

GRUPO INDITEX: LA FUERZA MOTRIZ DEL SECTOR TEXTIL

(INDITEX GROUP: THE TEXTILE SECTOR MOTIVE POWER)

Autoras:

Cabrera González, Patricia

González López, Montserrat

Zamora Alonso, Fátima Elisabet

Tutora:

Dña. María del Mar Cruz Molina

Grado en Contabilidad y Finanzas

Curso académico 2016/2017

Convocatoria Junio

Universidad de La Laguna, junio de 2017

RESUMEN

La finalidad de este trabajo consiste en el análisis económico-financiero de la compañía líder del sector textil, Inditex, S.A.

En primer lugar, se estudiará el modelo de negocio implantado por la entidad, además de sus diferentes estrategias de expansión. En segundo y último lugar se analizará la evolución de esta empresa en el período que abarca desde el año 2012 al 2016, utilizando como base los datos de acceso público al ser una compañía cotizada.

Su formato empresarial es un claro ejemplo de diversificación, por la variedad de productos que oferta, y de integración vertical, por abarcar todas las fases del proceso productivo.

Inditex es calificada como el pilar fundamental, tanto en la economía nacional como internacional. Su composición empresarial está integrada por 8 firmas presentes en los 5 continentes con un total 7.292 tiendas.

Sin lugar a duda, estamos ante el referente mundial del sector textil.

Palabras claves: Inditex, internacionalización, integración vertical

ABSTRACT

The purpose of this work is the economic-financial analysis of the leading textile company, Inditex, S.A.

At first place, the entity's business model will be analyzed, taking into account the distinct strategies of expansion. At second place, the evolution of the company will be analyzed in the period from 2012 to 2016, using as basis the data of public access being a listed company.

Inditex's business format is a clear example of diversification, because of the variety of products offered and the vertical integration including all phases of the production process.

Inditex is classified as a main type of business both in national and international economy, including 8 firms present on 5 continents with a total of 7,292 stores.

Definitively, it can be considered the world leader textile industry.

Key terms: Inditex, internationalization, vertical integration.

ÍNDICE DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	5
1. INDITEX	6
1.1. HISTORIA DE LA EMPRESA	6
1.2. MISIÓN, VISIÓN Y OBJETIVOS.....	7
1.3. ORGANIGRAMA.....	8
2. MODELO DE NEGOCIO	8
2.1. IMAGEN DE NEGOCIO: TIENDAS.....	8
2.1.1. Tienda <i>online</i>	10
2.1.2. Equipo humano	10
2.2. DISEÑO.....	11
2.3. FABRICACIÓN	12
2.4. LOGÍSTICA.....	13
3. EVOLUCIÓN DE INDITEX	15
3.1. SEGMENTACIÓN DEL MERCADO	15
3.1.1. Zara	15
3.1.2. Pull & Bear	15
3.1.3. Massimo Dutti.....	15
3.1.4. Bershka.....	16
3.1.5. Stradivarius	16
3.1.6. Oysho	16
3.1.7. Zara Home	16
3.1.8. Uterqüe	16
3.2. DIVERSIFICACIÓN.....	17
3.3. INTERNACIONALIZACIÓN	17
3.3.1. Estrategias de internacionalización	17
3.3.2. Internacionalización por áreas geográficas	19
4. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO. PERÍODO 2012-2016	20
4.1. ACCIÓN Y CAPITAL SOCIAL.....	20
4.2. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES.....	21
4.2.1. Balance	22
4.2.2. Pérdidas y Ganancias.....	23
4.2.3. Ratios.....	24
4.3. FUENTES DE FINANCIACIÓN.....	25
4.4. DIVIDENDOS.....	26

4.5. FISCALIDAD.....	26
4.6. SALIDA A BOLSA Y EVOLUCIÓN BURSÁTIL	27
5. COMPETENCIA	29
6. INDITEX EN ESPAÑA	30
CONCLUSIÓN	31
BIBLIOGRAFÍA	32
ANEXOS.....	34

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1. Ventas <i>online</i> por tienda (2016).....	10
GRÁFICO 2. Evolución del número de empleados	11
GRÁFICO 3. Distribución de las fábricas por continentes	12
GRÁFICO 4. Distribución de los proveedores por continentes	13
GRÁFICO 5. Número de tiendas por cadenas (2016)	16
GRÁFICO 6. Evolución de las tiendas propias y franquicias	18
GRÁFICO 7. Proporción de tiendas por continentes	20
GRÁFICO 8. Evolución ventas/compras de Inditex (miles de euros)	23
GRÁFICO 9. Evolución del resultado del ejercicio (miles de euros).....	24
GRÁFICO 10. Evolución del precio de la acción (01/01/12 - 31/05/17).....	29

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1. Evolución del capital social.....	21
TABLA 2. Composición de los accionistas	21
TABLA 3. Análisis de la financiación.....	25
TABLA 4. Análisis del reparto de dividendos	26
TABLA 5. Análisis de la tributación (miles de euros)	27
TABLA 6. Variación del precio de cotización (cierre del ejercicio)	28

INTRODUCCIÓN

La industria textil agrupa al conjunto de diversas actividades que comprenden la confección de ropa, tela, fibra y productos relacionados.

A lo largo del tiempo, la industria textil ha experimentado importantes cambios derivados de la globalización. Esto se debe al constante dinamismo que caracteriza a este sector. Cabe destacar que ha sido el que mejor se ha adaptado al proceso, generando así una ventaja competitiva.

Como consecuencia, los esquemas tradicionales del sector se han quebrado. El sistema actual se caracteriza por una mejora en la gestión de los stocks, en los procesos y la generación de mayor información estadística. De esta manera, la cadena de aprovisionamiento ha incrementado su valor.

Romper con los tiempos y ritmos tradicionales establecidos ha desencadenado en el incremento de la productividad, la disminución de los costos, el acortamiento al máximo de los procesos y el aumento de la flexibilidad.

En el caso del sector textil español esta evolución se debe, en mayor medida, a la creciente liberalización de los intercambios textiles internacionales. Es por ello que se sitúa como uno de los sectores económicos más importantes de España, colaborando así al crecimiento gradual que esta ha experimentado a lo largo de los años.

En 2016 el Gobierno de España, el Banco de España (BE), la Unión Europea (UE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) estimaron que el Producto Interior Bruto (PIB) creció un 3,2%, con respecto al año anterior.

Además, presentó un Índice de Precios al Consumo (IPC) del 1,6%, la deuda pública se situó en el 100,3% del PIB, mientras que la prima de riesgo se mantiene en 110 puntos básicos (p.b.). Otras de las variables que explican el crecimiento son la exportación y la importación, aumentando un 1,6% y disminuyendo un 0,9%, respectivamente.

La recuperación se sustenta en el consumo, tanto privado como público, impulsado por la fortaleza del empleo. Tanto es así, que la tasa de desempleo de España en 2016 se situó en un 18,63% de la población activa, cifra que ha disminuido considerablemente en los últimos años.

La contribución del negocio de la moda a la economía española supone el 2,8% del PIB y aporta el 4,3% al empleo. Este crecimiento también se debe a las exportaciones que ocupa el 8,4%. Además, el consumo medio de las economías domésticas se situó en 612€ por persona y año.

El crecimiento de la economía española se explica mayormente por la riqueza que ha generado la industria textil en los últimos meses, como consecuencia de tener al frente a la compañía gallega Inditex.

Por consiguiente, nos hemos decantado por el estudio del Grupo Inditex, quien ha destacado y destaca por la capacidad para triunfar en un contexto de declive financiero; convirtiéndose así en el operador de referencia del sector en el mundo entero. Este posicionamiento es debido a su modelo de logística integral y su expansión internacional.

El principal objetivo de la elección de este tema es el enriquecimiento académico, complementando los conocimientos adquiridos a través del Grado de Contabilidad y Finanzas con la puesta en práctica de un análisis real de la situación de esta compañía.

El procedimiento llevado a cabo para la realización de este trabajo ha consistido en la extracción e interpretación de los datos procedentes de las cuentas anuales auditadas del Grupo Inditex, S.A.

El análisis realizado comprende el período del año 2012 al 2016 principalmente porque son estos los datos más recientes de los que disponemos pero también por su facilidad de acceso; esto se traduce en la obtención de una visión actual de la compañía.

Para ello hemos consultado como principal fuente de información la página web de la multinacional. No obstante, se ha acudido a otras páginas web de diversas instituciones, como por ejemplo el Banco de España (BE), la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), el Instituto Nacional de Estadística (INE), entre otros.

El procedimiento del que consta el presente trabajo se inicia por la identificación del modelo de negocio llevado a cabo por la entidad y su estrategia de internacionalización, lo que permitirá comprender cómo influye esta en la evolución de la situación económica-financiera de la empresa y conocer su posición ventajosa en el mercado.

A continuación, se realizará una comparativa del Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias durante el período analizado. Para realizar esta comparación se procede a la interpretación mediante los ratios.

También se estudiarán otros aspectos como la evolución bursátil de la multinacional, su ámbito fiscal, la competencia, etc.

Por último, se realizará una valoración global del estudio realizado destacando las conclusiones más relevantes.

1. INDITEX

1.1. HISTORIA DE LA EMPRESA

Amancio Ortega procede de una familia de clase humilde que, debido a la difícil situación económica de la familia, le llevó a dejar los estudios a los doce años y empezar a trabajar como asalariado en un pequeño comercio local. Este fue el punto de partida de Amancio Ortega.

Tiempo después, empezó a trabajar en La Maja, tienda de confección de más categoría que la de su trabajo anterior. En este trabajo invertía las veinticuatro horas del día por lo que no pudo dedicar tiempo para estudiar.

A medida que los años pasaban iba teniendo claro hacia dónde dirigirse y quiso hacerse un hueco en la industria textil. Consecuencia de esto, en 1963 surge GOA, una empresa que puso en marcha junto a su hermano Antonio Ortega en un pequeño taller donde se hacían las batas *boatiné*, de moda en ese momento.

La desventaja que Amancio Ortega veía de GOA es que fabricaba ropa para vender a terceros y lo que él realmente quería era fabricar lo que los clientes demandaran. Y, así, surge en 1975 Zara, en La Coruña, entendido como el nuevo fenómeno en la industria de la moda.

En 1985, consolidada la expansión en España, Amancio Ortega crea Inditex como cabecera de un grupo de empresas.

Amancio Ortega se planteaba la creación de otras empresas con el objetivo de satisfacer a todos los públicos, ya que una sola marca no lo podría hacer. Y, por tanto, en 1991 creó Pull & Bear y compró una participación de Massimo Dutti, quedándose finalmente con el total de la misma.

En 1998 se crea Bershka y un año más tarde compró Stradivarius, competidoras entre sí. Posteriormente, en 2001, se lanza una nueva marca de lencería Oysho; año en el que Inditex comienza a cotizar en bolsa.

En 2003 se abren las primeras tiendas de Zara Home y, más adelante, en 2008 se lanza Üterque, marca especializada en complementos y accesorios de moda.

En efecto, Amancio Ortega se situaba administrando un holding de empresas de integración vertical completa, cubriendo tanto las secciones de textil y confección como logística, comercialización, construcción, inmobiliaria y finanzas.

Por lo tanto, el fundador de Inditex siempre se ha guiado por la confianza puesta en su gente y su afán de aspirar a más. Estrategia que él define como: “levantábamos un garaje y enseguida nos preguntábamos por qué no levantábamos dos plantas más”¹. Así es Amancio Ortega, el hombre que creó este fenómeno mundial.

1.2. MISIÓN, VISIÓN Y OBJETIVOS

La misión de una empresa es la realización de una actividad dirigida a un público concreto que le permita la consecución de los objetivos planteados. Por ello, Inditex tiene como misión satisfacer en cada momento la demanda de sus clientes adelantándose a la moda con la creación de nuevos diseños, ser una empresa líder en el sector textil y adaptarse a ellos ofreciéndoles productos con una buena relación calidad-precio.

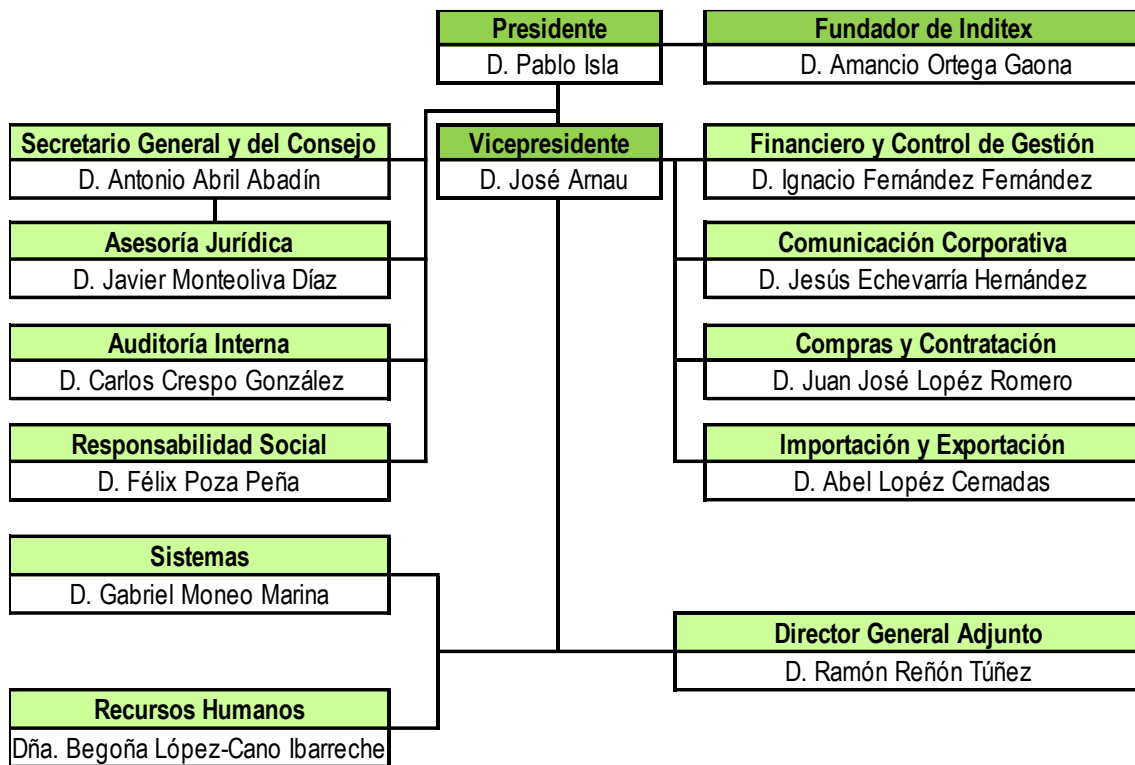
El Grupo Inditex tiene como visión seguir siendo líder en el sector textil con la confección, comercialización y distribución de prendas de vestir a cualquier parte del mundo, además de ofrecer artículos de moda con diferentes diseños.

Los valores son las características propias y singulares de las empresas que definen su estrategia y sus pautas de comportamiento. Por ello, los valores de Inditex son la consecución de resultados de manera eficiente, anticipándose a las circunstancias y respondiendo a los cambios.

Además, la implicación y la constancia en los proyectos, el afán de superación innovando de manera rápida y ágil y la honestidad que lleva a que se trabaje con respeto, transparencia y humildad.

¹ Covadonga O’Shea (2008) *Así es Amancio Ortega, el hombre que creó Zara, 2008*. Editorial: La Esfera de los Libros.

1.3. ORGANIGRAMA



Fuente: Inditex, elaboración propia.

2. MODELO DE NEGOCIO

El modelo de negocio de Inditex está basado en un elevado grado de integración vertical, en el que se desarrollan todas las fases que comprende el proceso productivo: diseño, fabricación, logística y venta de los productos en tiendas del Grupo. Con esta integración se consigue tardar una media de doce días desde que la prenda es ideada por el diseñador hasta resultar colocada en la estantería de cualquier tienda.

Su estructura es flexible y se encuentra orientada al cliente, ya que son ellos los que de manera directa proporcionan la información necesaria para que los profesionales, que forman parte de Inditex, puedan responder rápidamente a las necesidades del mercado.

Su modelo de negocio insta a la compra inmediata, ya que de no hacerlo en ese momento no volverá a encontrar el producto en la tienda. Para satisfacer esa demanda inmediata Inditex ha recurrido a mano de obra de cooperativas y talleres externos, además de la innovación en la tecnología aplicada a todo el proceso productivo.

Trabajo en equipo, innovación constante, eficacia, inconformismo y autocrítica son los pilares fundamentales en los que se basa el éxito del modelo de negocio de Inditex.

2.1. IMAGEN DE NEGOCIO: TIENDAS

Inditex define tienda como “el lugar de encuentro con los clientes y el centro sobre el que giran todas las actividades de nuestro negocio”². Es por ello por lo que dedican un esfuerzo creativo de

² http://www.inditex.com/es/our_group/business_model

gran relevancia para su diseño interior y exterior. Para Inditex el diseño es la carta de presentación de sus marcas.

Otro de los factores relevantes para Inditex es la localización de la tienda. Para decantarse por la apertura de una tienda tiene en cuenta varios factores: países con mercados parecidos, pocas barreras de entrada y el desarrollo económico.

Se realiza un análisis macroeconómico, para conocer los aspectos legales del país y la posible evolución demográfica, y un análisis microeconómico, para estudiar la competencia, clientes y los inmuebles disponibles. La primera apertura de una tienda en el país se utiliza para observar información más precisa sobre los gustos y hábitos de compras, entre otras cosas. Una vez obtenida la experiencia comienza la expansión por el resto del país.

En la adquisición de locales para la apertura de nuevas tiendas es donde se realiza la expansión inmobiliaria de Inditex, por lo que exige un elevado grado de exigencia en el momento de escoger la ubicación para sus locales. El Grupo desembolsó más de 2.200 millones en alquileres en 2016, provocando un aumento del 6,4% con respecto al año anterior. También sus tiendas suelen localizarse en centros comerciales, ya que lo consideran espacios de creciente relevancia para la distribución.

Por otra parte, el escaparatismo es otro de los elementos más importantes para la imagen y la publicidad de Inditex. Tal y como afirma Amancio Ortega "la culpa del 90% de la venta se la atribuyo al escaparate"³, por lo que son considerados como los principales elementos de atracción, ya que es lo primero que ve el cliente antes de entrar en la tienda. Los escaparates, por tanto, contribuyen a la promoción del Grupo; publicidad de carácter informativo.

Actualmente, el diseño de los escaparates se lleva a cabo en la Central, por un conjunto de especialistas pertenecientes al Departamento de Escaparatismo. Es allí donde los recrean en un escaparate piloto y una vez aprobados por la Dirección se llevan a las tiendas. Cada tres o cuatro semanas se cambia el escaparate en función de las tendencias. A lo largo de una temporada se presentan dos grandes escaparates: el de invierno y el de verano; además del de rebajas y Navidad.

También es fundamental la coordinación del producto. La ubicación de la mercancía es imprescindible para evitar que el público se aglomere en una misma estantería o mostrador. El análisis de la disposición de los productos se realiza en una tienda piloto. Una vez terminado la distribución, el Departamento de *Merchandising* la fotografía para transmitirla a la red de tiendas del Grupo para que lo implanten. No obstante, el responsable de tienda puede sugerir cambios.

Lo que se consigue coordinando el producto es dar una imagen análoga de las tiendas en cualquier parte del mundo, es decir, se pretende reunir un identificador común.

En cuanto al servicio de atención al cliente, los profesionales que trabajan en tienda se consideran uno de los elementos claves para el modelo Inditex. Por ello, requieren una formación de calidad asegurando así poder satisfacer al cliente. Deben conocer sus gustos, qué moda quieren encontrar y asesorarlos para encontrar el estilo que ellos buscan. La relación directa con el cliente favorece la fidelización del mismo.

³ Xavier R. Blanco (2008). *Amancio Ortega: De cero a Zara*. Editorial La Esfera de los Libros.

2.1.1. Tienda *online*

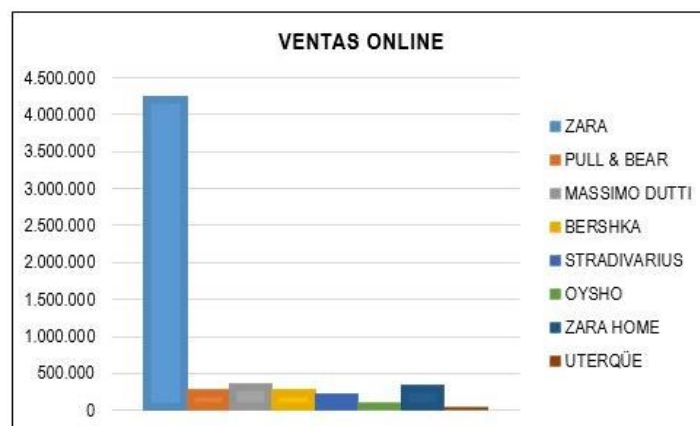
En septiembre de 2010 Inditex se expandió en el comercio electrónico a través de la apertura de su primera tienda *online*. A partir de este momento Inditex comenzó a desarrollar una nueva estrategia mixta, lo que se conoce por estrategia *clicks and mortar*. Dicha estrategia combina los establecimientos físicos con la tienda *online*, por eso se considera mixta. Este lanzamiento permite ofrecer a los clientes un mejor servicio, creando así un nuevo canal de comunicación y ampliando las posibilidades de compra de los clientes (24/7/365).

Los escaparates de las tiendas son las páginas *web*, que deben reflejar la imagen de la marca y contenidos acorde con los gustos de los usuarios. Además, deben proporcionar una buena usabilidad por lo que incluyen elementos de filtrado en los listados de productos para personalizar la compra, pago mediante diversas tarjetas de crédito y *PayPal*, múltiples opciones de envío, etc.

La seguridad, confianza, comodidad y rapidez son algunas de las variables imprescindibles para el buen funcionamiento del establecimiento virtual. Para ello Inditex implantó la posibilidad de evitar costes de envío, recoger directamente el pedido en tienda y la devolución en el establecimiento más próximo. Así consigue que el cliente disponga del producto cuando desee y que pueda resolver los conflictos con inmediatez.

Actualmente, la presencia de tiendas *online* de Inditex se ha extendido por las diferentes marcas que conforma el Grupo. En el siguiente gráfico se aprecia como Zara ocupa el primer lugar en volumen de venta *online* superando al resto de firmas.

GRÁFICO 1. Ventas *online* por tienda (2016)



Fuente: Inditex. Elaboración propia.

2.1.2. Equipo humano

El equipo humano del Grupo Inditex está formado a cierre de ejercicio por 162.450 profesionales en todo el mundo. Su modelo de negocio se rige por la cultura corporativa, es decir, basada en el trabajo en equipo, la comunicación abierta y un alto nivel de autoexigencia. La plantilla del Grupo es de carácter internacional, compuesta por 90 nacionalidades diferentes. Además, la presencia femenina ocupa un 77% del total de empleados, con una media de 28 años de edad.

Inditex se ha expandido notoriamente en los últimos años. Como consecuencia el número de empleados también ha aumentado, concretamente en 2016 se incorporaron 9.596 personas, tal y como se puede comprobar en el siguiente gráfico.

GRÁFICO 2. Evolución del número de empleados



Fuente: Inditex. Elaboración propia.

Todos los empleados deben cooperar para conseguir el principal objetivo, la satisfacción del cliente. Inditex cree que la clave para conseguirlo es la formación del personal, comenzando esta por un periodo de prueba en tienda, con independencia del cargo que van a ocupar. También reciben planes personalizados de formación para conseguir la adaptación constante al negocio.

Para Inditex el capital humano es uno de los cimientos primordiales del modelo de negocio, caracterizado por la diversidad del mismo debido a su presencia internacional pero que trabajan con los mismos valores.

2.2. DISEÑO

Inditex se encuentra en una continua adaptación a las nuevas tendencias de moda (estilos, formas, colores, etc.), rompiendo así con los esquemas tradicionales del sector. Su modelo se basa en renovar constantemente los diseños en función de las exigencias del mercado. Lo que se pretende con esta renovación es mantener unos niveles bajos de stock, ofreciendo ropa de diseño a precios asequibles y de calidad. Para el Grupo los cambios continuos de moda son oportunidades.

El cliente busca obtener el producto que necesita en un momento específico, y para satisfacer esa demanda es necesaria la constante renovación del mismo. No apuestan por dos colecciones al año (invierno y verano), sino que ofrecen colecciones adaptadas a los deseos cambiantes de los usuarios. Es por eso que Inditex toma como referencia al cliente, colocándolo al inicio del proceso creativo.

“Las cadenas de Inditex crean una colección única para todo el mundo, que se adapta a las necesidades de cada mercado y a los clientes de cada tienda gracias a las decisiones que toma el equipo comercial”⁴. Es por esto que existen diferentes colecciones entre el Hemisferio Norte y el Hemisferio Sur.

⁴ http://www.inditex.com/es/our_group/business_model

Para definir las tendencias los captadores de moda, denominados ojeadores, visitan países que tengan que ver con el sector (Italia, Francia,...), pasarelas, visitas a tiendas de la competencia, y, la más practicada, sentarse en los bancos de las calles más transitadas para ver lo que el público objetivo lleva puesto.

Por otra parte, están los diseñadores del Grupo que son los encargados de detectar las influencias, que cambian constantemente, para convertirlas en diseños atractivos y elevada creatividad. Los patronistas hacen prototipos de prendas para que sean probadas en modelos las de hombre y mujer y en maniqués las de bebés, antes de que estas sean colocadas en las tiendas. Así pueden corregir los posibles desajustes de los diseñadores.

Posteriormente, el equipo de diseño presenta su trabajo en el denominado *show-room*, que es una sala donde tiene lugar una pasarela para presentar sus prendas y que el resto del equipo de diseño pueda corregir los errores de inmediato o dar el visto bueno para su lanzamiento.

El equipo comercial de Inditex, caracterizado por su dinamismo e implicación en el trabajo, está formado por más de 600 diseñadores, encargados de lanzar 50.000 modelos cada año, ofreciendo modelos nuevos dos veces por semana. Su punto fuerte es presentar una oferta diferenciada, con diseños orientados a segmentos distintos. Inditex presenta una moda diferente y actual, dirigida tanto a una mujer como a un hombre en todas las etapas de su vida.

2.3. FABRICACIÓN

Inditex se caracteriza con un modelo basado en producción de proximidad, lo que permite acortar el tiempo de reacción del mercado. Ofrece una gran flexibilidad en la cadena de suministros al poseer fábricas propias, concretamente 6.298 fábricas repartidas en más de 50 países, como se puede observar en el siguiente gráfico. Las fábricas del Grupo se clasifican según la actividad que desarrollan en el proceso productivo, donde se pueden distinguir las fábricas de tejido, corte, confección, tintado y lavado, estampación y acabado.

GRÁFICO 3. Distribución de las fábricas por continentes



Fuente: Inditex. Elaboración propia.

El proceso de fabricación se divide en dos etapas. En la primera de ellas tiene lugar la fabricación del producto base. Este producto permite utilizar la misma tipología y patronaje, beneficiándose así de las economías de escala y la reducción del tiempo de espera. La segunda etapa es el desarrollo del producto, donde se personaliza el mismo a partir del producto que resulta de la primera etapa. Con este proceso se reduce el plazo de respuesta al cliente, además ofrece

una mayor capacidad de innovación a un menor coste. Por cada producto base se obtienen aproximadamente 15 productos personalizados.

Esta organización de la cadena de suministros permite una reducción de los plazos de respuesta al mercado y aprovisionar a las tiendas con productos adaptados a las tendencias. Sus fábricas son capaces de colocar una prenda en todas las tiendas del mundo en tan solo dos semanas.

Para el proceso de fabricación Inditex cuenta con 1.725 proveedores, con los que mantiene relaciones a largo plazo. El Grupo también trabaja con proveedores externos, realizando el 60% de la producción en países cercanos a la sede del Grupo en España. Generalmente, Inditex encarga a proveedores externos aquellas prendas básicas, es decir, que no pasan de moda y a los proveedores más cercanos las prendas que son más sensibles a las tendencias, para poder responder rápidamente a cualquier desajuste. En el siguiente gráfico se puede apreciar la distribución de los proveedores de Inditex según el área geográfica. Además, se programa la entrada de mercancías a los proveedores para asegurar una salida de nuevos productos en tiendas todas las semanas y mantener un adecuado nivel de stock.

GRÁFICO 4. Distribución de los proveedores por continentes



Fuente: Inditex. Elaboración propia.

2.4. LOGÍSTICA

Los centros logísticos del Grupo Inditex están automatizados, por lo que su diseño, tecnología y organización ofrecen un servicio de distribución rápido y eficiente.

El primer centro logístico de la multinacional se ubica en el Polígono de Sabón, municipio de Arteixo (A Coruña). Comenzó en 1984 y en la actualidad cuenta con una superficie de más de 320.000 m². Se comunica mediante dos túneles con las distintas fábricas de Arteixo y están equipadas por aproximadamente 210 km de raíles por los que son transportadas las prendas. Por otra parte, en Narón (A Coruña) se encuentra otro de los centros logísticos gallegos con una superficie de 52.000 m².

En 2003 se inaugura otro de los principales centros logísticos localizado en Zaragoza, con una superficie de 230.000 m². En 2012 se construyó el mayor silo de prenda colgada a nivel europeo en este centro, con una superficie de 17.500 m², con capacidad para almacenar hasta 5 millones de prendas.

Posteriormente, en el año 2007 se abren dos centros de distribución. El primero de ellos en Meco (Madrid) con 180.000 m² de superficie en 3 niveles de altura. El segundo se encuentra en Onzonilla (León), que cuenta con una superficie de 40.000 m².

Además, dispone de 3 grandes plataformas en la comunidad de Cataluña, concretamente en Palafolls, Tordera y Sallent de Llobregat. El primero, inaugurado en 2009, cuenta con una superficie de 78.000 m². El segundo, abre sus puertas en 2012, con 150.000 m² y el último de ellos posee una capacidad de 70.000 m². La última apertura de la plataforma logística de Inditex tuvo lugar en 2014 y se ubica en Cabanillas (Guadalajara), con una superficie de 130.000 m².

Por último, en Elche (Alicante) se encuentra el centro logístico de la filial de Inditex, Tempe, que es una empresa del Grupo que diseña, comercializa y distribuye el calzado y los complementos de sus cadenas comerciales. Está compuesto por dos nodos logísticos que suman una superficie global de 180.000 m².

El proceso comienza cuando los proveedores envían la mercancía a los centros de distribución situados en España. Una vez recibida la mercancía, se distribuyen los artículos que se enviarán a todas las tiendas del mundo; tanto los que fabrican las empresas del Grupo como las fabricadas por terceros. Este proceso se realiza dos veces por semana consiguiendo así una renovación en tienda constante.

Diez días es lo que tarda un pedido desde que se realiza hasta que llega a la tienda. Las prendas son empaquetadas mediante dos carruseles de más de kilómetro y medio de largo en el núcleo del centro logístico. Esta máquina es capaz de empaquetar y distribuir entre sesenta y ochenta mil prendas en una hora. Las prendas llegan al centro de logística una vez se hayan planchado, embolsado y etiquetado, además de haber superado el control de calidad.

La frecuencia con la que llegan los productos a las tiendas posee la misma duración, con independencia del lugar donde se encuentre la tienda de destino. Es decir, desde la recepción del pedido hasta la entrega de la mercancía en tienda transcurre una media entre 24 y 36 horas para Europa o 24 y 48 horas para el resto del mundo. El reparto se realiza a través de transporte marítimo y aéreo.

Para mejorar la logística Inditex ha implantado un sistema de identificación por radiofrecuencia (RFID: *Radio Frequency IDentification*). Cada prenda es codificada a través de este sistema tecnológico en los centros logísticos, permitiendo así la identificación única de cada una de ellas. De esta manera se identifica la cantidad de tallas y modelos que hay que reponer en la tienda, además de la disponibilidad de la prenda en la propia tienda o en tiendas cercanas. Este proceso ofrece una mayor agilidad tanto en la distribución como en la reposición, mejorando también la calidad de la atención al cliente.

El cliente está colocado al comienzo del proceso productivo, puesto que es él el que decide lo que se va a fabricar. Es imprescindible responder con rapidez y eficacia a la demanda del mercado, para adelantarse a la necesidad del consumidor, por lo que la coordinación entre los equipos comerciales, de diseño y fabricación hace que la logística cumpla su objetivo.

Para Inditex merece especial interés el soporte logístico. Por ello, Inditex afirma que su modelo consiste en adaptar la oferta de acuerdo a la demanda, en el menor tiempo posible. Por lo que se disminuye así el riesgo inherente del mercado, que es el riesgo de la moda.

3. EVOLUCIÓN DE INDITEX

Desde que Amancio Ortega emprendiera el camino de la actividad textil en el año 1963 hasta el día de hoy, su crecimiento ha sido continuo, no solo a nivel nacional sino también a nivel internacional.

Para ello segmentan su mercado y así pueden ofrecer diferentes alternativas a todos sus clientes. Como consecuencia de este paso, su evolución ha ido avanzando de manera muy favorable, tanto que hoy en día están presentes en todo el mundo.

3.1. SEGMENTACIÓN DEL MERCADO

Se entiende por segmentación del mercado la división del mismo en grupos con características homogéneas, teniendo en cuenta diversos criterios como pueden ser los demográficos, económicos, socioeconómicos, etc. Lo que se pretende es proporcionar a cada grupo una oferta diferenciada.

Inditex ha encontrado diferentes nichos de mercados objetivos, por lo que se ha decantado por segmentar el mercado en diferentes grupos congregándolos en función de sus características. El objetivo de esta técnica es dar un enfoque personalizado a ese público objetivo, proporcionándole un servicio de calidad y adaptado a sus necesidades.

El Grupo Inditex ha aplicado muy bien este concepto dentro del sector de la moda y se dirige a él desde sus diversas cadenas de tiendas.

3.1.1. Zara

En 1975 abrió su primera tienda en A Coruña. Es la marca generalista de Inditex, utilizada como punto de partida para la entrada en nuevos mercados. Se dirige a familias jóvenes de clase media (hombres, mujeres y niños) que buscan tendencias y calidad a bajo precio. Zara ofrece diferentes estilos, variedad, calidad, imagen y prestigio. Como principal cadena del Grupo, su número de tiendas ha ido creciendo y actualmente ostenta 2.213 pertenecientes a 93 mercados.

3.1.2. Pull & Bear

Nacida en 1991 con el objetivo de ofrecer ropa de hombre con un estilo más casual, urbano y deportivo para así diversificar el objetivo comercial de Inditex. Posteriormente, en 1998 se incorpora la línea de mujer debido a la buena aceptación por parte de los consumidores. Hoy en día cuenta con 979 tiendas en 74 mercados.

3.1.3. Massimo Dutti

Inditex adquirió el 70% de Massimo Dutti en 1991 y cuatro años más tarde se hizo con el control total y absoluto de la cadena. En sus comienzos se dirigía exclusivamente a ropa de hombre. Actualmente también al público femenino e infantil de clase media-alta. Utiliza tejidos de última generación siendo estos agradables y de calidad. Maneja un estilo clásico y elegante tanto para ropa casual como formal.

Cuenta también con un espacio dedicado a la perfumería en colaboración con la empresa española de moda y perfumes, Puig. En la actualidad cuenta con 765 tiendas que operan en 74 mercados.

3.1.4. Bershka

Se creó en abril de 1998 dirigido a ofrecer las últimas tendencias en moda para el público femenino muy joven. En la actualidad también ofrece moda dirigida al sector masculino. Proporciona diseños coloristas, con una imagen actual, llamativa e informal. En el presente tiene más de 1.081 tiendas y opera en 75 mercados.

3.1.5. Stradivarius

Nace en 1995 pero fue adquirida por el Grupo Inditex en 1999. Ofrece un estilo informal e imaginativo que hace que el consumidor cree un estilo propio y único, apostando por la moda global. Desde sus comienzos se ha orientado a la moda femenina pero a partir de febrero de 2017 lanza una línea masculina. Esta estará presente físicamente en treinta y dos países pero de forma virtual se puede acceder en cualquier parte del mundo. Actualmente cuenta con 994 establecimientos y opera en 73 mercados.

3.1.6. Oysho

Creada en 2001 orientada a la venta de lencería femenina dirigiéndose a un público que busca calidad a buen precio. Consta de otras líneas de producto como es la ropa de deporte, de baño, complementos y calzado. Hoy Oysho está presente en 70 mercados y tiene 636 tiendas en todo el mundo.

3.1.7. Zara Home

Ha sido creada en 2003 para decorar y vestir la casa. Alrededor del 70% de sus productos son textiles, mejorando la oferta con objetos de decoración y menaje. Ofrece diferentes líneas de decoración: contemporánea, clásica, étnica y línea blanca. Actualmente cuenta con 550 tiendas y está situada en 70 mercados.

3.1.8. Uterqüe

Se lanzó en 2008 y ha conseguido un alto grado de fidelización entre los países en los que ha desarrollado su concepto. La apariencia de sus tiendas es elegante y sofisticada. Presenta una cuidada selección de prendas en textil y piel de última calidad junto con complementos de moda dedicada al sector femenino. Cuenta con 72 tiendas y distribuidas en 39 mercados.

A continuación, se muestra la distribución de las tiendas que actualmente conforman el Grupo.

GRÁFICO 5. Número de tiendas por cadenas (2016)



Fuente: Inditex. Elaboración propia.

3.2. DIVERSIFICACIÓN

El Grupo en su afán de crecimiento ha optado por la diversificación. Consiste en añadir simultáneamente nuevos productos y nuevos mercados a los ya existentes, lo que conlleva diferentes conocimientos que mejorarán la actividad de Inditex.

Inditex comparte recursos entre sus negocios, canales de distribución y también explota de forma conjunta los factores de producción. Por ello, estamos ante un caso de diversificación relacionada. Dentro de este tipo de diversificación podemos encontrarnos con la integración vertical u horizontal. El Grupo realiza la primera de ellas, ya que existen diferentes actividades relacionadas entre sí de forma vertical.

Es la única empresa integrada verticalmente en una proporción muy alta: desde el diseño hasta la gestión de las tiendas. Produce en sus propias fábricas el 60%, es decir, estamos ante un caso de integración vertical hacia delante, ya que, la compañía se convierte en su propio proveedor.

Esta actividad de producción es realizada por Tempe, empresa del Grupo que diseña, comercializa y distribuye el calzado y complementos de sus cadenas comerciales. Está participada en un 50%.

La compañía no solo ha optado por una diversificación relacionada, sino también por la no relacionada. Esta supone la radicalización entre sus actividades actuales y las nuevas. No busca producir destrezas o crear sinergias, su objetivo es exclusivamente financiero. Se persigue la reducción global del riesgo de la empresa.

Estos nuevos sectores en los que el Grupo Inditex ha incursionado son la construcción, la inmobiliaria y la actividad financiera.

3.3. INTERNACIONALIZACIÓN

Inditex no se conforma con un mercado nacional. Su principal objetivo se basa en crecer como empresa y para ello necesita expandirse buscando nuevos mercados. Asimismo, Pablo Isla, Presidente de la compañía en la actualidad, asegura que "desde su origen, Inditex es una organización concebida para crecer y extender su actividad y que la internacionalización es una estrategia que forma parte de su esencia como negocio"⁵

Para acceder a un nuevo mercado, el Grupo realiza un estudio exhaustivo de la zona en que se desea abrir una nueva tienda. Analizado este entorno, se busca la mejor estrategia para hacer frente al desarrollo de diferentes formatos comerciales en un nuevo mercado.

3.3.1. Estrategias de internacionalización

3.3.1.1. Implantación propia

La implantación propia es el sistema más utilizado en la mayoría de los casos en la gestión de los negocios. Otras fórmulas son adoptadas en aquellos mercados donde por imperativos legales o la propia idiosincrasia del país, hacen recomendable apostar por un modelo de gestión distinto.

⁵ https://www.inditex.com/documents/10279/13717/Grupo_INDITEX_informe_anual_2012.pdf/3310fc44-9421-4eca-9cb1-29e2f868c56e

Inditex utiliza un modelo vertical que está lo suficientemente desarrollado para favorecer la gestión de sus tiendas. Por lo tanto, proporciona un correcto funcionamiento y un control máximo de la administración de las mismas. El número de tiendas propias ha ido variando desde el año 2012 hasta el año 2016. Actualmente cuenta con 6.105 alrededor del mundo.

3.3.1.2. Concesión franquicias

El adentrarse en nuevos mercados en ocasiones no resulta tan fácil. Uno de los problemas con los que deben lidiar las empresas son la cultura, la actividad económica y el tamaño del propio mercado. Esto puede propiciar que la inversión directa en esos países no sea posible.

El Grupo Inditex para llegar a estos mercados ha accedido a través de la franquicia. Entendemos por franquicia aquella operación en la que se cede el derecho a explotar una marca a cambio de un *royalty*. Este tipo de acuerdo se realiza con un solo socio para todo el país, socio que debe tener una consolidada tradición y experiencia en la distribución de la moda dentro del país al que se quiere acceder.

El modelo de franquicia que lleva a cabo Inditex tiene ciertas diferencias con el modelo de franquicia tradicional. Los franquiciados tienen la posibilidad de devolver la mercancía durante la temporada y, además, les corresponde la inversión en activos fijos de la tienda y la contratación de personal para su gestión. Se le concede la exclusividad en la zona geográfica pero debemos señalar que el Grupo puede abrir nuevas tiendas en la misma zona bajo la implantación propia.

Inditex utilizó la franquicia por primera vez en Chipre en 1996 y se ha seguido desarrollando en países de Oriente Medio como Kuwait o Arabia Saudí. Actualmente, el número de franquicias con las que cuenta el Grupo Inditex es de 908 distribuidas alrededor del mundo.

A continuación, se muestra en el gráfico la evolución que ha habido de las tiendas propias frente a las franquicias durante el período de estudio.

GRÁFICO 6. Evolución de las tiendas propias y franquicias



Fuente: Inditex. Elaboración propia.

3.3.1.3. Joint venture

Joint venture es otra alternativa para adentrarnos en un nuevo mercado mediante la realización de una alianza entre dos o más empresas para la consecución de objetivos comunes.

En este caso el Grupo realiza un estudio de las empresas locales del país donde quiera establecerse y elige la más favorable. Esto proporciona una gran ventaja a Inditex ya que se conoce de manera previa el mercado gracias al socio local, el cual nos aporta la experiencia necesaria para que la inclusión en ese nuevo mercado tenga éxito.

Existen tres *joint ventures* llevados a cabo por la compañía que han tenido un efecto muy importante. Estas son en Alemania, Italia y Japón.

Con estas estrategias, el Grupo Inditex ha alcanzado el mercado mundial de manera muy satisfactoria pero, sin embargo, no en todos los continentes se ha procedido con el mismo método.

3.3.2. Internacionalización por áreas geográficas

3.3.2.1. Europa

Con su origen e implantación en A Coruña y con su afán por crecer hizo que, en 1988, se iniciara la andadura fuera de las fronteras españolas, concretamente en Oporto (Portugal), donde se abrió la primera tienda Zara.

Observando la buena acogida que obtuvo esta primera tienda en Portugal, Inditex decide expandirse al mercado francés en 1990. Un mercado un tanto complejo al ser una de las grandes cunas de la moda a nivel internacional, pero la acogida fue tan exitosa que fomentó su idea de expansión alrededor del mundo.

Ante a la aceptación en París, el Grupo Inditex siguió implantándose en nuevos mercados como Grecia, Bélgica, Suecia, etc. En la década de los noventa tuvo lugar un aumento considerable de los establecimientos en Europa. El último país donde se ha instalado el Grupo es en Albania. Para acceder al mercado europeo, el Grupo utilizó las tres estrategias nombradas anteriormente.

Inditex utilizó la franquicia por primera vez en su inclusión en Chipre en el año 1996. Por el contrario, la *joint venture* se estableció por primera vez en la penetración en Alemania. En 1999 se realizó un acuerdo con la distribuidora alemana Otto Versand lo que permitió el conocimiento de uno de los mercados más importantes de Europa.

En 2002 se vuelve a realizar esta estrategia, en ese caso en el país italiano. Hasta entonces no existía ninguna tienda, el único país europeo hasta la fecha al que Inditex no se había extendido por su carácter altamente proteccionista. El Grupo decidió realizar un acuerdo con el Grupo Percassi, una de las grandes empresas italianas en el mundo del textil. Actualmente, Europa posee 4.990 tiendas que están presentes en 44 mercados.

3.3.2.2. América

Su camino en América comenzó en 1989 con la llegada de Zara a Nueva York, otra de las cunas más importantes de la moda a nivel internacional. Poco a poco se fue adentrando en nuevos mercados como México, Argentina o Venezuela.

La última inclusión del Grupo ha sido en Estados Unidos y Canadá con la llegada de Massimo Dutti. Actualmente, el Grupo de Amancio Ortega cuenta con 743 tiendas en 21 mercados del continente americano.

3.3.2.3. Asia y resto del mundo

La entrada en estos mercados tuvo lugar en 1997 cuando se realizó la primera apertura en Israel. Luego se procedió a entrar en otros mercados tales como Japón, el Líbano, Jordania o Kuwait.

La penetración en el mercado japonés se realizó mediante la estrategia *joint venture*. Fue el tercer país al que accedió el Grupo a través de esta estrategia. La compañía con mayor conocimiento del sector de la moda en el país nipón es el Grupo Bigi, por lo tanto, Inditex decidió tener dicha empresa como socio para poder acceder al mercado textil japonés. La India ha sido el último país donde Inditex ha implantado la *joint venture* a través de un acuerdo con el Grupo Tata.

Sin embargo, en Oriente Medio no solo tiene presencia el concepto de Zara sino también otros como Bershka, Stradivarius o Massimo Dutti. Por este motivo, el Grupo se implanta en estos con la apertura de diferentes tiendas a la vez. En contraposición, con la entrada al mercado japonés, en el mercado de Oriente Medio se ha accedido a través de la fórmula de la franquicia, ya que ha sido el método más favorable para interrumpir en el mercado según el mercado local.

En el resto del mundo la entrada ha sido mucho más tardía. Se accede al mercado africano en el año 2006 con una tienda Zara en la ciudad de Túnez. Posteriormente, en el año 2011 tiene lugar la penetración en el continente oceánico, año en que también se accede al mercado sudafricano. Actualmente, en Asia y el resto del mundo, el Grupo Inditex cuenta con 1.559 tiendas distribuidas en 28 mercados.

Posteriormente, se puede observar en el gráfico la distribución que existe en la actualidad de las tiendas por las diferentes áreas geográficas.

GRÁFICO 7. Proporción de tiendas por continentes



Fuente: Inditex. Elaboración propia.

4. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO. PERÍODO 2012-2016

4.1. ACCIÓN Y CAPITAL SOCIAL

El capital social de una entidad está integrado por las aportaciones que realizan los socios para el desarrollo de su actividad principal. Estas pueden ser dinerarias o no dinerarias. En el caso de Inditex está compuesto por 93.499.560€, el cual ha permanecido constante durante el periodo a analizar.

El capital está dividido en acciones, que son los títulos emitidos por una sociedad anónima y representan el valor de una de las fracciones del mismo. En Inditex las acciones son de la misma clase y serie, y están representadas mediante anotaciones en cuenta, suscritas y desembolsadas en su totalidad. Todas ellas confieren derechos políticos y económicos.

Actualmente, el capital está formado por 3.116.652.000 acciones de 0,03€ de valor nominal cada una. Esta cantidad ha variado durante los últimos años. Como se puede apreciar en la siguiente tabla en el año 2014 tuvo lugar un *split*, es decir, el desdoblamiento del número de acciones en una determinada proporción. En esta operación el capital social no varía, simplemente se realiza un aumento del número de acciones de la empresa disminuyendo así el valor nominal de cada una de ellas.

TABLA 1. Evolución del capital social

	2016	2015	2014	2013	2012
Capital social	93.499.560,00 €	93.499.560,00 €	93.499.560,00 €	93.499.560,00 €	93.499.560,00 €
Valor nominal	0,03 €	0,03 €	0,03 €	0,15 €	0,15 €
Nº ACCIONES	3.116.652.000	3.116.652.000	3.116.652.000	623.330.400	623.330.400

Fuente: Inditex. Elaboración propia.

La Junta General de Accionistas acordó el 15 de julio llevar a cabo el *split*, reduciendo el valor nominal de las acciones de 0,15€ a 0,03€ por acción. Dos semanas más tarde, se realizó el desdoblamiento en la proporción de 5 acciones nuevas por cada acción antigua, beneficiándose los accionistas antiguos de su derecho de suscripción preferente.

Entre los inversores del Grupo podemos distinguir los accionistas individuales y las instituciones de inversión. El número de socios no ha permanecido constante durante el periodo de estudio, como se puede comprobar en la siguiente tabla.

TABLA 2. Composición de los accionistas

	2016	2015	2014	2013	2012
Accionistas individuales	-	56.937	52.367	51.363	48.703
Instituciones de inversión	-	9.532	9.230	10.960	12.300
TOTAL Nº INVERSORES	-	66.469	61.597	62.323	61.003

Fuente: Inditex. Elaboración propia.

4.2. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES

El estudio económico-financiero que se realiza en este apartado tiene por objetivo analizar detalladamente la situación financiera y patrimonial del Grupo Inditex.

Para ello se va a proceder al estudio del Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, realizando un examen exhaustivo de las partidas que componen los mismos. Además, se llevará a cabo la comparativa de los ratios. El período de estudio se focalizará en los años comprendidos entre el 2012 y 2016.

4.2.1. Balance

Se entiende por balance el documento que refleja los bienes, derechos y obligaciones de una sociedad en un determinado momento. Se estructura en diferentes masas patrimoniales, por lo que el análisis del mismo aporta información relevante acerca de la composición de la empresa.

Una de las masas patrimoniales es el Activo, que refleja los derechos y los bienes de la empresa. Este, a su vez, se divide en Activo No Corriente (ANC) y Activo Corriente (AC), en función de si están destinados a permanecer en la estructura de la empresa a largo plazo o a circular durante el ejercicio económico, respectivamente.

Como se puede observar en el ANEXO 1, las diferentes partidas del ANC durante el período a analizar no han sufrido cambios relevantes, a excepción de las partidas de Inversiones Financieras y de Inmovilizado Material. La primera de ellas está constituida por aquellas aportaciones en productos financieros a largo plazo, cuyo importe ha aumentado en un 98,27% del año 2012 a la actualidad.

No obstante, el Inmovilizado Material es la partida que más peso posee en esta masa patrimonial, concretamente un 74,91%. Incluye todos los bienes tangibles afectos a la actividad principal de la sociedad; como por ejemplo el centro logístico de Arteixo, el edificio de la Sede Central, la maquinaria instalada en las fábricas, etc.

En el AC existen varias partidas de gran peso, como son las de Existencias, Inversiones Financieras Temporales y Efectivo y Equivalentes.

La primera de ellas, consta de los bienes que la empresa tiene para su transformación y posterior venta. Esta ocupa un 25,75% del total de la masa patrimonial. Por otra parte, las Inversiones Financieras Temporales son aquellas cantidades colocadas con el fin de rentabilizar los fondos infrautilizados. Ocupa un 21,58% del ANC. Sin embargo, lo más significativo de esta partida es la evolución que ha experimentado debido al aumento del 87,21% de su valor. No obstante, la partida que más dimensión tiene dentro del AC es la de Efectivo y Equivalentes, ocupando un 41,58%.

Otra de las masas patrimoniales de las que se compone el balance es el Patrimonio Neto (PN), que está formado por las aportaciones de los accionistas y los beneficios no distribuidos. Esta partida ha evolucionado gradualmente en los últimos años como se puede comprobar en el ANEXO 1.

Por último, nos encontramos con el Pasivo que son las obligaciones que tiene la entidad a largo o corto plazo, según se trate de Pasivo No Corriente (PNC) o Pasivo Corriente (PC), respectivamente.

Dentro del PNC la partida más relevante es la de Pasivos a largo plazo, que son las obligaciones de pago que tiene la empresa que se harán efectivas en un plazo superior al año. Ocupa un 64,84% con respecto a su masa patrimonial. Además, el resto de partidas se han mantenido sin importantes cambios, a excepción de la de Deuda Financiera, que a lo largo del período ha disminuido considerablemente su valor.

Por último, en el PC la partida de Acreedores ocupa el 93,48% del total de la masa patrimonial. Por lo que se considera como la partida más relevante, con una evolución del 36,35% en el ciclo de estudio.

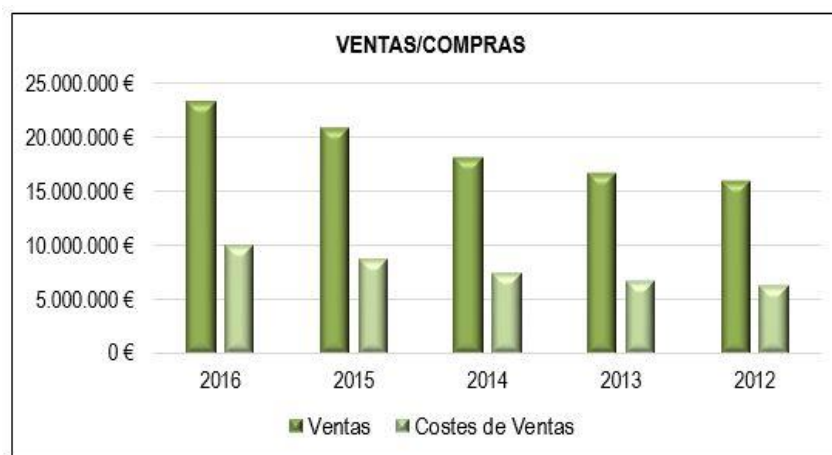
4.2.2. Pérdidas y Ganancias

La cuenta de pérdidas y ganancias (PyG), también denominada cuenta de resultados, refleja los ingresos y gastos que genera la empresa durante un ejercicio contable. Teniendo como referencia el ANEXO 2 se va a proceder al análisis del mismo.

La estructura del PyG se divide en diferentes márgenes. El primero de ellos es el Margen Bruto, que es la diferencia entre el importe neto de la cifra de negocios y los costes de venta. Este margen se ha incrementado en un 28,24% en el período estudiado.

Como se puede observar en el siguiente gráfico, las ventas han evolucionado notoriamente y, como consecuencia, también el coste de las mismas pero en diferente proporción.

GRÁFICO 8. Evolución ventas/compras de Inditex (miles de euros)



Fuente: Inditex. Elaboración propia.

Una vez obtenido dicho margen, se imputan los diferentes gastos de explotación. Se definen estos como los necesarios para realizar la actividad de la empresa, pero que no están directamente relacionados con las ventas; como por ejemplo los gastos de personal. Esto daría el Resultado Operativo, el cual ha evolucionado en un 23,02% en la etapa de estudio.

A continuación, se deducen las amortizaciones y las depreciaciones para obtener el Resultado de Explotación, que es el rendimiento generado por la actividad principal del negocio. Este margen ha aumentado en un 22,49% con respecto al año inicial, debido principalmente al aumento del inmovilizado material de la empresa, analizado en el apartado anterior.

Otra de las partes en las que se divide la Cuenta de PyG es el Resultado antes de Impuestos. Este proviene de la suma del margen anterior y los ingresos financieros que tenga la entidad; entendiéndose estos como los derivados de operaciones financieras donde se coloca el excedente de tesorería para obtener rentabilidad. En los últimos cinco años este margen también ha aumentado en un 23,22%.

Sin embargo, la información más precisa que aporta es el Resultado Neto del ejercicio, que refleja el rendimiento económico alcanzado por una entidad durante un ejercicio económico. Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, el resultado de Inditex ha aumentado en un 25,12% más de beneficio con respecto al año 2012.

GRÁFICO 9. Evolución del resultado del ejercicio (miles de euros)



Fuente: Inditex. Elaboración propia.

4.2.3. Ratios

El análisis de los ratios es un método cada vez más utilizado en las empresas para analizar su estructura financiera. Su principal objetivo es la adopción de decisiones para contrarrestar aquellas debilidades y/o atenuar las fortalezas obtenidas.

Podemos distinguir diferentes grupos de ratios según su objeto de estudio: ratios de liquidez, de endeudamiento y solvencia, de rentabilidad y de gestión u operativos. A continuación, procedemos al estudio de los mismos teniendo como base el ANEXO 3.

El primero de ellos, los ratios de liquidez, mide la capacidad que tiene una organización de atender a sus obligaciones a corto plazo a través de su disponible. Existen diferentes métodos para calcularla en función de la magnitud que se estudie: ratio de liquidez, de tesorería y de disponibilidad.

Un mayor valor del ratio se traduce en una mayor liquidez. Por lo tanto, una vez analizados los resultados de los tres métodos, se concluye que Inditex posee una adecuada liquidez. Esto se debe a que, a pesar de haber disminuido el valor en el período estudiado, se sitúan dentro de los parámetros establecidos.

Por otro lado, el grupo de ratios de endeudamiento y solvencia mide, el primero de ellos, la intensidad que tiene la deuda comparada con la financiación propia o, el segundo, la capacidad de hacer frente a sus obligaciones de pago. En este caso, a menor ratio de endeudamiento mayor autonomía financiera. Analizado este ratio, observamos que Inditex posee una excelente independencia. Esto es debido a que su financiación se sustenta mayormente por su patrimonio, información que se refleja al situarse muy por debajo de los parámetros ideales.

Al analizar el ratio de solvencia se contempla que, al situarse con un valor superior al mínimo fijado, el Grupo Inditex está preparado para liquidar los pasivos contraídos.

Por otra parte, el grupo de los ratios de rentabilidad valora el grado de cumplimiento del principal objetivo de toda empresa con ánimo de lucro. Al igual que en los anteriores, existen diferentes alternativas para cuantificarlo: rentabilidad económica, rentabilidad financiera y *cash flow*.

La rentabilidad económica trata de conocer el rendimiento generado por la inversión con independencia de cómo se haya financiado. Para evaluarla hemos optado por un método alternativo consistente en la comparativa sectorial. Su valor óptimo se sitúa en 5,64% según el informe emitido por el Banco de España del año 2015. Por ello, se concluye que Inditex se sitúa en una posición privilegiada con respecto al conjunto de empresas integradas en el mismo sector de actividad.

Por otro lado, la rentabilidad financiera permite conocer los beneficios que se obtienen mediante la colocación de recursos en determinadas inversiones. Para analizarlo, al igual que en el ratio anterior, se realiza la comparación de Inditex con el sector. Su valor suma un 8,82% de rentabilidad en el año 2015, situándose Inditex muy por encima de este.

Por último, está el grupo de ratios de gestión u operativos que evalúan la eficiencia de la empresa para afrontar sus derechos de cobro y obligaciones de pago. Dentro de este estudiamos el período medio de cobro, período medio de pago y fondo de maniobra.

A través del período medio de cobro conocemos el número medio de días que se financia a los clientes. Y, por el contrario, el período medio de pago indica el número medio de días que los proveedores financian a la empresa. Por lo tanto, lo ideal es que el período medio de cobro sea inferior al de pago para que así la empresa pueda financiarse a través de los proveedores. Inditex, durante los años estudiados, ha mantenido una política de cobros y pagos eficiente, de tal manera que sus plazos de cobro se realizan antes de la exigibilidad de los pagos.

En último lugar, el fondo de maniobra es la parte del activo circulante que se financia con recursos a largo plazo. En el caso de Inditex, este ratio adopta durante los 5 años valores positivos, lo que se traduce en la capacidad de la empresa de afrontar inmediatamente sus pagos. Además, en el año 2016 se ha producido un aumento significativo del mismo.

4.3. FUENTES DE FINANCIACIÓN

La estructura financiera de Inditex se caracteriza por una gran autofinanciación. En la tabla que se muestra a continuación vamos a analizar la composición de la misma.

TABLA 3. Análisis de la financiación

	2016	2015	2014	2013	2012
Peso financiación propia	64,99%	65,97%	68,08%	67,45%	65,80%
Peso financiación ajena	35,01%	34,03%	31,92%	32,55%	34,20%
Deuda l/p + c/p	62.194	11.003	10.088	4.654	6.743
Variación deuda l/p	-50,40%	-202,40%	5,83%	-101,88%	-
Variación deuda c/p	83,38%	23,71%	67,77%	3,33%	-

Fuente: Inditex. Elaboración propia.

Se observa claramente que la mayor proporción del Total Pasivo le corresponde al Patrimonio Neto de la entidad, es decir, $\frac{2}{3}$ del total. Esta situación ha permanecido constante durante los 5 años y como consecuencia Inditex goza de una gran autonomía financiera. No obstante, el Grupo también recurre a la financiación ajena pero en menor proporción; es decir, el $\frac{1}{3}$ restante.

Sin embargo, para analizar este apartado nos vamos a centrar en la deuda financiera que ocupa un porcentaje irrelevante como muestra el citado anexo. A lo largo de estos años la deuda financiera permanente ha ido decreciendo. Por el contrario, la deuda circulante se ha incrementado

paulatinamente, excepto en el año 2016, en el que esta varía un 83,38% con respecto al año anterior.

Tanto la deuda corriente como la no corriente está compuesta por diversos préstamos y una póliza de crédito que posee un límite de 3.406.509 miles de euros a 31 de enero de 2016. En conclusión, podemos considerar al Grupo Inditex como una empresa eficiente que utiliza sus propios recursos para el desarrollo de su actividad.

4.4. DIVIDENDOS

Se entiende por dividendos la parte del beneficio que se reparte a los accionistas de una entidad. Es de carácter variable ya que va en función de los resultados obtenidos por la empresa.

El reparto de dividendos del último ejercicio ha aumentado un 13,30% con respecto al año 2015. No obstante, desde el año 2012 ha experimentado también un aumento constante, como se puede apreciar en la siguiente tabla. La evolución en estos últimos años ha sido del 54,55%.

TABLA 4. Análisis del reparto de dividendos

	2016	2015	2014	2013	2012
Dividendo ordinario a cuenta (€)	0,34 €	0,30 €	0,26 €	0,24 €	0,22 €
Dividendo ordinario complementario (€)	0,16 €	0,16 €	0,14 €	0,14 €	0,16 €
Dividendo extraordinario (€)	0,18 €	0,14 €	0,12 €	0,10 €	0,06 €
Total dividendo bruto (€)	0,68 €	0,60 €	0,52 €	0,48 €	0,44 €
Total dividendo neto (€)	0,55 €	0,49 €	0,42 €	0,38 €	0,35 €
Variación dividendo bruto (%) (n; n-1)	13,33%	15,38%	7,44%	10,00%	-
TOTAL REPARTO DIVIDENDO BRUTO	2.119.323.360 €	1.869.991.200 €	1.620.659.040 €	1.508.459.568 €	1.371.326.880 €
RETENCION	402.048.108 €	355.298.328 €	324.131.808 €	317.898.504 €	286.731.984 €
TOTAL DIVIDENDO NETO	1.717.275.252 €	1.514.692.872 €	1.296.527.232 €	1.190.561.064 €	1.084.594.896 €

Fuente: Inditex. Elaboración propia.

Recientemente, el Consejo de Administración de Inditex ha planteado a la Junta General el pago de un dividendo bruto de 0,68€ por acción. El primer abono corresponde al dividendo ordinario a cuenta por un total de 0,34€, que tuvo lugar el día 2 de mayo de 2017. El segundo y último abono se hará efectivo el 2 de noviembre de 2017. Este estará compuesto por el dividendo ordinario complementario y el dividendo extraordinario por la cantidad de 0,16€ y 0,18€, respectivamente.

El total desembolsado en concepto de dividendo bruto correspondiente al ejercicio 2016 es de 2.119.323.360€, que se repartirán al conjunto de inversores que conforman la cartera del Grupo. Estos, a su vez poseen la obligación de tributar en el IRPF por los mismos como rendimientos de capital mobiliario. Como se puede observar en la tabla anterior, la retención asciende a 402.048.108€ en el ejercicio 2016.

4.5. FISCALIDAD

La contribución tributaria del Grupo Inditex se divide en dos categorías: los impuestos directos y las recaudaciones para los Estados. La diferencia principal de ambas es que la primera grava la obtención de rentas del sujeto pasivo, mientras que la segunda grava principalmente las transacciones económicas.

Los impuestos directos con los que contribuye Inditex son el Impuesto sobre Sociedades (IS) y la Seguridad Social, entre otros. Por otra parte, las recaudaciones para los Estados que realiza

Inditex comprende el Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA), el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, etc. El último dato publicado sobre el tipo impositivo medio en el Impuesto sobre Sociedades (IS) corresponde al ejercicio 2015 y asciende al 23%.

Los principios por los que se rige la Estrategia Fiscal de Inditex se caracteriza por el cumplimiento “de todas sus obligaciones tributarias por parte del Grupo, de acuerdo con la legislación vigente en los diferentes países donde opera”⁶.

El Grupo Inditex está formado por varias empresas. Todas ellas están controladas por la empresa dominante Industria de Diseño Textil S.A. Su sede central se ubica en Arteixo (España), por lo tanto está obligada a tributar dentro del territorio español. A raíz de esto, en el año 2016 el Grupo Inditex contribuye con el 2% del total recaudado por el Estado en concepto de Impuesto sobre Sociedades

Como se puede apreciar en la siguiente tabla, donde se realiza un estudio de la tributación recaudada por áreas geográficas, en España figura el mayor importe en cuanto a la contribución directa. Sin embargo, es Europa quien obtiene una mayor recaudación.

TABLA 5. Análisis de la tributación (miles de euros)

	2015		2014		2013		2012	
	Contribución directa	Contribución recaudada	Contribución directa	Contribución recaudada	Contribución directa	Contribución recaudada	Contribución directa	Contribución recaudada
España	1.011	365	770	480	821	405	760	654
Europa	824	1.754	732	1.536	769	1.456	664	1.263
América	390	210	336	128	357	156	328	166
Asia y el resto del mundo	276	169	229	154	218	122	178	86

Fuente: Inditex. Elaboración propia

4.6. SALIDA A BOLSA Y EVOLUCIÓN BURSÁTIL

El 23 de mayo de 2001 el Grupo Inditex comienza a cotizar en la Bolsa de Madrid. Esta operación se llevó a cabo a través de una Oferta Pública de Venta (OPV), proceso por el que se colocan los activos financieros de una sociedad en el mercado bursátil mediante los intermediarios financieros.

En el caso de Inditex, los bancos colocadores fueron Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), BSCH Investment, Morgan Stanley y Salomon Brothers. Ese mismo día, estos ejercitaron el *green shoe*, opción de compra que permite tener un cierto control del volumen de la operación en función de la demanda, por el 3,4% del capital social.

Las acciones se fijaron con un precio de salida de 14,70€ (2.446 pesetas) y al cierre del día su valor se revalorizó en un 22,45% sobre el precio de colocación, alcanzando este un importe de 18,00€. Este lanzamiento se realizó sobre el 26,09% del capital social de la entidad, es decir, 162.645.600 títulos. El número de acciones se divide en tramos según el destinatario, perteneciéndoles 38,64% a los minoristas, 14,49% para el institucional español y 43,47% para el internacional; correspondiéndole el porcentaje restante al *green shoe* ejecutado por los intermediarios financieros.

⁶ http://static.inditex.com/annual_report_2015/balance-de-sostenibilidad/contribucion-tributaria-2015.php

El estreno en la Bolsa tuvo una gran acogida por parte de la comunidad inversora nacional e internacional. Al final de la jornada, se registró un exceso de la demanda dando lugar a un desequilibrio en la curva de la oferta y la demanda. Como consecuencia, se originó una situación de insatisfacción de los inversores debido a la escasez de la oferta y un incremento en el precio de cotización. En el caso de la demanda de los inversores particulares superó a la oferta inicial en 5,6 veces, la demanda institucional española en 30 veces y la demanda institucional internacional en 53 veces. “Esta ha sido la oferta más sobresuscrita de la historia de la Bolsa española”⁷.

El impacto de la salida a Bolsa desencadenó la colocación de Inditex como la séptima sociedad más grande del mercado bursátil español. Esto derivó en la incorporación directa en el índice IBEX-35, cuya entrada se hizo efectiva el 2 de julio del mismo año. No cabe duda de que las acciones de Inditex se convirtieron en uno de los valores más destacados del mercado español, experimentando una revalorización del 45,65% al cierre del ejercicio 2001. Lo que se traduce en una capitalización bursátil de más de 13.000 millones de euros.

Actualmente, sus acciones operan en las cuatro Bolsas españolas: Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao. Estos valores de renta variable se negocian a través del mercado continuo, que permite la interacción de los operadores financieros de las cuatro bolsas españolas, a través de una plataforma electrónica denominada Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE).

Inditex también está presente en otros mercados bursátiles internacionales, como por ejemplo en Alemania, Estados Unidos y Reino Unido. Esto hace que se rijan por otros índices bursátiles como pueden ser DJ Eurostoxx 600 y Morgan Stanley Capital International (MSCI).

Para el análisis de la evolución bursátil nos centraremos en el mercado nacional. Este se encuentra referenciado por el principal índice bursátil de la bolsa española, el IBEX-35. Su denominación se debe a que lo conforman las 35 empresas con mayor liquidez que cotizan en el SIBE. Actualmente, Inditex se sitúa en la cúspide de este índice atendiendo a la variable de la capitalización bursátil con un total 113.430.549,54€ (miles de euros); ocupando la segunda y tercera posición Santander y Telefónica, respectivamente.

Se entiende por capitalización bursátil el valor que tiene la empresa al precio de mercado. Su importe se calcula multiplicando el número de acciones de la empresa por su precio de cotización.

Como se puede apreciar en la tabla que se muestra a continuación ese valor no ha permanecido constante en el período objeto de estudio. En el año 2013 se produce una disminución del 1,04%. Sin embargo, durante los años posteriores tiene lugar un aumento del mismo, alcanzando una variación del 33,66% a finales del año 2015. Este aumento viene explicado por el incremento del precio, ya que está directamente correlacionado con la capitalización bursátil.

TABLA 6. Variación del precio de cotización (cierre del ejercicio)

	2016	2015	2014	2013	2012
Precio de cotización	32,73 €	31,69 €	23,71 €	23,71 €	23,96 €
Variación	3,28%	33,66%	0,00%	-1,04%	-

Fuente: Inditex. Elaboración propia

⁷ http://www.abc.es/hemeroteca/historico-22-05-2001/abc/Economia/inditex-fija-en-147-euros-el-precio-de-la-accion-para-el-tramo-minorista_32187.html

En los años 2012 y 2013 se observa un precio significativamente superior a los años consecutivos. Esto se debe al *split* que se realizó en el año 2014, donde tuvo lugar la disminución del valor nominal de las acciones y, por tanto, también se produjo una disminución del precio de cotización en la misma proporción con la que se realizó el *split*.

A continuación, a través del gráfico se puede observar el incremento que ha experimentado la multinacional durante el período estudiado. A 31 de mayo de 2017, el precio de cotización asciende a 36,40€.

GRÁFICO 10. Evolución del precio de la acción (01/01/12 - 31/05/17)



Fuente: Inditex.

5. COMPETENCIA

El imperio Inditex es considerado como la máxima potencia mundial en el sector textil. Sin embargo, no se encuentra solo en el camino.

El principal competidor nacional del Grupo es El Corte Inglés. Este se caracteriza por una estrategia de diversificación basando su política comercial en cinco pilares fundamentales: surtido, calidad máxima, servicio, especialización y garantía. Además, otro de los competidores directos que posee Inditex es el Grupo Cortefiel, quien ofrece una gama de productos de calidad especializada dirigida a un público de clase media-alta.

Por otra parte está Mango, que al contrario que Inditex, realiza su actividad bajo la misma marca dividiéndose según los diferentes públicos objetivos a los que se dirige; por ejemplo, Mango Man, Mango Kids, Mango Outlet, etc.

Asimismo, Inditex cuenta con competencia a nivel internacional destacando la sueca H&M, la irlandesa Primark y la estadounidense GAP.

H&M ofrece una gama de productos con una adecuada relación calidad-precio. Sin embargo, en ocasiones lanza unas colecciones cápsulas como resultado del trabajo de diseñadores con alta reputación y, como consecuencia, se produce el aumento del precio. Por el contrario, Primark basa su estrategia del liderazgo en costes, lo que se traduce en un modelo de negocio *low-cost* ausente de calidad. En el caso de GAP se caracteriza por tener marcas propias con una amplia diversificación de productos.

No obstante, se prevé que en el año actual la posición en la que se encuentra el Grupo Inditex pueda verse bastante afectada debido a un acontecimiento que tendrá lugar en la temporada de otoño, con la potencial entrada en el mercado español de la japonesa Uniqlo. Se ubicará en Barcelona, en las proximidades donde se encuentran establecidas las tiendas del Grupo, estrategia habitual debido a la gran atracción de clientela que genera.

Tadashi Yanai, fundador de la firma japonesa, comenzó con un local pequeño pero a lo largo de los años ha logrado una gran expansión. Su diseño es práctico y funcional, destinado tanto a mujer como hombre y niño, ofreciendo un módico precio al igual que Inditex. Aunque en ocasiones apuesta por ofrecer colecciones limitadas por diseñadores reconocidos.

Su estilo es muy diferente al de Zara, es por ello que Yanai asegura que “No cabe duda de que competimos pero por otra parte considero que somos marcas complementarias. Zara vende moda, nosotros básicos con elementos de moda. Eso hace que no sea nuestro principal competidor”⁸. Su objetivo es situarse en la cúspide en el sector textil a nivel mundial e intentará conseguirlo a través de la adquisición de otras compañías.

A pesar de la coexistencia de estas empresas, que se centran en un mismo nicho de mercado y sector, Inditex sigue manteniendo su posición como líder. Agilidad, flexibilidad y adaptación son las bases sobre las que se asienta la estrategia que lleva a cabo el Grupo, logrando así una ventaja competitiva frente a sus rivales.

6. INDITEX EN ESPAÑA

En la cuna del gigante textil se ubica una gran parte de los establecimientos del Grupo. Concretamente, existen 1.787 tiendas localizadas en el territorio nacional.

La política de Inditex se caracteriza por la rapidez, flexibilidad y capacidad de adaptación que tiene en el desarrollo de su actividad. Es por ello que intenta centralizar todas las empresas que se dedican al diseño, fabricación y distribución del producto.

Uno de los principales riesgos con los que cuenta Inditex son los gustos cambiantes de los consumidores. Para poder solventar estos cambios en el menor tiempo posible es necesario la proximidad a las unidades de diseño y fabricación. A pesar de que los captadores de moda se inspiran tanto en las tendencias nacionales como internacionales, Inditex localiza el equipo de diseño íntegramente en su sede central de Arteixo.

En cambio, las fábricas de Inditex se encuentran repartidas en los 5 continentes pero la mayoría se sitúan en España. A pesar de que el 60% de la producción tiene lugar en las cercanías del país, el 15% de este se centra solamente en España. Para el abastecimiento de los suministros necesarios, el Grupo cuenta con 216 proveedores españoles de un total de 1.725. Todos los centros logísticos con los que cuenta la multinacional residen en España. Es desde aquí donde se realiza el proceso de distribución que da respuesta a la demanda mundial.

Además de los centros logísticos, se suman dos hangares ubicados en el aeropuerto de Lavacolla, en Santiago. Su labor es fundamental para poder llegar a todos los países donde está presente Inditex. Debido al crecimiento imparable que se prevé, la multinacional textil ha solicitado al operador aeroportuario español AENA la construcción de un tercer hangar para agilizar su distribución. Esto permite la mejora y ampliación del servicio ofrecido por la compañía.

⁸ <http://www.lavanguardia.com/de-moda/moda/20170217/4270833518/historia-firma-uniqlo-llega-a-barcelona.html>

La evolución que ha experimentado Inditex hasta ahora junto con la centralización de las empresas que llevan a cabo su actividad es directamente proporcional al aumento del número de trabajadores que ha tanteado el país. Dato que se ve reflejado al ocupar los españoles 1/4 parte del número total de empleados. Además, no solo genera puestos de trabajo dentro de su equipo sino que crean puestos indirectos; como por ejemplo los empleados que poseen sus proveedores que suman un total de 8.362.

Tal como ha comunicado la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) las ventas en España han crecido en el año 2016 un 6,2% con respecto al año anterior, alcanzando 4.251 millones de euros.

Sin duda, Inditex es un pilar fundamental para el desarrollo económico español. Tanto es así que el Monitor Empresarial de Reputación Corporativa (MERCOR) sitúa en el año 2017 a la multinacional en primer lugar del *ranking* de empresas, tanto a nivel general como del sector. Y, a su vez, segundo del *ranking* de líderes de empresas en España.

CONCLUSIÓN

Para saldar este trabajo procedemos a exponer de forma breve las conclusiones a las que hemos llegado mediante la realización del estudio y análisis del Grupo Inditex.

El sector textil ha evolucionado considerablemente, siendo la principal consecuencia la liberalización económica basada en el mercado libre. Este nuevo procedimiento de comercialización ha intensificado la competencia, exigiendo una constante innovación que permita ofrecer una mayor cartera de productos de calidad, adaptado a los gustos y necesidades de los consumidores.

Tras el estudio realizado, se observa como Inditex con su modelo de negocio es capaz de superar estas barreras competitivas, posicionándose como el operador mundial del sector textil. Su modelo se basa en una continua innovación, en ofrecer una buena relación calidad-precio y en la rápida capacidad de adaptación a la demanda del mercado, a causa de la centralización del conjunto de actividades del proceso productivo.

Inditex es una empresa que, a pesar de encontrarse en un complejo entorno económico, ha sabido sobreponerse a las adversidades. Hemos comprobado como el número de tiendas ha crecido cada año durante el período analizado, fortaleciendo así su tejido empresarial en los 5 continentes.

El análisis económico-financiero realizado de la multinacional muestra esta evolución. El aumento del consumo ha originado tanto el aumento de las ventas como el de resultados y, como consecuencia, una mayor generación de empleo. Además, su evolución bursátil se ha incrementado favorablemente, presentando sus acciones valores positivos desde su salida a bolsa.

Las estrategias llevadas a cabo por Inditex le permiten continuar con su posicionamiento actual y extenderse hacia nuevos mercados emergentes, ampliando así su *holding* de empresas.

Inditex es el blanco de cualquier compañía. Sin embargo, a día de hoy, nadie ha podido hacerle sombra a este gigante textil.

BIBLIOGRAFÍA

LIBROS:

O'SHEA, COVADONGA. *Así es Amancio Ortega, el hombre que creó Zara*. 8ª ed. Madrid: La Esfera de los Libros, 2008.

RODRÍGUEZ BLANCO, XAVIER. *Amancio Ortega: de cero a Zara*. 7ª ed. Madrid: La Esfera de los Libros, 2008.

ARTÍCULOS DIGITALES:

ANTÓN, ANA. Inditex logra sacar ventaja a sus competidores hasta con el tiempo en contra [en línea]. *Expansión*, 2016. [Consulta: 10-5-2017]. Disponible en: <http://www.expansion.com/empresas/distribucion/2016/03/15/56e8670b22601d0c038b4649.html>.

CASTELLANO RÍOS, JOSÉ MARÍA. El proceso de internacionalización de Inditex [en línea]. *Información Comercial Española (ICE)*, 2002, nº 799. [Consulta: 20-4-2017]. Disponible en: http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_799_209-217__877C7FE523D07411BB88F146B03D6706.pdf.

FERNÁNDEZ, NOELIA. Los rivales de Zara [en línea]. *Qué!*, 2015. [Consulta: 10-5-2017]. Disponible en: <http://www.que.es/capital/201502130842-rivales-zara.html>.

HERAS PASTOR, JORGE. Inditex ya distribuye desde Zaragoza casi el 100% de la ropa de Zara mujer [en línea]. *El periódico de Aragón*, 2014. [Consulta: 15-4-2017]. Disponible en: http://www.elperiodicodearagon.com/noticias/economia/inditex-ya-distribuye-zaragoza-casi-100-ropa-zara-mujer_942980.html.

NUÑÉZ, MARIBEL. Inditex fija en 14,7 euros el precio de la acción para el tramo minorista [en línea]. *ABC*, 2001. [Consulta: 3-5-2017]. Disponible en: http://www.abc.es/hemeroteca/historico-22-05-2001/abc/Economia/inditex-fija-en-147-euros-el-precio-de-la-accion-para-el-tramo-minorista_32187.html.

SIERRA, CRISTINA. Así es Uniqlo, la competencia de Zara que llegará en otoño a Barcelona [en línea]. *La Vanguardia*, 2017. [Consulta: 10-5-2017]. Disponible en: <http://www.lavanguardia.com/de-moda/moda/20170217/4270833518/historia-firma-uniqlo-llega-a-barcelona.html>.

BASE DE DATOS:

Sistemas de Análisis de Balances Ibéricos [en línea]. [Consulta: 10-5-2017]. Disponible en: https://sabi.bvdinfo.com/version-201761/Search.QuickSearch.serv?_CID=155&context=2NUSE1M53UIAAKG.

OTROS RECURSOS WEB:

Banco de España [en línea]. [Consulta: 5-5-2017]. Disponible en: <http://www.bde.es/bde/es/>.

Bolsa de Madrid [en línea]. [Consulta: 3-5-2017]. Disponible en: <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0148396007>.

Círculo de empresarios [en línea]. [Consulta: 12-4-2017]. Disponible en: <http://circulodeempresarios.org/publicaciones/informe-trimestral-situacion-la-economia-global-espanola-4t-2016-principios-2017/>.

Comisión Nacional del Mercado de Valores [en línea]. [Consulta: 28-4-2017]. Disponible en: <https://www.cnmv.es/AUDITA/2017/16881.pdf>.

EAE Business School [en línea]. [Consulta: 10-4-2017]. Disponible en: <http://www.eae.es/actualidad/faculty-research/el-mercado-textil-espanol-alcanza-en-2015-los-28489-millones-de-facturacion>.

Economía Digital Galicia [en línea]. [Consulta: 10-5-2017]. Disponible en: http://galicia.economiadigital.es/directivos-y-empresas/los-competidores-de-inditex-se-multiplican_355391_102.html.

El Economista [en línea]. [Consulta: 3-5-2017]. Disponible en: <http://www.eleconomista.es/empresa/INDITEX>.

Inditex [en línea]. [Consulta: 10-4-2017]. Disponible en: <http://www.inditex.com/es/home>.

Instituto Nacional de Estadística [en línea]. [Consulta: 12-4-2017]. Disponible en: <http://www.ine.es/>.

Moda.es [en línea]. [Consulta: 15-4-2017]. Disponible en: <https://www.modaes.es/empresa/inditex-invierte-100-millones-en-un-centro-logistico-en-holanda.html>.

Monitor Empresarial de Reputación Corporativa [en línea]. [Consulta: 10-5-2017]. Disponible en: <http://merco.info/es/rankings-merco>.

ANEXOS

ANEXO 1: Balance de situación (2012 – 2016)

(Cifras en miles de euros)

	2016*	2015	2014	2013	2012
ACTIVO NO CORRIENTE	9.723.088	8.907.913	8.271.047	6.991.300	6.198.166
Derechos sobre locales arrendados	587.696	504.447	531.115	508.919	487.474
Otros activos intangibles	127.600	190.324	152.995	133.363	125.326
Fondo de comercio	195.704	193.488	197.901	203.458	207.089
Inmovilizado material	7.283.428	6.597.467	6.040.573	5.137.581	4.662.407
Propiedades de inversión	21.221	21.152	81.490	82.809	82.567
Inversiones financieras	231.000	183.804	151.253	20.634	3.992
Otros activos no corrientes	553.734	523.802	472.146	374.871	246.757
Activos por impuesto diferido	722.029	693.429	643.574	529.664	382.554
ACTIVO CORRIENTE	9.898.347	8.449.235	7.105.953	6.764.961	6.692.150
Existencias	2.549.195	2.195.015	1.859.516	1.676.879	1.581.297
Deudores	861.027	668.807	861.811	815.227	847.608
Activos por impuesto sobre Bº corriente	107.473	89.086	68.284	95.637	58.936
Otros activos corrientes	141.190	139.401	127.207	212.890	92.928
Otros activos financieros	86.550	45.751	168.947	13.022	7.831
Inversiones Financieras Temporales	2.037.000	1.085.648	222.259	104.580	260.632
Efectivo y equivalentes	4.115.912	4.225.527	3.797.930	3.846.726	3.842.918
TOTAL ACTIVO	19.621.435	17.357.148	15.377.000	13.756.261	12.890.316
PATRIMONIO NETO	12.752.000	11.450.793	10.468.701	9.278.363	8.481.861
Patrimonio neto atribuido a la dominante	12.713.000	11.410.197	10.430.655	9.246.244	8.445.936
Patrimonio neto atribuido a los minoritarios	38.000	40.596	38.046	32.119	35.925
PASIVO NO CORRIENTE	1.419.000	1.236.204	1.159.471	1.015.606	923.391
Provisiones	241.613	145.294	200.611	147.768	144.331
Otros pasivos a largo plazo	920.053	804.966	715.771	648.414	583.100
Deuda financiera	498	749	2.265	2.133	4.306
Pasivos por impuestos diferidos	257.143	285.195	240.825	217.291	191.654
PASIVO CORRIENTE	5.450.574	4.670.151	3.748.828	3.462.293	3.485.064
Deuda financiera	61.696	10.254	7.823	2.521	2.437
Otros pasivos financieros	63.685	68.536	83.222	38.339	73.918
Pasivos por Impuestos sobre Bº corriente	230.061	77.095	149.905	88.981	165.428
Acreedores	5.095.131	4.514.266	3.507.878	3.332.451	3.243.281
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	19.621.435	17.357.148	15.377.000	13.756.261	12.890.316

*Datos extraídos del Informe Financiero de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). En el resto de años (2012-2015) los datos han sido obtenidos de los Informes Anuales auditados publicados por Inditex.

ANEXO 2: Cuenta de Pérdidas y Ganancias (PyG)

(Cifras en miles de euros)	2016*	2015	2014	2013	2012
Ventas	23.311.000	20.900.439	18.116.534	16.724.439	15.946.143
Costes de Ventas	-10.032.000	-8.811.139	-7.547.637	-6.801.507	-6.416.825
MARGEN BRUTO	13.279.000	12.089.300	10.568.897	9.922.932	9.529.318
Gastos de explotación	-8.176.000	-7.391.832	-6.457.569	-5.998.264	-5.604.783
Otras ganancias y pérdidas netas	-2.000	1.691	-8.256	1.302	-11.578
RESULTADO OPERATIVO (EBITDA)	5.083.000	4.699.159	4.103.703	3.925.971	3.912.957
Amortizaciones y depreciaciones	-1.063.000	-1.021.717	-904.887	-855.090	-796.117
RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	4.021.000	3.677.442	3.198.186	3.070.880	3.116.840
Resultados financieros	10.000	10.069	14.483	-18.182	14.129
Resultados por puesta en equivalencia	48.000	55.607	32.125	0	0
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	4.078.000	2.882.201	2.510.151	3.052.698	3.130.969
Impuesto sobre beneficios	-917.000	-860.917	-734.643	-671.133	-763.956
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	3.161.000	2.882.201	2.510.151	2.381.565	2.367.013

*Datos extraídos del Informe Financiero de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). En el resto de años (2012-2015) los datos han sido obtenidos de los Informes Anuales auditados publicados por Inditex.

ANEXO 3. Análisis de ratios

RATIOS	FÓRMULA	VALOR ACONSEJABLE	2016	2015	2014	2013	2012
Liquidez	AC/PC	Entre 1,5 y 2	1,82	1,81	1,90	1,95	1,92
Tesorería	[(Clientes + Efectivo)/PC]	Entre 0,8 y 1	0,91	1,05	1,24	1,35	1,35
Disponibilidad	Efectivo /PC	0,3 aproximadamente	0,76	0,90	1,01	1,11	1,10
Endeudamiento	[(PC+PNC)/TOTAL P.NETO]	Entre 0,7 y 1,5	0,54	0,52	0,47	0,48	0,52
Solvencia	[(ANC+AC)/(PNC+PC)]	Superior a 1,5	2,86	2,94	3,13	3,07	2,92
Rentabilidad económica	BAI/AT	Elevado	20,78%	16,61%	16,32%	22,19%	24,29%
Rentabilidad financiera	B°NETO/TOTAL P.NETO	Elevado	24,79%	25,17%	23,98%	25,67%	27,91%
Período medio de cobro	[(Saldo clientes / ventas del período) *360]	Bajo	13,30	11,52	17,13	17,55	19,14
Período medio de pago	[(Saldo proveedores / Compras período) *360]	Elevado	182,84	184,44	167,32	176,38	181,96
Fondo de maniobra	AC-PC	<0: desequilibrio 0 = riesgo >0: equilibrio	4.447.773	3.779.084	3.357.125	3.302.668	3.207.086