intervalos de valores:

- **Entre 1,5 y 1,9:** es aceptable, pero puede depender del sector donde opere la empresa. Cuanto mayor sea menor será el riesgo de la empresa y mayor será su solidez de pago a corto plazo.
- **Mayor que 2:** aporta una holgura financiera, pero esto puede influir de forma negativa en la rentabilidad total de la empresa.
- **Menor que 1:** indica que la empresa está a punto de declararse en suspensión de pagos, por ello, deberá hacer frente a sus deudas a C/P vendiendo activos fijos, lo que reducirá su capacidad productiva.

En la Tabla 9.1. que se muestra a continuación, están recogidos los datos del activo corriente y el pasivo corriente obtenidos de las Cuentas anuales de Inditex S.A. necesarios para el cálculo de la ratio de liquidez.

Tabla 9.1.- Datos para el cálculo de la ratio de liquidez.

RATIO DE LIQUIDEZ					
	2018	2017	2016	2015	2014
ACTIVO CORRIENTE	9.433.000	4.193.000	4.476.032	3.634.458	2.789.135
PASIVO CORRIENTE	2.403.000	3.240.000	3.631.784	3.009.408	2.192.153
Ratio de Liquidez	3,9255	1,2941	1,2325	1,2077	1,2723

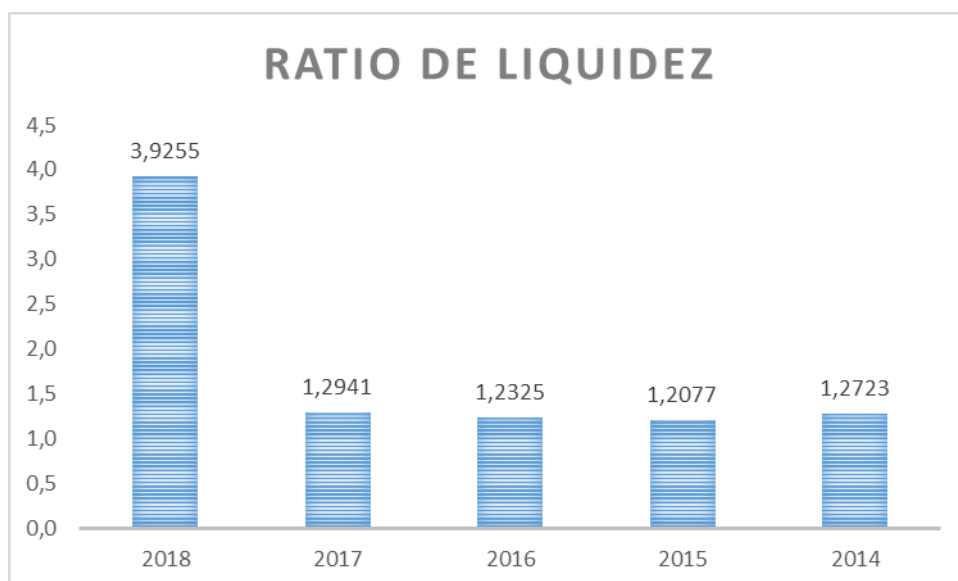
Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Durante todo el periodo estudiado, 2014-2018, se presenta una ratio de liquidez superior a uno, lo que demuestra que el activo corriente es mayor que el pasivo corriente, dándose así una situación de saneamiento en la empresa.

En todos los años se da un valor equitativo, exceptuando el año 2018 en el cual este valor llega a triplicar al resto. Esto podría indicar que la empresa tiene un exceso de recursos los cuales no está empleando correctamente y por ello, no está consiguiendo la máxima rentabilidad que podría obtener con estos activos.

La evolución de la ratio de liquidez de forma gráfica a lo largo de los años se muestra en el Gráfico 9.1, siendo el valor medio de 1.7864, lo que prueba que la empresa durante este tiempo no tuvo problemas para poder hacer frente a sus obligaciones.

Gráfico 9.1.- Evolución de la ratio de liquidez.



Fuente. - Inditex SA Bolsa de Madrid

En consecuencia, Inditex S.A. posee una alta capacidad para hacer frente a sus compromisos a corto plazo y gestionar su tesorería, disponiendo de un margen financiero para poder afrontar posibles imprevistos.

9.2.- Ratio de Endeudamiento

La ratio de endeudamiento se utiliza para “conocer la cantidad y calidad de la deuda que tiene la empresa, así como para comprobar hasta qué punto se obtiene el beneficio suficiente para soportar la carga financiera correspondiente”. (Portal docente, David Espinosa Salas)

Indica el grado de dependencia que tiene la empresa frente a terceros en cuanto a fuentes de financiación, relacionando las deudas de la empresa con sus fondos propios, es decir, indica la cantidad de deuda que puede aceptar la empresa sin que corra peligro la solvencia.

En primer lugar, lo veremos de forma general mediante la ratio de endeudamiento total (Tabla 9.2.1.), y posteriormente, de forma individual, desglosando el endeudamiento a corto plazo y el endeudamiento a largo plazo (Tabla 9.2.2. y Gráfico 9.2.)

La ratio de endeudamiento total se calcula a través del cociente entre la suma del pasivo corriente y el pasivo no corriente y el patrimonio neto:

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo corriente} + \text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Y puede tomar una serie de intervalos de valores, los cuales cuanto menor sean, más bajo será el grado de endeudamiento y viceversa:

- **Valor entre 0.4 y 0.6:** es lo considerado ideal.
- **Valor mayor que 1.5:** puede ser preocupante.
- **Valor mayor que 2:** existe un exceso de endeudamiento.

Tabla 9.2.1- Datos para el cálculo de la ratio de endeudamiento total.

RATIO DE ENDEUDAMIENTO TOTAL					
	2018	2017	2016	2015	2014
PASIVO CORRIENTE	2.403.000	3.240.000	3.631.784	3.009.408	2.192.153
PASIVO NO CORRIENTE	5.787.000	3.778.000	3.751.495	3.786.900	3.706.948
PATRIMONIO NETO	12.162.000	3.942.000	3.697.666	3.389.541	3.096.683
Ratio de Endeudamiento total	0,6734	1,7803	1,9967	2,0051	1,9050

Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Analizando el periodo de forma individual, el año que tiene la cifra de endeudamiento más alta es el año 2015 con un valor de 2.0051, exceptuando el año 2018, todos obtienen un valor mayor que uno, lo que nos indica que la situación de Inditex S.A. es delicada dado que existe un exceso de fondos propios y puede darse una situación de endeudamiento por encima de sus posibilidades.

En el año 2018 la ratio se aproxima a 0.5, dándose el menor valor del periodo, por ello, se considera aceptable, pero al estar más próximo a 0.6 significa que la empresa puede estar soportando un excesivo volumen de deuda.

A continuación, analizaremos individualmente el endeudamiento a corto plazo y a largo plazo, recogiendo los resultados tanto de forma analítica como gráfica en la Tabla 9.2.2. y el Gráfico 9.2.

$$\text{Ratio de endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

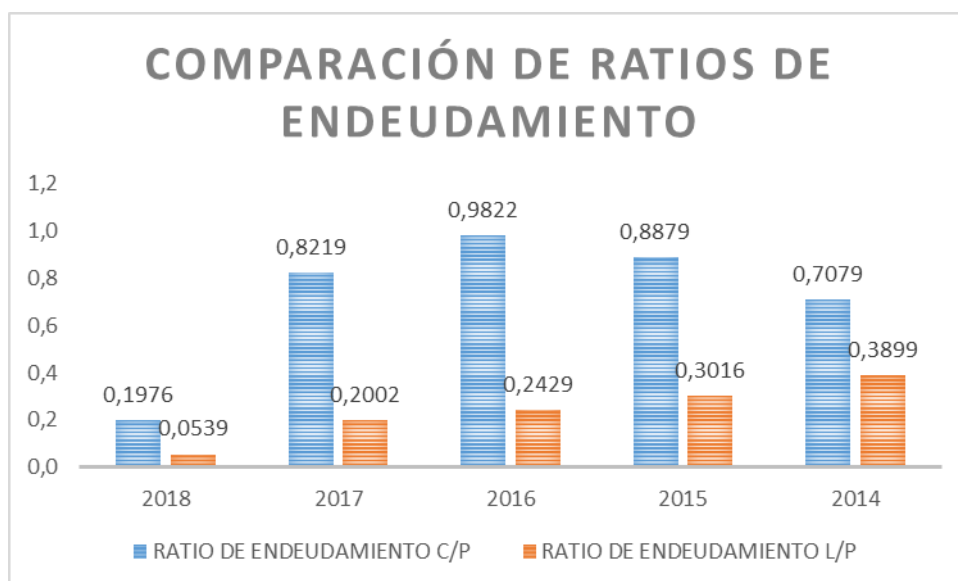
$$\text{Ratio de endeudamiento a largo plazo} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Tabla 9.2.2- Datos para el cálculo de la ratio de endeudamiento conjunto.

RATIO DE ENDEUDAMIENTO CONJUNTO					
	2018	2017	2016	2015	2014
PASIVO CORRIENTE	2.403.000	3.240.000	3.631.784	3.009.408	2.192.153
PASIVO NO CORRIENTE	5.787.000	3.778.000	3.751.495	3.786.900	3.706.948
PATRIMONIO NETO	12.162.000	3.942.000	3.697.666	3.389.541	3.096.683
Ratio de Endeudamiento a C/P	0,1976	0,8219	0,9822	0,8879	0,7079
Ratio de Endeudamiento a L/P	0,0539	0,2002	0,2429	0,3016	0,3899

Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Gráfico 9.2.- Evolución conjunta de la ratio de endeudamiento.



Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Comparando el endeudamiento a largo plazo y a corto plazo, podemos observar que ambos siguen una tendencia a la baja durante todo el periodo, manteniéndose el endeudamiento a corto plazo por encima.

Podemos observar, que en el año 2016 se da el máximo valor a corto plazo, lo que significa que Inditex S.A. ha incrementado sus deudas a corto plazo con entidades de crédito, las cuales irá devolviendo en los años siguientes, dándose en 2018 la cifra más baja de todo el periodo.

9.3.- Ratio de solvencia

Bonsón et al. (2009); Gibson (2013) y Wild et al. (2007) manifiestan que “a través de la solvencia se comprueba si la empresa puede satisfacer sus deudas a largo plazo”.

Según Para Zans, W (2009): “muestra la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones en el largo plazo. Esta capacidad dependerá de la correspondencia que exista entre el plazo para recuperar las inversiones y los plazos de vencimiento de las obligaciones con terceros. Indica la capacidad que tiene una empresa para cumplir con sus obligaciones de deuda a corto y largo plazo”

La solvencia es un indicador tenido en cuenta por los acreedores, ya que les permite ver si les conviene o no conceder financiación a la empresa a través del análisis de su situación financiera. Esta formado por todos los bienes reales de la empresa.

Se calcula como el cociente entre el activo total y el pasivo total.

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

Respecto a los valores más recomendables:

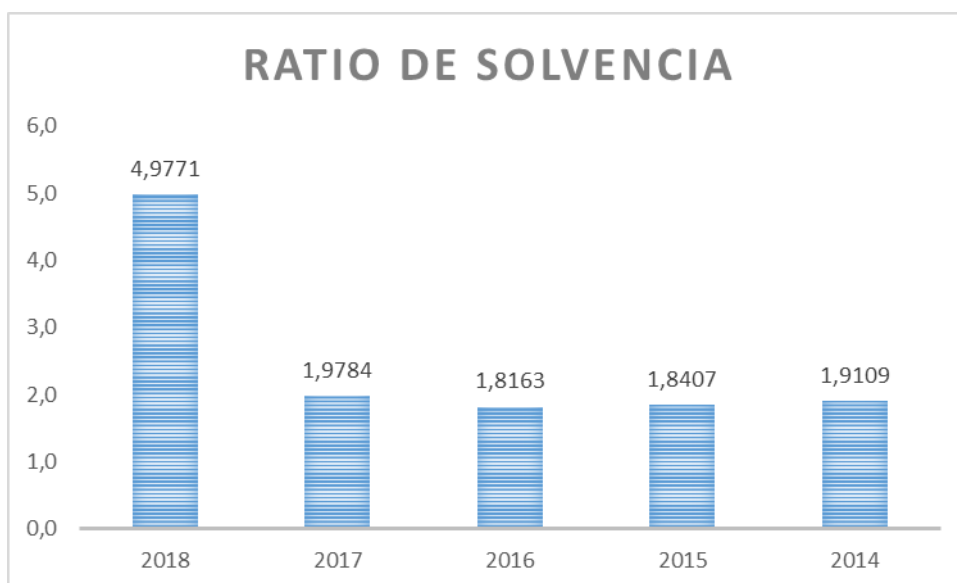
- **Valor mayor que 1:** expresa que la empresa posee suficientes garantías ante terceros, ya que están cumpliendo con sus obligaciones a corto y largo plazo.
- **Valor menor que 1:** la empresa no posee suficientes bienes y derechos para cumplir con sus obligaciones y se encontraría en quiebra técnica.
- **Valor en torno a 2:** cuanto mayor es este índice, también lo es la garantía.
- **Valor mayor que 2:** afecta negativamente al desarrollo de la empresa, ya que puede darse un exceso de recursos, lo que se traduce en una disminución de la rentabilidad.

Tabla 9.3.- Datos para el cálculo de la ratio de solvencia.

RATIO DE SOLVENCIA					
	2018	2017	2016	2015	2014
ACTIVO TOTAL	15.220.000	7.971.000	8.227.527	7.421.358	6.496.083
PASIVO TOTAL	3.058.000	4.029.000	4.529.861	4.031.817	3.399.400
Ratio de Solvencia	4,9771	1,9784	1,8163	1,8407	1,9109

Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Gráfico 9.3.- Evolución de la ratio de solvencia.



Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Como puede observarse en la Tabla 9.3. y el Gráfico 9.3. en el periodo 2014 – 2017 la solvencia arroja un valor mayor que uno, pero también por encima 1.5, lo que significa que la empresa posee un exceso de bienes y derechos improductivos, pero posee suficientes garantías ante terceros, ya que están cumpliendo con sus obligaciones a corto y largo plazo.

En el año 2018 se da un valor por encima de 2 lo que afecta de forma negativa al desarrollo de la empresa, ya que puede darse un exceso de recursos, lo que se traduce en una disminución de la rentabilidad.

Inditex S.A. aporta una baja inversión inicial que se financia con recursos propios, además, de la mayor confianza de los inversores por la poca deuda que soporta.

9.4.- Ratio de apalancamiento financiero

Flores Caballero, Tomo I (2002) manifiesta que la ratio de apalancamiento financiero “es una medida que emplean los inversores para determinar el apalancamiento financiero de una empresa. En este contexto, el apalancamiento es la suma de los fondos que se han adquirido a través de los préstamos de los acreedores (o de la deuda) comparada con los fondos adquiridos a través del capital propio”.

Este índice recoge la relación entre la rentabilidad economía y la rentabilidad financiera.

$$\text{Ratio de apalancamiento financiero} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Fondos propios}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}}$$

$$\text{Ratio de apalancamiento financiero} = \frac{\text{Rentabilidad financiera}}{\text{Rentabilidad económica}}$$

Teniendo en cuenta los valores que puede tomar la ratio:

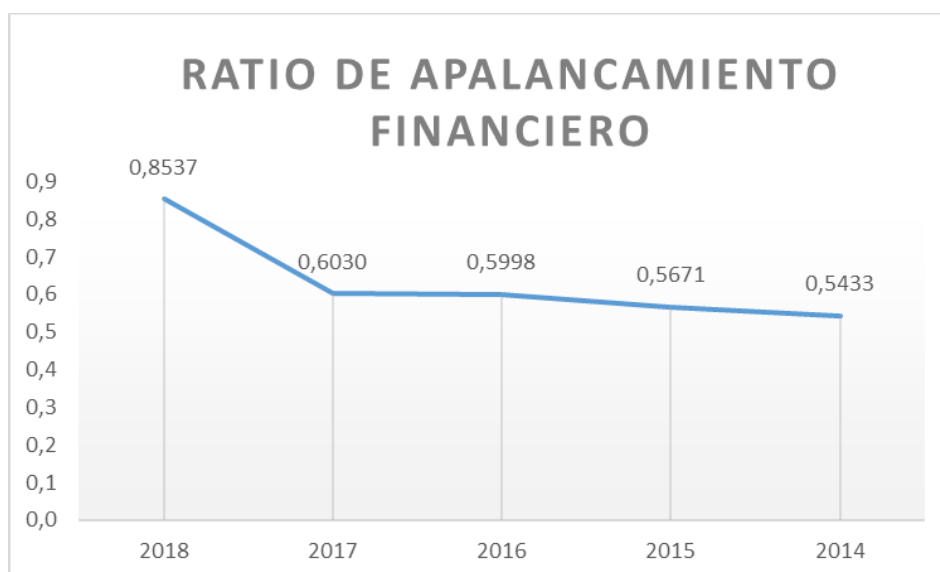
- Valor superior a 1: conviene financiarse mediante deuda, ya que el rendimiento de la inversión supera el coste financiero.
- Valor inferior a 1: el coste de la financiación ajena hace que la rentabilidad sea inferior que, si solo se invierte en capital propio, lo que hace que el endeudamiento reduzca la rentabilidad del accionista.
- Valor igual a cero: desde el punto de vista económico, resulta indiferente.

Tabla 9.4.- Datos para el cálculo de la ratio de apalancamiento financiero.

RATIO DE APALANCAMIENTO FINANCIERO					
	2018	2017	2016	2015	2014
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	0,8536	0,6025	0,5992	0,5665	0,5426
RENTABILIDAD ECONOMICA (ROA)	0,9998	0,9992	0,9991	0,9990	0,9988
Ratio de Apalancamiento Financiero	0,8537	0,6030	0,5998	0,5671	0,5433

Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Gráfico 9.4.- Evolución de la ratio de apalancamiento financiero.



Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Como puede observarse en la Tabla 9.4. y en el Gráfico 9.4. durante todo el periodo el valor de la ratio se encuentra por debajo de la unidad, siendo la rentabilidad de la empresa baja.

El mayor valor se da en el año 2018, pero a pesar de ello, el índice no alcanza la unidad, lo que significa que el coste de la financiación ajena hace que la rentabilidad sea inferior que, si solo se invierte en capital propio, lo que hace que el endeudamiento reduzca la rentabilidad del accionista.

En resumen, al tener un efecto negativo hace que la rentabilidad de los activos en los que la empresa invierte los fondos obtenidos es inferior al coste de dichos fondos, realizando una inversión no eficiente del capital.

9.5.- Ratio de tesorería

Garrido e Iñiguez (2012) especifican que la ratio de tesorería es: *“La relación de los medios líquidos disponibles con los que se cuenta y los pasivos corrientes. 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, que porcentaje de deuda puede devolver la empresa con el disponible que tiene en ese instante”*.

La ratio de tesorería relaciona los elementos líquidos con las deudas a corto plazo, por ello, mide la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas a corto plazo.

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Activo Disponible}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Dicho índice puede tomar diferentes valores:

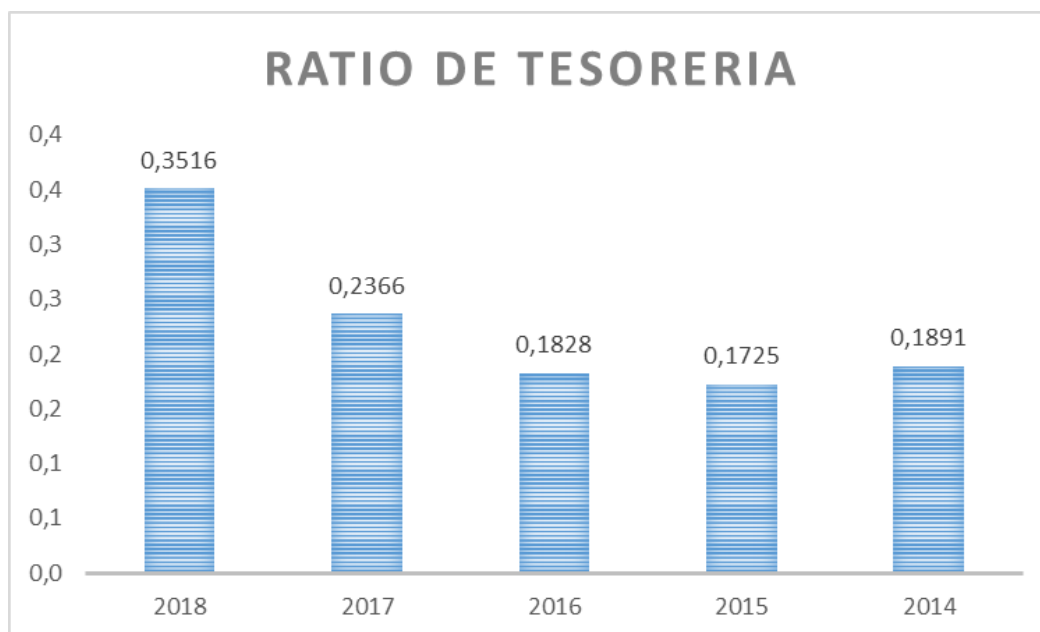
- **Valores menores que 1:** puede existir el peligro de caer en insuficiencia de recursos para hacerle frente a los pagos, por ello, las obligaciones más inmediatas son mayores que los activos.
- **Valores mayores que 1:** la empresa puede llegar a tener exceso de Tesorería, siendo los activos disponibles y realizables mayores que las deudas a corto plazo.

Tabla 9.5.- Datos para el cálculo de la ratio de tesorería.

RATIO DE TESORERIA					
	2018	2017	2016	2015	2014
DISPONIBLE	845.000	766.534	663.772	519.061	414.466
PASIVO CORRIENTE	2.403.000	3.240.000	3.631.784	3.009.408	2.192.153
Ratio de Tesoreria	0,3516	0,2366	0,1828	0,1725	0,1891

Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Gráfico 9.5.- Evolución de la ratio de tesorería.



Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Sabiendo que el valor óptimo de la ratio es de 0.3, pudiendo llegar hasta 0.75 dependiendo del sector donde opere la empresa, podemos cotejar que el año que se ha podido dar una buena situación es en 2018, ya que el resto del periodo los valores se encuentran por debajo del valor óptimo.

Según pasan los años, podemos observar que Inditex S.A. pierde liquidez, lo que nos indica que, en caso de darse una pausa en la producción y solo dispone de la tesorería, la empresa solamente podría hacer frente a sus deudas durante el último año.

9.6.- Ratio de fondo de maniobra

Ángel Muñoz Merchante (2009) manifiesta que: *“El fondo de maniobra es aquella parte del activo corriente que está financiada con pasivos a largo plazo y patrimonio neto (fondos permanentes). Es un fondo de seguridad que permite hacer frente a los posibles desajustes entre la corriente de cobros y la de pagos”*.

La ratio de fondo de maniobra es la parte del activo corriente que se financia con deuda a largo plazo, pero varía en función de periodo anual en el que se encuentre la empresa, además de poder tomar valores positivos o negativos:

- **Valores positivos:** el activo corriente es mayor que el pasivo corriente, teniendo la empresa una mayor liquidez para hacer frente a las deudas a corto plazo
- **Valores negativos:** el pasivo corriente es mayor que el activo corriente, lo que significa que parte de los activos a largo plazo de la empresa están financiados con deudas a corto plazo. La empresa puede tener problemas para hacer frente a las deudas a corto plazo.

La empresa debe de tener control sobre dicha ratio ya que es importante para garantizar liquidez y solvencia a corto plazo.

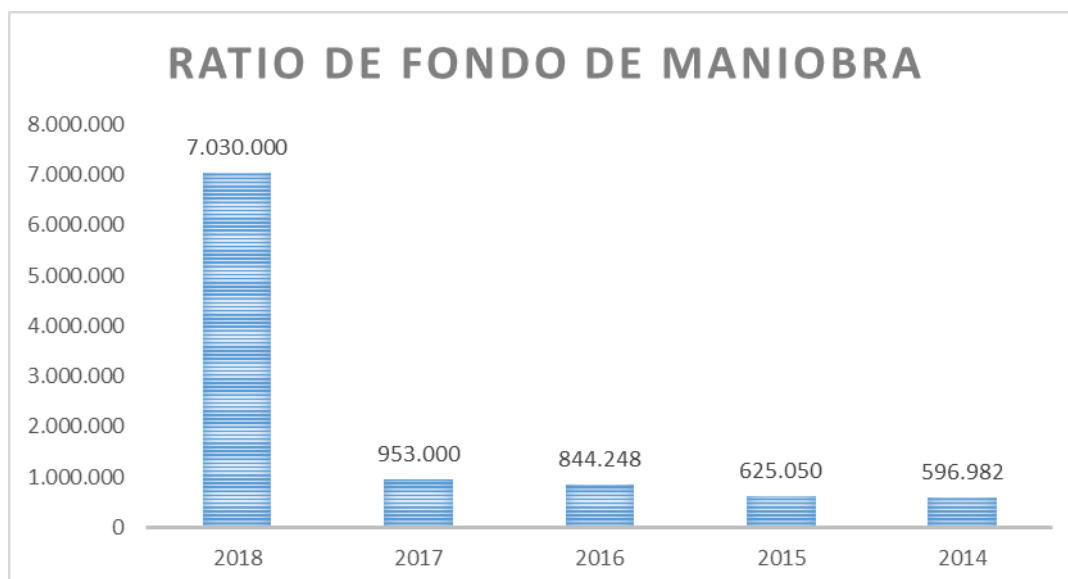
$$\text{Ratio de fondo de maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Tabla 9.6.- Datos para el cálculo de la ratio de fondo de maniobra.

RATIO DE FONDO DE MANIOBRA					
	2018	2017	2016	2015	2014
ACTIVO CORRIENTE	9.433.000	4.193.000	4.476.032	3.634.458	2.789.135
PASIVO CORRIENTE	2.403.000	3.240.000	3.631.784	3.009.408	2.192.153
Ratio de Fondo de Maniobra	7.030.000	953.000	844.248	625.050	596.982

Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Gráfico 9.6.- Evolución de la ratio de fondo de maniobra.



Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Como se muestra en la Tabla 9.6. y en el Gráfico 9.6. la empresa Inditex S.A. tiene durante todo el periodo 2014 - 2018 un fondo de maniobra positivo, por ello, podemos decir que tiene una buena situación ya que todos los años arrojan un margen operativo y la empresa no se encuentra en una situación de suspensión de pagos, es decir, con los activos corrientes puede hacer frente a las deudas a corto plazo, obteniendo aun así un margen.

Uno de los años que cabe destacar es el 2018 por su elevado índice en la ratio de fondo de maniobra ya que al ser demasiado alto puede suponer a la empresa un coste extra o una retención de recursos que podrían utilizarse para invertir.

Podemos observar como el margen de maniobra mantiene durante todo el periodo una tendencia creciente, esto se debe al aumento del activo y una reducción del pasivo, por ello, la empresa se encuentra en una situación de equilibrio financiero normal.

9.7.- Ratio de rentabilidad económica (en adelante, ROA)

Sánchez Ballesta, Juan Pedro (2002) expresa que: "El resultado antes de intereses e impuestos suele identificarse con el resultado del ejercicio prescindiendo de los gastos financieros que ocasiona la financiación ajena y del impuesto de sociedades. Al prescindir del gasto por impuesto de sociedades se pretende medir la eficiencia de los medios empleados con independencia del tipo de impuestos, que además pueden variar según el tipo de sociedad".

La rentabilidad económica es la capacidad de la empresa para generar recursos con sus activos totales sin tener en cuenta la financiación, por ello, cuanto mayor sea la ratio, indicará que se requieren pocos activos para lograr un alto beneficio.

El resultado de dicha ratio medirá la adecuación de la gestión en la empresa y se mide a través del cociente entre el BAIT y el activo total.

$$\text{Ratio de rentabilidad económica (ROA)} = \frac{\text{Resultado de explotación (BAII)}}{\text{Activo Total}}$$

Como se muestra en los datos recogidos a continuación en la Tabla 9.7. y en el Gráfico 9.7. durante todo el periodo analizado la rentabilidad económica mantiene una tendencia creciente, por ello, cada año obtiene mayores beneficios por cada euro que invierte en activos.

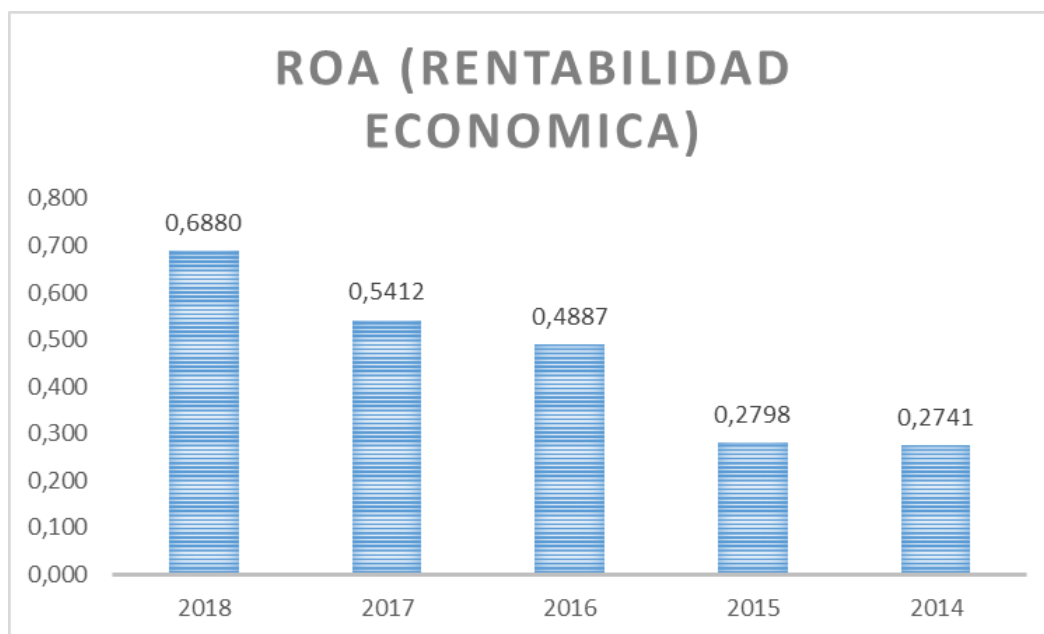
El año 2016 es el que más variación sufre respecto al año anterior, pero durante toda la serie temporal, la ROA no cae, pero el año que más pronunciado tiene el valor de la rentabilidad es el 2018, observando una mejoría respecto a todo el periodo, lo que indica una mejoría de los activos y unos mayores ingresos.

Tabla 9.7.- Datos para el cálculo de la ratio de rentabilidad económica (ROA).

ROA (RENTABILIDAD ECONOMICA)					
	2018	2017	2016	2015	2014
Resultado economico neto (BAII)	10.471.000	4.314.000	4.021.000	2.076.401	1.780.265
ACTIVOS TOTALES	15.220.000	7.971.000	8.227.527	7.421.358	6.496.083
ROA	0,6880	0,5412	0,4887	0,2798	0,2741

Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Gráfico 9.7.- Evolución de la ratio de rentabilidad económica (ROA).



Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

En resumen, la empresa Inditex S.A. tiene una gestión eficiente de sus operaciones, por ello, sus activos tienen capacidad para generar valor, el cual va mejorando a lo largo del periodo.

9.8- Ratio de rentabilidad financiera (en adelante, ROE)

Para Moyer, McGuigan y Kretlow (2004): “La rentabilidad financiera son aquellos beneficios económicos obtenidos a partir de los recursos propios e inversiones realizadas y permite realizar una medición de la tasa de utilidad que logra una compañía referente al capital de los accionistas”.

La ROE son los beneficios obtenidos por invertir dinero en recursos financieros, por ello, el rendimiento que se obtiene al realizar las inversiones. Además, mide la capacidad que tiene la empresa para remunerar a sus propietarios o accionistas.

Se calcula a través del cociente del beneficio neto y los recursos propios.

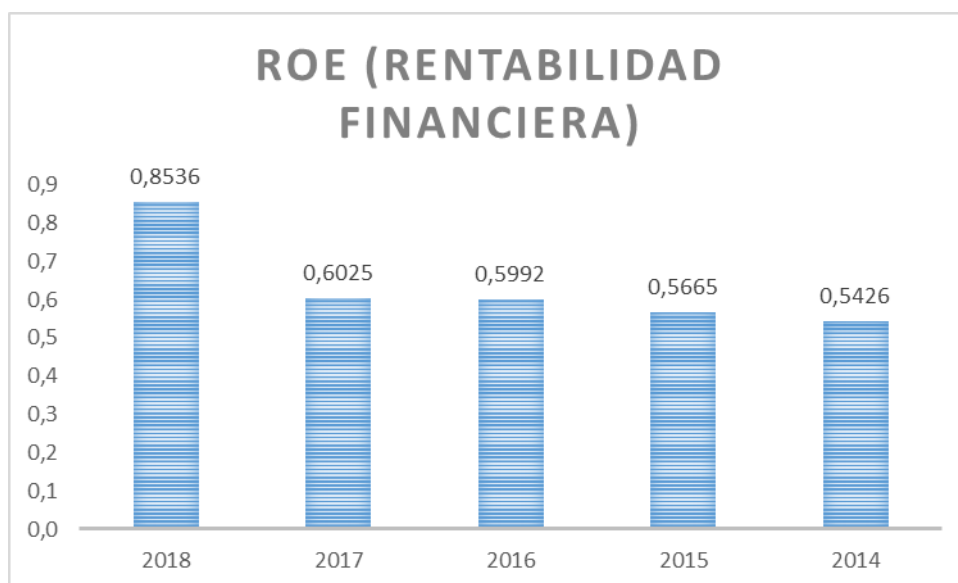
$$\text{Ratio de rentabilidad financiera (ROE)} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Recursos propios}}$$

Tabla 9.8.- Datos para el cálculo de la ratio de rentabilidad financiera (ROE).

ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA)					
	2018	2017	2016	2015	2014
Bº NETO	10.381.000	2.375.000	2.215.725	1.920.246	1.680.379
PATRIMONIO NETO	12.162.000	3.942.000	3.697.666	3.389.541	3.096.683
ROE	0,8536	0,6025	0,5992	0,5665	0,5426

Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Gráfico 9.8.- Evolución de la ratio de rentabilidad financiera (ROE).



Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Como se muestra en la Tabla 9.8. y en el Gráfico 9.8. la ratio de rentabilidad económica sigue una tendencia creciente en todo el periodo estudiado, pero siempre con valores altos.

Es en el año 2018 en el que se observa la mayor subida, con un valor de 0.8536. Esto demuestra que es el año en el cual los accionistas o propietarios obtienen los mayores beneficios.

En conclusión, Inditex S.A. es una empresa con una rentabilidad económica alta, por ello, asume más riesgos los cuales sirven para compensar el riesgo de inversión que sumen sus propietarios y hace un buen uso del dinero que aportan a la empresa los accionistas.

9.9.- Ratio de Flujo de caja o Cash flow

Según Francisco Javier Marco y Guillermo Westreicher: “es una ratio que mide la solidez financiera de una empresa. Se usa como referencia de las ganancias que generará un negocio para cada uno de sus accionistas”.

La ratio de flujo de caja o Cash flow es de uso común en el análisis económico-financiero de una empresa, ya que mide el flujo de caja que le corresponde a cada acción, es decir, hace referencia a las salidas y entradas netas de dinero en la empresa y facilitan información acerca de la capacidad para hacer frente a las deudas.

Sirve para medir la solidez financiera de la empresa y se utiliza con el fin de medir los fondos que genera para el accionista calculándose a través del cociente entre el flujo de explotación y el BAI.

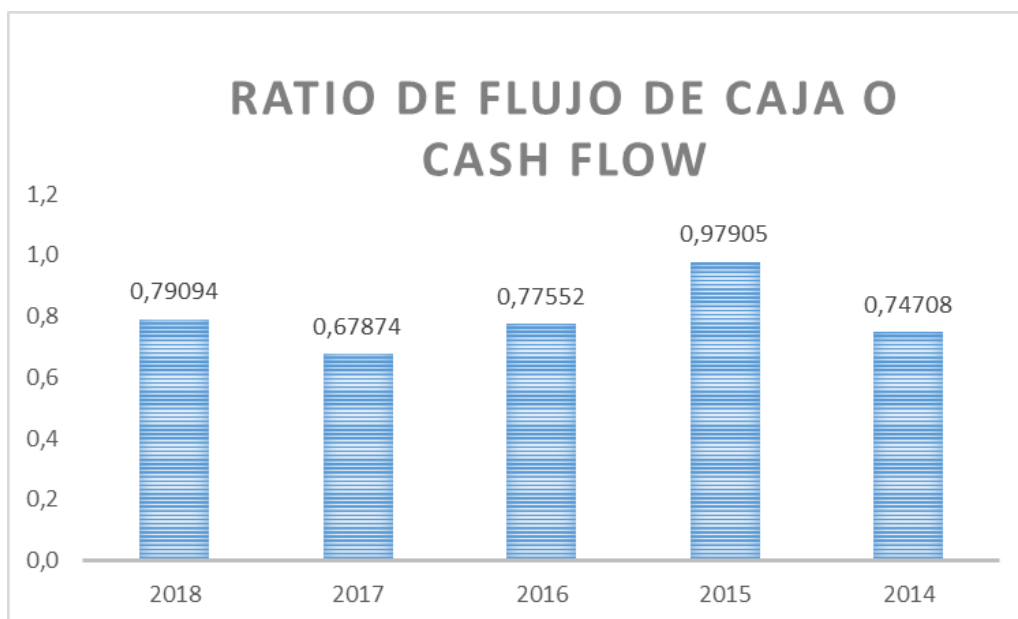
$$\text{Ratio de flujo de caja o Cash flow} = \frac{\text{Flujo de explotación}}{\text{Beneficio Antes de Impuestos (BAI)}}$$

Tabla 9.9.- Datos para el cálculo de la ratio de flujo de caja o cash flow.

RATIO DE FLUJO DE CAJA O CASH FLOW					
	2018	2017	2016	2015	2014
FLUJO DE EXPLOTACION	8.278.000	1.686.000	1.867.293	2.034.138	1.353.604
BAI	10.466.000	2.484.000	2.407.800	2.077.658	1.811.850
Flujo de Caja o Cash Flow	0,79094	0,67874	0,77552	0,97905	0,74708

Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Gráfico 9.9.- Evolución de la ratio de flujo de caja o cash flow.



Fuente. - Cuentas anuales de Inditex S.A. Elaboración propia.

Como podemos observar en los datos recogidos en la Tabla 9.9. y representados en el Gráfico 9.9. la ratio de flujo de caja o Cash flow de Inditex S.A. se mantiene en valores elevados y positivos durante todo el periodo, lo cual hace que la empresa sea sólida financieramente y genere beneficios para sus accionistas.

En el año 2015 se da el mayor incremento de todo el periodo, con un valor de 0.97905 y en el año 2017 el menor valor siendo de 0.67874, pero los valores positivos durante todo el periodo

indica que los activos corrientes que tiene la empresa están incrementándose, permitiendo hacer frente a las deudas, reinvertiendo en el negocio, devolviendo el dinero a los accionistas y proporcionar un colchón financiero para posibles desafíos financieros futuros.

En resumen, para Inditex S.A. es una ventaja tener estos valores positivos ya que atraerá el interés de compra de terceros y obtendrá mayores facilidades para la obtención de crédito.

10.- Conclusiones

A lo largo de este trabajo se ha realizado un estudio económico – financiero de Inditex S.A. durante el periodo recogido entre los años 2014 – 2018, habiéndose intentado revelar la trascendencia de los instrumentos financieros.

A continuación, se presentan las principales conclusiones que se derivan de este trabajo.

- Inditex S.A. fue fundada en 1963 como una empresa dedicada a la fabricación de prendas de vestir y está creciendo progresivamente. A día de hoy es la empresa del sector textil líder en España.
- En el año 2018 ha seguido con su expansión internacional a través de la apertura de 370 nuevas tiendas y la reforma de otras 226 a nivel mundial.
- Inditex S.A. ha experimentado un importante crecimiento en los últimos años. En el ejercicio 2018 las ventas se incrementaron un 3% respecto al ejercicio anterior, alcanzando los 26.145 millones de euros.
- La situación tanto de la estructura económica como de la estructura financiera y el patrimonio de la empresa son óptimos, encontrándose en una situación de estabilidad financiera a corto plazo.
- A corto plazo, Inditex S.A. tiene suficiente liquidez y puede hacer frente a sus deudas, ya que sus activos corrientes son mayores que los pasivos corrientes.
- El patrimonio de la empresa es abundante y aumenta anualmente gracias a sus grandes beneficios.
- Otro de los instrumentos a tener en cuenta es la etapa en la que se encuentra la empresa. Inditex S.A. durante todo el periodo analizado se encuentra en una etapa de madurez, encontrándose así en equilibrio y pudiendo hacer frente a los gastos de inversión y financiación con el efectivo generado con su actividad.
- El efectivo generado es adecuado para destinar anualmente al reparto de dividendos y reservas.
- Los distintos análisis de los flujos de efectivo (EFE) y las ratios sobre la solvencia y la liquidez, demuestran que la empresa no tiene problemas en relación a ello, ya que posee alta capacidad para hacer frente a sus compromisos a corto plazo
- En relación a la retribución al accionista, hemos podido comprobar que permite asegurar dicha retribución ya que muestra una solidez financiera.

En conclusión, Inditex S.A. es una empresa que está posicionada como un gran operador en el mercado textil español contando con un gran número de tiendas, empleados y recursos.

11.- Bibliografía

Libros y Artículos

- Arimany Aerrat, Nuria; Moya Gutiérrez, Soledad y Vilecans Riera, Carmen (2015): “Utilidad del Estado de Flujos de Efectivo para el análisis empresarial”. Revista de Contabilidad y Dirección. Vol 20, año 2015, pp.195-217.
- Bonsón, E., Cortijo, V. y Flores, F., 2009: “Análisis de estados financieros.” Pearson educación, S.A., Madrid.
- CABAL GARCÍA, ELENA Y CUERVO HUERGO, JOSE CARLOS (2013): “Metodología de elaboración práctica del estado de flujos de efectivo: Un enfoque de empresa”. RCYT CEF, núm 367 (octubre 2013).
- Consejo General de Economistas, Universitat Pompeu Fabra Barcelona y Barcelona School of Management: “Revista de Contabilidad y Dirección”, Vol 20, año 2015, pp.195-217
- DIÉGUEZ SOTO, JULIO: “Análisis crítico del EFE de las actividades de explotación del PGC2007.” Revista de contabilidad y tributación, CEF, núm. 319. Núm 66/2009.
- García, R., Velar, L.A. y Cañadas, A.F., 2009: “Análisis de los estados contables en el nuevo PGC 2008.” ESIC Editorial, Madrid.
- Gómez, José Morelos ; Fontalvo Herrera, Tomás José y Hoz Granidillo, Efraín de la: “Análisis de los indicadores financieros en las sociedades portuarias de Colombia” Vol. 8 No. 1, 2012 (Enero – Junio)
- IBÁÑEZ JIMÉNEZ, E.M., PARTE ESTEBAN, L. (2008): “El estado de flujos de efectivo: presentación y análisis.” Partida doble. Número 199.
- IFRS Foundation Publications Department (London, UK): “Las Normas NIIF ilustradas parte A.” Parte A, pág. 181 – 1.157.
- R.A. Brealey, S.C. Myers y A.J. Marcus. Ed. McGraw-Hill. “Principios de Dirección Financiera” Madrid 1999. – Capítulo 17.
- REJÓN LÓPEZ, MANUEL: “Estado de cambios en el patrimonio neto en el nuevo PGC (II). El ETCPN y la información en la memoria.” Reforma contable, nº 189, junio 2007.
- Sevilla, María: “Ratios económicos-Financieros, análisis de balances” (16 de Abril de 2013)

Referencias normativas

- NORMA INTERNACIONAL DE CONTABILIDAD Nº7 (NIC 7): “Estado de Flujos de Efectivo”.
- REAL DECRETO 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.
- REGLAMENTO (UE) nº 1174/2013 de la Comisión, de 20 de noviembre de 2013, que modifica el Reglamento (CE) nº 1126/2008, por el que se adoptan

determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo.

Referencias electrónicas

- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACION DE EMPRESAS (2008): "Actualidad Contable. Novedades y práctica sobre el nuevo PCG y las Normas Internacionales de Información Financiera". Newsletter electrónico AECA Nº30 – agosto 2008 (<https://www.aeca.es/old/actualidadnic/versioncorta24.htm>)
- BOLSA DE MADRID, Industria de diseño textil, SA "INDITEX." (<https://www.bolsamadrid.es/esp/aspx/Empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0148396007>)
- Economía y empresa (2013) Análisis de balances: "Ratios económico-financieros" (<http://economyapalmeral.blogspot.com/2011/03/ratios-economico-financieros.html>)
- FÁTIMA HERVÁS (2013): "Concepto y explicación del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto." INEAF Business school. (<https://www.ineaf.es/tribuna/concepto-y-explicacion-del-estado-de-cambios-en-el-patrimonio-neto/>)
- GÁBILOS SOFTWARE, S.L.: "El estado de cambios del patrimonio neto ordinario." Epígrafe 3.3. (https://www.gabilos.com/comosehace/cuentasanuales_nuevopgc/textocambiospatrimonionetoord.htm)
- INDITEX, 2020. Registros oficiales en la CNMV. Resultados Cuentas anuales e informe de gestión individuales. (<https://www.inditex.com/es/inversores/relacion-con-inversores/informes-anuales>)
- INDITEX, 2020. Relación con inversores.- Datos financieros (<https://www.inditex.com/es/inversores/relacion-con-inversores/datos-financieros>)
- NEWPYME. S.L., (2005): "Guía de las Normas Internacionales de Contabilidad – NIC 7: Estado de flujos de efectivo". (https://www.plangeneralcontable.com/?tit=normas-internacionales-de-contabilidad&name=GeTia&contentId=man_nic)
- Portal docente David Espinosa Salas (2011): "Ratios de endeudamiento" (http://www.davidespinosa.es/joomla/index.php?option=com_content&view=article&id=309:ratios-de-endeudamiento&catid=143:analisis-economico-financiero-de-una-empresa)
- Sánchez Ballesta, Juan Pedro (2002): "Análisis de Rentabilidad de la empresa". Análisis contable, lección 5ª. (www.5campus.com/lección/anareta)

Páginas web consultadas

- www.inditex.com
- www.bolsademadrid.es
- www.wikipedia.org

12.- Relación de acrónimos

- **AC** Activo corriente
- **ANC** Activo no corriente
- **AT** Activo total
- **BAI** Beneficio Antes de Intereses
- **BAII** Beneficio antes de Intereses e Impuestos
- **CNMV** Comisión Nacional del Mercado de Valores
- **CPyG** Cuenta de Pérdidas y Ganancias
- **C/P** Corto plazo
- **ECPN** Estado de Cambios en el Patrimonio Neto
- **EFE** Estado de Flujo de Efectivo
- **EIGR** Estado de ingresos y gastos reconocidos
- **FEAE** Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación
- **FEAF** Flujo de Efectivo de las Actividades de Financiación
- **FEAI** Flujo de Efectivo de las Actividades de Inversión
- **L/P** Largo plazo
- **NIC** Normas Internacionales de Contabilidad
- **NIIF** Normas Internacionales de Información Financiera
- **PC** Pasivo corriente
- **PGC** Plan General Contable
- **PN** Patrimonio neto
- **PNC** Pasivo no corriente
- **PT** Pasivo total
- **ROA** Rentabilidad económica
- **ROE** Rentabilidad financiera

13.- Anexos

Tabla anexo 1.- Estados de Flujo de Efectivo (EFE)

INDITEX S.A.					
Estado de Flujos de Efectivo a 31.12.XX					
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN					
	2018	2017	2016	2015	2014
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	10.466.000	2.484.000	2.407.800	2.077.658	1.811.850
2. Ajustes del resultado					
a) Amortización del inmovilizado (+)	92.000	81.000	78.326	75.750	66.047
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)(7)	-8000	-1000		5086	9.071
c) Variación de provisiones (+/-)	20000	17000	5636	-2813	11.088
d) Imputación de subvenciones (-)			-151	-151	-151
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	3.000		83	16	-26
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	-1.894.000	-1.000	-1.769	566	
g) Ingresos financieros (-)	-7.000	-3.000	-4.701	-5.113	-7.106
h) Gastos financieros (+)	3.000	28.000	4.496	5.942	1.838
i) Diferencias de cambio (+/-)	18000	-18000	-4404	-24282	15.344
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)					
k) Otros ingresos y gastos (+/-)	-106.000	-106.000	-120.503	-126.019	-123.471
l) Dividendos en participaciones en instrumentos de patrimonio en empresas del grupo	-8.170.000	-2.015.000	-1.728.948	-1.508.381	-1.323.273
3. Cambios en el capital corriente					
a) Existencias (+/-)	-15.000	-79.000	-102.762	-144.711	-104.595
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	-437.000	-295.000	-558.330	12.362	25.758
c) Otros activos corrientes (+/-)		-8000	-2664	-959	-1714
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	270.000	-122.000	339.309	366.685	-234.744
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-44.000	-16.000			
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)		-1000	-1121	-450	14593
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación					
a) Pagos de intereses (-)	-3.000	-1.000	-1.373	-5.942	-9.408
b) Cobros de dividendos (+)	8.181.000	1.995.000	1.700.860	1.496.154	1.318.213
c) Cobros de intereses (+)	7.000	8.000	3.518	4.388	4.972
d) Cobros/pagos por impuesto sobre beneficios (+/-)	-105.000	-258.000	-146.639	-191.648	-120.682
e) Otros pagos (cobros) (+/-)	7.000	-3000			
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/- 1,2,3 y 4)	8.278.000	1.686.000	1.867.293	2.034.138	1.353.604

B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
6. Pagos de inversiones					
	2018	2017	2016	2015	2014
a) Empresas del grupo y asociadas	-2.449.000	-43.000	-25.346	-284	-35.088
b) Inmovilizado intangible	-53.000	-35.000	-32.748	-26.188	-26.471
c) Inmovilizado material	-197.000	-66.000	-42.348	-71.366	-99.770
d) Inversiones inmobiliarias	-10000	-10000	-17857	-58806	-80580
e) Otros activos financieros			-11.049	-32.286	-159.598
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta					
g) Otros activos					
7. Cobros por desinversiones					
a) Empresas del grupo y asociadas		-341.000	175.839	146.071	68.750
b) Inmovilizado intangible					
c) Inmovilizado material	6.000		21	130	3.520
d) Inversiones inmobiliarias					
e) Otros activos financieros	13.000	146.000	2.601	7.146	3.270
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta					
g) Otros activos					
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)	-2.690.000	333.000	49.113	-35.583	-325.967

C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN					
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio					
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)					
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)					
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)		-12.000	-34613		-26860
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)			3677		
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)					
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero					
a) Emisión					
1. Obligaciones y valores similares (+)					
2. Deudas con entidades de crédito (+)					
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)			301026	413839	138.542
4. Otras deudas (+)		2.000		59.822	4463
b) Devolución					
1. Obligaciones y valores similares (-)					
2. Deudas con entidades de crédito (-)					-67
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-950000	84.000			
4. Otras deudas (-)	-1.000		-11.152	-1503	-9.160
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio					
a) Dividendos (-)	-2.335.000	-2.117.000	-1.868.190	-1.618.839	-507.067
b) Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio (-)					
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10+/-11)					
	-3.286.000	-2.211.000	-1.609.252	-1.146.681	-1.400.149
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-A+/-B+/-C+/-D)	2.302.000	-192.000	307.154	851.874	-372.511
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	1.857.000	2.049.000	1.742.057	890.183	1.262.695
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	4.159.000	1.857.000	2.049.211	1.742.057	890.183

Fuente.- Elaboración propia.

Tabla anexo 2.- Activo no corriente

ACTIVO	2018	2017	2016	2015	2014
ACTIVO NO CORRIENTE					
I. Inmovilizado intangible	104.000	83.790	66.848	57.968	43.549
Patentes, licencias, marca y similares	4.000	4.040	4.046	4.282	4.293
Aplicaciones informáticas	72.000	45.890	29.109	11.673	14.952
Anticipos	28.000	33.860	33.693	42.013	24.304
II. Inmovilizado material	405.000	334.402	317.982	273.855	300.450
Terrenos y construcciones	74.000	74.099	75.621	74.132	64.247
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	199.000	197.908	171.737	169.851	112.408
Inmovilizado en curso y anticipos	132.000	62.395	70.624	29.872	123.795
III. Inversiones inmobiliarias	566.000	580.987	599.313	579.006	441.056
Terrenos	102.000	101.845	100.919	99.344	75.746
Construcciones	464.000	479.142	469.980	418.384	365.310
Inversiones en curso	-	-	28.414	61.278	-
IV. Inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas a largo plazo	2.480.000	2.533.289	2.594.546	2.608.158	2.644.468
Instrumentos de patrimonio	2.304.000	2.373.248	2.454.912	2.464.504	2.539.729
Creditos de patrimonio	176.000	160.022	139.615	143.635	104.720
Otros activos financieros	-	19	19	19	19
V. Inversiones financieras a largo plazo	197.000	200.392	189.343	160.397	97.294
Instrumentos de patrimonio	2.000	1.717	1.717	2.442	2.467
Otros activos financieros	195.000	198.675	187.626	157.955	94.827
VI. Activos por impuesto diferido	26.000	18.635	18.868	27.564	17.825
	3.778.000	3.751.495	3.786.900	3.706.948	3.544.642

Fuente.- Elaboración propia.

Tabla anexo 3 .- Activo corriente

ACTIVO	2018	2017	2016	2015	2014
ACTIVO CORRIENTE					
I. Existencias	845.000	766.534	663.772	519.061	414.466
Comerciales	781.000	703.201	600.755	474.102	377.976
Materias primas y otros aprovisionamientos	64.000	63.333	63.017	44.959	36.490
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	392.000	509.377	295.816	480.971	682.796
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	104.000	114.509	94.848	75.646	70.331
Clientes, empresas del grupo y asociadas	247.000	265.328	165.318	233.202	387.225
Personal	-	464	246	273	389
Activos por impuesto corriente	-	138	2.803	162	9.943
Otros credits con las Administraciones Públicas	41.000	128.938	32.601	171.688	214.908
III. Inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas a corto plaz	1.083.000	1.096.968	906.938	806.300	544.198
Credits a empresas	1.057.000	1.080.587	906.546	806.300	544.182
Otros activos financieros	26.000	16.381	392	-	16
IV. Inversiones financieras a corto plazo	-	46.147	20.744	88.448	6.716
Derivados	-	46.147	18.143	88.230	3.469
Otros activos financieros	-	-	2.601	218	3.427
V. Periodificaciones a corto plazo	16.000	7.795	5.131	4.172	2.458
VI. Efectivo y otros activos liquidos equivalentes	1.857.000	2.049.211	1.742.057	890.183	1.262.695
Tesoreria	1.854.000	2.045.807	1.741.253	886.693	1.229.015
Otros activos liquidos equivalentes	3.000	3.404	804	3.490	33.680
	4.193.000	4.476.032	3.634.458	2.789.135	2.913.329

Fuente.- Elaboración propia.

Tabla anexo 4 .- Patrimonio neto

ACTIVO	2018	2017	2016	2015	2014
ACTIVO CORRIENTE					
I. Existencias	845.000	766.534	663.772	519.061	414.466
Comerciales	781.000	703.201	600.755	474.102	377.976
Materias primas y otros aprovisionamientos	64.000	63.333	63.017	44.959	36.490
II. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	392.000	509.377	295.816	480.971	682.796
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	104.000	114.509	94.848	75.646	70.331
Clientes, empresas del grupo y asociadas	247.000	265.328	165.318	233.202	387.225
Personal	-	464	246	273	389
Activos por impuesto corriente	-	138	2.803	162	9.943
Otros credits con las Administraciones Públicas	41.000	128.938	32.601	171.688	214.908
III. Inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas a corto plaz	1.083.000	1.096.968	906.938	806.300	544.198
Credits a empresas	1.057.000	1.080.587	906.546	806.300	544.182
Otros activos financieros	26.000	16.381	392	-	16
IV. Inversiones financieras a corto plazo	-	46.147	20.744	88.448	6.716
Derivados	-	46.147	18.143	88.230	3.469
Otros activos financieros	-	-	2.601	218	3.427
V. Periodificaciones a corto plazo	16.000	7.795	5.131	4.172	2.458
VI. Efectivo y otros activos liquidos equivalentes	1.857.000	2.049.211	1.742.057	890.183	1.262.695
Tesoreria	1.854.000	2.045.807	1.741.253	886.693	1.229.015
Otros activos liquidos equivalentes	3.000	3.404	804	3.490	33.680
	4.193.000	4.476.032	3.634.458	2.789.135	2.913.329

Fuente.- Elaboración propia.

Tabla anexo 5 .- Pasivo no corriente

PASIVO	2018	2017	2016	2015	2014
PASIVO NO CORRIENTE					
I. Provisiones a largo plazo	24.000	6.954	1.318	52.542	42.034
Otras provisiones	24.000	6.954	1.318	52.542	42.034
II. Deudas a largo plazo	3.000	608	21	1.524	21
Acreeedores por arrendamiento financiero	2.000	-	-	1.503	-
Otros pasivos financieros	1.000	608	21	21	21
III. Deudas con empresas del grupo, multigrupo y asociadas a largo plazo	6.000	5.569	4.899	4.268	4.136
IV. Pasivos por impuesto diferido	15.000	20.513	28.430	37.864	34.548
V. Periodificaciones a largo plazo	741.000	864.433	987.741	1.111.049	1.357.040
	789.000	898.077	1.022.409	1.207.247	1.437.779

Fuente.- Elaboración propia.

Tabla anexo 6.- Pasivo corriente

PASIVO	2018	2017	2016	2015	2014
PASIVO CORRIENTE					
I. Deudas a corto plazo	97.000	63.674	31.950	10.125	16.126
Deudas con entidades de credito	-	-	-	-	68
Acreeedores por arrendamiento financiero	1.000	-	1.503	2.960	-
Derivados	57.000	10.421	4.689	49	8.577
Otros pasivos financieros	39.000	53.253	25.758	7.206	7.481
II. Deudas con empresas del grupo, multigrupo y asociadas a corto plazo	1.519.000	1.541.340	1.248.677	839.288	701.590
III. Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.501.000	1.904.088	1.606.099	1.219.968	1.377.678
Proveedores	522.000	593.694	577.890	474.673	500.580
Proveedores, empresas del grupo y asociadas	813.000	747.657	590.121	452.500	586.794
Acreeedores varios	119.000	112.356	101.694	89.033	92.524
Personal, remuneraciones pendientes de pago	21.000	27.724	62.383	35.643	13.446
Pasivos por impuesto corriente	1.000	86.781	-	73.876	-
Otras deudas con las Administraciones Publicas	25.000	335.876	274.011	94.243	184.334
IV. Periodificaciones a corto plazo	123.000	122.682	122.682	122.682	-
	3.240.000	3.631.784	3.009.408	2.192.153	2.095.394

Fuente.- Elaboración propia.

Tabla anexo 7.- Datos económico-financieros de Inditex S.A.

DATOS					
	2018	2017	2016	2015	2014
ACTIVO CORRIENTE	9.433.000	4.193.000	4.476.032	3.634.458	2.789.135
ACTIVO NO CORRIENTE	5.787.000	3.778.000	3.751.495	3.786.900	3.706.948
ACTIVO TOTAL	15.220.000	7.971.000	8.227.527	7.421.358	6.496.083
PASIVO CORRIENTE	2.403.000	3.240.000	3.631.784	3.009.408	2.192.153
PASIVO NO CORRIENTE	655.000	789.000	898.077	1.022.409	1.207.247
PASIVO TOTAL	3.058.000	4.029.000	4.529.861	4.031.817	3.399.400
PATRIMONIO NETO	12.162.000	3.942.000	3.697.666	3.389.541	3.096.683
BAII	10.471.000	2.492.000	2.401.898	2.076.401	1.708.265
BAI	10.466.000	2.484.000	2.407.800	2.077.658	1.811.850
Bº NETO	10.381.000	2.375.000	2.215.725	1.920.246	1.680.379
EXISTENCIAS	845.000	766.534	663.772	519.061	414.466
FONDOS PROPIOS	3.955.000	3.693.175	3.374.667	3.059.001	2.924.425
FLUJO DE EXPLOTACION	8.278.000	1.686.000	1.867.293	2.034.138	1.353.604

Fuente.- Inditex SA Bolsa de Madrid