

Universidad de Oviedo



Centro Internacional de Postgrado

Máster en Sistemas de Información y Análisis Contable, SIAC

CURSO ACADÉMICO 2013-2014

Trabajo Fin de Máster

Análisis de las Cuentas Consolidadas de Inditex

WEIJIAN LI

Oviedo, Junio de 2014

ÍNDICE DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO 1. INDITEX Y SU SITUACIÓN EN EL SECTOR TEXTIL A NIVEL MUNDIAL.....	2
1.1. INDITEX.....	2
1.1.1. Breve historia del grupo.....	2
1.1.2. Resultados del ejercicio 2013.....	3
1.1.3. Perspectivas de Inditex para el ejercicio 2014.....	6
1.2. SITUACIÓN DE INDITEX EN EL SECTOR TEXTIL A NIVEL MUNDIAL.....	7
CAPÍTULO 2. ANÁLISIS DE LAS CUENTAS CONSOLIDADAS DE INDITEX.....	9
2.1. INTRODUCCIÓN.....	9
2.2. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO.....	9
2.3. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO.....	15
2.4. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD.....	21
CONCLUSIONES.....	29
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	32

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1: Evolución de los principales indicadores de Inditex.....	4
Tabla 1.2: Ventas por cadena de Inditex.....	5
Tabla 1.3: Evolución de otros indicadores relevantes de Inditex.....	6
Tabla 1.4: Distribución de las tiendas de Inditex por cadena	6
Tabla 2.1: Evolución de la solvencia a corto plazo.....	11
Tabla 2.2: Evolución del ratio de Prueba del Ácido.....	12
Tabla 2.3: Evolución del ratio de Tesorería	14
Tabla 2.4: Evolución del ratio de Garantía	15
Tabla 2.5: Evolución del ratio de Estabilidad.....	17
Tabla 2.6: Evolución del ratio de Endeudamiento	18
Tabla 2.7: Evolución del ratio de Endeudamiento remunerado	19
Tabla 2.8: Evolución del ratio de Calidad de la deuda	20
Tabla 2.9: Evolución de la Rentabilidad Económica.....	22
Tabla 2.10: Evolución de la Rentabilidad Financiera.....	24
Tabla 2.11: Evolución del Apalancamiento financiero	26
Tabla 2.12: Evolución del PER	27

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1.1: Distribución geográfica de las ventas 2013	4
Gráfico 1.2: Presencia internacional de Inditex.....	5
Gráfico 1.3: Grupos mundiales de distribución de moda	8
Gráfico 2.1: Evolución de la solvencia a corto plazo.....	11
Gráfico 2.2: Evolución del ratio de Prueba del Ácido	13
Gráfico 2.3: Evolución del ratio de Tesorería	14
Gráfico 2.4: Evolución del ratio de Garantía	16
Gráfico 2.5: Evolución del ratio de Estabilidad.....	17
Gráfico 2.6: Evolución del ratio de Endeudamiento	18
Gráfico 2.7: Evolución del ratio de Endeudamiento remunerado	19
Gráfico 2.8: Evolución del ratio de Calidad de la deuda	20
Gráfico 2.9: Evolución de la Rentabilidad Económica.....	23
Gráfico 2.10: Evolución del ratio de Margen de beneficio	23
Gráfico 2.11: Evolución del ratio de Rotación de activos	23
Gráfico 2.12: Evolución de la Rentabilidad Financiera.....	25
Gráfico 2.13: Evolución del Apalancamiento Financiero	26
Gráfico 2.14: Evolución del PER	27

ÍNDICE DE ECUACIONES

Ecuación 2.1. Solvencia a corto plazo.....	10
Ecuación 2.2. Prueba del Ácido	12
Ecuación 2.3. Tesorería.....	13
Ecuación 2.4. Garantía.....	15
Ecuación 2.5. Estabilidad	16
Ecuación 2.6. Endeudamiento.....	18
Ecuación 2.7. Endeudamiento remunerado.....	19
Ecuación 2.8. Calidad de la deuda	20
Ecuación 2.9. Rentabilidad Económica	21
Ecuación 2.10. Margen de beneficio	21
Ecuación 2.11. Rotación de activos.....	22
Ecuación 2.12. Rentabilidad Financiera	24
Ecuación 2.13. Rentabilidad Económica	25
Ecuación 2.14. PER	27

INTRODUCCIÓN

Este trabajo trata de analizar el grupo Inditex a través de un estudio de sus cuentas consolidadas durante un periodo de nueve años, desde el ejercicio 2005 hasta el 2013.

Para llevar a cabo este trabajo, se utilizan los conocimientos adquiridos en las asignaturas Consolidación de los Estados Financieros y Análisis y Valoración de Empresas.

Este trabajo se divide en tres partes fundamentales. La primera parte es teórica, en ella se introduce al grupo Inditex, una breve historia, los datos más significativos del ejercicio 2013 y su situación a nivel mundial en el sector textil. En la segunda parte, que es el cuerpo principal del trabajo, se realiza el análisis del grupo a través del cálculo de una serie de ratios y de la evolución de los mismos durante el periodo de estudio. La última parte recoge las conclusiones más relevantes que se obtienen del estudio de las partes anteriores.

CAPÍTULO I.

INDITEX Y SU SITUACIÓN EN EL SECTOR TEXTIL A NIVEL MUNDIAL

1.1. Inditex¹

INDITEX S.A. (Industria de Diseño Textil, Sociedad Anónima) es un grupo multinacional español de diseño, fabricación y distribución textil. Su sede central está en el Polígono Industrial de Sabón, en Arteixo, A Coruña, España. Inditex es uno de los principales distribuidores de moda del mundo, con ocho formatos comerciales - Zara, Pull & Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho, Zara Home y Uterqüe - bajo los que operan más de 6.300 tiendas en 87 mercados.

1.1.1. Breve historia del grupo

En 1963, Amancio Ortega Gaona funda una empresa dedicada a la fabricación de prendas de vestir que crece progresivamente hasta contar con varios centros de fabricación, que distribuyen su producto a distintos países europeos.

Después de doce años dentro de la industria textil, en 1975 abrió la primera tienda bajo la denominación Zara en el centro de La Coruña (Calle de Juan Flórez). La visión de la moda de Zara es bien recibida por el público, lo que permite su expansión con nuevas tiendas en las principales ciudades españolas. En 1985 se funda Inditex como cabecera del grupo de empresas. Los fabricantes del grupo centran toda su producción en la cadena Zara.

En diciembre de 1988 Zara abre su primera tienda fuera de España en Oporto, Portugal. Luego el grupo empieza a tener clientes en Estados Unidos con una tienda en Nueva York en 1989 y en 1990 llega a Francia con su primera tienda en París. En los años 90 comienza las operaciones internacionales a gran escala, Inditex entra en 29 países de Europa, América y Asia.

Mientras continúa con su expansión internacional y con el fin de satisfacer las necesidades de los diferentes segmentos de mercado, el grupo comienza la operación de multi-marca. En 1991 se incorporan al grupo las marcas Pull & Bear y Massimo Dutti. En 1998 Inditex lanza una marca destinada a jóvenes y adolescentes, Bershka, y al año siguiente, en 1999, adquiere su quinta marca, Stradivarius. En el año 2001, se produce el lanzamiento de la nueva marca de lencería Oysho, que principalmente se dedica a la ropa interior, accesorios y artículos deportivos.

¹ www.inditex.com

El año 2001 es un año importante para el grupo, además de la apertura de Oysho, Inditex comienza a cotizar en bolsa, el 23 de mayo, y dos meses después el grupo ya formaba parte del Ibex 35.

Zara pone la primera piedra de su centro de distribución en Zaragoza, España en 2002, y al año siguiente, en 2003, el grupo inaugura el segundo en la misma ciudad para ampliar el centro de distribución de Arteixo (A Coruña). En el mismo año, se produce el lanzamiento de Zara Home, cadena especializada en artículos para el hogar, y se convierte en la séptima marca del grupo.

En 2007, se pone en marcha la proyección online del grupo con la presentación de la primera tienda online de Zara Home. En el mismo año, se inauguran dos plataformas logísticas en España, en Meco (Madrid) y en Onzonilla (León).

En 2008, Inditex lanza Uterqüe, la marca dedicada a accesorios y otros complementos de moda, que es la última cadena hasta el momento.

En 2009 el grupo abre una nueva tienda eco-eficiente en Barcelona. En el mismo año, comienza a operar un nuevo centro de distribución en Palafolls (Barcelona), al lado de la plataforma logística de Tordera.

En septiembre de 2010, se pone en marcha también la tienda *online* de Zara y a finales del año, la tienda *online* ya está disponible en 16 países europeos.

En 2011 Pablo Isla asume la presidencia de Inditex. El grupo lanza tiendas *online* de todas sus marcas.

En los últimos dos ejercicios, 2012 y 2013, el grupo Inditex sigue su expansión con las aperturas en nuevos mercados y las inauguraciones de la nueva imagen de sus marcas en tiendas más grandes. Hasta el cierre del ejercicio 2013, el grupo ya contaba con 6.340 tiendas en 87 mercados.

1.1.2. Resultados del ejercicio 2013

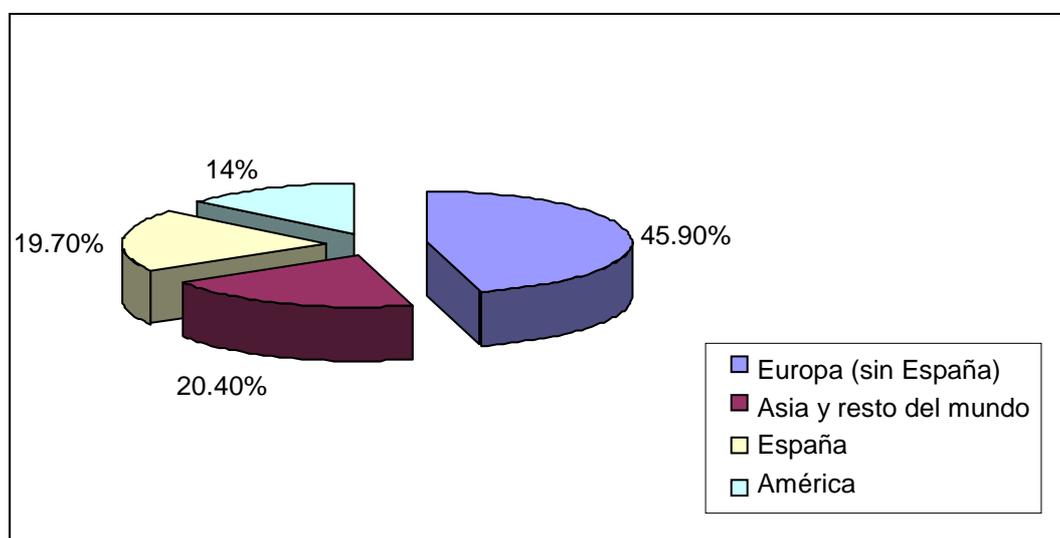
Inditex ha experimentado un importante crecimiento en los últimos años, en el ejercicio 2013 (del 1 de febrero de 2013 al 31 de enero de 2014) continúa su crecimiento global multicadena multicanal. Las ventas del grupo en este ejercicio alcanzaron los 16.724 millones de euros, creciendo un 5% respecto al año anterior. El margen bruto fue de 9.923 millones de euros, incrementándose un 4% y representando el 59,3% de las ventas. El grupo ha obtenido un beneficio neto de 2.377 millones de euros durante este periodo, aumentando un 1%. La Tabla 1.1 muestra la evolución de los principales indicadores del grupo en los dos últimos ejercicios:

Tabla 1.1: Evolución de los principales indicadores de Inditex

(en millones de euros)	2013	2012	Var % 13/12
Ventas	16.724	15.946	5%
Margen bruto	9.923	9.529	4%
Beneficio operativo (EBITDA)	3.926	3.913	---
Beneficio de explotación (EBIT)	3.071	3.117	-1%
Beneficio neto	2.377	2.361	1%

Fuente: Página web www.inditex.es

A continuación se presenta la distribución geográfica de las ventas del grupo del ejercicio 2013:

Gráfico 1.1: Distribución geográfica de las ventas 2013

Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de www.inditex.es

Los porcentajes de ventas del ejercicio 2013, distribuidos por áreas geográficas, no presentan cambios significativos respecto al ejercicio anterior. En el Gráfico 1.1 se puede observar la importancia de las operaciones internacionales. Las ventas internacionales suponen más de 80% del total. La Unión Europea (excepto España) ha sido el principal mercado de Inditex con un porcentaje del 45.9%, llegando casi a la mitad de sus ventas totales. América tiene el peso más pequeño, sólo un 14% y Asia y el resto del mundo han llegado a un porcentaje más o menos igual que España, en torno al 20%.

La Tabla 1.2 recoge, para los dos últimos ejercicios, el detalle de las ventas del grupo por cada una de las cadenas que lo componen:

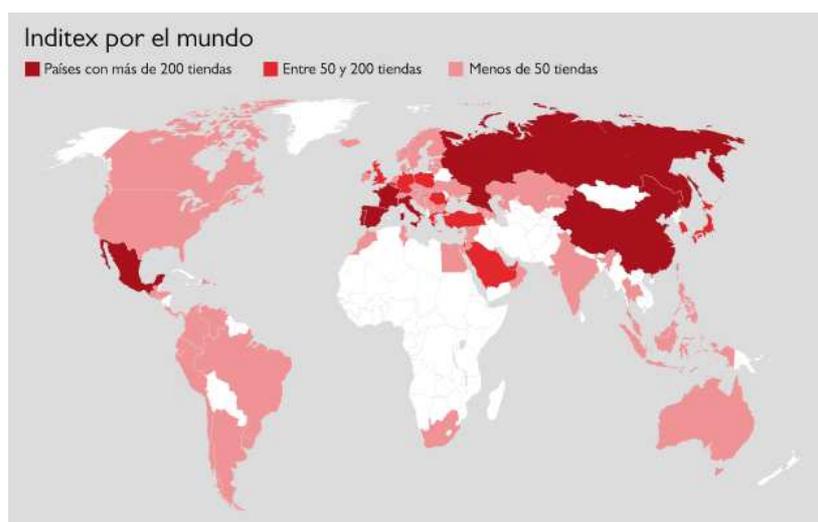
Tabla 1.2: Ventas por cadena de Inditex

(en millones de euros)	2013	2012	Var % 13/12
Zara	10.804	10.541	2%
Pull&Bear	1.191	1.086	10%
Massimo Dutti	1.293	1.134	14%
Bershka	1.556	1.485	5%
Stradivarius	1.006	961	5%
Oysho	353	314	12%
Zara Home	451	350	29%
Uterqüe	71	74	-4%
Total	16.724	15.946	5%

Fuente: Página web www.inditex.es

Se puede observar que las ventas en la mayoría de las cadenas del grupo se han incrementado en el ejercicio 2013, excepto las de Uterqüe que han disminuido un 4% con respecto al ejercicio 2012. Zara Home ha obtenido el incremento más grande de las ventas, un 29%, mientras que Zara sólo ha aumentado un 2%. A pesar de ello, Zara sigue siendo la cadena más grande e importante de Inditex, sus ventas alcanzaron un 64,6% de las ventas totales del grupo.

En el ejercicio 2013 Inditex ha realizado 331 nuevas aperturas en 61 mercados de los cinco continentes. El Gráfico 1.2 representa la presencia de Inditex en el mundo.

Gráfico 1.2: Presencia internacional de Inditex

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

Al cierre del ejercicio 2013, la plantilla total del grupo se sitúa en 128.313 empleados, aumentando en 7.999 en relación con el ejercicio anterior. El grupo siguió generando nuevos puestos de trabajo en España, donde el número de empleados ya supera los

40.000. La Tabla 1.3 muestra otros indicadores relevantes del grupo para los dos últimos ejercicios:

Tabla 1.3: Evolución de otros indicadores relevantes de Inditex

	2013	2012	Variación
NÚMERO DE TIENDAS	6.340	6.009	331
NÚMERO DE MERCADOS	87	86	1
NÚMERO DE EMPLEADOS	128.313	120.314	7.999

Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de www.inditex.es

A continuación, en la Tabla 1.4 se presenta la distribución mundial de las tiendas del grupo por cada una de las cadenas:

Tabla 1.4: Distribución de las tiendas de Inditex por cadena

CADENA	Nº DE TIENDAS
Zara	1.991
Pull&Bear	853
Massimo Dutti	665
Bershka	954
Stradivarius	858
Oysho	549
Zara Home	394
Uterqüe	76
TOTAL	6.340

Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de www.inditex.es

Se puede observar que la cadena Zara tiene el mayor número de tiendas, llegando al 31,4% del total. Uterqüe es la cadena que posee menos tiendas, sólo 76 en todo el mundo.

1.1.3. Perspectivas de Inditex para el ejercicio 2014

Las ventas en tienda del grupo Inditex durante el periodo comprendido entre el 1 de febrero y el 15 de marzo del ejercicio 2014 han crecido un 12%.

La cifra de inversiones prevista del grupo para el ejercicio 2014 estará en torno a 1.350 millones de euros, en función del programa de nueva apertura de superficie comercial.

Inditex estima que en el ejercicio 2014, el espacio comercial y las tasas de conversión se incrementarán en línea con los objetivos a largo plazo del grupo. Se esperan 450 a 500 aperturas brutas y la absorción en tiendas cercanas de 80-100 unidades pequeñas (fundamentalmente en conceptos no-Zara). Cerca del 70% de

dichas aperturas han sido aseguradas mediante contratos, a pesar de que no es posible afirmar que la apertura se llevará a cabo, en algunos casos, dentro dicho periodo.

1.2. Situación de INDITEX en el sector textil a nivel mundial

Sin duda alguna, Inditex es la compañía más grande en su sector tanto en España, como a nivel mundial, donde lidera el ranking ya que es uno de los tres mayores grupos de distribución de moda del mundo, los otros dos son el gigante de moda casual de los Estados Unidos, GAP, y el gigante de moda de Suecia, H&M. Dentro las ocho cadenas que posee el grupo, Zara es la más exitosa y es considerada una de las marcas europeas más valiosas.

A mediados del año 2008, Inditex arrebató el liderazgo a nivel mundial del sector a la compañía estadounidense GAP, a partir de ese momento no lo ha perdido. Sin embargo, la posición en el sector de GAP a nivel mundial sigue retrocediendo y ahora está detrás del grupo sueco H&M que está ocupando el segundo lugar en el sector de distribución de moda del mundo.

Los tres grupos mantienen establemente las tres primeras posiciones desde hace años; sin embargo, existen amenazas de alterar el ranking en los próximos años con las agresivas estrategias de crecimiento de otras compañías como la propietaria de Uniqlo, Fast Retailing de Japón y la dueña de Calvin Klein y Tommy Hilfiger, PVH de los Estados Unidos.

VF Corporation, que posee las marcas Wrangler y Lee, C&A de Alemán, Esprit, Limited Brands, la propietaria de Victoria's Secret, y la compañía danesa Bestseller que opera, entre otras, la cadena Jack & Jones son otras cinco de las diez compañías de distribución de moda más grandes del mundo. El Gráfico 1.3 muestra información acerca de los diez mayores grupos del sector textil en el mundo, por lo que se puede ver la situación que ocupa Inditex.

Gráfico1.3: Grupos mundiales de distribución de moda



Fuente: Página web www.modaes.es

CAPÍTULO 2.

ANÁLISIS DE LAS CUENTAS CONSOLIDADAS DE INDITEX

2.1. Introducción

Inditex es un grupo textil que opera en casi todo el mundo y que formula sus cuentas consolidadas de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea, de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento y del Consejo Europeo, ya que es una sociedad que cotiza en mercado bursátil europeo.

Las cuentas anuales consolidadas se han obtenido de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y de la página web del grupo Inditex.

En este capítulo se realiza el análisis de la situación de Inditex a través de las cuentas consolidadas del grupo. Se estudian una serie de ratios y su evolución desde el ejercicio 2005 hasta el 2013.

2.2. Análisis financiero a corto plazo

Con el análisis financiero, el analista trata de determinar la capacidad que la empresa tiene para atender sus compromisos de pago. Es conveniente distinguir entre el corto y el largo plazo.

En este epígrafe se analiza la situación financiera a corto plazo que presenta el Grupo Inditex, a lo largo del periodo de estudio.

En primer lugar, se estudia la situación financiera del grupo Inditex en función de sus grandes masas patrimoniales (ejercicio 2013, en miles de euros).

ACTIVO		PATRIMONIO NETO Y PASIVO
ACTIVOS CORRIENTES 6.764.961	----- CCR > 0 -----	PASIVOS CORRIENTES 3.462.293
		PASIVOS NO CORRIENTES 1.015.605
ACTIVOS NO CORRIENTES 6.991.300		PATRIMONIO NETO 9.278.363

Se puede observar que el capital corriente real (CCR) del grupo Inditex que se representa como diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente es positivo. Éste informa del hecho de que los recursos financieros a largo plazo (patrimonio neto y pasivo no corriente) están financiando simultáneamente la totalidad del activo no corriente y una parte de las inversiones corrientes. Demuestra que el grupo se encuentra en una situación de estabilidad financiera, tiene suficiente liquidez a corto plazo para hacer frente a sus obligaciones inmediatas.

Además del estudio de las grandes masas patrimoniales que conforman el Balance, se van a analizar tres ratios que miden la liquidez y la solvencia de la empresa a corto plazo.

- *Ratio de Solvencia a corto plazo*

Se expresa en forma de cociente el capital corriente de la empresa, donde el activo corriente representa aquellos bienes y derechos que se convertirán en liquidez a corto plazo y el pasivo corriente las deudas con vencimiento asimismo a corto. (Cabal *et al.*: 2010, p. 79)

$$\text{Solvencia a corto plazo} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Ecuación 2.1.

Este ratio mide el grado de cobertura del activo corriente respecto del pasivo

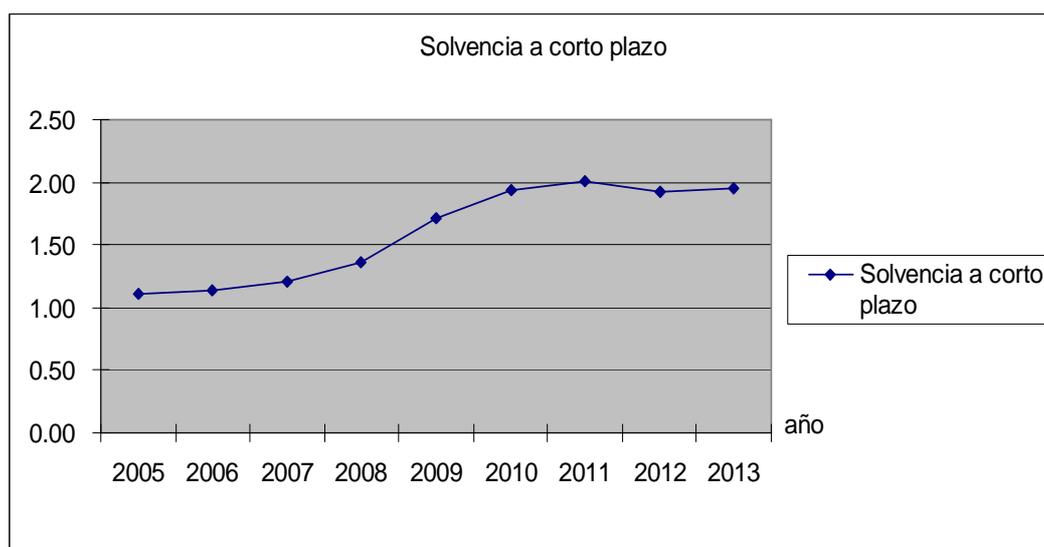
corriente, de modo que cuanto mayor sea su valor, mayor será la capacidad de la empresa para afrontar el pago de sus deudas a corto plazo. El valor de referencia de este ratio entre 1,5 y 2 representa que la empresa tiene una adecuada garantía o margen de seguridad frente a los acreedores a corto plazo. (Cabal *et al.*: 2010, p. 79)

Tabla 2.1: Evolución de la solvencia a corto plazo

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVO CORRIENTE	2,046,612	2,148,332	2,981,595	3,264,041	3,943,795	5,202,512	5,437,289	6,692,150	6,764,961
PASIVO CORRIENTE	1,850,828	1,884,741	2,458,067	2,390,848	2,304,960	2,674,907	2,702,774	3,485,064	3,462,293
SOLVENCIA A C/P	1.11	1.14	1.21	1.37	1.71	1.94	2.01	1.92	1.95

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 2.1: Evolución de la solvencia a corto plazo



Fuente: Elaboración propia

Se puede observar que los valores de referencia del ratio solvencia a corto plazo de Inditex del ejercicio 2005 a 2013 son todos superiores a 1 y se han incrementado a lo largo del periodo, sólo hay una pequeña disminución en el ejercicio 2012. El valor máximo aparece en el ejercicio 2011, siendo un 2.01. El estudio de este ratio demuestra que el grupo Inditex es capaz de afrontar el pago de sus deudas a corto plazo.

- Prueba del Ácido

Este ratio representa una versión más restrictiva de la solvencia a corto plazo, trata de tomar en consideración sólo los activos corrientes que se puede convertir en

disponibilidades en un plazo relativamente corto de tiempo. Dado que las existencias² tienen mayor dificultad de cara a su conversión en liquidez, la prueba del ácido excluye dicho componente de la formulación (Rojo: 2011, p. 219). Se calcula como el cociente entre el activo corriente menos las existencias y el pasivo corriente.

$$\text{Prueba del Ácido} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Ecuación 2.2.

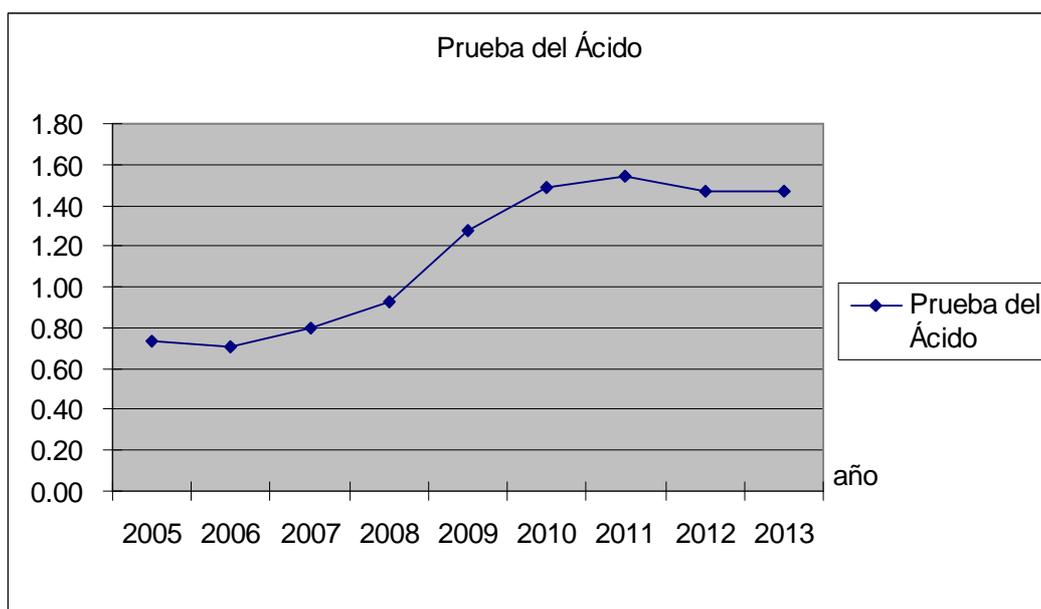
Este ratio tiene la misma interpretación que el de solvencia a corto plazo. El valor de referencia del mismo, en general, debería estar en torno a la unidad; valores muy bajos evidencian un mayor riesgo de suspensión de pagos y muy elevados el de mantener activos corrientes ociosos con posibles mermas en la rentabilidad. (Cabal *et al.*: 2010, p. 80)

Tabla 2.2: Evolución del ratio de Prueba del Ácido

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVO CORRIENTE	2,046,612	2,148,332	2,981,595	3,264,041	3,943,795	5,202,512	5,437,289	6,692,150	6,764,961
PASIVO CORRIENTE	1,850,828	1,884,741	2,458,067	2,390,848	2,304,960	2,674,907	2,702,774	3,485,064	3,462,293
EXISTENCIAS	684,392	823,903	1,007,213	1,054,840	992,570	1,214,623	1,277,009	1,581,297	1,676,879
PRUEBA DEL ÁCIDO	0.74	0.70	0.80	0.92	1.28	1.49	1.54	1.47	1.47

Fuente: Elaboración propia

² Además de las existencias deberían también restarse los activos no corrientes mantenidos para la venta, ya que son la partida menos líquida del activo corriente. No obstante, no se han tenido en cuenta en la definición del ratio porque Inditex no tiene este tipo de activos.

Gráfico 2.2: Evolución del ratio de Prueba del Ácido

Fuente: Elaboración propia

Se puede ver que el valor del ratio de prueba de ácido del grupo Inditex ha ido aumentando desde el ejercicio 2005, llegando a su valor más elevado en 2011 con 1.54. En el ejercicio 2012 hay una caída que coincide con lo que se observa para el ratio de solvencia a corto plazo, manteniéndose ese valor en 2013. En los cuatro primeros ejercicios, de 2005 a 2008, los valores del ratio fueron inferiores a 1, y en los cinco siguientes fueron superiores a 1. La capacidad del grupo para afrontar el pago de sus deudas a corto plazo ha mejorado, pero como presenta valores en torno a 1.5 en los últimos cuatro ejercicios y siendo éstos un poco elevados para este ratio, a lo mejor tiene el problema de que mantiene activos corrientes ociosos con posibles mermas en la rentabilidad.

- Ratio de Tesorería

Este ratio mide la capacidad inmediata de la empresa para afrontar sus obligaciones a corto plazo con sus recursos más líquidos (García *et al.*: 2009, p. 217). Se calcula como el cociente entre el efectivo y equivalentes más las inversiones financieras temporales y el pasivo corriente.

$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Efectivo y equivalentes} + \text{Inversiones Financieras a corto plazo}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Ecuación 2.3.

El valor de este ratio suele ser muy inferior a la unidad, aunque se estima que un valor razonable puede ser 0,3, las empresas intentan mantener un saldo de tesorería lo

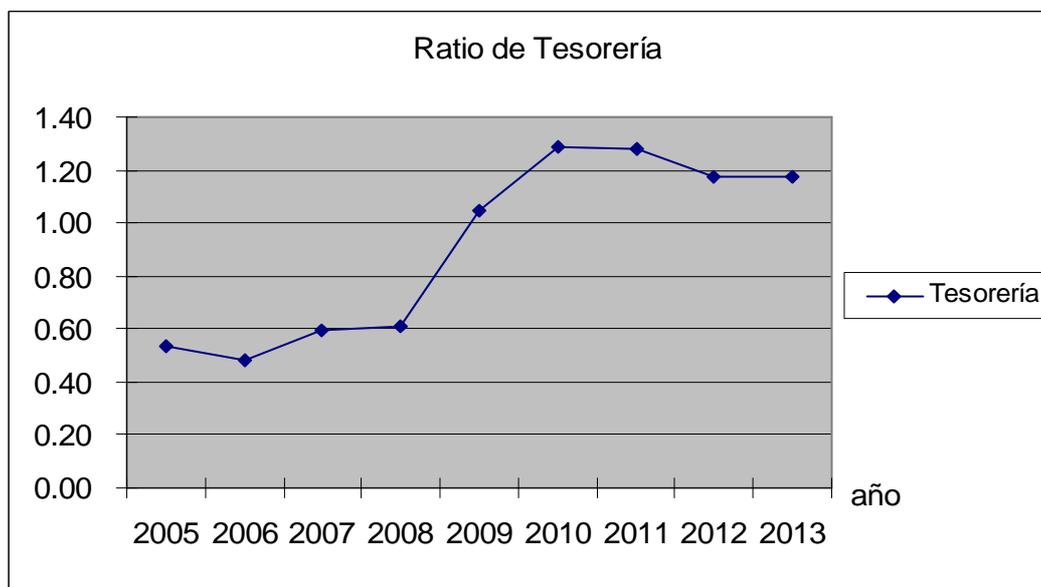
más reducido posible debido a la improductividad del mismo. (García *et al.*: 2009, p. 217)

Tabla 2.3: Evolución del ratio de Tesorería

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES	988,405	906,148	1,465,835	1,466,291	2,420,110	3,433,452	3,466,752	3,842,918	3,846,726
INVERSIONES FINANCIERAS A C/P	0	0	0	0	0	0	0	260,632	212,890
PASIVO CORRIENTE	1,850,828	1,884,741	2,458,067	2,390,848	2,304,960	2,674,907	2,702,774	3,485,064	3,462,293
TESORERÍA	0.53	0.48	0.60	0.61	1.05	1.28	1.28	1.18	1.17

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 2.3: Evolución del ratio de Tesorería



Fuente: Elaboración propia.

El valor del ratio de tesorería del grupo Inditex ha ido aumentando a lo largo del periodo de estudio. Igual que ocurría con los anteriores ratios sufre una pequeña disminución en el ejercicio 2012, manteniéndose similar en 2013. En los últimos cinco ejercicios los valores del ratio fueron superiores a 1, indica la capacidad del grupo para dar respuesta inmediata a los compromisos de pago de las deudas a corto plazo, también demuestra excesos de tesorería. No obstante, en épocas de crisis muchas empresas mantienen altos índices de tesorería ya que ésta es considerada un activo estratégico que les puede ayudar en el caso de que necesiten pedir financiación ajena.

En conclusión, el análisis de la solvencia a corto plazo de Inditex muestra que el grupo tiene suficiente capacidad para hacer frente a sus deudas a corto plazo, pero

existe el problema de activos corrientes ociosos que podría ir en detrimento de la eficiencia y rentabilidad empresarial.

2.3. Análisis financiero largo plazo

Se analiza la solvencia a largo plazo del grupo Inditex en función de los siguientes ratios:

- *Garantía o distancia a la quiebra*

Este ratio mide la relación entre el activo total y las deudas totales. Informa de la garantía formada por todos los bienes de la empresa frente a terceros (Rivero: 2009, p. 210). Se calcula como el cociente entre el activo total y el pasivo total.

$$\text{Garantía} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo No Corriente} + \text{Pasivo Corriente}}$$

Ecuación 2.4.

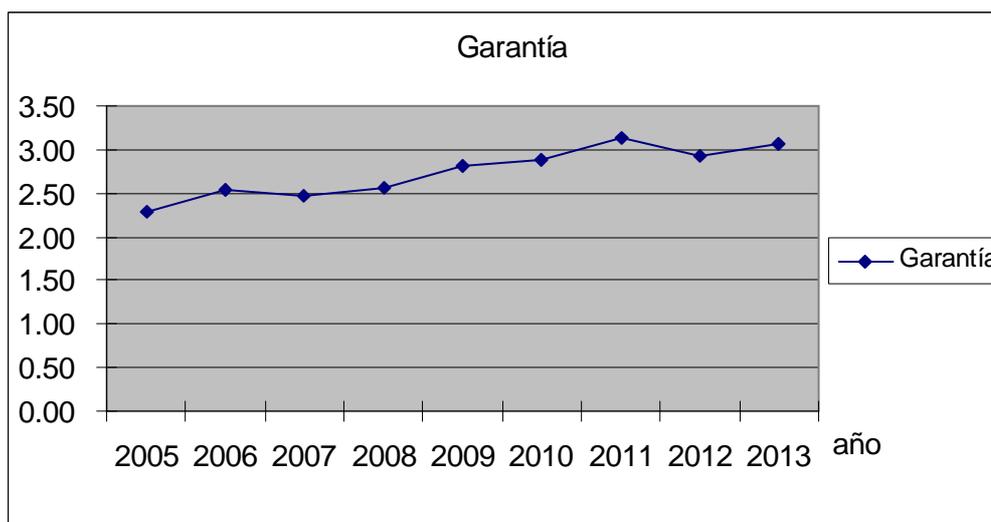
Cuanto mayor sea el valor de este ratio, mayor será la garantía. El límite inferior es la unidad para la empresa en actividad normal, ya que un valor más bajo expresa que la empresa está en situación de concurso. (Rivero: 2009, p. 210)

Tabla 2.4: Evolución del ratio de Garantía

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVO TOTAL	5,202,863	5,742,162	7,105,602	7,776,646	8,335,437	9,826,079	10,959,178	12,890,316	13,756,261
PASIVO TOTAL	2,281,990	2,271,558	2,888,551	3,028,046	2,964,891	3,402,912	3,503,601	4,408,455	4,477,898
GARANTÍA	2.28	2.53	2.46	2.57	2.81	2.89	3.13	2.92	3.07

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 2.4: Evolución del ratio de Garantía



Fuente: Elaboración propia.

Se observa que el valor del ratio de garantía de Inditex ha aumentado desde el ejercicio 2005 hasta el 2011, habiendo una pequeña disminución en el ejercicio 2012 y recuperándose en 2013. Todos los valores del ratio están por encima de la unidad y va mejorando a lo largo del periodo. Inditex, en la actualidad, ofrece garantía suficiente a sus acreedores en el caso de que deba liquidarse.

- Ratio de Estabilidad

Se calcula como cociente entre el patrimonio neto más pasivo no corriente y el activo no corriente. Indica la proporción de las inversiones fijas o no corrientes financiadas con recursos permanentes o pasivo fijo.

$$\text{Estabilidad} = \frac{\text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo No Corriente}}{\text{Activo No Corriente}}$$

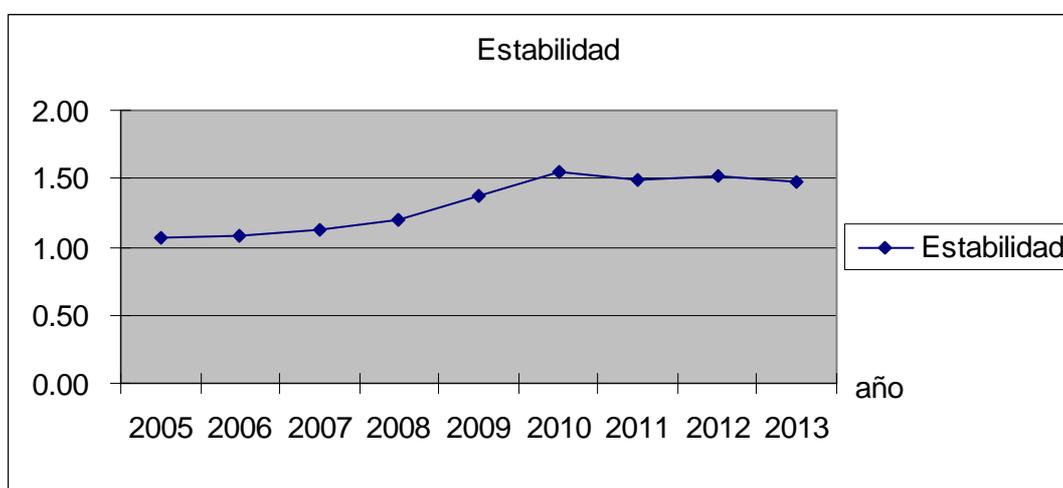
Ecuación 2.5.

Es recomendable que el valor de este ratio sea superior a la unidad. Un valor inferior a 1 implica la amenaza constante de suspensión de pagos. (García *et al.*: 2009, p. 219)

Tabla 2.5: Evolución del ratio de Estabilidad

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PATRIMONIO NETO	2,920,873	3,470,604	4,217,051	4,748,600	5,370,546	6,423,167	7,455,577	8,481,861	9,278,363
PASIVO NO CORRIENTE	431,162	386,817	430,484	637,198	659,931	728,005	800,827	923,391	1,015,605
ACTIVO NO CORRIENTE	3,156,251	3,593,830	4,124,007	4,512,605	4,391,642	4,623,568	5,521,889	6,198,166	6,991,300
ESTABILIDAD	1.06	1.07	1.13	1.19	1.37	1.55	1.50	1.52	1.47

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 2.5: Evolución del ratio de Estabilidad

Fuente: Elaboración propia.

Se observa que los valores del ratio de estabilidad del grupo Inditex son todos superiores a la unidad durante el periodo de estudio. El valor ha ido aumentando desde el ejercicio 2005 hasta el 2010 y, a partir de entonces, se mantiene bastante estable. Este ratio informa de que todos los activos no corrientes del grupo son financiados con recursos financieros a largo plazo (patrimonio neto y pasivo no corriente) y se observa que, incluso, la situación ha mejorado con respecto al 2005.

- Ratio de endeudamiento

Este ratio pretende medir la intensidad de la deuda comparada con los fondos de financiamiento propios y de ella deducir el grado de influencia de los terceros en el funcionamiento y equilibrio financiero permanente de la empresa (Rivero: 2009, p. 212). Se calcula como cociente entre capitales ajenos (pasivo no corriente y pasivo corriente) y capitales propios (patrimonio neto).

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo No Corriente} + \text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

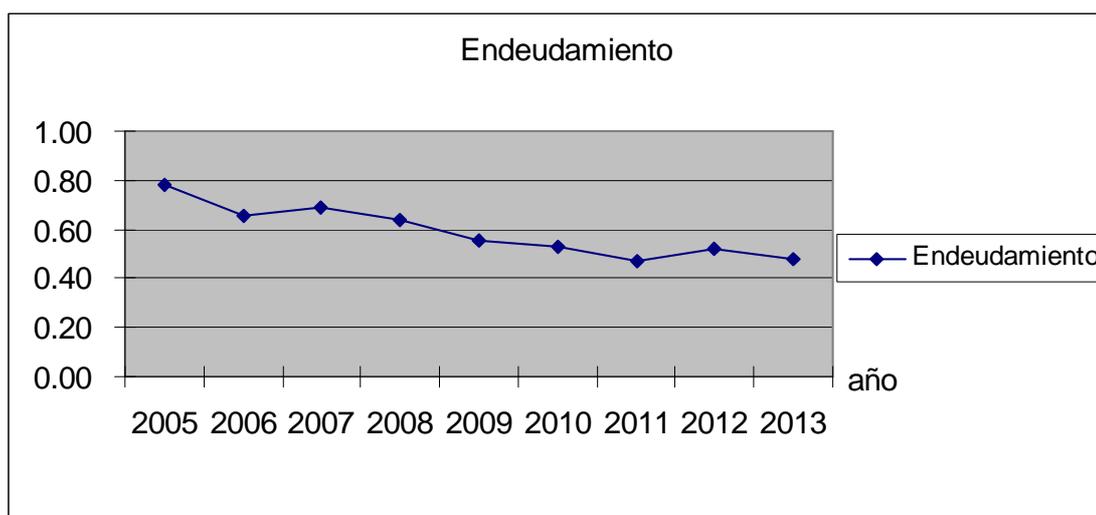
Ecuación 2.6.

Cuanto menor sea el valor del ratio, menor será el endeudamiento de la empresa y, en principio, mejor será su situación.

Tabla 2.6: Evolución del ratio de Endeudamiento

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVO TOTAL	2,281,990	2,271,558	2,888,551	3,028,046	2,964,891	3,402,912	3,503,601	4,408,455	4,477,898
PATRIMONIO NETO	2,920,873	3,470,604	4,217,051	4,748,600	5,370,546	6,423,167	7,455,577	8,481,861	9,278,363
ENDEUDAMIENTO	0.78	0.65	0.68	0.64	0.55	0.53	0.47	0.52	0.48

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 2.6: Evolución del ratio de Endeudamiento

Fuente: Elaboración propia

Se observa que el valor del ratio de endeudamiento del grupo Inditex ha disminuido durante el periodo estudiado, indicando que el endeudamiento del grupo ha descendido.

Otra versión de este ratio considera exclusivamente en el numerador las deudas de naturaleza financiera o fondos ajenos remunerables, de forma que el ratio relacionaría las aportaciones de recursos financieros realizadas a la empresa por parte de los prestamistas financieros y de los socios o propietarios. (Cabal *et al.*: 2010, p. 94)

$$\text{Endeudamiento remunerado} = \frac{\text{Fondos Ajenos remunerables}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

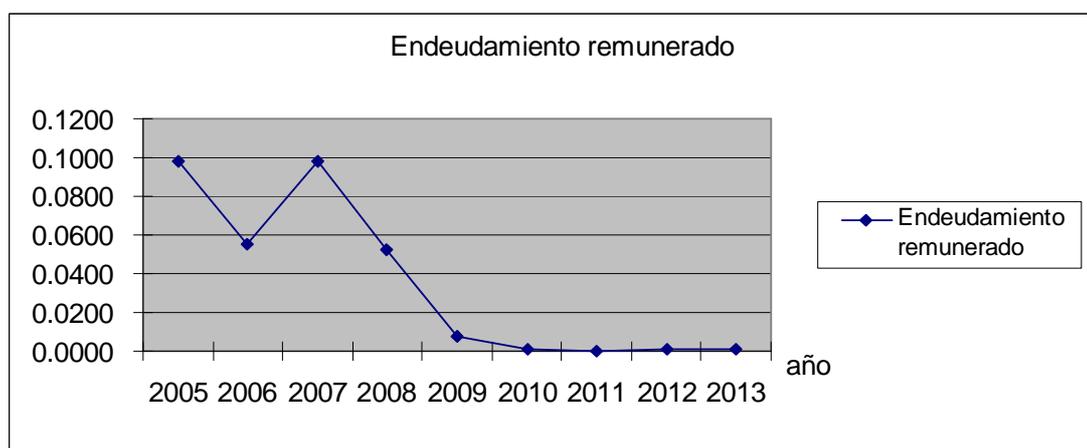
Ecuación 2.7.

Para este último ratio, a nivel teórico, podría establecerse un valor de referencia en torno a la unidad, de forma que exista un cierto equilibrio entre la financiación aportada por prestamistas financieros y accionistas. Niveles muy elevados del ratio implicarían un mayor riesgo de insolvencia a largo plazo, ya que la empresa tendría una mayor necesidad de generar tesorería con la que atender el servicio de la deuda contraída. (Cabal *et al.*: 2010, p. 94)

Tabla 2.7: Evolución del ratio de Endeudamiento remunerado

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
DEUDA A C/P	209,192	145,077	371,276	234,037	35,058	2,682	686	2,437	2,521
DEUDA A L/P	76,099	47,314	42,358	13,241	4,996	4,172	1,544	4,306	2,133
PATRIMONIO NETO	2,920,873	3,470,604	4,217,051	4,748,600	5,370,546	6,423,167	7,455,577	8,481,861	9,278,363
ENDEUDAMIENTO REMUNERADO	0.0977	0.0554	0.0981	0.0521	0.0075	0.0011	0.0003	0.0008	0.0005

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 2.7: Evolución del ratio de Endeudamiento remunerado

Fuente: Elaboración propia

Se observa que los valores del ratio de endeudamiento remunerado del grupo Inditex durante el periodo analizado son muy bajos. El valor del ratio ha descendido desde el ejercicio 2007 y alcanza un valor muy cercano a cero en los últimos tres ejercicios.

- Calidad de la deuda

Se define como cociente entre los fondos ajenos a corto plazo (pasivo corriente) y los fondos ajenos totales (pasivo no corriente y pasivo corriente), informando del nivel relativo de endeudamiento a corto plazo. (Cabal *et al.*: 2010, p. 94)

$$\text{Calidad de la deuda} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Pasivo No Corriente} + \text{Pasivo Corriente}}$$

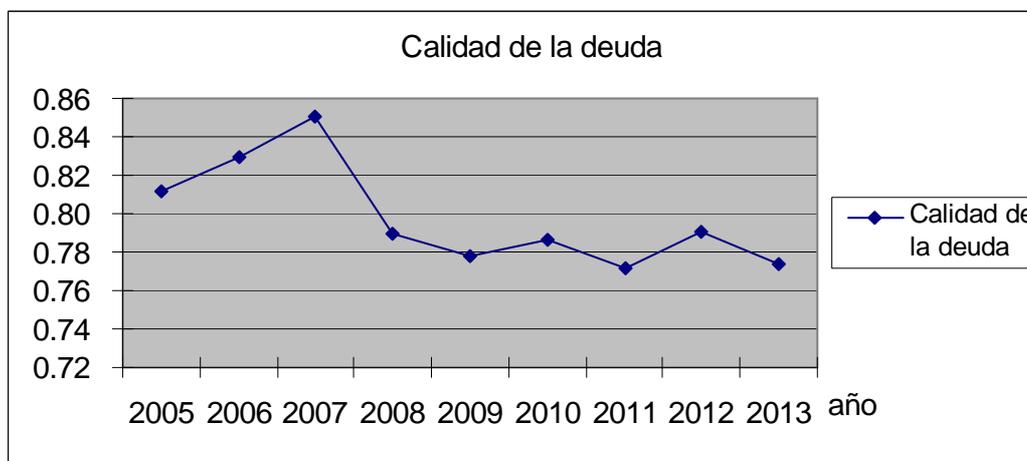
Ecuación 2.8.

Este ratio mide el grado de inestabilidad financiera en función del vencimiento del exigible, interpretándose que la deuda es de mayor calidad cuanto más a largo plazo sea, ya que ello permitiría a la empresa disponer de un mayor margen de tiempo para adoptar las medidas correctoras que fuesen oportunas de cara a superar posibles situaciones de dificultad empresarial. (Cabal *et al.*: 2010, p. 95)

Tabla 2.8: Evolución del ratio de Calidad de la deuda

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVO CORRIENTE	1,850,828	1,884,741	2,458,067	2,390,848	2,304,960	2,674,907	2,702,774	3,485,064	3,462,293
PASIVO TOTAL	2,281,990	2,271,558	2,888,551	3,028,046	2,964,891	3,402,912	3,503,601	4,408,455	4,477,898
CALIDAD DE LA DEUDA	0.81	0.83	0.85	0.79	0.78	0.79	0.77	0.79	0.77

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 2.8: Evolución del ratio de Calidad de la deuda

Fuente: Elaboración propia

El valor del ratio de calidad de la deuda del grupo Inditex se incrementó desde el ejercicio 2005 hasta el 2007, en el ejercicio 2008 hay una disminución, y a partir de

entonces se estabiliza en torno a 0.78. El grupo Inditex está poco endeudado; sin embargo, el pasivo corriente supera con creces al no corriente por lo que la calidad de la deuda no es buena. No obstante, dada su situación (poco endeudamiento) no presenta problemas para afrontar los compromisos de pago.

2.4. Análisis de la rentabilidad

Se analizan a continuación los resultados obtenidos por el Grupo Inditex a lo largo del periodo objeto de estudio y, para ello, se utilizan los siguientes ratios de rentabilidad:

- Rentabilidad Económica

La rentabilidad económica es la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el activo total medio. Se evalúa el beneficio generado por el activo independientemente de cómo se financia el mismo, y por tanto, sin tener en cuenta los gastos financieros.³

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{Resultado antes de Intereses e Impuestos (BAIT)}}{\text{Activo total medio}}$$

Ecuación 2.9.

Este ratio informa del rendimiento que la empresa es capaz de generar sobre las inversiones que conforman su estructura económica, cuando más elevado sea este ratio, mejor, porque indicará que se obtiene más productividad del activo.

El ratio de rentabilidad económica se puede desglosar en sus dos componentes multiplicativos: margen de beneficio y rotación de activos. Si las empresas pretenden incrementar la rentabilidad económica, pueden actuar sobre uno de sus dos componentes.

El *margen de beneficio* se define como cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos y la venta neta, mide la relación entre los beneficios y las ventas de la empresa.

$$\text{Margen de beneficio} = \frac{\text{Resultado antes de Intereses e Impuestos (BAIT)}}{\text{Ventas netas}}$$

Ecuación 2.10.

³ <http://zh.scribd.com/doc/32889464/RENTABILIDAD-ECONOMICA-Y-RENTABILIDAD-FINANCIERA>

Cuanto mayor sea el valor del ratio, mayor será el porcentaje de beneficios sobre las ventas de la empresa. Un valor del ratio de margen de beneficio bajo indica un bajo margen de seguridad, es decir, que existe mayor posibilidad de que ante una disminución de las ventas aparezcan en la empresa pérdidas.

La *rotación de activos* se calcula tomando los ingresos por ventas y dividiéndolos entre el activo total en su estado medio. Este ratio indica a lo largo del ejercicio, el número de veces que los ingresos por ventas que ha obtenido la empresa equivalen a la inversión que mantiene ésta en sus activos, reflejando el grado de eficiencia que presenta la empresa en la utilización de sus activos totales para generar ingresos por ventas.

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total medio}}$$

Ecuación 2.11.

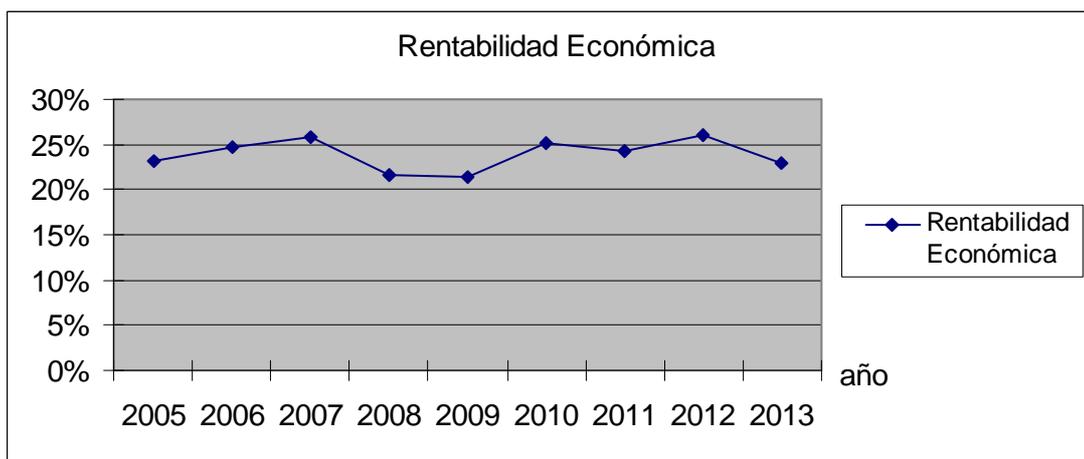
Un valor del ratio de rotación de activos elevado es más favorable que otro bajo. Cuanto mayor sea el valor de este ratio, más eficiente será la empresa en el uso de sus activos totales para generar ingresos por ventas, es decir, más elevada será la productividad de los activos en la generación de las ventas.

Tabla 2.9: Evolución de la Rentabilidad Económica

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BAIT	1,093,592	1,356,259	1,652,180	1,608,536	1,728,388	2,290,469	2,522,006	3,116,840	3,070,880
ACTIVO TOTAL MEDIO	4,707,865	5,472,513	6,423,882	7,441,124	8,056,042	9,080,758	10,392,629	11,924,747	13,323,289
VENTAS NETAS	6,740,826	8,196,265	9,434,670	10,406,960	11,083,514	12,526,595	13,792,612	15,946,143	16,724,439
RENTABILIDAD ECONÓMICA	23%	25%	26%	22%	21%	25%	24%	26%	23%
MARGEN DE BENEFICIO	16%	17%	18%	15%	16%	18%	18%	20%	18%
ROTACIÓN DE ACTIVOS	1.43	1.50	1.47	1.40	1.38	1.38	1.33	1.34	1.26

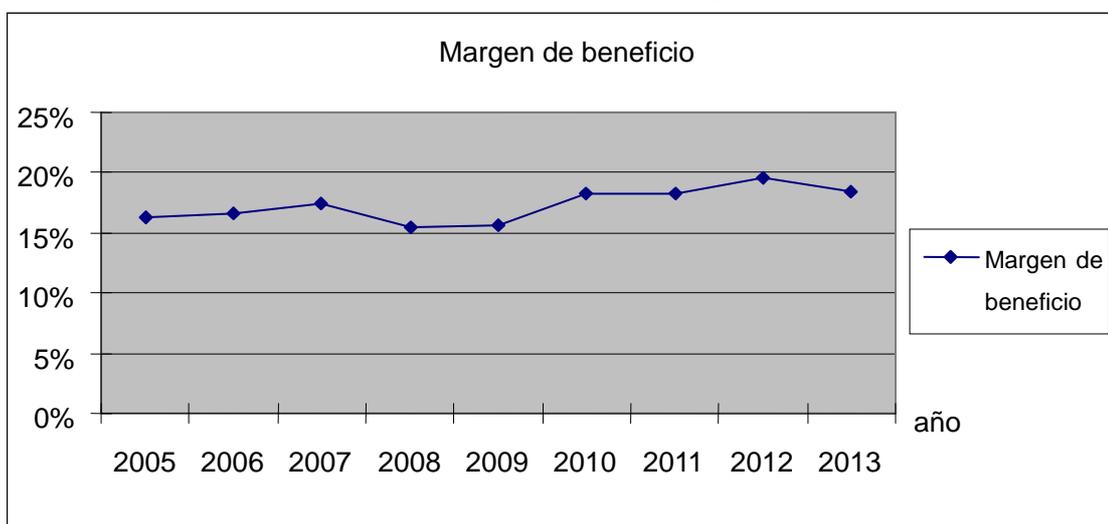
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 2.9: Evolución de la Rentabilidad Económica



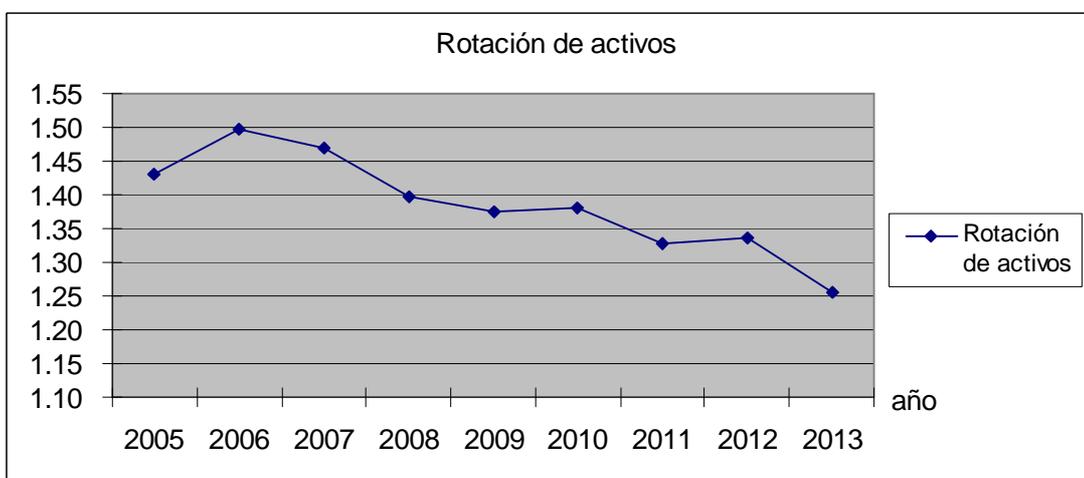
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 2.10: Evolución del ratio de Margen de beneficio



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 2.11: Evolución del ratio de Rotación de activos



Fuente: Elaboración propia

Se observa que el valor del ratio de rentabilidad económica del grupo Inditex no presenta fluctuaciones significativas durante el periodo que se estudia, estabilizándose en torno al 24%. Los valores más bajos se producen en los ejercicios 2008 y 2009.

El valor del ratio de margen de beneficio tampoco muestra variaciones importantes durante el periodo, teniendo la misma tendencia que la rentabilidad económica.

En cuanto al ratio de rotación de activos se incrementó en el ejercicio 2006, y luego ha ido disminuyendo. Sin embargo, todos los valores del ratio a lo largo del periodo son superiores a 1.

- Rentabilidad Financiera

El ratio relaciona el resultado neto o nivel último de la cuenta de pérdidas y ganancias que representa el resultado repartible a los socios o propietarios con los capitales propios (patrimonio neto). La rentabilidad financiera es el ratio más importante para las empresas con ánimo de lucro, ya que mide el beneficio neto generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa, por lo que se trata de una tasa de rentabilidad relevante desde el punto de vista del socio, propietario o potencial inversor.

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Patrimonio Neto medio}}$$

Ecuación 2.12.

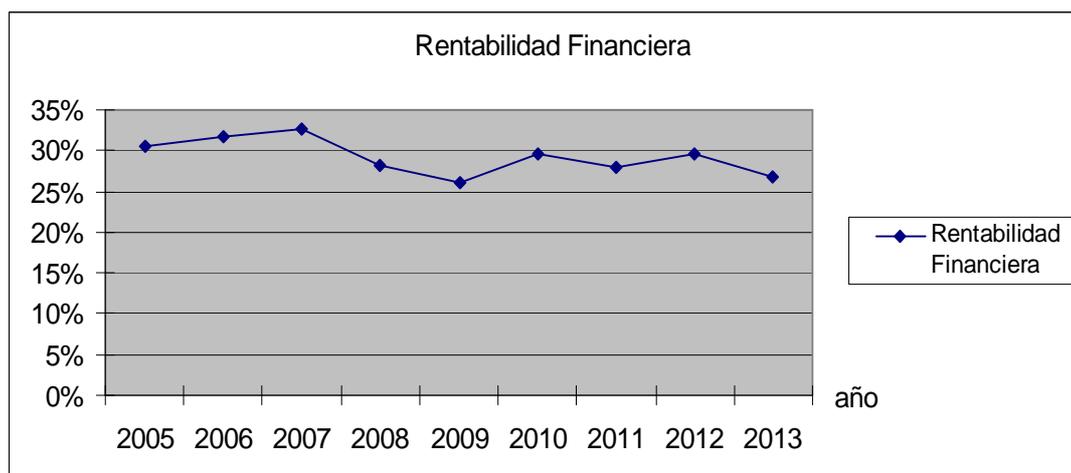
Cuando mayor sea el valor del ratio de rentabilidad financiera, mejor será ésta.

Tabla 2.10: Evolución de la Rentabilidad Financiera

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BENEFICIO NETO	810,863	1,009,936	1,257,764	1,261,615	1,322,137	1,741,280	1,945,532	2,367,013	2,381,565
PATRIMONIO NETO MEDIO	2,657,087	3,195,739	3,843,828	4,482,826	5,059,573	5,896,857	6,939,372	7,968,719	8,880,112
RENTABILIDAD FINANCIERA	31%	32%	33%	28%	26%	30%	28%	30%	27%

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 2.12: Evolución de la Rentabilidad Financiera



Fuente: Elaboración propia

Se observa que el valor del ratio de rentabilidad financiera del grupo Inditex no presenta fluctuaciones significativas durante el periodo que estudia, estabilizándose en torno a 30%. Los valores más bajos se producen en los ejercicios 2009 y 2013.

- Apalancamiento Financiero

Es el nivel de endeudamiento de la empresa. También se entiende como tal el efecto que tiene el endeudamiento en la rentabilidad debido a un más bajo coste de deuda. (Rojo: 2011, p. 144)

$$Re' = \frac{\text{Beneficio Neto} + \text{Gastos Financiero} (1 - t)}{\text{Patrimonio Neto medio} + \text{Fondos Ajenos remunerables medios}}$$

Ecuación 2.13.

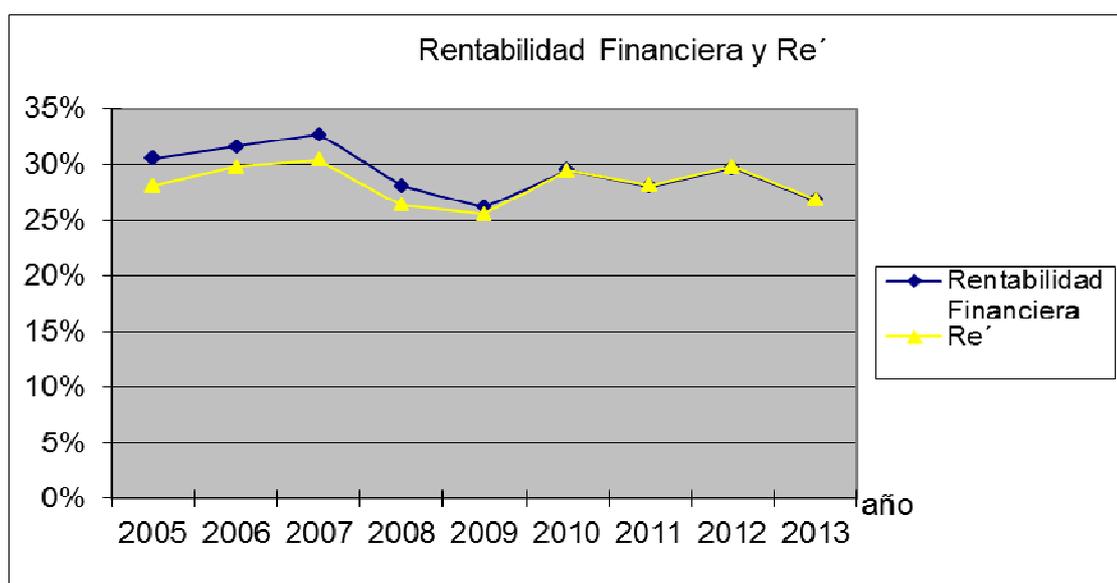
La Re' es definida por algunos autores como rentabilidad económica antes de intereses y después de impuestos y por otros como rentabilidad financiera sin endeudamiento para diferenciarla de la rentabilidad financiera, propiamente dicha, que considera el endeudamiento.

Tabla 2.11: Evolución del Apalancamiento Financiero

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BENEFICIO NETO	810.863	1.009.936	1.257.764	1.261.615	1.322.137	1.741.280	1.945.532	2.367.013	2.381.565
GASTOS FINANCIEROS	20.928	17.272	4.659	9.372	9.428	3.562	13.858	10.520	11.109
TIPO IMPUESTO SOCIEDADES	0,26	0,25	0,24	0,20	0,24	0,25	0,24	0,24	0,22
PATRIMONIO NETO MEDIO	2.657.087	3.195.739	3.843.828	4.482.826	5.059.573	5.896.857	6.939.372	7.968.719	8.880.112
F.A. REMUN. MEDIOS	284.105	238.841	303.013	330.456	143.666	23.454	4.542	4.487	5.699
RE´	28%	30%	30%	26%	26%	29%	28%	30%	27%
RENTABILIDAD FINANCIERA	31%	32%	33%	28%	26%	30%	28%	30%	27%

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 2.13: Evolución del Apalancamiento Financiero



Fuente: Elaboración propia

Se observa que el apalancamiento financiero es o bien nulo o positivo. En los primeros cuatro años es positivo, por tanto el endeudamiento favorece la rentabilidad de los propietarios. A partir del 2009 es prácticamente nulo, lo cual es lógico ya que el grupo Inditex ha ido disminuyendo su endeudamiento poco a poco y, a día de hoy, está muy poco endeudado.

- PER (Price-Earnings Ratio o Ratio Precio-Beneficio)

El objetivo de este ratio es medir la rentabilidad efectiva para el accionista. Se

calcula comparando el precio de cotización de la acción con el beneficio por acción, obteniéndose así una aproximación de cuántas veces representa el precio de la acción al beneficio, es decir, cuántos periodos anuales hay que conservar la acción para que el beneficio cubra el precio de adquisición de la acción. (Bonsón *et al.*: 2009, p. 270)

$$PER = \frac{\text{Valor de cotización de la acción}}{\text{BR/Nº de acciones emitidas}} \times 100$$

Ecuación 2.14.

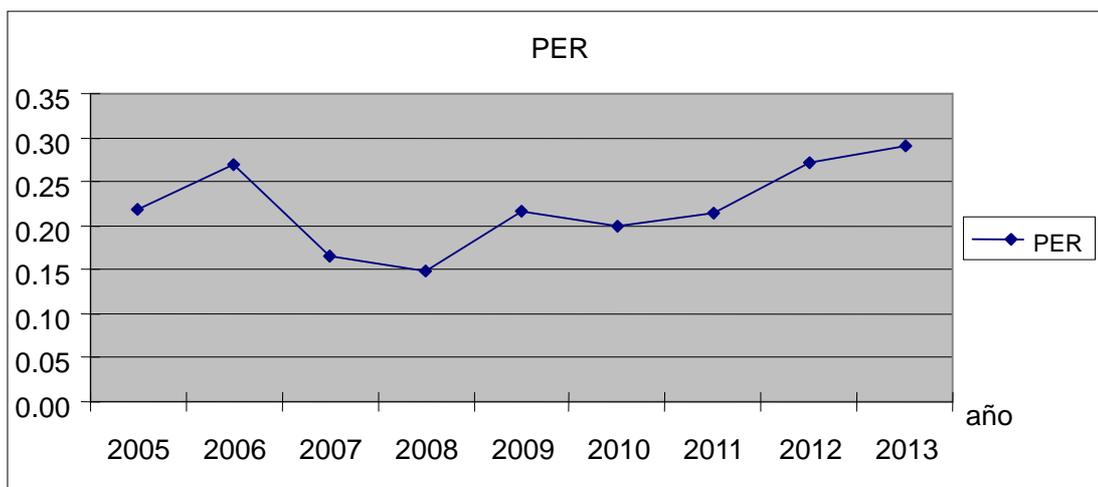
Un PER elevado puede ser indicativo de que las expectativas de la acción son más favorables y están anticipando un crecimiento de los beneficios en el futuro, o bien que el precio de la acción está sobrevalorado y, por tanto, que resulte improbable que su cotización siga subiendo. Y un PER bajo puede significar que la acción está infravalorada y que su cotización puede aumentar a corto plazo, o bien que tiene expectativas de pérdidas en el futuro.⁴

Tabla 2.12: Evolución del PER

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
VALOR DE COTIZACIÓN DE ACCIÓN	28.27	43.47	33.50	29.90	45.64	55.19	66.70	103.20	110.70
BN/Nº DE ACCIONES	129.40	161.30	201.40	201.60	211.40	277.90	310.00	378.70	381.50
PER	0.22	0.27	0.17	0.15	0.22	0.20	0.22	0.27	0.29

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 2.14: Evolución del PER



Fuente: Elaboración propia

⁴ <http://www.mejoresbrokers.es/%C2%BFque-es-el-per-de-una-accion/>

Se observa que el valor del ratio de PER del grupo Inditex aumentó en el ejercicio 2006 y disminuyó en los dos siguientes ejercicios. En el ejercicio 2008 llegó a 0,15 que es el valor más bajo obtenido durante el periodo estudiado. A partir de entonces ha ido aumentando, en el ejercicio 2012 ha vuelto a alcanzar el nivel de 2006 y en 2013 lo ha superado.

CONCLUSIONES

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

En el *Capítulo 1* se introduce el grupo Inditex, se muestran los datos más significativos de los dos últimos ejercicios y la situación que el grupo tiene, a nivel mundial, en su sector. Las conclusiones más significativas son:

- Inditex se funda en 1963 como una empresa dedicada a la fabricación de prendas de vestir y crece progresivamente. A día de hoy, se ha convertido en uno de los mayores grupos de distribución de moda del mundo, posee ocho formatos comerciales y opera con más de 6.300 tiendas en 87 mercados.
- Inditex ha experimentado un importante crecimiento en los últimos años. En el ejercicio 2013 (del 1 de febrero de 2013 al 31 de enero de 2014) las ventas se incrementaron en un 5% en relación con el ejercicio anterior, alcanzando los 16.724 millones de euros. El margen bruto representó el 59.3% de las ventas, fue de 9.923 millones de euros, incrementándose en un 4% respecto al ejercicio 2012. El beneficio neto obtenido durante el 2013 fue de 2.377 millones de euros, aumentando un 1% en relación con el 2012.
- La distribución de las ventas del grupo por áreas geográficas del ejercicio 2013 no presenta cambios significativos respecto al ejercicio anterior. Las ventas internacionales han tenido un porcentaje más de 80% del total, mostrando la importancia de estas operaciones. La Unión Europea, excepto España, ha sido el principal mercado de Inditex, con un porcentaje del 45.9%.
- En el ejercicio 2013 Inditex ha realizado 331 nuevas aperturas en 61 mercados de los cinco continentes. Hasta el 31 de enero de 2014, contaba con 6.340 tiendas en 87 mercados. La plantilla total del grupo se sitúa en 128.313 empleados al cierre del ejercicio 2013, aumentando en 7.999 empleados en relación con el ejercicio anterior.
- Las ventas en tienda del grupo Inditex durante el periodo comprendido entre el 1 de febrero y el 15 de marzo del ejercicio 2014, han crecido un 12%. Inditex estima que en el ejercicio 2014, el espacio comercial y las tasas de conversión se incrementarán en línea con los objetivos a largo plazo del grupo. Se esperan 450 a 500 aperturas brutas durante dicho periodo.
- Inditex es el grupo más grande en su sector en España, también es uno de los tres mayores grupos de distribución de moda del mundo. Inditex lleva siendo el líder en

su sector, a nivel mundial, desde hace años; sin embargo, existen amenazas a su liderazgo que lo pueden poner en peligro en los próximos años con las agresivas estrategias de crecimiento de otras compañías.

En el *Capítulo 2* se realiza el estudio de las cuentas consolidadas del grupo Inditex durante el periodo de estudio que va desde el 2005 hasta el 2013. A través del cálculo de una serie de ratios y del estudio de su evolución a lo largo del periodo objeto de estudio, se analiza la solvencia, el endeudamiento y la rentabilidad del grupo, obteniéndose las siguientes conclusiones:

- A través del estudio de sus grandes masas patrimoniales, se observa que el grupo Inditex se encuentra en una situación de estabilidad financiera a corto plazo. El valor de sus activos corrientes es mayor que el de sus pasivos corrientes, es decir, el grupo tiene suficiente liquidez a corto plazo para hacer frente a sus obligaciones inmediatas.
- Los valores de referencia del ratio solvencia a corto plazo de Inditex durante el periodo de estudio son todos superiores a 1 y se han incrementado a lo largo del periodo, sólo hay una pequeña disminución en el ejercicio 2012. El valor máximo aparece en el ejercicio 2011, siendo un 2.01. El estudio de este ratio demuestra que el grupo Inditex es capaz de afrontar el pago de sus deudas a corto plazo.
- El valor del ratio de prueba de ácido del grupo ha ido aumentando desde el ejercicio 2005 y, en 2011 alcanzó el valor más elevado, 1.54. En general, la capacidad del grupo para afrontar el pago de sus deudas a corto plazo ha mejorado, pero como presenta valores en torno a 1.5 en los últimos ejercicios y siendo éstos un poco elevados, es posible que esté manteniendo activos corrientes ociosos con posibles mermas en la rentabilidad.
- El valor del ratio de tesorería ha ido aumentando a lo largo del periodo de estudio. Indica la capacidad del grupo para dar respuesta inmediata a los compromisos de pago de las deudas a corto plazo, también demuestra excesos de tesorería. No obstante, en época de crisis la tesorería es considerada un activo estratégico.
- El valor del ratio de garantía de Inditex ha aumentado desde el ejercicio 2005 hasta el 2011, habiendo una pequeña disminución en el ejercicio 2012 y lo recupera en el 2013. Todos los valores del ratio están por encima de la unidad y van mejorando a lo largo del periodo, con lo que la garantía que Inditex ofrece a sus acreedores, en el caso de que deba liquidarse, es buena.
- Los valores del ratio de estabilidad del grupo son todos superiores a la unidad durante el periodo de estudio. Informa que todos los activos no corrientes del grupo son financiados con recursos financieros a largo plazo (patrimonio neto y pasivo no corriente) y se observa que, incluso, la situación está mejorando.

- El valor del ratio de endeudamiento del grupo ha disminuido durante el periodo estudiado, indicando que el endeudamiento del grupo ha descendido. En cuanto al endeudamiento remunerado, los valores son muy bajos durante el periodo. El valor del ratio ha descendido desde el ejercicio 2007 y alcanza un valor muy cercano a cero en los últimos tres ejercicios.
- El valor del ratio de calidad de la deuda del grupo se incrementó desde el ejercicio 2005 hasta el 2007, en el ejercicio 2008 hay una disminución, y a partir de entonces se estabiliza en torno a 0.78. El grupo Inditex está poco endeudado; sin embargo, el pasivo corriente supera con creces al no corriente por lo que la calidad de la deuda no es buena. No obstante, dada su situación no presenta problemas para afrontar los compromisos de pago.
- La rentabilidad económica del grupo Inditex no presenta fluctuaciones significativas durante el periodo que se estudia, estabilizándose en torno al 24%. Los valores más bajos se producen en los ejercicios 2008 y 2009. El valor del ratio de margen de beneficio tampoco muestra variaciones importantes durante el periodo, estabilizándose en torno al 18% y teniendo la misma tendencia que la rentabilidad económica. La rotación de activos se incrementó en el ejercicio 2006, y luego ha ido disminuyendo. Sin embargo, todos los valores del ratio, a lo largo del periodo, son superiores a 1.
- La rentabilidad financiera del grupo tampoco presenta fluctuaciones significativas durante el periodo que se estudia, estabilizándose en torno al 30%. Los valores más bajos se producen en los ejercicios 2009 y 2013. Además, el apalancamiento financiero en el periodo objeto de estudio es positivo en los primeros cuatro años y prácticamente nulo en el resto.
- El valor del ratio de PER del grupo aumentó en el ejercicio 2006 y disminuyó en los dos siguientes ejercicios. En el ejercicio 2008 llegó a 0,15 que es el valor más bajo obtenido durante el periodo estudiado. A partir de entonces ha ido aumentando y, en el ejercicio 2013, ha obtenido el valor más elevado de todo el periodo estudiado, 0,29.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Libros

Bonsón, E., Cortijo, V. y Flores, F., 2009. *Análisis de estados financieros*. Pearson educación S.A., Madrid.

Cabal, E., Cuervo, J.C., De Andrés, J. y García, V., 2010. *Manual de Análisis Contable*. Servicio de Publicaciones de la Universidad de Oviedo, Oviedo.

García, R., Velar, L.A. y Cañadas, A.F., 2009. *Análisis de los estados contables en el nuevo PGC 2008*. ESIC EDITORIAL, Madrid.

Rivero, P., 2009. *Análisis de Balances y Estados Complementarios*. Grupo Anaya, S.A., Madrid.

Rojo, A.A., 2011. *Análisis Económico-Financiero de la Empresa*, Ibergarceta Publicaciones, S.L., Madrid.

Documentos en Internet

Adde, R., Fernández, M., Martínez, A., Ramírez, I. y Cirilo, M., 2010. *Caso Estrategia Empresarial: Inditex*. Disponible en <http://modarapida.wordpress.com/home/breve-historia/> [consultado 20 de marzo de 2014].

Demand, R.J. *Las definiciones de rotación de activos totales y el margen de ganancias*. La Voz. Disponible en <http://pyme.lavoztx.com/las-definiciones-de-rotacin-de-activos-totales-y-el-margen-de-ganancias-10531.html> [consultado 13 de mayo de 2014].

Inditex, 2014. *Inditex dossier de prensa*. Disponible en http://www.inditex.com/documents/10279/32381/Grupo_INDITEX_ITX-Dossier-p12-es.pdf/173549bb-d67d-44d4-9fa9-7ab29c47f77b [consultado 5 de mayo de 2014]

Inditex, 2014. *Resultados consolidados ejercicio 2013*. Disponible en <http://www.inditex.com/documents/10279/98139/Resultados+Ejercicio+2013.pdf/8a9a3a06-b4d8-487b-90c6-e8e3587d81af> [consultado 5 de mayo de 2014].

Mejores Brokers, 2010. *¿Que es el PER de una acción?* Disponible en <http://www.mejoresbrokers.es/%C2%BFque-es-el-per-de-una-accion/> [consultado

24 de marzo de 2014].

Modaes.es5, 2013. *El Mapa de la Moda (II): Los líderes mundiales de la gran distribución de moda*. Disponible en

<http://www.modaes.es/back-stage/20130522/el-mapa-de-la-moda-ii-los-lideres-mundiales-de-la-gran-distribucion-de-moda.html> [consultado 2 de mayo de 2014].

Scribd, 2010. *Rentabilidad económica y rentabilidad financiera*. Disponible en

<http://zh.scribd.com/doc/32889464/RENTABILIDAD-ECONOMICA-Y-RENTABILIDAD-FINANCIERA> [consultado 2 de abril de 2014].

Páginas web consultadas

www.inditex.com [consultado 15 de febrero de 2014].

www.baidu.com [consultado 16 de febrero de 2014].

www.cnmv.com [consultado 20 de febrero de 2014].

www.wikipedia.org [consultado 12 de marzo de 2014].