

Análisis económico-financiero de Industria de Diseño Textil, S.A. del periodo 2017-2021. Impacto causado por la pandemia del Covid-19 en el sector textil.

Joan Olivé Pahissa

(jolivep@uoc.edu)

11 de Junio de 2023

Trabajo Final de Grado

Ámbito de especialización: Toma de decisiones y Análisis económico-financiero

Memoria final

Curso 2022-2023, 2º semestre

Índice

Resumen	5
Abstract	5
Introducción	6
Justificación.....	6
Objetivo y alcance.....	7
1. ANÁLISIS INTERNO DE INDITEX, S.A.	
1.1 HISTORIA DE INDITEX	8
1.1.1 Estrategia operativa	9
1.2 INTRODUCCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	10
1.3 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL	18
1.3.1 Análisis del Balance de Situación.....	18
1.3.2 Análisis de los porcentajes obtenidos.....	18
1.3.3 Análisis financiero	19
1.4 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS	21
1.4.1 Análisis del Pérdidas y Ganancias	21
1.4.2 Análisis de los porcentajes obtenidos.....	21
1.4.3 Análisis de la rotación mediante ratios de capital corriente.....	22
1.4.4 Análisis del apalancamiento operativo.....	23
1.4.5 Análisis de la rentabilidad.....	24
1.5 ANÁLISIS DEL ESTADO DE CAMBIOS DEL PATRIMONIO NETO	25
1.6 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	27
2. ANÁLISIS DEL SECTOR	
2.1 DATOS ECONÓMICOS DE LA INDUSTRIA DE LA MODA	29
2.1.1 Evolución del sector	29
2.1.2 Facturación del sector	30
2.1.1 Variación de la cifra de negocio del sector	31
2.2 EMPRESAS COMPETIDORAS EN ESPAÑA	32
2.3 INDICADORES ECONÓMICOS-FINANCIEROS DEL SECTOR.....	33
2.3.1 Comparativa del análisis financiero	33
2.3.2 Comparativa análisis de rotación mediante ratios de capital corriente.....	38
2.3.3 Comparativa del análisis del apalancamiento operativo	38
2.3.4 Comparativa del análisis de la rentabilidad.....	38
2.4 ANALISIS DAFO.....	39

3. IMPLICACIONES ÉTICAS Y SOCIALES

3.1 RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA	41
3.3.1 RSC de Inditex	41

4. DIAGNÓSTICO DE LA EMPRESA

4.1 SITUACIÓN PATRIMONIAL Y FINANCIERA DE INDITEX	43
4.2 POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA EN EL SECTOR	44

Conclusiones	45
---------------------------	----

Perspectivas futuras y recomendaciones	45
---	----

Valoración personal	48
----------------------------------	----

Referencias bibliográficas	49
---	----

Análisis económico-financiero de Industria de Diseño Textil, S.A. del periodo 2017-2021. Impacto causado por la pandemia del Covid-19 en el sector textil.

Joan Olivé Pahissa (jolivep@uoc.edu)

Grado en Administración y Dirección de Empresas – Toma de decisiones y Análisis económico-financiero.

Resumen

En este trabajo de efectúa el estudio económico-financiero de la sociedad Inditex, S.A. durante el periodo 2017-2021, mediante el análisis de sus Cuentas Anuales y del sector en el que realiza su actividad. Dicho estudio tiene el objetivo de responder a las siguientes preguntas: ¿Cómo ha afectado la pandemia del Covid-19 a la situación económico y financiera de Inditex?, ¿El sector textil ha evolucionado de forma similar a Inditex?

El sector de la moda, durante el periodo 2019 a 2021, ha estado inmerso en una crisis mundial causada por el virus del Covid-19, pero aún así, dicho sector ejerce un peso importante en la economía de los países. Esta situación ha paralizado economías enteras y ha reducido importantemente el crecimiento que venían teniendo las sociedades desde la última crisis del 2008 llamada la “*Gran Recesión*”.

En cuanto a Inditex, dicha situación de emergencia le ha obligado a cerrar temporalmente todas sus tiendas e intensificar su comercio electrónico mediante la potenciación de sus tiendas online. También ha aplicado su estrategia de reducción de dividendos a accionistas para fortalecer su situación patrimonial mediante la distribución de beneficios a reservas.

Este TFG finaliza con el análisis de las perspectivas futuras de Inditex y las correspondientes recomendaciones y áreas de actuación para la empresa mediante el análisis CAME.

Palabras clave: análisis económico-financiero, sector de la moda, Covid-19, confinamiento, DAFO, CAME, Inditex.

Abstract

The main focus of this work is the economic and financial study of the company Inditex, S.A. during the period 2017-2021, through the analysis of its Annual Accounts and the sector in which it carries out its activity. This study has the objective of answering the following questions: How has the Covid-19 pandemic affected the economic and financial situation of Inditex? Has the textile sector evolved in a similar way to Inditex?

The fashion sector, from 2019 to 2021, has been immersed in a global crisis caused by the Covid-19 virus, but even so, this sector exerts an important weight in the economy of the countries. This situation has paralyzed entire economies and has significantly reduced the growth that societies had been experiencing since the last crisis in 2008 called the “*Great Recession*”.

As for Inditex, this emergency situation has forced it to temporarily close all its stores and intensify its electronic commerce by strengthening its online stores. It has also applied its strategy of reducing dividends to shareholders to strengthen its financial position by distributing profits to reserves.

This TFG ends with the analysis of the future perspectives of Inditex and the corresponding recommendations and areas of action for the company through the CAME analysis.

Keywords: economic-financial analysis, fashion sector, Covid-19, confinement, SWOT, CAME, Inditex.

INTRODUCCIÓN

Este Trabajo de Final de Grado pretende analizar la situación económica y financiera de la sociedad Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex en adelante), la cual forma parte del sector textil en España. Dicho análisis se centra en la evolución y el impacto sufrido en sus ventas y sus resultados a raíz de la pandemia mundial del Covid-19 tanto por la sociedad, como por el sector retail a lo largo del periodo comprendido entre los años 2017 y 2021.

Para ello, se efectúa una comparativa de los Estados Financieros Individuales de Inditex y de sus 3 principales competidores en el sector textil español, siendo estas las sociedades Punto Fa, S.L. (en adelante Mango), Hennes and Mauritz, S.L. (en adelante H&M) y Adolfo Domínguez, S.A. (en adelante Adolfo Domínguez) durante los 5 años mencionados.

Justificación

Inditex es la sociedad cabecera de un grupo de empresas cuya actividad principal es la distribución a través, tanto de tiendas físicas como comercio electrónico, de artículos de moda, centrándose principalmente en ropa, complementos, calzado y productos textiles para el hogar.

Por otro lado, el sector textil forma parte del sector secundario de la economía, dado que transforma la materia prima en bienes para destinarlos al consumidor final, y se categoriza en industria ligera debido a que no requiere de grandes cantidades de material como podría darse en otros sectores como el metalúrgico o la minería. Sus productos se consumen durante todo el año, variando su demanda en función de la época del año, por eso está fuertemente vinculado a la industria de la moda.

Dentro de los elementos característicos del sector textil, se aprecian diferentes barreras de entrada que debilitan el atractivo de entrada para futuras empresas:

- **B.E. Costes:** Las sociedades del sector se aprovechan de las economías de escala, debido a que el incremento de su producción genera unos menores costes unitarios, situación que frena a posibles nuevos competidores.
- **B.E. Financiación:** Las empresas ya cuentan con una amplia diferenciación en sus productos y un gran tamaño, por lo que los nuevos competidores requieren de elevada financiación para poder entrar en el mercado.

En cuanto a información sectorial, según el Informe Económico de la Moda en España realizado por Modaes, en 2021 la industria de la moda tuvo un peso en el PIB (Producto Interior Bruto) del 2,7% frente al 2,4% de 2020, carga importante dentro de la economía del país para motivar el análisis de las variaciones acaecidas por la pandemia y la cuarentena.

De esta forma, con este análisis se pretende observar el impacto en los resultados de Inditex y de su principal competencia dentro del sector textil en España ante la llegada de la pandemia del Covid-19 y la reacción de estas sociedades ante la crisis que ha desencadenado, valorando si la implementación y el posterior afianzamiento del e-commerce ha sido suficiente efectivo para compensar la disminución del volumen de ventas en tienda física.

Objetivo y alcance

El objetivo principal de este trabajo es dar respuesta a las preguntas **¿Cómo ha afectado la pandemia del Covid-19 a la situación económico y financiera de Inditex?, ¿El sector textil ha evolucionado de forma similar a Inditex?**

Los objetivos generales de este TFG son:

- Realizar un análisis de la información detallada en las memorias presentadas en las Cuentas Anuales Individuales de Inditex e informes publicados en la página web de la sociedad.
- Analizar los Estados Financieros de Inditex durante el periodo 2017-2021 y comparar su evolución con su competencia directa (Mango, H&M y Adolfo Domínguez), mediante la información obtenida en la base de datos SABI.
- Evaluación de los resultados obtenidos antes y después del Covid-19 por Inditex y el resto del sector textil.
- Sintetizar la información según los datos obtenidos de los análisis anteriores.
- Exponer las conclusiones del análisis realizado.

Para alcanzar los objetivos marcados en el presente Trabajo de Fin de Grado, se estructuran los capítulos destacando las siguientes tareas:

Para la primera parte del trabajo, se ha realizado un análisis cualitativo de la información no financiera, recorriendo a diversas fuentes con el fin de introducir la historia de la sociedad y poder familiarizar al lector acerca de la organización y la evolución de la misma dentro del sector textil. Posteriormente, se ha obtenido de diferentes bases de datos la información financiera referente a las Cuentas Anuales individuales de Inditex, y se ha realizado el cálculo cuantitativo, procediéndose al análisis vertical y horizontal de la información económico-financiera, mediante el cálculo de las diferentes ratios patrimoniales y financieras.

Para la segunda parte del trabajo, mediante diferentes fuentes se ha procedido a la obtención de información referente al sector textil y al análisis del mismo, de igual forma se ha obtenido información acerca de la situación económico-financiera de la competencia directa, con el fin de poder determinar las variaciones obtenidas en el mismo periodo que la sociedad analizada Inditex (2017-2021).

Para la parte final del trabajo, se han analizado los datos de Inditex y de la competencia obtenidos de las diferentes fuentes y los resultados de los cálculos efectuados y se han comparado entre ellos, para finalmente proceder a la exposición de las conclusiones obtenidas, respondiendo las preguntas objetivo.

1. ANÁLISIS INTERNO

1.1 HISTORIA DE INDITEX

Industria de Diseño Textil, S.A. fue fundada en 1963 por Amancio Ortega con el nombre de Confecciones Goa, siendo un pequeño taller de confección de prendas de vestir, dónde su fundador y su mujer Sabrina Sánchez desarrollaban sus propios diseños.

En 1975 se creó en A Coruña la primera tienda con denominación Zara y fue tal el éxito, que en 1977 se construyeron para cubrir la fuerte demanda, las primeras fábricas de la marca en Arteixo, sede del actual Grupo Inditex, las cuales impulsaron su rápida expansión por todo el territorio español.

Los años 80 fueron muy importantes para la sociedad dado que, en 1985, se creó la sociedad actual Inditex para aunar todas las sociedades y sus fábricas bajo la actividad de empresa holding, también en esta década se inauguró el primer centro de distribución logístico, el cual potenciaría la salida fuera de España de su actividad y de sus productos. De tal forma, en 1988, 1989 y 1990 se abrieron las primeras tiendas en Oporto, Nueva York y en París respectivamente.

Siguiendo con la expansión del grupo Inditex, en 1991 se creó la sociedad Pull & Bear y se adquirió Massimo Dutti, posteriormente se creó la sociedad Bershka (1998) y se adquirió la mayoría de las participaciones de Stradivarius (1999), todas ellas dedicadas también al diseño y confección de prendas de vestir, pero cada una enfocada a un tipo de cliente diferente.

En 2001 el Grupo Inditex sale a bolsa en Madrid, inauguró su nueva y actual sede en Arteixo y creó la tienda de ropa interior femenina denominada Oysho, posteriormente se lanzaría Zara Home (2003) y Uterqüe (2008).

En 2007 Inditex lanzó la primera tienda online de Zara Home, se abrió al comercio electrónico en 2010 en sitios web de los diferentes países de la Comunidad Europea y en 2011 dio el salto al comercio electrónico en los Estados Unidos mediante la plataforma electrónica de Zara, añadiendo posteriormente el resto de marcas del grupo.

Finalmente, en 2015 Inditex expandió la venta online al resto del mundo, implantándose en Asia y en Australia.

En la actualidad, Inditex es la sociedad cabecera del grupo de empresas mencionadas, ejerciendo la actividad principal de distribución de artículos de moda, siendo éstos esencialmente ropa, calzado, complementos y productos textiles para el hogar.

Dado que Inditex está considerada como sociedad holding, también presta servicios corporativos al resto de las sociedades que forman el Grupo Inditex y gestiona las participaciones de estas sociedades dependientes, por lo que obtiene ingresos de ellas en concepto de dividendos.

Cada una de las marcas se enfoca a un target diferente con el fin común de abarcar el mayor rango de público posible. En la tabla 1.1 se puede observar la presencia mundial de cada una de las marcas del grupo Inditex.

Tabla 1.1. Tiendas del Grupo Inditex a nivel mundial:

MARCA	TIENDAS FÍSICAS
Zara	1939
Bershka	971
Stradivarius	915
Pull & Bear	864
Massimo Dutti	682
Oysho	556
Zara Home	482
Zara Kids	68
Total	6477

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

1.1.1 ESTRATEGIA OPERATIVA DE INDITEX

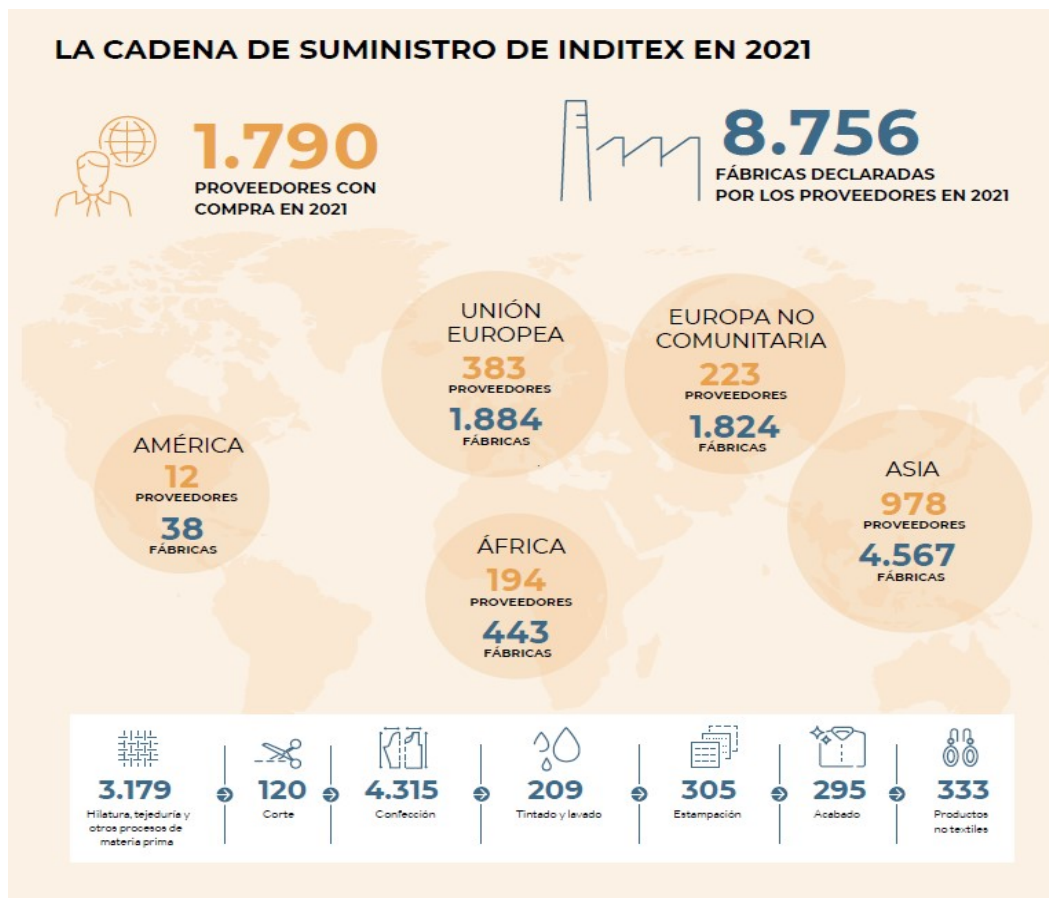
La estrategia operativa de Inditex se basa en la combinación de un modelo económico eficiente, sostenible, digital e integrado, controlando todo el proceso productivo de las prendas de moda que distribuyen y aplicando un método de evolución continua que les ha permitido a lo largo del tiempo perfeccionar un modelo de negocio único, caracterizado por la integración, la creatividad, innovación y especialmente la flexibilidad.

Dicho proceso productivo empieza con el **diseño** de los artículos que comercializarán, quedando a cargo de los más de 700 diseñadores que integran las diferentes marcas del grupo. El personal encargado de la creatividad de los modelos está en constante comunicación con los equipos de tiendas y online a través del departamento de Gestión del Producto, para así poder determinar en todo momento la tendencia actual, los gustos de los clientes y/o los materiales más adecuados para los diferentes productos.

En el caso del **aprovisionamiento** y de la **fabricación** de las diferentes prendas de moda, Inditex trabaja con sus proveedores y fabricantes mediante el método *just in time*, a través de la gestión social y responsable con el medio ambiente. Para ampliar su capacidad de reacción y adecuación a los cambios de tendencia, Inditex cuenta con **12 importantes clústeres**, situados en España, Portugal, Marruecos, Turquía, India, Bangladés, Vietnam, Camboya, China, Pakistán, Argentina y Brasil, que les permiten actuar con mayor velocidad a la vez que minimizan los excedentes que pudieran generarse.

A continuación, se muestra el gráfico 1.2 de la cadena de suministro del grupo Inditex de 2021 generado mediante el uso de los diferentes clústeres, indicando en dicho mapa, el número de proveedores con compra y las fábricas declaradas por estos en el ejercicio indicado en cada uno de los continentes donde opera el grupo.

Gráfico 1.2. Clústeres de proveedores del Grupo Inditex:



Fuente: Extraído del documento Estado de información No Financiera 2021 de Inditex

En cuanto a la **logística y distribución**, cada marca del grupo opera con sus propios centros logísticos centralizados dotados de sistemas de radiofrecuencia, desde dónde controlan su inventario y los distribuyen a las diferentes tiendas y almacenes online, con el fin de surtir de sus productos a más de 200 mercados alrededor de todo el mundo.

Finalmente, cada marca del grupo tiene integradas sus propias **tiendas físicas y online**, con sus propias personalidades y estilos, con el fin de atraer al cliente y que éste pueda disfrutar de la experiencia de compra.

1.2 INTRODUCCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Para valorar la situación económico-financiera de Inditex, S.A., durante la primera parte del trabajo se realiza el análisis de las Cuentas Anuales individuales de la sociedad de los ejercicios comprendidos entre el 2017 y 2021, teniendo en cuenta que el año comercial establecido se inicia el 01 de febrero del año X y finaliza el 31 de enero del año X+1.

Para la realización e interpretación de los datos obtenidos de este análisis cuantitativo se ha seguido la metodología impartida en la asignatura de la UOC "Análisis de los Estados Financieros (Campa Planas y Porrás García, 2015).

A continuación, se muestran las tablas 1.3 y 1.4 con los datos correspondientes a los cálculos de los porcentajes verticales y horizontales del balance de situación del periodo 2017-2021. Posteriormente, y siguiendo el mismo criterio que el practicado con el Balance de Situación, se muestran las tablas 1.5 y 1.6 con los datos correspondientes a los cálculos de los porcentajes verticales y horizontales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias del periodo 2017-2021, presentando los importes de las mismas en millones de euros.

Tabla 1.3. Porcentajes verticales del Balance de Situación de Inditex, S.A. (Importe en millones de euros).

ACTIVO	31/01/2022	%	31/01/2021	%	31/01/2020	%	31/01/2019	%	31/01/2018	%
ACTIVO NO CORRIENTE	16.951	68,50%	16.256	66,72%	10.745	46,37%	5.787	38,02%	3.778	47,40%
Inmovilizado intangible	250	1,01%	184	0,76%	170	0,73%	136	0,89%	104	1,30%
Propiedad industrial	4	0,02%	4	0,02%	4	0,02%	4	0,03%	4	0,05%
Aplicaciones informáticas	239	0,97%	179	0,73%	145	0,63%	110	0,72%	72	0,90%
Inmovilizado en curso y anticipos	7	0,03%	1	0,00%	21	0,09%	22	0,14%	28	0,35%
Inmovilizado material	591	2,39%	570	2,34%	516	2,23%	497	3,27%	405	5,08%
Terrenos y construcciones	246	0,99%	201	0,82%	200	0,86%	199	1,31%	74	0,93%
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	294	1,19%	244	1,00%	258	1,11%	260	1,71%	199	2,50%
Inmovilizado en curso y anticipos	51	0,21%	125	0,51%	58	0,25%	38	0,25%	132	1,66%
Inversiones inmobiliarias	503	2,03%	523	2,15%	538	2,32%	552	3,63%	566	7,10%
Terrenos	104	0,42%	104	0,43%	101	0,44%	101	0,66%	102	1,28%
Construcciones	399	1,61%	419	1,72%	437	1,89%	451	2,96%	464	5,82%
Inversiones empresas Grupo, multigrupo y asociadas a largo plazo	15.342	62,00%	14.674	60,23%	9.180	39,61%	4.352	28,59%	2.480	31,11%
Instrumentos de patrimonio	11.218	45,33%	9.121	37,43%	9.180	39,61%	3.957	26,00%	2.304	28,90%
Créditos a empresas	4.124	16,66%	5.553	22,79%	0	0,00%	395	2,60%	176	2,21%
Inversiones financieras a largo plazo	99	0,40%	134	0,55%	163	0,70%	197	1,29%	197	2,47%
Instrumentos de patrimonio	2	0,01%	2	0,01%	2	0,01%	2	0,01%	2	0,03%
Otros activos financieros	97	0,39%	132	0,54%	161	0,69%	195	1,28%	195	2,45%
Activos por impuesto diferido	163	0,66%	167	0,69%	174	0,75%	53	0,35%	26	0,33%
Periodificaciones a largo plazo	3	0,01%	4	0,02%	4	0,02%	0	0,00%	0	0,00%
ACTIVO CORRIENTE	7.796	31,50%	8.109	33,28%	12.429	53,63%	9.433	61,98%	4.193	52,60%
Existencias	1.167	4,72%	794	3,26%	660	2,85%	855	5,62%	845	10,60%
Comerciales	1.007	4,07%	692	2,84%	584	2,52%	784	5,15%	781	9,80%
Materias primas y otros aprovisionamientos	160	0,65%	102	0,42%	76	0,33%	71	0,47%	64	0,80%
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	748	3,02%	399	1,64%	483	2,08%	497	3,27%	392	4,92%
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	150	0,61%	96	0,39%	131	0,57%	127	0,83%	104	1,30%
Clientes, empresas del Grupo y asociadas	408	1,65%	175	0,72%	192	0,83%	296	1,94%	247	3,10%
Activos por impuesto corriente	87	0,35%	60	0,25%	76	0,33%	0	0,00%	0	0,00%
Otros créditos con las Administraciones Públicas	103	0,42%	68	0,28%	84	0,36%	74	0,49%	41	0,51%
Inversiones empresas Grupo, multigrupo y asociadas a corto plazo	1.298	5,25%	1.777	7,29%	6.243	26,94%	3.899	25,62%	1.083	13,59%
Créditos a empresas	1.298	5,25%	1.671	6,86%	6.243	26,94%	3.899	25,62%	1.057	13,26%
Otros activos financieros	0	0,00%	106	0,44%	0	0,00%	0	0,00%	26	0,33%
Inversiones financieras a corto plazo	7	0,03%	0	0,00%	5	0,02%	9	0,06%	0	0,00%
Derivados	7	0,03%	0	0,00%	5	0,02%	9	0,06%	0	0,00%
Periodificaciones a corto plazo	13	0,05%	15	0,06%	12	0,05%	14	0,09%	16	0,20%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.563	18,44%	5.124	21,03%	5.026	21,69%	4.159	27,33%	1.857	23,30%
Tesorería	4.563	18,44%	5.124	21,03%	5.026	21,69%	4.159	27,33%	1.854	23,26%
Otros activos líquidos equivalentes	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	3	0,04%
TOTAL ACTIVO	24.747	100,00%	24.365	100,00%	23.174	100,00%	15.220	100,00%	7.971	100,00%

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/01/2022	%	31/01/2021	%	31/01/2020	%	31/01/2019	%	31/01/2018	%
PATRIMONIO NETO	21.019	84,94%	21.718	89,14%	19.903	85,89%	12.162	79,91%	3.942	49,45%
FONDOS PROPIOS	21.016	84,92%	21.718	89,14%	19.905	85,89%	12.167	79,94%	3.955	49,62%
Capital social	94	0,38%	94	0,39%	94	0,41%	94	0,62%	94	1,18%
Prima de emisión	20	0,08%	20	0,08%	20	0,09%	20	0,13%	20	0,25%
Reservas	19.552	79,01%	18.732	76,88%	9.433	40,71%	1.749	11,49%	1.543	19,36%
Reserva legal y estatutarias	19	0,08%	19	0,08%	19	0,08%	19	0,12%	19	0,24%
Otras reservas	19.533	78,93%	18.713	76,80%	9.414	40,62%	1.730	11,37%	1.524	19,12%
Acciones propias y participaciones en patrimonio propias	-122	-0,49%	-51	-0,21%	-60	-0,26%	-77	-0,51%	-77	-0,97%
Resultado del ejercicio	1.472	5,95%	2.923	12,00%	10.418	44,96%	10.381	68,21%	2.375	29,80%
AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	2	0,01%	-1	0,00%	-3	-0,01%	-6	-0,04%	-14	-0,18%
Operaciones de cobertura	2	0,01%	-1	0,00%	-3	-0,01%	-6	-0,04%	-14	-0,18%
SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,01%	1	0,01%
PASIVO NO CORRIENTE	348	1,41%	481	1,97%	523	2,26%	655	4,30%	789	9,90%
Provisiones a largo plazo	72	0,29%	89	0,37%	4	0,02%	14	0,09%	24	0,30%
Otras provisiones	72	0,29%	89	0,37%	4	0,02%	14	0,09%	24	0,30%
Deudas a largo plazo	1	0,00%	3	0,01%	6	0,03%	5	0,03%	3	0,04%
Acreeedores por arrendamiento financiero	1	0,00%	3	0,01%	6	0,03%	5	0,03%	2	0,03%
Otros pasivos financieros	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1	0,01%
Deudas empresas Grupo, multigrupo y asociadas a largo plazo	16	0,06%	6	0,02%	6	0,03%	6	0,04%	6	0,08%
Pasivos por impuesto diferido	7	0,03%	7	0,03%	7	0,03%	12	0,08%	15	0,19%
Periodificaciones a largo plazo	252	1,02%	376	1,54%	500	2,16%	618	4,06%	741	9,30%
PASIVO CORRIENTE	3.380	13,66%	2.166	8,89%	2.748	11,86%	2.403	15,79%	3.240	40,65%
Deudas a corto plazo	37	0,15%	36	0,15%	44	0,19%	56	0,37%	97	1,22%
Acreeedores por arrendamiento financiero	1	0,00%	4	0,02%	6	0,03%	3	0,02%	1	0,01%
Derivados	0	0,00%	5	0,02%	5	0,02%	12	0,08%	57	0,72%
Otros pasivos financieros	36	0,15%	27	0,11%	33	0,14%	41	0,27%	39	0,49%
Deudas empresas Grupo, multigrupo y asociadas a corto plazo	982	3,97%	609	2,50%	698	3,01%	513	3,37%	1.519	19,06%
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.237	9,04%	1.397	5,73%	1.882	8,12%	1.711	11,24%	1.501	18,83%
Proveedores	524	2,12%	362	1,49%	494	2,13%	546	3,59%	522	6,55%
Proveedores, empresas del Grupo y asociadas	1.332	5,38%	847	3,48%	1.125	4,85%	928	6,10%	813	10,20%
Acreeedores varios	241	0,97%	155	0,64%	164	0,71%	145	0,95%	119	1,49%
Personal, remuneraciones pendientes de pago	131	0,53%	26	0,11%	71	0,31%	62	0,41%	21	0,26%
Pasivos por impuesto corriente	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1	0,01%
Otras deudas con las Administraciones Públicas	9	0,04%	7	0,03%	28	0,12%	30	0,20%	25	0,31%
Periodificaciones a corto plazo	124	0,50%	124	0,51%	124	0,54%	123	0,81%	123	1,54%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	24.747	100,00%	24.365	100,00%	23.174	100,00%	15.220	100,00%	7.971	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales individuales auditadas de Inditex, S.A.

Tabla 1.4. Porcentajes horizontales del Balance de Situación de Inditex, S.A. (Importe en millones de euros).

ACTIVO	31/01/2022	%	31/01/2021	%	31/01/2020	%	31/01/2019	%	31/01/2018
ACTIVO NO CORRIENTE	16.951	348,68%	16.256	330,28%	10.745	184,41%	5.787	53,18%	3.778
Inmovilizado intangible	250	140,38%	184	76,92%	170	63,46%	136	30,77%	104
Propiedad industrial	4	0,00%	4	0,00%	4	0,00%	4	0,00%	4
Aplicaciones informáticas	239	231,94%	179	148,61%	145	101,39%	110	52,78%	72
Inmovilizado en curso y anticipos	7	-75,00%	1	-96,43%	21	-25,00%	22	-21,43%	28
Inmovilizado material	591	45,93%	570	40,74%	516	27,41%	497	22,72%	405
Terrenos y construcciones	246	232,43%	201	171,62%	200	170,27%	199	168,92%	74
Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	294	47,74%	244	22,61%	258	29,65%	260	30,65%	199
Inmovilizado en curso y anticipos	51	-61,36%	125	-5,30%	58	-56,06%	38	-71,21%	132
Inversiones inmobiliarias	503	-11,13%	523	-7,60%	538	-4,95%	552	-2,47%	566
Terrenos	104	1,96%	104	1,96%	101	-0,98%	101	-0,98%	102
Construcciones	399	-14,01%	419	-9,70%	437	-5,82%	451	-2,80%	464
Inversiones empresas Grupo, multigrupo y asociadas a largo plazo	15.342	518,63%	14.674	491,69%	9.180	270,16%	4.352	75,48%	2.480
Instrumentos de patrimonio	11.218	386,89%	9.121	295,88%	9.180	298,44%	3.957	71,74%	2.304
Créditos a empresas	4.124	2243,18%	5.553	3055,11%	0	-100,00%	395	124,43%	176
Inversiones financieras a largo plazo	99	-49,75%	134	-31,98%	163	-17,26%	197	0,00%	197
Instrumentos de patrimonio	2	0,00%	2	0,00%	2	0,00%	2	0,00%	2
Otros activos financieros	97	-50,26%	132	-32,31%	161	-17,44%	195	0,00%	195
Activos por impuesto diferido	163	526,92%	167	542,31%	174	569,23%	53	103,85%	26
Periodificaciones a largo plazo	3	# DIV/0!	4	# DIV/0!	4	# DIV/0!	0	# DIV/0!	0
ACTIVO CORRIENTE	7.796	85,93%	8.109	93,39%	12.429	196,42%	9.433	124,97%	4.193
Existencias	1.167	38,11%	794	-6,04%	660	-21,89%	855	1,18%	845
Comerciales	1.007	28,94%	692	-11,40%	584	-25,22%	784	0,38%	781
Materias primas y otros aprovisionamientos	160	150,00%	102	59,38%	76	18,75%	71	10,94%	64
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	748	90,82%	399	1,79%	483	23,21%	497	26,79%	392
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	150	44,23%	96	-7,69%	131	25,96%	127	22,12%	104
Clientes, empresas del Grupo y asociadas	408	65,18%	175	-29,15%	192	-22,27%	296	19,84%	247
Activos por impuesto corriente	87	# DIV/0!	60	# DIV/0!	76	# DIV/0!	0	# DIV/0!	0
Otros créditos con las Administraciones Públicas	103	151,22%	68	65,85%	84	104,88%	74	80,49%	41
Inversiones empresas Grupo, multigrupo y asociadas a corto plazo	1.298	19,85%	1.777	64,08%	6.243	476,45%	3.899	260,02%	1.083
Créditos a empresas	1.298	22,80%	1.671	58,09%	6.243	490,63%	3.899	268,87%	1.057
Otros activos financieros	0	-100,00%	106	307,69%	0	-100,00%	0	-100,00%	26
Inversiones financieras a corto plazo	7	# DIV/0!	0	# DIV/0!	5	# DIV/0!	9	# DIV/0!	0
Derivados	7	# DIV/0!	0	# DIV/0!	5	# DIV/0!	9	# DIV/0!	0
Periodificaciones a corto plazo	13	-18,75%	15	-6,25%	12	-25,00%	14	-12,50%	16
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.563	145,72%	5.124	175,93%	5.026	170,65%	4.159	123,96%	1.857
Tesorería	4.563	146,12%	5.124	176,38%	5.026	171,09%	4.159	124,33%	1.854
Otros activos líquidos equivalentes	0	-100,00%	0	-100,00%	0	-100,00%	0	-100,00%	3
TOTAL ACTIVO	24.747	210,46%	24.365	205,67%	23.174	190,73%	15.220	90,94%	7.971

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/01/2022	%	31/01/2021	%	31/01/2020	%	31/01/2019	%	31/01/2018
PATRIMONIO NETO	21.019	433,21%	21.718	450,94%	19.903	404,90%	12.162	208,52%	3.942
FONDOS PROPIOS	21.016	431,38%	21.718	449,13%	19.905	403,29%	12.167	207,64%	3.955
Capital social	94	0,00%	94	0,00%	94	0,00%	94	0,00%	94
Prima de emisión	20	0,00%	20	0,00%	20	0,00%	20	0,00%	20
Reservas	19.552	1167,14%	18.732	1114,00%	9.433	511,34%	1.749	13,35%	1.543
Reserva legal y estatutarias	19	0,00%	19	0,00%	19	0,00%	19	0,00%	19
Otras reservas	19.533	1181,69%	18.713	1127,89%	9.414	517,72%	1.730	13,52%	1.524
Acciones propias y participaciones en patrimonio propias	-122	58,44%	-51	-33,77%	-60	-22,08%	-77	0,00%	-77
Resultado del ejercicio	1.472	-38,02%	2.923	23,07%	10.418	338,65%	10.381	337,09%	2.375
AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	2	-114,29%	-1	-92,86%	-3	-78,57%	-6	-57,14%	-14
Operaciones de cobertura	2	-114,29%	-1	-92,86%	-3	-78,57%	-6	-57,14%	-14
SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1
PASIVO NO CORRIENTE	348	-55,89%	481	-39,04%	523	-33,71%	655	-16,98%	789
Provisiones a largo plazo	72	200,00%	89	270,83%	4	-83,33%	14	-41,67%	24
Otras provisiones	72	200,00%	89	270,83%	4	-83,33%	14	-41,67%	24
Deudas a largo plazo	1	-66,67%	3	0,00%	6	100,00%	5	66,67%	3
Acreeedores por arrendamiento financiero	1	-50,00%	3	50,00%	6	200,00%	5	150,00%	2
Otros pasivos financieros	0	-100,00%	0	-100,00%	0	-100,00%	0	-100,00%	1
Deudas empresas Grupo, multigrupo y asociadas a largo plazo	16	166,67%	6	0,00%	6	0,00%	6	0,00%	6
Pasivos por impuesto diferido	7	-53,33%	7	-53,33%	7	-53,33%	12	-20,00%	15
Periodificaciones a largo plazo	252	-65,99%	376	-49,26%	500	-32,52%	618	-16,60%	741
PASIVO CORRIENTE	3.380	4,32%	2.166	-33,15%	2.748	-15,19%	2.403	-25,83%	3.240
Deudas a corto plazo	37	-61,86%	36	-62,89%	44	-54,64%	56	-42,27%	97
Acreeedores por arrendamiento financiero	1	0,00%	4	300,00%	6	500,00%	3	200,00%	1
Derivados	0	-100,00%	5	-91,23%	5	-91,23%	12	-78,95%	57
Otros pasivos financieros	36	-7,69%	27	-30,77%	33	-15,38%	41	5,13%	39
Deudas empresas Grupo, multigrupo y asociadas a corto plazo	982	-35,35%	609	-59,91%	698	-54,05%	513	-66,23%	1.519
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	2.237	49,03%	1.397	-6,93%	1.882	25,38%	1.711	13,99%	1.501
Proveedores	524	0,38%	362	-30,65%	494	-5,36%	546	4,60%	522
Proveedores, empresas del Grupo y asociadas	1.332	63,84%	847	4,18%	1.125	38,38%	928	14,15%	813
Acreeedores varios	241	102,52%	155	30,25%	164	37,82%	145	21,85%	119
Personal, remuneraciones pendientes de pago	131	523,81%	26	23,81%	71	238,10%	62	195,24%	21
Pasivos por impuesto corriente	0	-100,00%	0	-100,00%	0	-100,00%	0	-100,00%	1
Otras deudas con las Administraciones Públicas	9	-64,00%	7	-72,00%	28	12,00%	30	20,00%	25
Periodificaciones a corto plazo	124	0,81%	124	0,81%	124	0,81%	123	0,00%	123
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	24.747	210,46%	24.365	205,67%	23.174	190,73%	15.220	90,94%	7.971

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales individuales auditadas de Inditex, S.A.

Tabla 1.5. Porcentajes verticales del Pérdidas y Ganancias de Inditex, S.A. (Importe en millones de euros).

	31/01/2022	%	31/01/2021	%	31/01/2020	%	31/01/2019	%	31/01/2018	%
Importe neto de la cifra de negocios	11.129	100,00%	9.915	100,00%	18.261	100,00%	16.692	100,00%	10.242	100,00%
Ventas	9.566	85,96%	6.811	68,69%	9.208	50,42%	8.470	50,74%	8.177	79,84%
Prestaciones de servicios	142	1,28%	50	0,50%	58	0,32%	52	0,31%	50	0,49%
Dividendos	1.421	12,77%	3.054	30,80%	8.995	49,26%	8.170	48,95%	2.015	19,67%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	12	0,11%	9	0,09%	7	0,04%	7	0,04%	4	0,04%
Aprovisionamientos	-7.290	-65,50%	-5.251	-52,96%	-7.349	-40,24%	-6.616	-39,64%	-6.501	-63,47%
Consumo de mercaderías	-6.567	-59,01%	-4.736	-47,77%	-6.640	-36,36%	-5.973	-35,78%	-5.845	-57,07%
Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-640	-5,75%	-443	-4,47%	-609	-3,33%	-554	-3,32%	-573	-5,59%
Trabajos realizados por otras empresas	-83	-0,75%	-72	-0,73%	-100	-0,55%	-89	-0,53%	-83	-0,81%
Otros ingresos de explotación	222	1,99%	204	2,06%	238	1,30%	231	1,38%	239	2,33%
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	221	1,99%	203	2,05%	237	1,30%	230	1,38%	238	2,32%
Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	1	0,01%	1	0,01%	1	0,01%	1	0,01%	1	0,01%
Gastos de personal	-441	-3,96%	-228	-2,30%	-271	-1,48%	-259	-1,55%	-204	-1,99%
Sueldos, salarios y asimilados	-398	-3,58%	-190	-1,92%	-234	-1,28%	-226	-1,35%	-177	-1,73%
Cargas sociales	-43	-0,39%	-38	-0,38%	-37	-0,20%	-33	-0,20%	-27	-0,26%
Otros gastos de explotación	-2.078	-18,67%	-1.567	-15,80%	-1.559	-8,54%	-1.392	-8,34%	-1.206	-11,78%
Servicios exteriores	-2.003	-18,00%	-1.520	-15,33%	-1.541	-8,44%	-1.380	-8,27%	-1.201	-11,73%
Tributos	-4	-0,04%	-4	-0,04%	-9	-0,05%	-3	-0,02%	-3	-0,03%
Otros gastos de gestión corriente	-4	-0,04%	0	0,00%	-9	-0,05%	-9	-0,05%	-2	-0,02%
Amortización del inmovilizado e inversiones inmobiliarias	-67	-0,60%	-43	-0,43%	-115	-0,63%	-92	-0,55%	-81	-0,79%
Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado	-125	-1,12%	-126	-1,27%	-2	-0,01%	-3	-0,02%	0	0,00%
Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros de empresas del Grupo y asociadas	-5	-0,04%	0	0,00%	1.173	6,42%	1.902	11,39%	0	0,00%
Otros resultados	49	0,44%	-60	-0,61%	6	0,03%	1	0,01%	-1	-0,01%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	1.473	13,24%	2.896	29,21%	10.389	56,89%	10.471	62,73%	2.492	24,33%
Ingresos financieros	24	0,22%	11	0,11%	15	0,08%	7	0,04%	4	0,04%
De valores negociables y otros instrumentos financieros	24	0,22%	11	0,11%	15	0,08%	7	0,04%	4	0,04%
De empresas del Grupo y asociadas	24	0,22%	10	0,10%	4	0,02%	0	0,00%	1	0,01%
De terceros	0	0,00%	1	0,01%	11	0,06%	7	0,04%	3	0,03%
Gastos financieros	-16	-0,14%	-2	-0,02%	-2	-0,01%	-3	-0,02%	-28	-0,27%
Por deudas con empresas del Grupo y asociadas	-1	-0,01%	-1	-0,01%	-2	-0,01%	-3	-0,02%	-2	-0,02%
Por deudas con terceros	-15	-0,13%	-1	-0,01%	0	0,00%	0	0,00%	-26	-0,25%
Diferencias de cambio	7	0,06%	-16	-0,16%	2	0,01%	-9	-0,05%	15	0,15%
Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1	0,01%
RESULTADO FINANCIERO	15	0,13%	-6	-0,06%	15	0,08%	-5	-0,03%	-8	-0,08%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	1.488	13,37%	2.890	29,15%	10.404	56,97%	10.466	62,70%	2.484	24,25%
Impuestos sobre beneficios	-16	-0,14%	33	0,33%	14	0,08%	-85	-0,51%	-109	-1,06%
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.472	13,23%	2.923	29,48%	10.418	57,05%	10.381	62,19%	2.375	23,19%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales individuales auditadas de Inditex, S.A.

Tabla 1.6. Porcentajes horizontales del Pérdidas y Ganancias de Inditex, S.A. (Importe en millones de euros).

	31/01/2022	%	31/01/2021	%	31/01/2020	%	31/01/2019	%	31/01/2018
Importe neto de la cifra de negocios	11.129	8,66%	9.915	-3,19%	18.261	78,30%	16.692	62,98%	10.242
Ventas	9.566	16,99%	6.811	-16,71%	9.208	12,61%	8.470	3,58%	8.177
Prestaciones de servicios	142	184,00%	50	0,00%	58	16,00%	52	4,00%	50
Dividendos	1.421	-29,48%	3.054	51,56%	8.995	346,40%	8.170	305,46%	2.015
Trabajos realizados por la empresa para su activo	12	200,00%	9	125,00%	7	75,00%	7	75,00%	4
Aprovisionamientos	-7.290	12,14%	-5.251	-19,23%	-7.349	13,04%	-6.616	1,77%	-6.501
Consumo de mercaderías	-6.567	12,35%	-4.736	-18,97%	-6.640	13,60%	-5.973	2,19%	-5.845
Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-640	11,69%	-443	-22,69%	-609	6,28%	-554	-3,32%	-573
Trabajos realizados por otras empresas	-83	0,00%	-72	-13,25%	-100	20,48%	-89	7,23%	-83
Otros ingresos de explotación	222	-7,11%	204	-14,64%	238	-0,42%	231	-3,35%	239
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	221	-7,14%	203	-14,71%	237	-0,42%	230	-3,36%	238
Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%	1
Gastos de personal	-441	116,18%	-228	11,76%	-271	32,84%	-259	26,96%	-204
Sueldos, salarios y asimilados	-398	124,86%	-190	7,34%	-234	32,20%	-226	27,68%	-177
Cargas sociales	-43	59,26%	-38	40,74%	-37	37,04%	-33	22,22%	-27
Otros gastos de explotación	-2.078	72,31%	-1.567	29,93%	-1.559	29,27%	-1.392	15,42%	-1.206
Servicios exteriores	-2.003	66,78%	-1.520	26,56%	-1.541	28,31%	-1.380	14,90%	-1.201
Tributos	-4	33,33%	-4	33,33%	-9	200,00%	-3	0,00%	-3
Otros gastos de gestión corriente	-4	100,00%	0	-100,00%	-9	350,00%	-9	350,00%	-2
Amortización del inmovilizado e inversiones inmobiliarias	-67	-17,28%	-43	-46,91%	-115	41,98%	-92	13,58%	-81
Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado	-125	#jDIV/0!	-126	#jDIV/0!	-2	#jDIV/0!	-3	#jDIV/0!	0
Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros de empresas del Grupo y asociadas	-5	#jDIV/0!	0	#jDIV/0!	1.173	#jDIV/0!	1.902	#jDIV/0!	0
Otros resultados	49	-5000,00%	-60	5900,00%	6	-700,00%	1	-200,00%	-1
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	1.473	-40,89%	2.896	16,21%	10.389	316,89%	10.471	320,18%	2.492
Ingresos financieros	24	500,00%	11	175,00%	15	275,00%	7	75,00%	4
De valores negociables y otros instrumentos financieros	24	500,00%	11	175,00%	15	275,00%	7	75,00%	4
De empresas del Grupo y asociadas	24	2300,00%	10	900,00%	4	300,00%	0	-100,00%	1
De terceros	0	-100,00%	1	-66,67%	11	266,67%	7	133,33%	3
Gastos financieros	-16	-42,86%	-2	-92,86%	-2	-92,86%	-3	-89,29%	-28
Por deudas con empresas del Grupo y asociadas	-1	-50,00%	-1	-50,00%	-2	0,00%	-3	50,00%	-2
Por deudas con terceros	-15	-42,31%	-1	-96,15%	0	-100,00%	0	-100,00%	-26
Diferencias de cambio	7	-53,33%	-16	-206,67%	2	-86,67%	-9	-160,00%	15
Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	0	-100,00%	0	-100,00%	0	-100,00%	0	-100,00%	1
RESULTADO FINANCIERO	15	-287,50%	-6	-25,00%	15	-287,50%	-5	-37,50%	-8
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	1.488	-40,10%	2.890	16,34%	10.404	318,84%	10.466	321,34%	2.484
Impuestos sobre beneficios	-16	-85,32%	33	-130,28%	14	-112,84%	-85	-22,02%	-109
RESULTADO DEL EJERCICIO	1.472	-38,02%	2.923	23,07%	10.418	338,65%	10.381	337,09%	2.375

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales individuales auditadas de Inditex, S.A.

1.3 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL Y FINANCIERA

El Balance de situación, o también conocido como estado de posición financiera, permite obtener una imagen estática acerca de la situación patrimonial y financiera de Inditex en una fecha determinada. Sin embargo, en el presente TFG se aplica el uso de porcentajes verticales y horizontales para facilitar el análisis de las variaciones resultantes de los diferentes ejercicios comerciales y la consecuente obtención de conclusiones.

Los porcentajes verticales son ratios que permiten obtener el peso de una partida respecto a otra de nivel superior a la que pertenece dentro de un determinado estado contable, es decir, aporta una visión de la situación patrimonial en un momento de tiempo. Debido a que se dispone de los estados contables desde el ejercicio 2017 al 2021, se comprueba si el peso mencionado se mantiene o si se ha modificado durante los años transcurridos.

Por otra parte, mediante el uso de los porcentajes horizontales se consigue observar la evolución, fluctuación o la tendencia de las cuentas o masas patrimoniales a lo largo de los diferentes ejercicios analizados, de tal forma que se genera dinamismo en el análisis de los estados financieros.

1.3.1 Análisis del balance de situación

A continuación, se procede al análisis del Balance de Situación de Inditex y de los porcentajes verticales y horizontales del periodo 2017-2021.

1.3.2 Análisis de los porcentajes obtenidos

Mediante los porcentajes verticales se puede visualizar el peso de cada masa patrimonial. En cuanto al **Activo**, se aprecia como en el ejercicio 2017 en la sociedad existía un cierto equilibrio entre en el activo corriente (52,60%) y el activo no corriente (47,40%), pero es necesario tener en cuenta que Inditex también se considera una sociedad holding, por lo que es aconsejable un mayor peso en el activo no corriente para conseguir un volumen óptimo.

Este incremento obtenido en el peso del activo no corriente se consigue principalmente mediante el crecimiento de las inversiones en empresas del grupo a largo plazo, aumentando de 2.480 millones de euros en 2017 a 15.342 millones de euros en 2021, lo que supone un incremento del 518,63%.

Analizando el detalle de estas partidas del Balance, se aprecia que, a causa del impacto de la pandemia del Covid-19 en 2020 y la necesidad de financiación de las diferentes sociedades que forman el grupo, una gran parte de los créditos a empresas del grupo a corto plazo de 2019 (5.553 millones de euros), se renegocian y se traspasan a créditos de empresas a largo plazo, redistribuyendo el peso dentro del total del activo. En cuanto a los instrumentos de patrimonio a largo plazo, se ven fuertemente incrementados en el ejercicio 2019 y 2021 (pasando de 3.957 millones en 2018 a 11.218 millones en 2021) debido a la fuerte inversión de Inditex en el resto de empresas del grupo, probablemente mediante la adquisición de parte de sus participaciones / acciones.

Todo esto favorece que en 2021 el activo no corriente se incremente un 348,68% del volumen inicial (pasando de 3.778 millones de euros en 2017 a 16.951 millones de euros en 2021), lo que genera en 2021 un activo no corriente del 68,50% y un activo corriente del 31,50%.

Otro dato importante a tener en cuenta es que debido a la estrategia operativa de Inditex basada en el *just in time* y en la alta rotación de sus prendas, unidas a que sus artículos se venden directamente a cliente final, generan un peso mínimo de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar en el total del activo (entre el 1% y el 5% en el periodo 2017-2021).

En cuanto al **Patrimonio Neto y al Pasivo**, la evolución a lo largo de los ejercicios analizados ha ido en favor de la tendencia a la autofinanciación de la sociedad, con un incremento del 431,38% del Patrimonio Neto en 2021 (21.019 millones de euros) respecto al 2017 (3.955 millones de euros). A pesar de que en 2020 el resultado del ejercicio haya sufrido una caída muy pronunciada (cayendo de los 10.418 millones de euros en 2019 a 2.923 millones en 2020), la cual se mantiene en 2021 (1.472 millones de euros), consigue incrementar levemente el Patrimonio Neto en 2020 a causa de la distribución de resultados a reservas.

La posible causa de este fuerte incremento en el patrimonio neto se debe a la estrategia de Inditex de reducido reparto de dividendos y refuerzo de su capitalización, distribuyendo gran parte de los beneficios obtenidos a lo largo de los ejercicios a reservas, para poder hacer frente a posibles imprevistos futuros, como, por ejemplo, la pandemia del Covid-19. Esto se aprecia en el ejercicio 2020, en el cual se distribuye gran parte del resultado del ejercicio 2019 a reservas, pasando estas de 9.433 millones de euros en 2019 a 18.713 millones en 2020.

Para conocer si la sociedad está suficientemente capitalizada o no, es necesario que el total patrimonio neto sea entre el 40% y el 50% de los recursos totales, pero en el caso de Inditex, el patrimonio neto supone un 84,94% en 2021 frente un 15,06% del pasivo no corriente y el pasivo corriente, hecho que indica un claro exceso de capitalización y un nivel muy reducido de endeudamiento. Esta situación intuye que Inditex emplea enormemente sus propios capitales para financiarse, pero en realidad puede acarrear una pérdida de rentabilidad importante de sus inversiones.

Finalmente, se puede apreciar el fuerte descenso de la deuda tanto a largo como a corto plazo durante el periodo analizado, pasando del pasivo no corriente del 9,90% en 2017 al 1,41% en 2021; y de un pasivo corriente del 40,65% en 2017 al 13,66% en 2021, aunque la variación más importante de este peso se sitúa en el ejercicio 2018 con una reducción del pasivo corriente del -25,83% respecto al 2017.

1.3.3 Análisis financiero

Con la finalidad de determinar la capacidad de Inditex de hacer frente a sus deudas y de financiar su actividad, se procede a realizar el análisis financiero, mediante el cálculo de los **ratios de liquidez** y de **endeudamiento**, recogidos en la tabla 1.7.

Tabla 1.7. Ratios financieras de Inditex, S.A. (Importes en millones de euros)

RATIOS DE LIQUIDEZ	2021	2020	2019	2018	2017
RATIO DE LIQUIDEZ (AC - Exist) / PC	1,961	3,377	4,283	3,570	1,033
RATIO DE TESORERIA (Efectivo / PC)	1,350	2,366	1,829	1,731	0,573
RATIO DE FONDO DE MANIOBRA (AC / PC)	2,307	3,744	4,523	3,926	1,294
REGLA DE ORO (Rec. Permanentes / ANC)	1,261	1,366	1,901	2,215	1,252

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	2021	2020	2019	2018	2017
RATIO DE ENDEUDAMIENTO (P / (PN + P))	0,151	0,109	0,141	0,201	0,505
RATIO DE RECURSOS PERMANENTES (PN + PNC) / (PN + P)	0,863	0,911	0,881	0,842	0,594
RATIO DE CALIDAD DE LA DEUDA (PC / PNC)	9,713	4,503	5,254	3,669	4,106
RATIO DE GARANTIA (A / P)	6,638	9,205	7,085	4,977	1,978
RATIO DE FIRMEZA (ANC / PNC)	48,710	33,796	20,545	8,835	4,788
RATIO DE ESTABILIDAD (ANC / PN)	0,806	0,749	0,540	0,476	0,958

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	2021	2020	2019	2018	2017
ACTIVO CORRIENTE - PASIVO CORRIENTE	4.416	5.943	9.681	7.030	953

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales individuales auditadas de Inditex, S.A.

Ratio de liquidez:

La **ratio de liquidez** muestra información referente a la solvencia a corto plazo y sus valores en todos los ejercicios analizados están muy por encima de la unidad (los valores óptimos son entre 1 y 2), símbolo de que Inditex tiene una excesiva liquidez, la cual es muy favorable para hacer frente a sus deudas a corto plazo, pero puede estar perdiendo cierta rentabilidad financiera. También es muy favorable la **ratio de tesorería**, la cual, salvo en el ejercicio 2017 (0,573), en el resto de ejercicios están por encima de 1, por lo que no debería haber tensiones a corto plazo.

En cuanto a la **ratio de fondo de maniobra**, salvo en el ejercicio 2017 (1,294) el resto de ejercicios están por encima del 1,5 que es el valor que se puede considerar favorable. De esta ratio se desprende que Inditex dispone de entre 1,3 (2017) y 4,5 (2019) euros en el Activo Corriente por cada 1 euro de Pasivo Corriente.

Se aprecia también que la **regla de oro** es favorable en todos los años analizados, obteniendo valores superiores a 1, por lo tanto, se puede afirmar que los activos no corrientes están financiados en su totalidad por los recursos permanentes.

Estas ratios confirman el fuerte nivel de liquidez de Inditex, causado en gran parte a la propia operativa y a la actividad de la sociedad, dado que esta cobra la gran mayoría de sus ventas de artículos de moda al contado y paga a sus proveedores a crédito, dándole a la sociedad analizada un amplio margen de reacción.

Ratio de endeudamiento:

La **ratio de endeudamiento** muestra lo que representan las deudas con terceros en el total de recursos onerosos de la sociedad, es decir, en el Patrimonio Neto más todo el Pasivo, y en el caso de Inditex se observan valores descendentes, llegando a ser muy reducidos (valor óptimo menor que 1), por lo que se confirma que no tiene una excesiva dependencia financiera de terceros. Gracias a esta ratio se verifica que, en 2017, por cada 100 euros de recursos onerosos, 50,5 euros correspondían a endeudamiento, y en el 2021 llegan a ser 15,10 euros.

La **ratio de recursos permanentes** ofrece unos valores importantes superiores a 0,5, rondando entre el 0,85 y el 0,91 (salvo en 2017 con un 0,59), por lo que se puede afirmar que, como norma general, Inditex no utiliza financiación ajena a corto plazo. Este hecho se contrasta también con la **ratio de calidad de la deuda**, aunque su valor óptimo sea entre 0,2 y 0,5, está muy por encima de 1 en todos los ejercicios analizados, por lo que Inditex financia su deuda principalmente con sus recursos permanentes. En este caso, debería negociar deuda con acreedores para mejorar dicha ratio.

Salvo en el ejercicio 2017, en el resto de años las **ratios de garantía** superan con creces al valor 1, oscilando entre el 5 y el 9, por lo que se desprende una fuerte posesión de activos para hacer frente a las posibles obligaciones que puedan surgir, situación que desvincula a la sociedad de sus proveedores o acreedores. De igual forma, la **ratio de firmeza** muestra valores muy superiores a 2 por lo que Inditex ofrece una alta garantía a sus acreedores a largo plazo.

La **ratio de estabilidad** ofrece valores inferiores a la unidad, hecho que corrobora su falta de endeudamiento, por lo tanto, se desprende que por cada euro de Patrimonio Neto no existen ni un euro completo de recursos ajenos que financian el activo no corriente.

Como se aprecia en todas las ratios de endeudamiento analizadas, la sociedad dispone de una mayor tasa de endeudamiento en 2017, pero poco a poco, utiliza sus propios beneficios para capitalizar la sociedad y reducir la deuda con terceros, situación que refuerza su fortaleza para salir airoso de la pandemia del Covid-19.

Fondo de maniobra:

De los cálculos efectuados se aprecian en todos los ejercicios un **fondo de maniobra** positivo, lo que denota un equilibrio financiero y la posesión de liquidez suficiente para hacer frente a los pagos más inmediatos que pudieran surgir.

1.4 ANÁLISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS

La **Cuenta de Pérdidas y Ganancias** muestra el resumen de las operaciones realizadas por la sociedad durante un periodo determinado, siendo en el caso de Inditex, desde el 1 de febrero del ejercicio X hasta el 31 de enero del ejercicio X+1. De esta forma y a diferencia del Balance de Situación, la cuenta de Pérdidas y Ganancias permite obtener una ilustración de la situación dinámica de la empresa.

Mediante el análisis de los porcentajes verticales se visualiza y permite el análisis del peso de cada una de las partidas en relación con las ventas obtenidas en el ejercicio. En cambio, a través del análisis de los porcentajes horizontales, se muestra el crecimiento o la reducción de cada partida en base al primer ejercicio del periodo analizado, que en el caso tratado en este TFG será el ejercicio 2017.

1.4.1 Análisis del Pérdidas y Ganancias

Siguiendo el mismo criterio que el practicado con el Balance de Situación, a continuación, se procede al análisis del Pérdidas y Ganancias de Inditex y de los porcentajes verticales y horizontales del periodo 2017-2021.

1.4.2 Análisis de los porcentajes obtenidos

Mediante el análisis de los porcentajes verticales y horizontales de Inditex mostrados en las tablas 1.5 y 1.6, se aprecia el aumento del **Importe neto de la cifra de negocios** a lo largo del periodo 2017-2019, incrementándose progresivamente hasta los 18.261 millones de euros en 2019, para caer cerca de un 50% en 2020 (9.915 millones de euros) a causa de la pandemia del Covid-19.

Cabe añadir que, debida a la rápida reacción de la sociedad y a la fuerte capitalización, que le ha permitido potenciar su comercio electrónico, ha conseguido afrontar la pandemia y su correspondiente cuarentena, por lo que en el ejercicio 2021 ha vuelto a incrementar sus ventas cerca de un 20% respecto al 2020. Este incremento de ventas en el 2021 no llega a compensar la fuerte caída de los dividendos recibidos de las empresas del grupo, los cuales se ven reducidos de 8.995 millones de euros en 2019 a 1.421 millones en 2021.

La misma evolución se observa en el resultado de explotación, siguiendo una tendencia positiva desde el ejercicio 2017 (siendo un 24% de las ventas con 2.492 millones de euros) hasta 2019 (un 57% de las ventas con 10.389 millones de euros), pero mermada en el ejercicio 2020 (bajando al 29,21% de las ventas con 9.915 millones de euros) a causa de la pandemia del Covid-19.

Esta aminoración del **resultado de explotación** es debida a diferentes partidas como, por ejemplo, la reducción de las ventas en un -16,71% en 2020 respecto el 2017, el descenso de los dividendos obtenidos de las demás sociedades del grupo, reduciéndose a una tercera parte del ejercicio 2019 (8.995 millones de euros) al 2020 (3.054 millones de euros), Cabe añadir que, aunque el gasto en aprovisionamientos también ha descendido en el 2020, no consigue compensar el descenso de las ventas, por lo que se genera una caída importante del margen bruto.

Por otro lado, se aprecia que en el ejercicio 2021 se ha restablecido notablemente la situación y que la sociedad vuelve a generar unas ventas similares al 2019 (9.566 millones de euros en 2021), pero el descenso de los dividendos (1.421 millones de euros), el incremento de los aprovisionamientos (7.290 millones de euros), el aumento de los gastos de personal, posiblemente a causa de los EREs y/o cierres de las tiendas por el confinamiento (441 millones de euros) y los otros gastos de explotación (2.078 millones de euros) generan un resultado de explotación inferior al resto de años analizados, ocupando dicho resultado de explotación un 13,24% del importe neto de la cifra de negocios.

También destaca el incremento del deterioro y resultado por enajenación del inmovilizado en el ejercicio 2020, pasando de 2 millones de euros en 2019 a 126 millones en 2020. Este resultado podría deberse a la venta de diferentes tiendas o inmovilizado a otras empresas del grupo.

Finalizando el análisis del resultado de explotación, es interesante observar que en el ejercicio 2017 el peso de los aprovisionamientos era de un 63,47% de las ventas, mientras que en el ejercicio 2018 dicha partida pasa a ser el 39,64%. Aunque el valor absoluto es semejante en dichos años (5.845 millones en 2017 y 5.973 millones en 2018), gran parte de esta redistribución del peso de estas partidas viene dado por el incremento del importe de ventas, el cual correspondía a 10.242 millones en 2017 y de 16.692 millones en 2018.

En cuanto al **resultado financiero**, tal como se ha informado en el análisis del Balance de Situación, dado que Inditex esta altamente capitalizada y poco endeudada, no genera ingresos ni gastos financieros destacables, por lo que, aunque en 2021 conste un resultado financiero 287,50% superior al 2017, dicho incremento se traduce en 15 millones de euros en 2021, es decir, un 0,13% del volumen de ventas.

Finalmente, aunque en todos los ejercicios analizados se obtienen beneficios, se observa un descenso considerable del **Resultado Neto** de Inditex en 2020 (2.923 millones de euros) respecto a 2019 (10.418 millones de euros), principalmente causada por la pandemia del Covid-19, y una continuada caída de dicho resultado en 2021 (1.472 millones de euros), síntoma del fuerte esfuerzo que ha hecho la sociedad para no incurrir en pérdidas y lograr mantener unos beneficios que no desanimen a los accionistas.

Dichos resultados netos del ejercicio están fundamentados principalmente por los incrementos y las aminoraciones de las diferentes partidas que forman parte de las cuentas de explotación, sin sufrir variaciones reseñables a causa de las cuentas financieras.

1.4.3 Análisis de rotación a partir de ratios de Capital Corriente

Debido a que Inditex desarrolla una actividad industrial, se procede al cálculo del Periodo Medio de Maduración Económico y el Ciclo de Caja, calculando todas las ratios de capital corriente necesarias para obtener dichos medidores.

Para la realización de dichos cálculos, se ha obtenido la información de las Cuentas Anuales obtenidas de la web de la sociedad Inditex, indicando los cálculos en la tabla 1.8 del apartado Anexos.

Tabla 1.8 Ratios del capital corriente de Inditex, S.A.

RATIOS DE CAPITAL CORRIENTE	2021	2020	2019	2018	2017
PERIODO APROVISIONAMIENTOS (365*(Saldo medio existencias MP / consumo materias Primas))	6,63	6,27	3,70	3,77	1,82
PERIODO FABRICACION (365*(Saldo medio producción curso / coste producción))	7,28	6,86	4,04	4,12	2,00
PERIODO VENTA PRODUC. ACABADO (365*(S. medio producción Acabado / coste total producción Vendido))	25,12	33,68	27,62	29,74	15,54
PERIODO MEDIO DE COBRO (365*(S. medio clientes / ingresos por ventas))	12,88	13,06	12,14	13,70	6,43
P. MEDIO MADURACION ECONOMICO (PA + PF + PV + PC)	51,92	59,86	47,51	51,34	25,79

PERIODO MEDIO DE PAGO (365*(S. Medio prov. / compra materias primas)	72,43	91,65	70,78	71,01	34,17
CICLO DE CAJA (PMME - PMP)	-20,51	-31,78	-23,28	-19,67	-8,38

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales individuales auditadas de Inditex, S.A.

Los **ratios del capital corriente** muestran una situación constante, sin variaciones importantes entre los diferentes años, salvo en el año 2020, que debido a la pandemia del Covid-19 y a su cuarentena, se amplió el periodo de pago a proveedores 20 días más que en 2019.

Un punto a destacar es el reducido Periodo Medio de Maduración Económico de Inditex, siendo de aproximadamente 50-60 días desde que compra a sus proveedores hasta que cobra del cliente. Esto es posible gracias a su estrategia operativa, a su perfeccionada cadena logística y la elevada rotación del almacén a causa del método de trabajo *just in time*, el cual reduce notablemente los periodos medios. También es importante tener en cuenta que gran parte de las ventas de Inditex se realizan al contado, por lo que el periodo de cobro se reduce cerca de los 13 días.

En lo que respecta al Ciclo de Caja, resulta negativo a causa de que los acuerdos realizados con los proveedores, negociando el pago con estos entre 60 y 90 días, son mayores al Periodo Medio de Maduración Económico. Esta operativa le permite financiar sus compras de mercaderías con los ingresos obtenidos de sus ventas, dado que cobra antes de clientes que paga a sus proveedores.

1.4.4 Análisis del apalancamiento operativo

Debido a que no se dispone de la estructura de costes fijos ni variables de Inditex, se procede a calcular el apalancamiento operativo de los diferentes ejercicios analizados a partir de los datos obtenidos de la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Tabla 1.9. Grado de apalancamiento operativo de Inditex, S.A. (Importes en millones de euros)

	2021	2020	2019	2018	2017
RESULTADO DE EXPLOTACION	-1.423	-7.493	-82	7.979	2.492
VENTAS	1.214	-8.346	1.569	6.450	10.242
APALANCAMIENTO OPERATIVO	-117,22%	89,78%	-5,23%	123,71%	

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales individuales auditadas de Inditex, S.A.

Mediante la ratio de **apalancamiento operativo** es posible calcular la capacidad que tiene una sociedad de crecer en ventas, a un ritmo superior al de los costes. Por lo tanto, se aprecia que Inditex ha tenido un apalancamiento operativo variable a lo largo del periodo analizado, empezando por un incremento de resultado de explotación importante del 123,71% en el ejercicio 2018, situación que se puede considerar muy favorable, pero en el ejercicio 2019 dicho apalancamiento ha sido negativo en un 5,23%, por lo que en este ejercicio la sociedad ha tenido un incremento del resultado de explotación inferior al de las ventas (situación poco favorable).

En el ejercicio 2020 Inditex incrementa de nuevo y muy favorablemente su resultado de explotación de manera superior a sus ventas en un 89,78%, pero en 2021 vuelve a obtener un apalancamiento operativo negativo de un 117,22%, síntoma de que la sociedad ha realizado una menor absorción de los costes fijos en el 2021. Dicha situación final no es nada favorable.

Es importante mencionar que, las ventas obtenidas del holding están fuertemente influidas por los dividendos recibidos de las sociedades participadas, por lo que el apalancamiento operativo puede variar en función de estos.

1.4.5 Análisis de la rentabilidad

A continuación, se analiza la rentabilidad económica y financiera de Inditex, a partir de los datos obtenidos del Balance de Situación y de la cuenta de Pérdidas y Ganancias del periodo 2017-2021. Para realizar los cálculos se han tenido en cuenta los saldos medios, salvo para el ejercicio 2017 que, al ser el primer ejercicio a analizar, se aplican directamente los datos del propio ejercicio.

Tabla 1.10. Rentabilidad económica y financiera de Inditex, S.A.

	2021	2020	2019	2018	2017
Saldo medio activo	24556	23769,5	19197	11595,5	7.971
Saldo medio Patrimonio Neto	21368,5	20810,5	16032,5	8052	3.942
BAII (Rdo. Explotación)	1.473	2.896	10.389	10.471	2.492
BAI (Rdo. Antes Impuestos)	1.488	2.890	10.404	10.466	2.484
Ventas	11.129	9.915	18.261	16.692	10.242
Beneficio Neto	1.472	2.923	10.418	10.381	2.375

	2021	2020	2019	2018	2017
ROTACIÓN DEL ACTIVO (Ventas / Saldo medio activo)	45,32%	41,71%	95,12%	143,95%	128,49%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAII / Ventas)	13,24%	29,21%	56,89%	62,73%	24,33%
RENTABILIDAD ECONOMICA (ROI) (Margen ventas * Rotación Activo)	6,00%	12,18%	54,12%	90,30%	31,26%
EFFECTO APALANC. FINANCIERO (S. Medio Activo / S., Medio PN) * (BAI / BAII)	1,161	1,140	1,199	1,439	2,016
EFFECTO FISCAL (Beneficio Neto / BAI)	0,989	1,011	1,001	0,992	0,956
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROI * Apalancamiento Finan. * Ef. Fiscal)	6,89%	14,05%	64,98%	128,92%	60,25%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales individuales auditadas de Inditex, S.A.

Una vez realizados los cálculos, se puede observar como la **rotación del activo** se va reduciendo desde el 128,49% del inicio del periodo analizado hasta llegar a un 45,32% en 2021, es decir, que a lo largo del periodo la sociedad ha ido reduciendo su capacidad de generar ventas en función de su nivel de activos.

En lo que respecta al **margen de ventas**, toda sociedad tiene como objetivo incrementar su volumen de ventas a la vez que se aumenta el beneficio que se obtiene con las ventas que realiza, pero igual que ocurre con la rotación del activo, el margen sobre ventas de Inditex aumenta hasta el 2020 para posteriormente cae en picado, en gran parte, por el descenso de ventas debido a las medidas de seguridad para combatir el Covid-19.

Dado que la rotación del activo y el margen de ventas caen, transfieren una dinámica similar en cuanto a la **rentabilidad económica**, pero en este caso, es a partir del 2019 que empieza a reducirse, aminorando la eficiencia de la sociedad a la hora de generar un mayor margen por cada euro de su activo. Por lo tanto, si Inditex quiere aumentar su rentabilidad económica debe reducir su nivel de activo para así corregir el descenso de su rotación.

Por otro lado, el **apalancamiento financiero** es muy reducido y constante, lo que indica un mínimo peso de deuda sobre el patrimonio, es decir, esto se genera debido a la elevada capitalización de la sociedad. Dicho aparcamiento ronda entre el 1,2 y el 2 (siempre superior a 1) lo cual es recomendable y desemboca en que un posible incremento de la deuda le permitirá mejorar la rentabilidad financiera,

En el caso de la **rentabilidad financiera**, aunque no sea muy elevada, se aprecia que es ligeramente superior a la rentabilidad económica, lo que significa que durante este periodo analizado la deuda que posee le ha dado mayor rentabilidad financiera que económica. Esta situación de una rentabilidad financiera reducida se puede entender como un menor riesgo empresarial, lo que puede contentar a sus accionistas y atraer a nuevos interesados en poseer parte de la sociedad.

1.5 ANÁLISIS DEL ESTADO DE CAMBIOS DE PATRIMONIO NETO

El **Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (en adelante ECPN)** forma parte de las Cuentas Anuales y trata de analizar las diferentes variaciones que se han producido en el Patrimonio Neto a lo largo del ejercicio, concretamente detalla los movimientos de los Fondos Propios, los ajustes por cambio de valor y las subvenciones, donaciones y legados recibidos.

En la tabla 1.11 del apartado Anexos se adjunta el estado de ingresos y gastos reconocidos de Inditex del periodo 2017-2021 obtenido de las Cuentas Anuales de la sociedad, informando los importes en millones de euros.

Por otra parte, en la tabla 1.12 adjunta a continuación se incluyen los Estados totales de cambios en el Patrimonio Neto del mismo periodo analizado, y posteriormente a esta tabla se analizan las variaciones incurridas a lo largo de los años analizados.

En base a los datos obtenidos, se observa un fuerte incremento del 468,39% del Patrimonio Neto de Inditex desde el 2017, el cual constaba de 3.698 millones de euros, al 2021 con 21.019 millones de euros. Esto se debe principalmente a la distribución de los amplios beneficios que ha obtenido la sociedad y a su política de reparto de dividendos, repartiendo cada ejercicio cerca de 2.000 millones de euros a sus accionistas y el resto manteniéndolo como reservas.

De esta forma, se aprecia que los mayores beneficios de la sociedad ocurren en los ejercicios 2018 y 2019, con 10.381 y 10.418 millones de euros respectivamente, y gracias a una buena gestión de la dirección de la sociedad, la cual previno la dura crisis próxima con el Covid-19, decidió (pese a obtener mayores beneficios) no incrementar el reparto de los dividendos y reforzar su situación patrimonial, por lo que destinaron gran parte del beneficio a reservas, concretamente 7.640 millones de euros en 2019 y 9.328 millones de euros en 2020.

Finalmente, cabe añadir que, salvo un incremento de acciones en Patrimonio propias valorado en 71 millones de euros en 2021, el resto de ejercicios basan sus variaciones en el reparto constante del beneficio a reservas y a dividendos, por lo que fuera de esto, no existen movimientos destacables a lo largo del periodo 2017-2021.

Tabla 1.12. Estados totales de cambios en el Patrimonio Neto 2017-2021 (Importes en millones de euros)

	CAPITAL SOCIAL	PRIMA DE EMISIÓN	RESERVAS	ACCIONES EN PATRIMONIO PROPIAS	RESULTADO DEL EJERCICIO	AJUSTES POR CAMBIOS DE VALOR	SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	TOTAL
SALDO AJUSTADO AL INICIO DEL 2017	94	20	1.451	-87	2.216	3	1	3.698
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	2.375	-17	-	2.358
Operaciones con socios o propietarios								
Trasposos	-	-	99	-	-99	-	-	0
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-2.117	-	-	-2.117
Otros movimientos	-	-	-7	-	-	-	-	-7
Acciones propias	-	-	-	10	-	-	-	10
SALDO FINAL DEL 2017	94	20	1.543	-77	2.375	-14	1	3.942
SALDO AJUSTADO AL INICIO DEL 2018	94	20	1.543	-77	2.375	-14	1	3.942
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	10.381	8	-	10.389
Operaciones con socios o propietarios								
Trasposos	-	-	40	-	-40	-	-	0
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-2.335	-	-	-2.335
Otros movimientos	-	-	166	-	-	-	-	166
SALDO FINAL DEL 2018	94	20	1.749	-77	10.381	-6	1	12.162
SALDO AJUSTADO AL INICIO DEL 2019	94	20	1.749	-77	10.381	-6	1	12.162
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	10.418	3	-	10.421
Operaciones con socios o propietarios								
Trasposos	-	-	7.640	-	-7.640	-	-	0
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-2.741	-	-	-2.741
Otros movimientos	-	-	44	-	-	-	-	44
Acciones propias	-	-	-	17	-	-	-	17
SALDO FINAL DEL 2019	94	20	9.433	-60	10.418	-3	1	19.903
SALDO AL INICIO DEL 2020	94	20	9.433	-60	10.418	-3	1	19903
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	2.923	2	-	2925
Operaciones con socios o propietarios								
Trasposos	-	-	9.328	-	-9.328	-	-	0
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-1.090	-	-	-1090
Otros movimientos	-	-	-29	-	-	-	-	-29
Acciones propias	-	-	-	9	-	-	-	9
SALDO AL FINAL DEL 2020	94	20	18.732	-51	2.923	-1	1	21718
SALDO AL INICIO DEL 2021	94	20	18.732	-51	2.923	-1	1	21718
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	1.472	3	-	1475
Operaciones con socios o propietarios								
Trasposos	-	-	743	-	-743	-	-	0
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-2.180	-	-	-2180
Otros movimientos	-	-	77	-	-	-	-	77
Acciones propias	-	-	-	-71	-	-	-	-71
SALDO AL FINAL DEL EJERCICIO 2021	94	20	19.552	-122	1.472	2	1	21019

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales individuales auditadas de Inditex, S.A.

1.6 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

El **Estado de Flujos de Efectivo (en adelante EFE)** es aquel estado de las Cuentas Anuales que trata de reconciliar el saldo de tesorería en varios ejercicios, mostrando sus aspectos más significativos, por lo tanto, es el encargado de medir la capacidad de generar efectivo u otros activos líquidos equivalentes de la empresa, clasificando los distintos movimientos según actividades de explotación, de inversión y de financiación, e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio.

En la tabla 1.13 adjunta a continuación se muestran los EFE del periodo 2017-2021 de Inditex, siendo extraídos sus datos de las Cuentas Anuales de la sociedad, y los cuales muestran los importes en millones de euros.

Tal como se aprecia en la tabla siguiente, las **actividades de explotación** de Inditex han generado positivamente 1.686 millones de euros en 2017, 8.278 millones de euros en 2018, 9.289 millones de euros en 2019, 2.350 millones en 2020 y 1.580 millones de euros en 2021. Dado que Inditex, S.A. también realiza la actividad de holding, mayoritariamente este volumen de tesorería se ha generado por el cobro de dividendos de las sociedades que forman parte del grupo.

También se aprecia un consumo de tesorería importante debido a los ajustes de resultado, concretamente, a causa del reparto de dividendos en participaciones en instrumentos de patrimonio en empresas del grupo y asociadas, consumiendo en 2018 y en 2019 unos 10.049 y 10.138 millones de euros respectivamente. A destacar está también la variación de tesorería referente a los cambios en el capital corriente por el descenso de acreedores y otras cuentas a pagar en 2020 (471 millones de euros negativos) y el incremento en 2021 (771 millones de euros) que, a su vez, se compensa con el consumo de tesorería a causa del resultado negativo de las existencias y de los deudores y otras cuentas a cobrar.

En cuanto al flujo de **actividades de inversión**, salvo en 2017 con 333 millones de euros positivos, en el resto de ejercicios Inditex ha consumido más tesorería de la generada, destacando en 2019 con 5.857 millones de euros. Este fuerte consumo de tesorería generalizado en el periodo analizado se debe principalmente a pagos por inversiones en empresas del grupo, aunque en 2021 la sociedad consigue compensar cierto consumo con la generación de 2.265 millones de euros por cobros por desinversiones en las propias empresas del grupo.

Dentro del flujo de las **actividades de financiación**, también se produce más consumo que generación de tesorería en todo el periodo analizado, teniendo mayor peso en esta actividad el pago de dividendos.

Cabe decir que no es preocupante que tanto el flujo de efectivo de inversión y de financiación de Inditex sean negativos, dado que, en el caso de las inversiones, suelen reflejarse a largo plazo y una sociedad puede realizar fuertes inversiones durante varios años, provocando que este flujo de efectivo sea negativo; y en el caso de la financiación, dicha financiación suele devolverse en varios años, por lo que pueden transcurrir varios ejercicios con el flujo negativo.

De todas formas, el equilibrio entre las actividades de explotación, inversión y financiación se plasma positivamente con un incremento del efectivo total en todos los ejercicios salvo en el 2017 (192 millones de euros negativos) y en 2021 (561 millones de euros negativos a causa del Covid-19), lo que indica que la sociedad genera más tesorería de la que consume, o bien, que gestiona bien su flujo de tesorería, compensando una actividad con otra, situación que se considera favorable para Inditex.

Tabla 1.13. Estados de Flujos de Efectivo de Inditex, S.A. 2017-2021 (Importes en millones de euros)

	2021	2020	2019	2018	2017
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (I)					
RESULTADO DEL EJERCICIO ANTES DE IMPUESTOS	1.488	2.890	10.404	10.466	2.484
Ajustes del resultado	-1384	-2959	-10138	-10049	-2018
Amortización del inmovilizado	125	126	115	92	81
Correcciones valorativas por deterioro	-49	60	22	-8	-1
Variación de provisiones	37	76	19	20	17
Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado	5	-	2	3	-
Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros			-1.183	-1.894	-1
Ingresos financieros	-24	-11	-15	-7	-3
Gastos financieros	16	1	2	3	28
Diferencias de cambio	14	-6	2	18	-18
Otros ingresos y gastos	-87	-151	-107	-106	-106
Dividendos en participaciones en instrumentos de patrimonio en empresas del grupo y asociadas	-1.421	-3.054	-8.995	-8.170	-2.015
Cambios en el capital corriente	-32	-520	152	-226	-521
Existencias	-373	-134	195	-15	-79
Deudores y otras cuentas a cobrar	-423	76	-293	-437	-295
Otros activos corrientes					-8
Acreedores y otras cuentas a pagar	771	-471	259	270	-122
Otros pasivos corrientes	-7	9	-9	-44	-16
Otros activos y pasivos no corrientes					-1
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	1508	2939	8871	8087	1741
Pagos de intereses	-16	-2	-2	-3	-1
Cobros de dividendos	1.519	2.942	8.981	8.181	1.995
Cobro de intereses	23	11	15	7	8
Pagos por impuesto sobre beneficios	-43	-6	-120	-105	-258
Otros cobros (pagos)	25	-6	-3	7	-3
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	1.580	2.350	9.289	8.278	1.686
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (II)					
Pagos por inversiones	-2.554	-1.030	-6.252	-2.709	-154
Empresas de grupo y asociadas	-2.351	-873	-6.107	-2.449	-43
Inmovilizado intangible	-104	-59	-66	-53	-35
Inmovilizado material	-91	-90	-69	-197	-66
Inversiones inmobiliarias	-8	-8	-10	-10	-10
Cobros por desinversiones	2.265	3	395	19	487
Empresas de grupo y asociadas	2.264	3	395	-	341
Inmovilizado material	1	-	-	6	-
Otros activos financieros			-	13	146
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-289	-1.027	-5.857	-2.690	333
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (III)					
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-71	-	0	0	-12
Adquisición de instrumentos de patrimonio	-71	-			-12
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	399	-135	176	-951	-82
Emisión de otras deudas					2
Devolución y amortización de deudas con empresas del grupo y asociadas	399	-135	176	-950	-84
Devolución de otras deudas				-1	
Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-2.180	-1.090	-2.741	-2.335	-2.117
Dividendos	-2.180	-1.090	-2.741	-2.335	-2.117
TOTAL FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-1.852	-1.225	-2.565	-3.286	-2.211
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (I+II+III)	-561	98	867	2.302	-192
EFECTIVO O EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL EJERCICIO	5.124	5.026	4.159	1.857	2.049
EFECTIVO O EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO	4.563	5.124	5.026	4.159	1.857

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales individuales auditadas de Inditex, S.A.

2. ANÁLISIS DEL SECTOR DE LA MODA

Una vez se ha realizado el análisis económico-financiero de Inditex, en esta segunda parte del TFG se procede a valorar la situación del mercado en el que opera y compite la sociedad, siendo este el sector de la moda. De esta forma, se pretende obtener una visión global de la situación y comprender la evolución tanto de dicho sector como de la competencia de Inditex a lo largo del periodo 2017-2021, para finalmente poder determinar el impacto que ha generado la pandemia del Covid-19.

Concretamente, dentro del sector de la moda, se puede diferenciar entre 3 actividades, las cuales tienen su propio código CNAE individualizado:

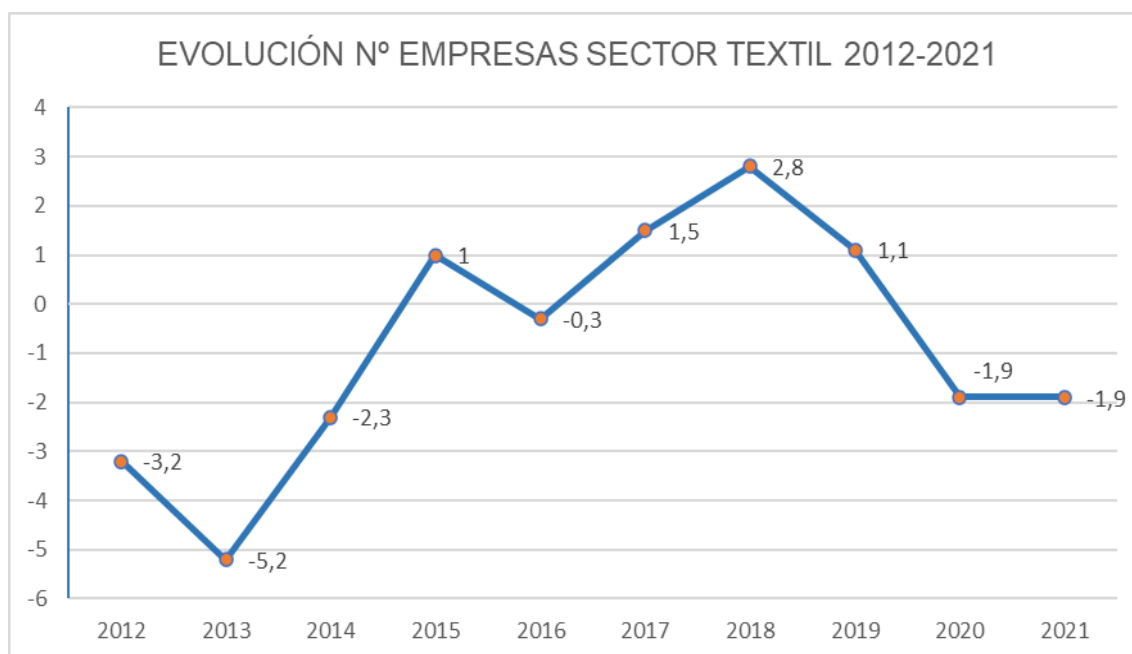
- CNAE 13: Industria Textil
- CNAE 14: Confección de prendas de vestir
- CNAE 15: Industria del cuero y del calzado

2.1 DATOS ECONÓMICOS DE LA INDUSTRIA DE LA MODA

2.1.1 EVOLUCIÓN DEL SECTOR

En el Gráfico 2.1 se muestran los porcentajes de variación del número de empresas activas en el periodo 2012-2021. Dicha información, la cual está plasmada en el apartado de Anexos, se ha obtenido del informe económico del ejercicio 2021 de MODAES.

Gráfico 2.1 Variación el número de empresas del sector textil, confección y cuero y calzado del periodo 2012-2021 (Expresado en porcentajes).



Fuente: Elaboración propia a partir de la información del informe MODAES

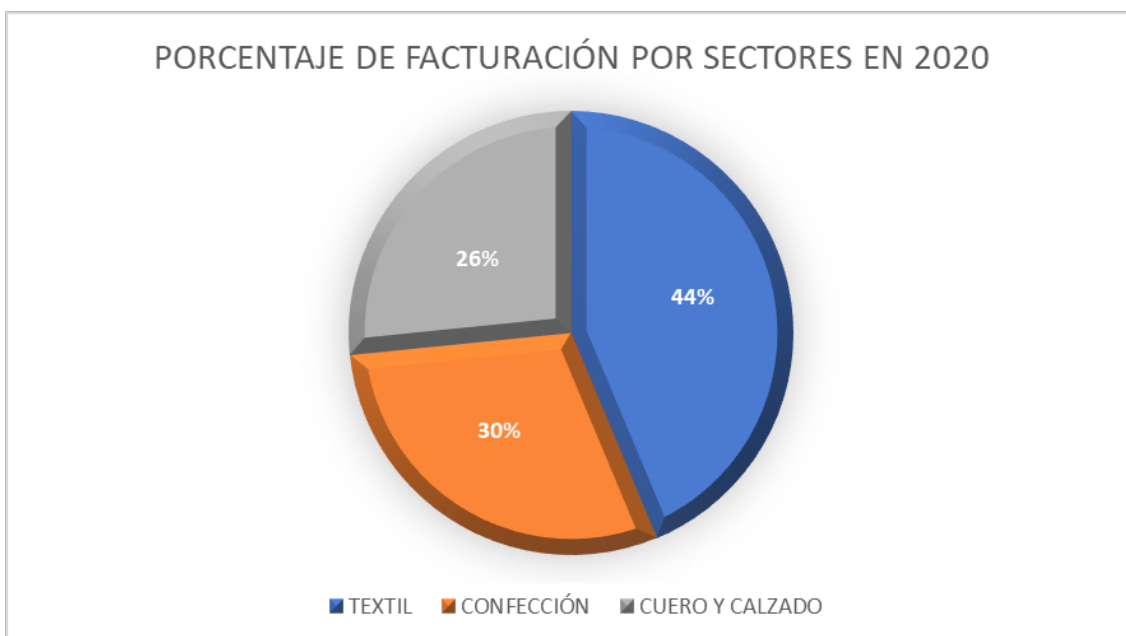
Tal como muestra el informe económico de la moda en España de 2021 emitido por MODAES y la anteriormente mostrada tabla de la evolución de empresas activas, el sector de la moda obtenía un cierto incremento gradual a lo largo de los ejercicios analizados, teniendo en el último ejercicio cerrado (2021) 19.729 empresas, lo que representa un 1,9% menos que en el 2020 y un 3,8% menos que el ejercicio 2019, es decir, 759 sociedades cerraron durante estos 2 años mencionados. Gran parte de esta disminución fue debida directa o indirectamente a la pandemia.

Es importante recalcar que el sector de la moda ha aportado en 2021 un **2,7% del Producto Interior Bruto (en adelante PIB)** de España, frente al 2,4% de 2020. Aunque todavía por debajo del 2,8% generado antes de la pandemia del Covid-19 (ejercicio 2018). Mientras otros sectores seguían cayendo en 2020 y 2021 a causa de las fuertes restricciones, el sector de la moda ha mantenido el peso dentro del PIB gracias a la producción y comercio de mascarillas, pese a las afectaciones intermitentes sufridas en lo que a distribución de sus productos se refiere.

2.1.2 FACTURACIÓN DEL SECTOR

Por otro lado, a nivel de facturación de la industria de la moda, el sector que más facturó en 2020 fue el sector textil con un 43,7%, siguiéndole el sector de la confección con un 29,7%, mientras que el sector del cuero y calzado generó un 26,6% del total del ejercicio. Para ello, se muestra el gráfico 2.2, el cual visualiza dicha información.

Gráfico 2.2 Facturación por sectores (textil, confección y cuero y calzado) del ejercicio 2020 (Expresado en porcentajes).



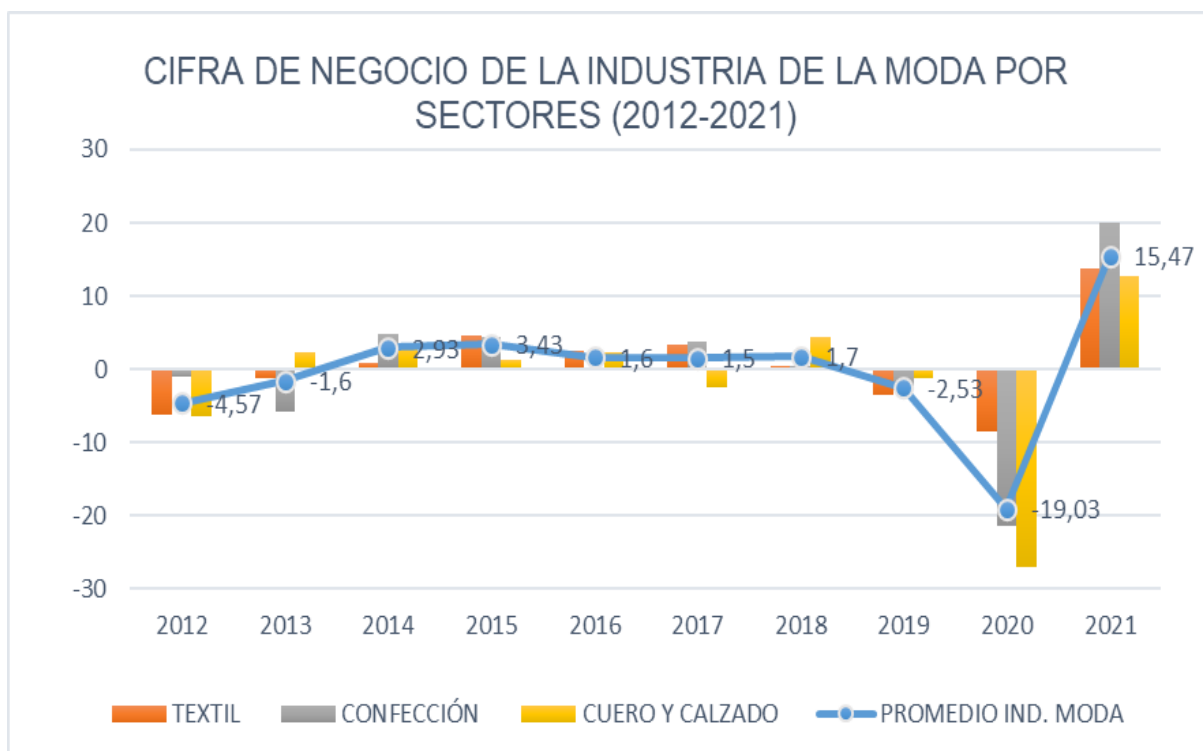
Fuente: Elaboración propia a partir de la información del informe MODAES

Se puede apreciar cierta proporcionalidad entre sector textil, el de confección de prendas de vestir el sector de la industria del cuero y del calzado, sin destacar fuertes diferencias entre un sector u otro.

2.1.3 CIFRA DE NEGOCIO DEL SECTOR

A continuación, se procede al análisis de la variación del importe de la cifra de negocios de los diferentes sectores dentro de la industria de la moda, obteniendo los datos del Instituto Nacional de Estadística (en adelante INE) y del informe económico de MODAES. Dicha información se muestra en el apartado Anexos y se sintetiza en el Gráfico 2.3.

Gráfico 2.3 Variación de la cifra de negocio de sector textil, confección y cuero y calzado del periodo 2012-2021 (Expresado en porcentajes).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del INE y de la información del informe MODAES

Tal como se aprecia en la tabla mostrada, el promedio de la variación de la cifra de negocios del sector de la moda oscila entre un incremento del 1,5% y el 3,43% entre los años 2014 y 2018, con el inicio del descenso en 2019 (-2,53%) y una fuerte caída media del -19,03% en el ejercicio 2020 a causa de la pandemia del Covid-19. Dicho descenso en 2020 se debe a un descenso del -8,6% del sector textil, un -21,5% del sector de confección y un descenso del -27,0% del sector del cuero y calzado.

Esta situación se ha retrocedido intensamente en 2021 en las 3 actividades, después de 2 años seguidos de caídas, con un fuerte incremento del 15,47% de promedio, en principio debido a que, en los meses de marzo, abril y mayo de 2021 se intensificaron las restricciones para ralentizar la pandemia del Covid-19, generando un descenso de la movilidad y a la vez causando una baja base comparable.

En los meses siguientes las restricciones descendieron su nivel de rigurosidad y la potenciación del e-commerce ayudó al incremento de la cifra de negocio de las 3 actividades, siendo el aumento más destacable el de la actividad de confección con un 19,90% anual (por un 13,7% del textil y un 12,8% del cuero y calzado).

2.2 EMPRESAS COMPETIDORAS EN ESPAÑA

Las compañías líderes del sector de la moda en España son Inditex, Antonio Puig, S.A.U. (en adelante Puig), Mango y Tendam Retail, S.A. (en adelante Tendam), siendo estas las que mayor volumen de ingresos generan en dicho sector.

Se ha analizado un total de 12 sociedades del sector retail teniendo en cuenta el volumen de ingresos de la actividad realizada en España, publicada dicha información en el informe anual “El mapa de la moda 2022” de MODAES y a través de la Base de Datos SABI. De estas sociedades, en el presente TGF se analiza la situación económico-financiera de Mango, H&M y de Adolfo Domínguez.

Se han escogido estas 3 sociedades para analizar con intención de abarcar diferentes niveles de ingresos de la competencia directa del sector, con el fin de obtener evidencias del impacto causado por la pandemia del Covid-19, y comprender si el volumen de operaciones influye en ello.

En la tabla 2.4 se muestran las sociedades que lideran actualmente el sector de la moda, ordenados según los ingresos generados en el ejercicio 2021.

Tabla 2.4 Empresas líderes del sector de la moda en 2021 (Importes en millones de euros).

EMPRESA	Ingresos
Inditex	11.129
Puig	2.585
Mango	1.888
Tendam	1.113
Awwg	450
H&M	428
Tous	384
Desigual	371
Sociedad Textil Lonia	278
Mayoral	250
Bimba y Lola	217
Adolfo Domínguez	78

Fuente: Elaboración propia a partir de la información del informe MODAES

Como se aprecia en la tabla anterior, las diferentes empresas escogidas para ser analizadas y comparadas con Inditex (11.129 millones de euros de ingresos en 2021) tienen diferentes niveles de ingresos, habiendo obtenido Puig unos ingresos de 1.888 millones de euros, H&M 428 millones de euros y Adolfo Domínguez unos ingresos de 78 millones de euros en 2021. Por lo tanto, se puede valorar la competencia directa de Inditex a la vez que se obtienen evidencias de si la pandemia del Covid-19 ha afectado al sector de la moda.

A continuación, en el gráfico 2.5 se puede observar el posicionamiento de Inditex y de las 3 sociedades analizadas dentro del sector, en función del nivel de ingresos del ejercicio 2021.

Gráfico 2.5 Posicionamiento de la empresa en el sector en 2021 (Importes en millones de euros).



Fuente: Elaboración propia a partir de la información del informe MODAES

2.3 PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS REPRESENTATIVOS DEL SECTOR:

Mediante este apartado del TFG se procede al análisis de los indicadores económicos y financieros de la competencia de Inditex para el periodo 2019-2021. Para ello, se ha seguido la misma metodología y se han calculado las mismas ratios que en la parte 1 de las sociedades Mango, H&M y de Adolfo Domínguez en función de sus Cuentas Anuales individuales. Para dicho cálculo se han obtenido los Estados Contables de la Base de datos SABI y se han plasmado dichos balances y cálculos en el apartado Anexos, complementariamente a este documento.

Es necesario puntualizar que en este apartado del TFG se focaliza el análisis en los ejercicios 2019, 2020 y 2021 debido a que son los años principalmente afectados por la pandemia del Covid-19.

2.3.1 Comparativa análisis financiero

Con la finalidad de determinar la capacidad de la competencia de Inditex de hacer frente a sus deudas y de financiar su actividad, se procede a realizar la comparativa del análisis financiero del periodo 2019-2021, mediante el cálculo de las diferentes ratios utilizadas para Inditex, generadas mediante los respectivos balances de Situación y Cuentas de Pérdidas y Ganancias de Mango, H&M y de Adolfo Domínguez, estando estos recogidos en las siguientes tablas. Cabe añadir que, en el apartado anexos están los diferentes cálculos realizados (de la tabla 2.6 a la tabla 2.11) para facilitar los siguientes datos sintetizados.

Tabla 2.12 Comparativa ratios financieras 2019-2021 (Importes en miles de euros).

	2021			2020			2019		
	MANGO	H&M	ADOLFO DOMINGUEZ	MANGO	H&M	ADOLFO DOMINGUEZ	MANGO	H&M	ADOLFO DOMINGUEZ
RATIOS DE LIQUIDEZ									
RATIO DE LIQUIDEZ (AC - Exist) / PC	0,499	1,132	0,678	0,613	1,724	0,803	0,526	0,971	0,743
RATIO DE TESORERIA (Efectivo / PC)	0,265	0,084	0,361	0,374	0,078	0,573	0,238	0,909	0,215
RATIO DE FONDO DE MANIOBRA (AC / PC)	1,056	1,654	1,246	1,197	2,347	1,593	1,091	1,193	1,897
REGLA DE ORO (Rec. Permanentes / ANC)	1,033	1,463	1,241	1,091	1,781	1,512	1,041	1,283	1,619
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO									
RATIO DE ENDEUDAMIENTO (P / (PN + P))	0,848	0,603	0,669	0,897	0,591	0,588	0,802	0,708	0,325
RATIO DE RECURSOS PERMANENTES (PN + PNC) / (PN + P)	0,639	0,674	0,558	0,704	0,754	0,637	0,697	0,467	0,701
RATIO DE CALIDAD DE LA DEUDA (PC / PNC)	0,742	1,178	1,945	0,493	0,711	1,615	0,607	3,033	11,426
RATIO DE GARANTIA (A / P)	1,179	1,658	1,496	1,115	1,691	1,699	1,247	1,412	3,076
RATIO DE FIRMEZA (ANC / PNC)	1,270	1,663	1,982	1,075	1,225	1,871	1,342	2,074	16,549
RATIO DE ESTABILIDAD (ANC / PN)	4,075	1,161	1,358	6,239	1,036	1,023	3,378	1,249	0,642
FONDO DE MANIOBRA									
ACTIVO CORRIENTE - PASIVO CORRIENTE	48.393	45.252	6.170	133.635	90.554	13.177	69.039	38.178	16.277

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales individuales obtenidas de la BBDD SABI

Tabla 2.13 Comparativa ratios del capital corriente 2019-2021 (Importes en miles de euros).

RATIOS DE CAPITAL CORRIENTE	2021			2020			2019		
	MANGO	H&M	ADOLFO DOMINGUEZ	MANGO	H&M	ADOLFO DOMINGUEZ	MANGO	H&M	ADOLFO DOMINGUEZ
PERIODO VENTA PRODUC. ACABADO (365*(S.medio produc. Acabado / coste total produc. Vendido))	113,52	39,37	81,48	122,90	51,06	126,09	109,98	32,30	98,41
PERIODO MEDIO DE COBRO (365*(S.medio clientes / ingresos por vtas))	24,60	18,55	20,13	35,32	19,65	34,55	35,79	4,18	24,05
P. MEDIO MADURACION ECONOMICO (PA + PF + PV + PC)	138,13	57,92	101,61	158,22	70,71	160,64	145,76	36,48	122,46
PERIODO MEDIO DE PAGO (365*(S.medio prov / compra mat. primas))	71,12	166,80	48,64	71,62	233,00	48,76	59,00	166,72	37,99
CICLO DE CAJA (PMME - PP)	67,01	-108,88	52,97	86,60	-162,29	111,88	86,76	-130,24	84,47

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales individuales obtenidas de la BBDD SABI

Tabla 2.14 Comparativa del grado de apalancamiento operativo 2019-2021 (Importes en miles de euros).

APALANCAMIENTO OPERATIVO	2021			2020			2019		
	MANGO	H&M	ADOLFO DOMINGUEZ	MANGO	H&M	ADOLFO DOMINGUEZ	MANGO	H&M	ADOLFO DOMINGUEZ
RESULTADO DE EXPLOTACION	144.351	-15.153	8.739	-96.441	-12.781	-13.155	85.625	8.124	1.962
VENTAS	314.394	25.452	22.878	-356.980	-267.546	-37.489	117.105	2.534	1.639
APALANCAMIENTO OPERATIVO	45,91%	-59,54%	38,20%	27,02%	4,78%	35,09%	73,12%	320,60%	119,75%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales individuales obtenidas de la BBDD SABI

Tabla 2.15 Comparativa de la rentabilidad económica y financiera 2019-2021 (Importes en miles de euros).

RENTABILIDAD ECONOMICA Y FINANCIERA	2021			2020			2019		
	MANGO	H&M	ADOLFO DOMINGUEZ	MANGO	H&M	ADOLFO DOMINGUEZ	MANGO	H&M	ADOLFO DOMINGUEZ
ROTACIÓN DEL ACTIVO (vtas / Saldo medio activo)	75,96%	174,53%	126,02%	60,66%	123,70%	84,47%	71,24%	183,37%	139,87%
MARGEN SOBRE VENTAS (BAII / Vtas)	5,95%	-2,26%	-8,03%	-2,68%	1,40%	-28,58%	3,17%	2,75%	-1,74%
RENTABILIDAD ECONOMICA (ROI) (Margen vtas * Rot. Activo)	4,52%	-3,95%	-10,12%	-1,62%	1,73%	-24,14%	2,26%	5,05%	-2,44%
EFFECTO APALANC. FINANCIERO (S.medio Activo / S., Medio PN) * (BAI / BAII)	7,522	2,634	3,073	31,591	2,569	1,981	4,000	3,533	0,526
EFFECTO FISCAL (Beneficio Neto / BAI)	0,902	0,750	0,977	1,273	0,786	1,001	0,623	0,659	10,483
RENTABILIDAD FINANCIERA (ROI * Apal. Finan. * Ef. Fiscal)	30,68%	-7,80%	-30,38%	-65,30%	3,49%	-47,86%	5,63%	11,76%	-13,45%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales individuales obtenidas de la BBDD SABI

Ratio de liquidez:

La **ratio de liquidez** debe mantenerse entre los valores 1 y 2 para poder afirmar que una sociedad tiene una solvencia a corto plazo óptima, pero tal como se aprecia en la tabla 2.12, solo se encuentra entre estos valores H&M, con 1,724 en 2020 y con 1,132 en 2021. Las sociedades Mango y Adolfo Domínguez no alcanzan el valor mínimo 1 en el periodo analizado, lo que denota una reducida capacidad de hacer frente a pagos a corto plazo, situación poco favorable para ambas. Las **ratios de tesorería** están en los 3 ejercicios analizados de las 3 sociedades que forman la competencia, por debajo de la unidad, por lo que puede indicar a posibles tensiones a corto plazo.

Respecto a la **ratio de fondo de maniobra**, salvo Mango que no alcanza el valor de 1,5 óptimo, tanto H&M y Adolfo Domínguez están por encima de dicho valor, por lo tanto, disponen de más 1,5 euros en el Activo Corriente por cada euro de Pasivo Corriente, aunque cabe destacar que en las 3 sociedades se produce un ligero descenso en 2021 respecto a 2020.

Finalmente se analiza la **regla de oro**, la cual supera el valor 1 en todos los ejercicios de las sociedades analizadas, por lo que, igual que ocurre en Inditex, los activos no corrientes están financiados en su totalidad por los recursos permanentes.

Dado que ambas sociedades ejercen la misma actividad que Inditex, cobrando las ventas al contado y pagando gran parte sus deudas a crédito, no deberían existir problemas de liquidez frente a posibles situaciones producidas en un periodo inferior a 1 año.

Ratio de endeudamiento:

Las **ratios de endeudamiento** obtenidas de las 3 sociedades son inferiores a 1, oscilando entre 0,80 y 0,89 en Mango, 0,59 y 0,70 en H&M y entre 0,32 y 0,67 en Adolfo Domínguez, lo que denota una situación favorable, no teniendo una excesiva dependencia financiera de terceros, aunque (sobre todo en el caso de Mango) no deberían perder de vista dicha ratio para no acabar incurriendo en un exceso de endeudamiento.

Las **ratios de recursos permanentes** están entre 0,46 y 0,75 de ambas sociedades, aunque después del pequeño incremento de 2020 merman ligeramente en el ejercicio 2021. Estos datos indican poca financiación ajena a corto plazo. También es importante revisar las **ratios de calidad de la deuda**, las cuales superan los valores óptimos (entre 0,2 y 0,5), confirmando que su financiación a corto plazo se realiza mediante sus propios recursos permanentes.

Las **ratios de garantía** superan en todos los ejercicios analizados el valor óptimo 1 por lo que las sociedades pueden hacer frente a sus obligaciones con proveedores, aunque las **ratios de firmeza** permiten afirmar que no existe una garantía notable frente a sus proveedores a largo plazo.

En cuanto a la **ratio de estabilidad**, Mango alcanza ratios bastante superiores a 1, denotando en este caso un fuerte endeudamiento, pero en H&M y Adolfo Domínguez superan ligeramente el valor óptimo mencionado anteriormente, aunque todavía no sea una situación alarmante.

Fondo de maniobra:

De los cálculos efectuados en las 3 sociedades, se aprecian en todos los ejercicios un **fondo de maniobra** positivo, lo que denota un equilibrio financiero y la posesión de liquidez suficiente para hacer frente a los pagos más inmediatos que pudieran surgir. De todas formas, se aprecia que a causa del Covid-19 dicha ratio se ha visto reducida en 2021 respecto a 2020.

2.3.2 Comparativa análisis de rotación a partir de ratios de Capital Corriente

Debido a que Mango, H&M y Adolfo Domínguez desarrollan actividades industriales, se ha procedido al cálculo del Periodo Medio de Maduración Económico y del Ciclo de Caja, calculando todas las ratios de capital corriente necesarias para obtener dichos medidores. Para la realización de dichos cálculos, se ha obtenido la información de las Cuentas Anuales obtenidas de la base de datos SABI de las 3 sociedades, indicando los datos obtenidos en la tabla 2.13 anterior.

Dado que la información económico-financiera analizada no distingue entre los diferentes procesos de adquisición de materias primas hasta acabar de producir sus productos, no se ha podido calcular el Periodo de Aprovisionamientos ni el Periodo de Fabricación.

Por otro lado, el **periodo medio de maduración económico** de las 3 sociedades se vio fuertemente incrementado en el 2020 a causa de la pandemia del Covid-19 (pasando de 122 a 160 días en Adolfo Domínguez, de 36 a 70 días en H&M y de 145 a 158 días en Mango), dado que todos los plazos de entrega y de venta se vieron fuertemente incrementados por la cuarentena.

En función del nivel de negociación de cada empresa, se observan diferentes periodos medios de pago que son los que permiten el cálculo del **ciclo de caja**. Estos ciclos de caja totales son, positivos y superiores a 50 días en casi todos los años de las sociedades Mango y de Adolfo Domínguez, situación que favorece a la marca de Arteixo. Por otro lado, el ciclo de caja de H&M, también siendo negativo, es menor que el de Inditex, posiblemente por una mejor negociación del pago a proveedores.

2.3.3 Comparativa análisis del apalancamiento operativo

Debido a que no se dispone de la estructura de costes fijos ni variables de la competencia directa de Inditex, se procede a calcular el apalancamiento operativo de los diferentes ejercicios analizados a partir de los datos obtenidos de las cuentas de Pérdidas y Ganancias. Estos datos se muestran en la tabla 2.14.

De la tabla se desprende un fuerte descenso desde el 2019 - 2021 (320,60% en 2019 al -59,54% en 2021) del **apalancamiento operativo** en H&M y una cierta oscilación tanto de Adolfo Domínguez como de Mango, reduciéndose dicho apalancamiento en 2020 para incrementarse ligeramente en 2021. De esta forma, menos H&M, las demás sociedades han crecido en ventas levemente en 2021, situación que aporta cierto optimismo después de la pandemia del Covid-19.

2.3.4 Comparativa análisis de la rentabilidad

A continuación, se analiza la rentabilidad económica y financiera de la competencia directa de Inditex, a partir de las Cuentas Anuales obtenidas de la base de datos SABI para los ejercicios 2019 y 2022. Dicha información se plasma en la tabla 2.15.

A través de la **Rentabilidad Económica**, se aprecia que la sociedad Mango, consigue incrementar su eficiencia a la hora de obtener un mayor margen en función de cada euro de su activo. En cambio, H&M ve reducida esta eficiencia en 2021 (-3,95% respecto a 1,73% de 2020) y Adolfo Domínguez sufre un incremento de dicha rentabilidad, pasando de -24,14% en 2020 a -10,12% en 2021, aunque sigue siendo negativa. Por lo tanto, si las 3 sociedades quieren aumentar su rentabilidad económica deben aumentar su margen sobre ventas.

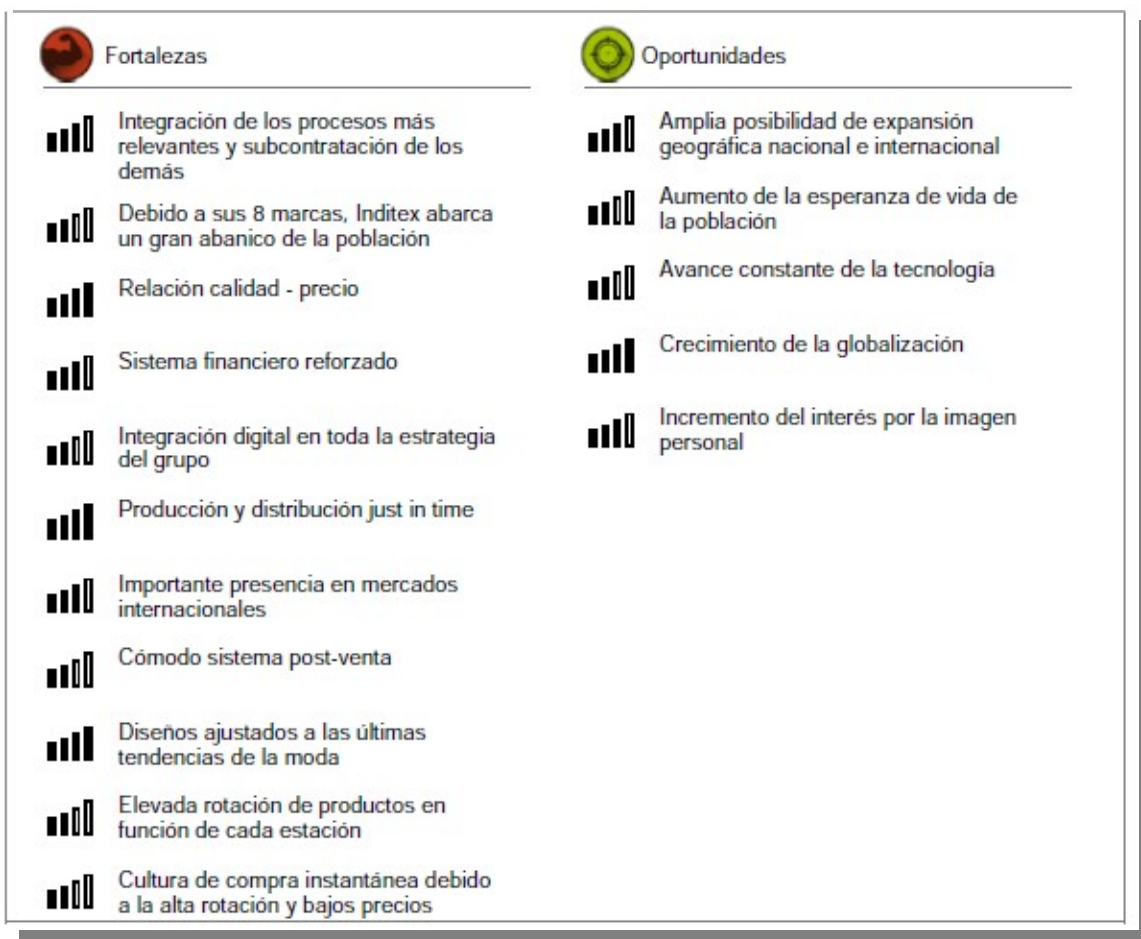
En el caso de la **rentabilidad financiera**, Mango es la única empresa que ha logrado incrementarla en 2021 (30,68% frente al -65,30% de 2020 o el 5,63% de 2019), obteniendo también unos valores positivos, aunque unos valores reducidos pueden denotar un menor riesgo empresarial que, igual que en Inditex, pueden favorecer la entrada de nuevos accionistas.

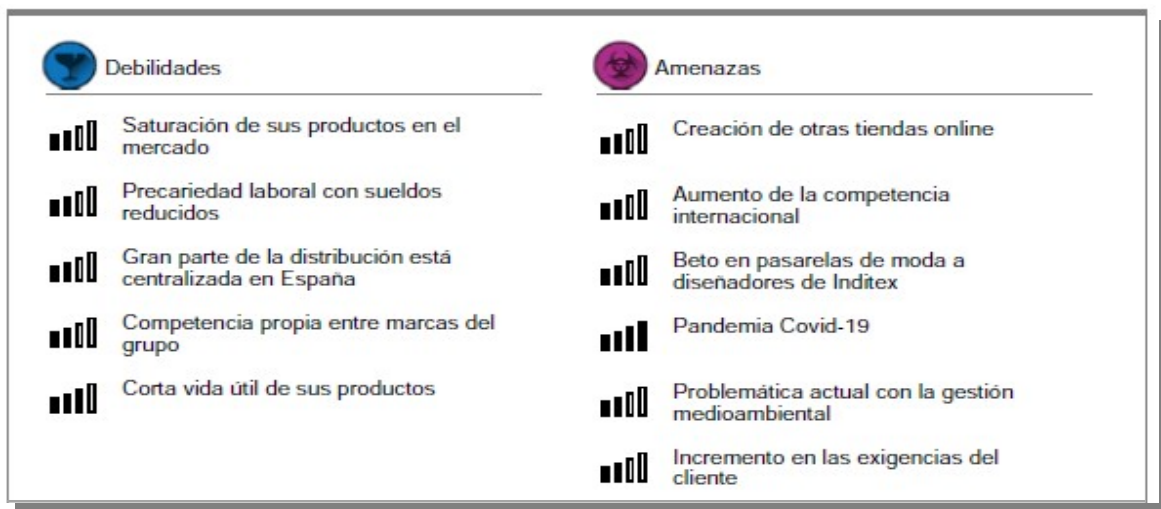
2.4 ANÁLISIS DAFO DE INDITEX

Como resultado del análisis interno de Inditex, S.A. y el análisis del sector de la moda, (concretamente de las sociedades Mango, H&M y Adolfo Domínguez), y para obtener los puntos fuertes y las debilidades de la sociedad analizada en este TFG, se procede a la enumeración y detalle de las diferentes Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades (análisis DAFO).

Se considera al análisis DAFO como una herramienta de estudio de la situación real de la sociedad, proyecto o institución, en la que se analizan sus características internas (Fortalezas y Debilidades) y sus situaciones externas (Oportunidades y Amenazas), con el fin de determinar las ventajas competitivas existentes y que permita plantear una estrategia de futuro.

Para ello, se utiliza la herramienta facilitada por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo:





Fuente: Elaboración propia a partir de la herramienta del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

3. OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE (ODS)

Desde Inditex se trabaja con el fin de alinear su estrategia con la **Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas**, la cual obliga a las empresas a mantener y cumplir un compromiso con los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (en adelante ODS), para asegurar el cumplimiento de un elevado nivel de sostenibilidad del negocio y del respeto de los Derechos Humanos en toda la cadena de valor.

Dado que los 17 ODS de la Agenda 2030 están relacionados entre sí, Inditex pretende lograrlos todos, potenciando aquellos objetivos que se alinean en mayor medida con la naturaleza de su modelo de negocio. Por ese motivo, identificó y analizó los más semejantes y han ido adaptando su estrategia para integrar dichos ODS. En 2017 empezó con el ODS 8 referente al trabajo decente y al crecimiento económico, y en el último ejercicio analizado (2021), está trabajando fuertemente y ha alcanzado importantes hitos referentes a:

- **ODS 3 - Salud y Bienestar:** Se ha potenciado el proceso de certificación de sus instalaciones mediante la obtención de la certificación ISO 45001:2018, el cual se enfoca en la materia de la salud, seguridad y bienestar laboral.
- **ODS 5 - Igualdad de Género:** Actualmente Inditex dispone de una plantilla constituida por mujeres en un 76%, también fomentan un entorno de trabajo inclusivo donde se garantiza las mismas oportunidades de desarrollo laboral y la paridad salarial entre sexos.
- **ODS 8 - Trabajo decente y crecimiento económico:** Inditex fomenta entornos de trabajo estables, seguros y estimulantes, tanto para sus trabajadores como para aquellos que forman su cadena de suministro. En 2021 estas iniciativas han llegado a 1.366.420 trabajadores.
- **ODS 12 - Producción y consumo responsables:** Se está impulsando el estándar *Join Life*, utilizando e identificando artículos compuestos por materias primas más sostenibles (el cual se ha alcanzado un 47% en 2021) y fomentando procesos de producción más cuidadosos con el medio ambiente.

- **ODS 13 - Acción por el clima:** Se ha procedido a intensificar la lucha contra el cambio climático, participando con diferentes iniciativas como *Race to Zero*, la cual forma parte de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (UNFCCC).
- **ODS 17 - Alianzas para lograr los objetivos:** Inditex basa sus iniciativas en la colaboración, tanto con organizaciones como el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, la Organización Internacional del Trabajo (OIT), como con diferentes Organizaciones No Gubernamentales (ONG).

Cabe añadir que, en diferente medida, también está contribuyendo con el resto de ODS, aunque dichas contribuciones o sus hitos no son tan destacados como los mencionados anteriormente, pero la intención de la sociedad es ir cumpliendo el resto de objetivos gradualmente.

En consecuencia, estos objetivos acabarán formando parte de los principios, tanto de la sociedad como del resto del Grupo, modificando su Responsabilidad Social Corporativa y mejorándola para incrementar su valor.

3.1 RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA (RSC)

La Responsabilidad Social Corporativa (en adelante RSC) es la forma de dirigir una empresa mediante la gestión de los diferentes impactos que su actividad genera sobre la sociedad, concretamente, sobre sus proveedores, clientes, trabajadores, accionistas, comunidades locales y/o el medioambiente.

Esta gestión de la RSC y el desarrollo de políticas creadas para abarcar dichos impactos proporciona a las empresas unas características propias que las diferencian del resto de sociedades que conforman su competencia y le aportan un importante valor corporativo, permitiéndole a las sociedades mejorar su posicionamiento en el mercado.

Por este motivo, a parte del análisis económico-financiero realizado en este TFG, a continuación, se incluyen las principales actividades que realiza Inditex en los diferentes ámbitos sociales, económicos y medioambientales para potenciar su RSC.

3.1.1 RSC DE INDITEX

Tal y como se muestra en el Estado de Información no Financiera 2021 de Inditex, “*se ha desarrollado un modelo de negocio único caracterizado por su flexibilidad y eficiencia, por su incesante carácter innovador y por un enfoque sostenible*”, por lo que se busca en todo momento generar un impacto positivo en la sociedad, en la industria y en general, en el entorno de la sociedad.

Para ello, Inditex se centra en los siguientes principios y sus consecuentes acciones:

Sostenibilidad

Todas las decisiones y acciones se basan en el respeto de los derechos humanos y laborales en toda la cadena de valor y en el cumplimiento de los estándares medioambientales. Para el cumplimiento de este principio, Inditex basa sus acciones en generar impacto positivo y en proteger principalmente **la vida en su conjunto y los ecosistemas, las personas y el sustrato** (refiriéndose a los 4 elementos agua, tierra, aire y energía).

Este compromiso de sostenibilidad se ha integrado en la compañía y en todo el grupo Inditex mediante el apoyo en la **cultura**, la **innovación**, la **colaboración** y la **transparencia**, desde la dirección hasta los empleados. Incluyendo oficinas, centros logísticos e incluso tiendas. De esta forma, el grupo Inditex aprobó en Junta General de Accionistas de 2021 los nuevos objetivos referentes a la sostenibilidad y adelantó 10 años el compromiso de llegar a generar 0 emisiones netas para el año 2040.

Innovación

Inditex se centra fuertemente en la evolución constante para **mejorar la relación con el cliente** y **reforzar su confianza** y para ello, busca la convergencia de la tecnología con un modelo de innovación abierto, fomentando la captación de talento y de nuevas ideas que mejoren la experiencia de compra con el cliente.

Esta capacidad de innovación y de transformación se refleja en la amplia gama de proyectos que Inditex tiene en funcionamiento, gran parte de ellos afectan directamente a las diferentes fases de la cadena de valor, como son el **diseño**, **fabricación**, **logística**, **distribución**, **venta**, **circularidad** y el **fin de la vida** de sus productos.

En cuanto a innovación y la mejora de esta, en 2021 se inauguró el nuevo edificio Zara, teniendo estas unas instalaciones de 67.000 m² y los últimos avances en tecnología y sostenibilidad que les permiten tener un nivel de telecomunicaciones óptimo.

Colaboración

La sociedad trata de fomentar la **transparencia** y el **diálogo permanente** para mejorar la relación con sus grupos de interés, con el objetivo principal de definir un camino común hacia el desarrollo sostenible. Para ello, se han generado diferentes políticas que definen la relación con dichos grupos de interés, centrándose en la cooperación estrecha, multidireccional y constante con instituciones y organizaciones locales e internacionales, entre las que se encuentran gobiernos, ONG, sindicatos, representantes de la sociedad civil e instituciones académicas, entre otras.

Con estas alianzas, Inditex trata de fomentar el impacto positivo en la comunidad y en las personas que forman parte de su cadena de valor, también trata de proteger el medio ambiente, la lucha contra el cambio climático y el fomento del buen gobierno.

Calidad del empleo e Inclusión social

Desde el grupo Inditex impulsan la formación y las oportunidades de desarrollo, con tal de contribuir en el crecimiento personal y laboral de sus empleados y personas relacionadas. Esto viene dado por los 5 principios básicos arraigados en su Core, siendo estos la **cultura**, los **valores compartidos**, la **diversidad de sus equipos** (género y edad), la **igualdad de oportunidades** y la **apuesta por el talento**, que son los que le permiten alcanzar una gestión sostenible para/con las personas.

Dos de los hitos conseguidos en 2021 por Inditex en esta gestión son, en primer lugar, el posicionamiento como uno de los líderes europeos en la **promoción de la diversidad**, según el ranking realizado por Financial Times, siendo Inditex elegida entre más de 15.000 empresas a nivel europeo; y en segundo lugar, la realización del proyecto INCLUYE, el cual fue lanzado en 2021 y consiste en la incorporación de personal discapacitado en equipos logísticos con el fin de **potenciar la inclusión social**.

4. DIAGNÓSTICO DE LA EMPRESA

A continuación, se realiza una síntesis de la situación actual y la evolución de Inditex a lo largo del periodo 2017-2021, indicando las situaciones que más han influido en estas variaciones y posteriormente, se resume el posicionamiento de Inditex en el sector de la moda.

4.1 SITUACIÓN PATRIMONIAL Y FINANCIERA DE INDITEX

Tal como se aprecia en el análisis anterior de los ejercicios 2017 al 2021, Inditex tenía en 2017 un equilibrio del peso de las masas patrimoniales, situación no favorable para una empresa industrial, pero mediante el paso de los años ha conseguido mantener una **estructura económica** óptima y fuerte, con un peso superior del Activo no corriente respecto al corriente. En cuanto a la **situación financiera**, siguiendo con la política de la empresa de no repartir excesivos dividendos y de potenciar la autofinanciación, se va incrementando el peso del Patrimonio Neto (84,94% en 2021) frente al Pasivo (15,06% en 2021), mostrando incluso indicios de exceso de capitalización, pero también de disminución de la deuda contraída con terceros.

En cuanto a la **liquidez**, debido a que Inditex cobra principalmente al contado de sus clientes (periodo medio de cobro 13 días en 2021) y paga a crédito a sus proveedores (periodo medio de pago de 73 días en 2021), se genera una excesiva liquidez representada por unas ratios muy elevadas, las cuales son favorables para hacer frente a sus deudas, pero la sociedad puede estar perdiendo rentabilidad financiera.

Por otro lado, las **ratios de endeudamiento** muestran una carga mínima en Inditex, pasando de los 50,50 euros de endeudamiento por cada 100 euros en 2017, a 15,10 euros de cada 100 euros en 2021. Esto le permite ofrecer una garantía de a sus proveedores tanto a corto como a largo plazo.

Al analizar la evolución de la **situación económica** de Inditex durante el periodo 2017-2021, se aprecia un incremento del **volumen de operaciones** constante a lo largo de los ejercicios hasta que en 2019 se desata la pandemia del Covid-19 y en 2020 dicho volumen cae cerca de la mitad que en año anterior. En este caso, dado a la fuerte capitalización de la sociedad se ha podido hacer frente a estos fuertes descensos.

También tienen la misma tendencia de incremento regular, caída en 2020 y posterior crecimiento en 2021 los gastos de **aprovisionamientos**, en gran parte, debido a la cuarentena que obligó a cerrar negocios y a paralizar toda actividad. De esta forma, cae en picado el resultado de explotación en 2020 (2.896 millones de euros) y lo arrastra al 2021 también (1.473 millones de euros).

El **resultado financiero** no se ve alterado excesivamente en el periodo 2017-2021 dado que tampoco ofrece resultados elevados que tengan trascendencia en el análisis, por lo que el **Resultado del Ejercicio** sigue la misma dinámica e importe que el resultado de explotación (1.472 millones de euros en 2021 frente a 10.418 millones de euros en el periodo pre-pandemia).

Finalmente, la **rentabilidad económica** y la **rentabilidad financiera** sufren grandes descensos en Inditex a partir del ejercicio 2018 (aunque consiguen mantenerse positivas), disminuyendo la RE de un 90,30% en 2018 a un 6,00% en 2021, y reduciéndose la RF del 128,92% en 2018 al 6,89% en 2021. Claros signos de que durante este periodo ha sucedido algún hecho que ha mermado estos resultados.

4.2 POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA EN EL SECTOR

En este apartado del TFG se analiza el **posicionamiento** de Inditex respecto al sector de la moda. Para ello, se compara la sociedad con las otras 3 marcas de moda que conforman parte de la competencia directa, siendo estas Mango, H&M y Adolfo Domínguez. Estas 3 empresas tienen diferentes volúmenes de operaciones y, por lo tanto, diferentes posicionamientos dentro del sector, de esta manera se consigue una visión más global de la situación, evolución y diferentes impactos de sufridos en dicho sector.

Tal y como se ha comentado anteriormente, Inditex es la mayor empresa de este sector en España y la que tiene una cifra de negocios más elevada, ofreciéndole una mayor protección ante según que imprevistos o situaciones de emergencia.

En cuanto a la **estructura económica** de la competencia, se aprecia como Mango es la única sociedad que sigue los pasos de Inditex, dado que tiene mayor peso en el Activo no corriente (61,83% en 2021) que en el activo circulante (38,17% en 2021). Tanto H&M como Adolfo Domínguez disponen de un mayor activo circulante que el Activo fijo, situación relativamente desfavorable teniendo en cuenta que se pueden considerar empresas industriales. En lo que respecta a la **estructura financiera**, son H&M y Adolfo Domínguez las que disponen de una mayor capitalización (entre un 30% y un 70% del total Pasivo y PN) aunque no llegan al nivel de Inditex (entre 85% y 90%), en cambio Mango centra su mayor carga en el Pasivo fijo, concretamente en los acreedores a largo plazo. También se aprecia que las 3 sociedades disponen de unas deudas a corto plazo más elevadas que Inditex (13% de Inditex frente a 30-40% del resto de sociedades).

Por otra parte, referente a la **liquidez** del sector, las ratios de las 3 sociedades están cerca del valor óptimo 1 pero salvo H&M, el resto no llegan a la “zona segura” en este periodo 2017-2021, por lo que se puede afirmar que no disponen de la liquidez suficiente para hacer frente a tensiones a corto plazo. En el caso del **endeudamiento**, aunque ninguna ratio es tan reducida como el endeudamiento de Inditex, las ratios de la competencia muestran un endeudamiento constante a lo largo de los años con un pequeño incremento en los ejercicios 2020 y 2021. También se aprecia que la **calidad de la deuda**, igual que en Inditex, sobrepasa el rango óptimo de 0,2 y 0,5, símbolo de que las cuatro sociedades financian su deuda con recursos permanentes.

En cuanto a las **cuentas de resultados** de la competencia, ninguna de ellas alcanza el volumen de ventas de Inditex, pero todas siguen la misma tendencia de incrementos regulares durante los ejercicios 2017, 2018 y 2019 para caer estrepitosamente en el ejercicio 2020 y reflotar levemente en el 2021. Se aprecian también **Resultados de Explotación (BAII)** negativos en el ejercicio 2020 de las sociedades Mango y Adolfo Domínguez, de las cuales Mango es la única que consigue recuperarse en 2021. Por otro lado, H&M consigue mantener el BAII positivo en 2020 pero se ve fuertemente afectado en 2021, con un resultado de explotación de -9.587 mil euros, en cambio, aunque aminore fuertemente en 2020, Inditex consigue seguir generando un BAII positivo pese a la situación de emergencia sufrida. Cabe añadir que, las 4 sociedades analizadas no disponen de excesivo movimiento en cuanto a operaciones financieras en ninguno de los años analizados, por lo que el **Resultado del Ejercicio** de todas se asemeja bastante al resultado de explotación, generando pérdidas o ganancias similares al BAII.

Finalmente, se incide en la **rentabilidad económica** y en la **rentabilidad financiera** de la competencia que, igual que en Inditex, tienen un descenso en el ejercicio 2020 y logran recuperarse levemente en el 2021, siendo negativas en 2020 para Mango y Adolfo Domínguez, y pasan a ser negativas en 2021 en H&M. Tal y como se menciona anteriormente, a diferencia del sector de la moda, Inditex consigue mantener positivas dichas rentabilidades a lo largo de los 5 años analizados.

Conclusiones

Una vez realizado el análisis económico-financiero tanto de Inditex como del sector de la moda, en el cual desarrolla su actividad, se presentan las conclusiones que permiten dar respuesta a las preguntas clave de este TFG: **“¿Cómo ha afectado la pandemia del Covid-19 a la situación económica y financiera de Inditex?, ¿El sector textil ha evolucionado de forma similar a Inditex?”**.

Tal y como se aprecia a lo largo de este TFG, Inditex se presenta como una empresa con una visión muy clara de negocio y que sabe cómo ampliar fronteras a lo largo de los años para llegar a más gente cada vez. Esta posición puntera que ocupa en el sector de la moda no es fruto de la casualidad, si no del trabajo realizado durante toda su existencia y de una importante gestión del negocio, y así se puede apreciar en el análisis económico y financiero realizado del periodo 2017-2021.

De esta forma, durante el periodo analizado se aprecia un **crecimiento constante** tanto de su situación y de su estructura económica, como de su estructura financiera, salvo en el ejercicio 2020, cuando estalló la pandemia del Covid-19. Esta situación de emergencia **desestabilizó la estructura económica de Inditex**, desplazando la carga del Activo Corriente al No Corriente, principalmente causado por la falta de movimiento en sus fábricas, centros logísticos y tiendas debido la cuarentena que el Estado obligó a realizar.

La pandemia del Covid-19 también **mermó la situación financiera** de Inditex en el ejercicio 2020 (debido al cierre del 90% de las tiendas del grupo a causa del confinamiento) y 2021 (sobre todo en el primer semestre de 2021, debido las restricciones en la apertura de mercados importantes). El descenso del Importe Neto de la Cifra de Negocios a casi la mitad (45,70%) del obtenido en el año 2019 contribuyó a que **el Resultado de Explotación y el Resultado del Ejercicio 2020 se redujeran drásticamente** (aminorándose ambos un 72%), aunque es importante mencionar que **en ningún ejercicio se han obtenido resultados negativos (Pérdidas)** que hagan peligrar la confianza del accionista en la sociedad.

Por otra parte, aunque las diferentes sociedades que conforman la competencia directa escogida para este análisis generen diferentes volúmenes de operaciones respecto a Inditex, se aprecia que esta misma situación y tendencia se vivió en el sector de la moda en los ejercicios 2020 y 2021, aunque sí hay sociedades analizadas que en uno o ambos ejercicios obtuvieron Pérdidas en sus Resultados del Ejercicio.

En definitiva, a raíz de los resultados obtenidos mediante el análisis realizado de las sociedades Inditex, Mango, H&M y Adolfo Domínguez, es posible afirmar que la pandemia **afectó gravemente la situación económico-financiera de Inditex y de todo el sector de la moda en los ejercicios 2020 y 2021**, aunque, según datos provisionales, dicha situación parece haberse recuperado (asemejándose a un efecto rebote por la represión generada a causa de la cuarentena) en el año 2022.

Perspectivas futuras y recomendaciones

Si bien este TFG ha analizado las Cuentas Anuales de los ejercicios 2017 – 2021, es necesario incidir en que las CCAA del 2022, tanto de Inditex como de su competencia directa, todavía no se han publicado, por lo que no existen resultados definitivos que puedan dar una imagen fiel de recuperación en ejercicios posteriores a dicho análisis. De todas formas, el análisis del sector realizado y facilitado por MODAES a través de su informe económico de la moda en España 2022, permite vislumbrar un incremento de las ventas y de las operaciones realizadas en el sector de la moda, incrementándose su peso dentro del PIB al 2,7%, estando cerca del 2,8% pre-pandémico.

Para realizar el análisis de perspectivas futuras y posteriormente formular unas recomendaciones, se realiza el **análisis CAME**, el cual parte del análisis DAFO formulado en el apartado 2.4 de este TFG y trata de **Corregir las debilidades, Afrontar las amenazas, Mantener las fortalezas y Explotar oportunidades**.

Análisis interno: Corregir las debilidades y mantener las fortalezas con tal de mantener el equilibrio económico y financiero.

Pese a que Inditex demuestra durante este periodo analizado tener una estructura financiera bastante equilibrada, es posible **corregir ciertas debilidades**, pudiendo destacar que la sociedad tiene un **exceso de liquidez** que, aunque no sea un problema importante, puede hacer que pierda oportunidades de invertir ese dinero en activos financieros que le aporten un rendimiento e incrementar su resultado financiero. Por este motivo debería intentar **reducir esta ratio de liquidez**.

Otro punto a tener en cuenta, aunque tampoco es muy relevante, es el **excesivamente bajo nivel de endeudamiento**, situación que se puede apreciar en la **ratio de calidad de la deuda** estando muy por encima de 1 (9,713 en 2021), cuando el valor óptimo está entre 0,2 y 0,5, por lo que también sería conveniente que Inditex **negociara su deuda** con los acreedores para mejorar esta ratio y aprovechar las mejoras de financiación que el mercado le puede ofrecer.

También debería centrarse en la **mejora de la saturación de productos en el mercado**, dado que la constante rotación de sus stocks y la situación económica mundial a causa de la pandemia del Covid-19 y la actual guerra de Ucrania, hacen que todos los costes hayan aumentado y el consumidor no emplee los mismos recursos para adquirir prendas de moda como lo podían hacer anteriormente, por lo que sería recomendable **espaciar más la rotación de stock y mejorar la calidad y vida útil de sus productos**, para tener un mayor margen de tiempo para intentar vender sus productos, y no desecharlos.

En cuanto a las **fortalezas**, tal como se muestra en el análisis DAFO, Inditex tiene muchas e importantes que debe esforzarse para mantener, aunque a veces no es posible. Por ejemplo, debido al gran número de devoluciones en la actualidad, Inditex añade a partir de 2023 un pequeño coste de transporte al cliente para las devoluciones online, situación que puede mermar levemente las ventas por internet (dificultando el sistema postventa) dado que el cliente a veces no está dispuesto a afrontar ningún coste por devolver las prendas que no son de su talla.

También **debe seguir buscando la manera de incrementar su presencia en otros mercados** o de **abarcar mayor número de población** mediante el trabajo mutuo entre las diferentes empresas del grupo para seguir posicionándose como marca de moda puntera en cuanto a calidad y precios competitivos.

Análisis externo: Afrontar las amenazas y explotar las oportunidades que el mercado le brinda.

Dado que cada vez existen más **amenazas** en el sector de la moda, Inditex **debe centrarse en adaptarse a ellas y afrontarlas** en la mayor brevedad posible. En el caso del **aumento de la competencia** y de la **creación de otras tiendas online**, es necesario que Inditex siga centrando sus esfuerzos en la mejora de la experiencia de compra a través de su página web y/o portal online, a la vez que debe diferenciarse de su competencia con nuevos productos o sistemas de gestión de pedidos.

Un ejemplo de afrontar dichas amenazas o de diferenciarse de la competencia es incrementar la **inversión, estudio y utilización de nuevas tecnologías** para que el cliente se pruebe la ropa, como la implementación de sistemas digitales que permitan a los clientes ver en pantallas (en vez de probadores) cómo le quedaría la ropa sin apenas desvestirse, facilitando la elección de las prendas por parte de los compradores.

Por otro lado, Inditex debe **acelerar su gestión medioambiental** que, aunque ya se ha mencionado en el apartado 3 “Objetivos de Desarrollo Sostenible” de este TFG que están trabajando en ello, todavía existe una gran creación de huella de carbono en toda su cadena de suministro (supply-chain).

Finalmente, se puede apreciar que las **oportunidades** de las que dispone Inditex para explotar son bastante amplias dado que existen muchos países donde la sociedad todavía no opera y eso le permite centrarse en la expansión geográfica de sus servicios y de la venta de sus productos. Sin olvidar que el incremento de la esperanza de vida de la población le permite crear nuevas líneas de negocio centradas en gente más mayor u otro target que todavía no abarquen. Para ello, se podría **aprovechar esa gran cantidad de liquidez** que la sociedad genera para **invertir en nuevos mercados** o incrementar el rango de edad de sus clientes.

Por lo tanto, igual que los mercados “tienen vida propia” y están en constante evolución, las sociedades que operan en ellos, siendo este el caso de la sociedad Inditex, **deben destinar grandes cantidades de sus recursos y esfuerzos** para mantenerse a la altura de lo que el cliente espera de ellos, por lo que se recomienda seguir realizando importantes inversiones en I+D+i y tratar de perfeccionar una óptima gestión de la sociedad y del grupo que forman todas las sociedades.

Valoración personal

Este trabajo me ha servido para conocer mejor el sector de la moda y concretamente, la situación de la empresa Inditex. Dicha empresa es altamente conocida por todo el mundo, pero personalmente desconocía la envergadura y el alcance de sus operaciones, tanto a nivel nacional como internacional.

En cuanto a la realización de este proyecto, considero que ha sido ciertamente complejo debido a que existe mucha información acerca de la sociedad Inditex (dado que se trata de una sociedad cotizada), pero poca del resto del sector o de las sociedades que forman parte de su competencia, por lo que ha resultado difícil comparar según qué factores analizados. Que Inditex opere en bolsa me ha permitido obtener mucho más detalle de información en sus Cuentas Anuales que en la información obtenida de la base de datos SABI del resto de sociedades.

A nivel personal, este trabajo me ha ayudado a desarrollar y mejorar ciertas competencias como la gestión del tiempo, la planificación, la búsqueda de información, su sinterización y, en definitiva, la capacidad de análisis crítico de cualquier sociedad mediante la revisión de sus Cuentas Anuales.

Por último, me gustaría incluir que la realización de este TFG ha sido un verdadero reto para mí, el cual afrontaba con cierto respeto al inicio del semestre. Por este motivo, me gustaría agradecer a mi tutor Xavier Matas Tarruella por el apoyo, por los comentarios y sugerencias realizadas, las cuales me han servido de guía para afrontar dicho reto, y finalmente, dedicar este proyecto a mi madre, a mi familia y a mis amigos por el apoyo incondicional, los ánimos constantes y por la paciencia que han tenido conmigo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Información empresa Inditex, S.A:

BASE DE DATOS SABI (2023): Recuperado el 09 marzo de 2023, de: <https://login.bvdinfo.com/R1/SabiNeo>

CNAE: Recuperado el 01 de mayo 2023, de: <https://www.cnae.com.es/buscar-cnae.php?texto=13&campo=2&pagina=1>

HERRAMIENTA DAFO (2023) Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. Recuperado el 09 de abril de 2023 de: <https://dafo.ipyme.org/Home>

HISTORIA DE INDITEX (2023): Recuperado el 07 de abril 2023, de:

<https://www.inditex.com/itxcomweb/es/grupo/historia>

<https://es.wikipedia.org/wiki/Inditex>

INDITEX (2023): Recuperado el 08/03/2023, de:

<https://www.inditex.com/itxcomweb/es/home>

<https://www.inditex.com/itxcomweb/es/inversores/informacion-financiera>

<https://www.inditex.com/itxcomweb/es/inversores/informacion-financiera#cuentas-informes>

https://static.inditex.com/annual_report_2021/es/mas-informacion/otros-informes/informes-anuales-antiores.html

TIENDAS INDITEX (2021): Recuperado el 08 de abril de 2023, de: https://www.inditex.com/itxcomweb/api/media/9f9bb2e5-99da-4127-8337-4f829b874628/inditex_annual_report_2021.pdf (Pág.125)

Información referente al sector de la moda (textil) y a la competencia de Inditex, S, A.:

CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA TEXTIL: Economipedia (2020) Guillermo Westreicher: Recuperado el 16 de marzo de 2023, de: <https://economipedia.com/definiciones/industria-textil.html>

Instituto Nacional de Estadística (INE): Recuperado el 01 de mayo de 2023, de: <https://www.ine.es/jaxi/Tabla.htm?path=/t14/p057/a2001/l0/&file=secto02.px&L=0>

MODAES - El mapa de la moda 2022: Recuperado el 04 de mayo de 2023, de: <https://www.modaes.com/files/publicaciones/free/2022/factsandfigures-mapa-moda-2022/#page=1>

MODAES – Informe económico 2022: Recuperado el 16 de marzo de 2023, de: <https://www.modaes.com/files/publicaciones/free/2022/informe-ecomico-2022>

NOTICIERO TEXTIL (2022): Recuperado el 16 de marzo de 2023 de: <https://noticierotextil.net/economia/la-moda-eleva-su-peso-en-el-pib-al-27/>

Objetivos de desarrollo sostenible Inditex (ODS 2021): Recuperado el 19 de mayo de 2023, de: https://static.inditex.com/annual_report_2021/es/impacto-positivo/nuestros-proveedores/gestion-sostenible.html

PRINCIPALES COMPETIDORES DE INDITEX: La Ciencia Económica (2022) Oriana Gutiérrez. Recuperado el 09 de marzo de 2023, de: <https://www.lacienciaeconomica.com/competidores-de-inditex/>

Tendam Retail, S.A.U (2022): Recuperado el 04 de mayo de 2023, de: <https://www.tendam.es/tendam-dispara-sus-ventas-un-433-y-el-ebitda-un-90-hasta-los-2772-millones-de-euros-en-2021/>

Información referente a procedimientos de análisis económico-financiero:

ANÁLISIS DAFO (2023): Recuperado el 07 de mayo de 2023, de: https://es.wikipedia.org/wiki/An%C3%A1lisis_FODA

Borràs Balsells, Francesc Xavier y Sabi Marcano, Xavier (2022). Financiación empresarial (UOC) Barcelona.

Porras García, M. José y Campa Planas, Fernando (2015). Análisis de los Estados Financieros (UOC) Barcelona.

Pradas López, Lidia, Gómez Puig, Marta y Mañes Plaza, Coral (2019). Inversión Empresarial (UOC) Barcelona