

---

Universidad de Oviedo



Centro Internacional de Postgrado

Máster en Sistemas de Información y Análisis Contable

SIAC

CURSO ACADÉMICO 2019-2020

**Trabajo Fin de Máster**

**ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO**

**“Inditex versus H&M”**

**Valeria Stefany Ramírez Ordoñez**

Oviedo, 17 Febrero del 2020

## ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN.....	1
2.	FINES Y MÉTODOS DEL ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO .....	2
2.1	Objetivos del Análisis Económico- Financiero.....	2
2.2	Técnicas de Análisis.....	2
2.3	Análisis de Rentabilidad .....	3
2.3.1	Rentabilidad Económica .....	3
2.3.2	Rentabilidad Financiera .....	4
2.3.3	Factores Explicativos .....	4
2.3.4	Ratios Bursátiles .....	7
2.4	Análisis de Solvencia .....	8
2.4.1	Coeficiente Básico de Financiación .....	8
2.4.2	Endeudamiento.....	9
2.4.3	Capacidad de Devolución de Préstamos .....	11
2.4.4	Liquidez.....	11
3.	ANÁLISIS PRÁCTICO .....	12
3.1	Empresas Objeto de Análisis.....	13
3.1.1	Descripción de las empresas.....	13
3.1.2	Diferencias relevantes entre Inditex y H&M .....	13
3.1.3	Inditex, H&M y otras cadenas del sector abren nuevas vías de negocio <sup>14</sup>	
3.2	Evolución y tendencias del sector textil en España.....	16
3.2.1	Evolución del sector textil en España hasta el 2017 .....	16
3.2.2	Evolución del sector textil en España en 2018 .....	22
3.2.3	Tendencias del sector textil .....	28
3.3	Perspectivas del futuro en el Sector textil .....	32
3.4	Análisis de la Rentabilidad de Inditex y H&M .....	34
3.4.1	Rentabilidad Económica (ROA).....	34
3.4.2	Rentabilidad Financiera (ROE) .....	34
3.4.3	Ratios Bursátiles .....	38
3.5	Análisis de la Solvencia de Inditex y H&M.....	39
3.5.1	Coeficiente Básico de Financiación .....	39
3.5.2	Endeudamiento.....	39
3.5.3	Capacidad de devolución de Préstamos.....	42
3.5.4	Análisis de Liquidez o Solvencia a Corto Plazo .....	43
3.5.4.1	Test o Prueba del Ácido .....	44
3.5.4.2	Ratio de Tesorería.....	44
4.	CONCLUSIONES.....	45
5.	BIBLIOGRAFÍA.....	50

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>Gráfica 1.</b> Oscilaciones del número de tiendas y las ganancias operativas a nivel global de Inditex y H&M.....	14
<b>Gráfica 2.</b> Evolución porcentual del peso de la moda sobre el PIB (2013-2017).....	17
<b>Gráfica 3.</b> Variación porcentual, interanual en la facturación de los subsectores de la industria española (2017).....	18
<b>Gráfica 4.</b> Variación interanual porcentual en la facturación de la moda española (2012-2017).....	18
<b>Gráfica 5.</b> Evolución trimestral del número de empleados de la industria española en los sectores del textil, confección y calzado (2015 -2017).....	19
<b>Gráfica 6.</b> Evolución porcentual del gasto en prendas de vestir de los subsectores de sector moda en España (2017) .....	22
<b>Gráfica 7.</b> Evolución porcentual del peso de la moda sobre el PIB (2018).....	23
<b>Gráfica 8.</b> Variación interanual porcentual en la facturación de la moda española (2018) .....	24
<b>Gráfica 9.</b> Variación porcentual en la facturación por segmentación de la moda española (1999- 2018).....	24
<b>Gráfica 10.</b> Evolución del número de empleados en la industria de la moda española en el sector textil, confección y calzado .....	25
<b>Gráfica 11.</b> Evolución del empleo anual por subsectores de la moda en España (2008-2018).....	25
<b>Gráfica 12.</b> Gasto Per Cápita de ropa en España.....	27
<b>Gráfica 13.</b> Evolución de la penetración del e-commerce en la moda en España – Porcentaje sobre el total de la población (2008-2017).....	30
<b>Gráfica 14.</b> Países europeos con mayor penetración online- Porcentajes de ciudadanos que realizan compras online.....	31
<b>Gráfica 15.</b> Previsión del gasto en prendas de vestir en España por comunidades Autónomas.....	33
<b>Gráfica 16.</b> Rentabilidad Económica .....	34
<b>Gráfica 17.</b> Rentabilidad Financiera .....	35
<b>Gráfica 18.</b> Margen sobre Ventas.....	35
<b>Gráfica 19.</b> Variación anual de las Ventas .....	36
<b>Gráfica 20.</b> Rotación de Activos .....	36
<b>Gráfica 21.</b> Apalancamiento Financiero.....	37
<b>Gráfica 22.</b> Efecto Fiscal .....	37
<b>Gráfica 23.</b> Coeficiente Básico de Financiación.....	39
<b>Gráfica 24.</b> Endeudamiento.....	40
<b>Gráfica 25.</b> Endeudamiento Remunerado .....	40
<b>Gráfica 26.</b> Calidad de la Deuda Remunerada .....	41
<b>Gráfica 27.</b> Garantía o Distancia de la Quiebra .....	41
<b>Gráfica 28.</b> Cobertura de Gastos Financieros.....	42
<b>Gráfica 29.</b> Devolución de Préstamos vía Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (años) .....	42
<b>Gráfica 30.</b> Devolución de préstamos vía Autofinanciación Efectiva (años).....	43
<b>Gráfica 31.</b> Análisis de Liquidez o Solvencia a Corto Plazo.....	44
<b>Gráfica 32.</b> Test o Prueba del Ácido.....	44
<b>Gráfica 33.</b> Ratio de Tesorería .....	45

## ÍNDICE DE CUADROS

<b>Cuadro 1.</b> Exportaciones del sector textil en España (2016-2017) .....	19
<b>Cuadro 2.</b> Ranking de los 10 países destino de las exportaciones españolas .....	20
<b>Cuadro 3.</b> Exportaciones de los subsectores de la moda (2013-2017) .....	20
<b>Cuadro 4.</b> Importaciones del sector textil en España (2016-2017).....	21
<b>Cuadro 5.</b> Ranking de los 10 países origen de las importaciones españolas (2017) .....	21
<b>Cuadro 6.</b> Importaciones de los subsectores de la moda (2013-2017) .....	212
<b>Cuadro 7.</b> Exportaciones Españolas de Moda.....	26
<b>Cuadro 8.</b> Ranking de los 10 principales países destino de las exportaciones de España en el sector textil .....	26
<b>Cuadro 9.</b> Importaciones Españolas de Moda .....	26
<b>Cuadro 10.</b> Ranking de los 10 principales países origen de las importaciones de España en el sector textil .....	27
<b>Cuadro 11.</b> Price Earning Ratio.....	38
<b>Cuadro 12.</b> Price Earning Growth.....	39

### 1. INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo se ha realizado un análisis económico financiero referente a dos empresas del sector textil, consideradas empresas competitivas en el mercado siendo la Industria de Diseño Textil, S.A (en adelante “Inditex”) y Hennes & Mauritz AB (en adelante H&M), de nacionalidad española y sueca, respectivamente. Para llevar a cabo el análisis se han recogido sus cuentas anuales consolidadas y auditadas del grupo, comprendidas entre los ejercicios 2012 y 2018. Mediante la aplicación de un conjunto de técnicas e instrumentos analíticos, se realizó una comparativa de la evolución de sus resultados.

Se han recogido estas dos grandes empresas porque se considera que tienen modelos de negocios peculiares y diferente, siendo reconocidas en el sector como las generadoras de mayor cadena de distribución de moda, situándose Inditex en primera línea. En lo que respecta a sus estrategias en la captación de cliente, actualmente resaltan la importancia de crear una plataforma global integrada en tiendas y online, también llamado comercio digital o *e-commerce* para hacer frente a la creciente competencia de jugadores online como Amazon y Zalando, plataformas de venta online de diferentes productos entre ellos la moda, siendo un foco importante de competencia para estas dos grandes cadenas. Es por lo que se hizo hincapié en este tema dado el apogeo en el mercado.

Entrando en detalle con el esquema del trabajo, la primera parte constará de un marco teórico, en el cual se explicarán conceptos necesarios para poder facilitar el análisis de la rentabilidad y solvencia, en términos porcentuales. Seguidamente se hará el análisis práctico mostrando la evolución, situación actual y perspectivas relativas al sector textil, con el fin de lograr una aproximación adecuada del análisis e interpretación de la información obtenida.

En los siguientes puntos se dará a conocer mediante gráficas comparativas, los resultados obtenidos, tras aplicar las fórmulas necesarias para analizar el área económica – financiera de las empresas en cuestión. Los datos gestionados fueron obtenidos en las cuentas anuales consolidadas y auditadas de cada una.

Por lo que, tras realizar el análisis económico – financiero de ambas empresas, se prosiguió a realizar las conclusiones.

Finalmente se adjunta el Anexo de las tablas económicas financieras generadas por los datos procedentes de las cuentas anuales consolidadas.

## 2. FINES Y MÉTODOS DEL ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

El análisis económico-financiero también conocido como *análisis de estados financieros* o *análisis contable*, consiste en el conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa (Amat,2008, p.7).

El objeto del análisis económico-financiero lo constituye la empresa y más concretamente la gestión empresarial. La información suministrada en los estados financieros ofrece una representación razonable de la posición financiera y de los resultados de la empresa en un periodo en concreto. Por ello el analista debe evaluar la gestión y la evolución de la empresa para así analizar la situación actual y formarse una opinión sobre el desarrollo futuro de los resultados según los indicadores económico-financiero con el fin de tomar decisiones reduciendo el nivel de incertidumbre y, en consecuencia, también el riesgo.

### 2.1 Objetivos del Análisis Económico- Financiero

El objetivo del análisis económico-financiero es el conocimiento de la situación de la empresa para, a partir de aquí, ofrecer información útil en la toma de decisiones económicas por parte de cualquier usuario interesado por razones de diversa índole, fundamentalmente de inversión y de financiación (Gonzalo & Pérez,2014, pp.199-201).

Con carácter general, pueden establecerse los siguientes grupos de interés:

#### 1) La dirección de la empresa (perspectiva interna).

Estará interesada en saber cuál ha sido la evolución del negocio, cómo se ha desarrollado la gestión dando lugar a la situación actual y las previsiones futuras para tomar decisiones adecuadas. De igual forma, le interesa conocer cómo está situada la empresa dentro del conjunto de competidores detectando así, sus puntos fuertes para que la empresa alcance sus objetivos y corregir los puntos débiles que pueden amenazar su futuro con el fin de tomar decisiones oportunas.

#### 2) Otros grupos de usuarios o personas interesadas en conocer la situación y evolución previsible de la empresa (perspectiva externa).

2.1) Inversores: tratará de alcanzar un equilibrio entre, rendimiento esperado y riesgo. Con esto evaluará las expectativas de beneficios versus nivel de riesgo asumido y, por tanto, necesita del análisis para adoptar más racionalmente sus decisiones de inversión. Es decir, centrará su atención en la rentabilidad actual y futura de la empresa.

2.2) Otorgantes de crédito: los prestamistas centrarán su atención en la liquidez y solvencia de la empresa, esto es, en la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos a corto plazo y a largo plazo.

Hay que tener en cuenta que la rentabilidad y liquidez pueden considerarse variables estrechamente unidas, aunque a corto plazo una empresa en pérdidas pueda tener liquidez, tal situación no podrá mantenerse indefinidamente.

### 2.2 Técnicas de Análisis

Todas las técnicas que se exponen a continuación se pueden utilizar conjuntamente para así abordar las diferentes fases del análisis económico - financiero. Con ello se trata de elaborar predicciones sobre el comportamiento futuro de las empresas y en su caso de establecer la base necesaria para tomar las medidas correctoras en caso de que la evolución prevista no sea la deseada. Los instrumentos técnicos más utilizados son (Gonzalo & Pérez, 2014, pp.202-206):

### 1. Ratios

Son relaciones significativas obtenidas por cociente entre magnitudes de los estados financieros que sirven para medir algún aspecto económico o financiero relevante de la gestión empresarial. El análisis por ratios implica el estudio de los siguientes aspectos (Domínguez & Seco, 2010, p.12):

- ✓ Análisis intraempresa, comparando una misma ratio para una misma empresa a lo largo del tiempo.
- ✓ Análisis interempresa, comparando las ratios de una empresa con las de otras empresas similares por sector, tamaño, etc.

### 2. Porcentajes verticales

Informan del valor relativo de cada partida o masa patrimonial respecto al conjunto del que forman parte, lo que permite conocer la ponderación de cada partida o masa patrimonial respecto al total, siendo útiles para realizar la comparación de una empresa con otras que operen en el mismo sector (Gonzalo & Pérez, 2014, p.205).

### 3. Porcentajes horizontales

También llamados números índices, evalúan los rendimientos de la empresa a través de la comparación entre el ejercicio que se analiza con otro anterior, expresado en tanto por uno o en porcentajes. El análisis es de carácter horizontal porque se evalúa la información histórica, tomando como referencia periodos ordenados secuencialmente. Esta herramienta es útil para determinar un crecimiento o decrecimiento en un lapso determinado (Universidad Business Esan, 2015, párr.4).

### 4. Análisis Estadístico

Permite manejar series de datos, ya sean temporales o transversales, efectuando diferentes tipos de análisis:

- ✓ Análisis de tendencias: mediante el análisis de series temporales, tomando como base los valores alcanzados por la empresa a lo largo del tiempo.
- ✓ Análisis Comparativo: estableciendo comparaciones entre empresas del mismo sector, teniendo en cuenta valor medio para cada ratio e incluso comparando la compañía con la “empresa ideal” (Gonzalo & Pérez, 2014, p.205).

### 2.3 Análisis de Rentabilidad

La rentabilidad hace referencia a los beneficios que se obtienen tras realizar una inversión y constituye la expresión del retorno que dicha inversión genera.

El análisis de la rentabilidad empresarial se realiza desde una doble perspectiva, la de la inversión y la de la financiación, que finalmente convergen en una única. Fundamentalmente permite relacionar lo que se genera a través de la cuenta de pérdidas y ganancias con lo que precisa, de activos y recursos financieros (Amat, 2008, p.85).

#### 2.3.1 Rentabilidad Económica

La rentabilidad económica, también denominada *rentabilidad del activo* (o ROA por las siglas en inglés de *return on assets*) o rentabilidad de las inversiones (o ROI por las siglas en inglés de *return on investment*), puede definirse como el beneficio generado por el activo independientemente de su financiación, es decir, sin tener en cuenta los

gastos financieros. Supone la relación entre el beneficio obtenido de la explotación del negocio y la inversión efectuada en términos medios (*Amat,2008, p.86*).

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{RAIIOC}}{\text{Activo Total (medio)}}$$

En cuanto al numerador de la expresión, se refiere al Resultado obtenido Antes de Intereses e Impuestos por Operaciones Continuas (RAIIOC) o Resultado Neto de Explotación de Carácter Recurrente (*Amat, 2008, p.87*).

El objetivo de realizar un análisis económico es poder determinar tanto la calidad de la inversión como retornos generados por la inversión realizada por la empresa. Cuanto más elevada sea la ratio, mejor porque indicará que se obtiene más productividad del activo. Por el contrario, la caída de la ratio significa que esta empresa pierde rentabilidad de su activo (*Corona et al.,2014, p.258*).

### 2.3.2 Rentabilidad Financiera

La rentabilidad financiera también denominada *rentabilidad de fondos propios* (o ROE por las siglas en inglés de *return on equity*), se refiere a los beneficios o rendimientos económicos que obtiene la empresa sobre sus recursos propios. Es decir, se trata de conocer el retorno que obtienen los propietarios de la empresa, definiéndose la ratio como la relación entre el Resultado del ejercicio de Operaciones Continuas (ROC) y los capitales propios medios (*Amat,2008, pp.88-89*).

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{ROC}}{\text{Capitales Propios (medios)}}$$

Cuanto mayor sea la ratio de la rentabilidad financiera, mejor serán los beneficios que obtendrán los socios. En cualquier caso, como mínimo ha de ser positiva y superior o igual a las expectativas de los accionistas. Estas expectativas suelen estar representadas por el denominado coste de oportunidad que indican la rentabilidad que dejan de percibir los accionistas por no invertir en otras alternativas financieras de riesgo similar.

### 2.3.3 Factores Explicativos

#### -Rentabilidad Económica (ROA)

Para conocer las causas de la variación de la rentabilidad económica, conviene descomponer ésta en *margen y rotación*.

$$\text{Rentabilidad Económica} = \text{Margen sobre Ventas} \times \text{Rotación de Activos}$$

➤ Margen sobre Ventas o Beneficio

Es el margen con el que trabaja la empresa expresado en porcentaje sobre la cifra de negocio, esto es, de cada 100 euros de ventas y prestaciones de servicios, nos indica con cuánto se queda la empresa una vez descontados los distintos gastos de explotación (aprovisionamiento, gastos de personal, amortizaciones, deterioro, suministros, arrendamientos, etc.).

$$\text{Margen sobre Ventas= } \frac{\text{RAIIOC}}{\text{Importe neto de la cifra de negocios}} \text{ o Beneficio}$$

Con el fin de aumentar el margen, debe lograrse un objetivo de eficiencia en coste de explotación de tal forma que se alcance el máximo volumen de ventas ajustando los gastos de explotación a dicha actividad. Hay que considerar que, al contrario que ocurre con los costes variables, los costes fijos no van vinculados al nivel de ventas, y, en consecuencia, si se incrementan las ventas manteniendo el nivel de costes fijos se estará obteniendo un mayor aprovechamiento de estos, incrementando el margen y por lo tanto la rentabilidad económica (Gonzalo & Pérez,2014, p.364).

➤ Rotación del Activo

Indica cuantas veces la cifra de negocios contiene al activo total medio, ofreciéndonos información acerca del aprovechamiento del activo en la empresa. Se trata de generar las mayores ventas posibles con el total de activo ajustado a la actividad de la empresa para de esta forma aumentar la rotación.

$$\text{Rotación del Activo} = \frac{\text{Importe neto de la cifra de negocios}}{\text{Activo total (medio)}}$$

Es posible incrementar la rentabilidad económica por dos vías (Gonzalo & Pérez,2014, pp.364-367):

- 1) Incrementando el Margen: tratando de incrementar ingresos y reducir los gastos de explotación.
  - a) *Incrementar cifra de negocio*: efecto precio y volumen.
  - b) *Reducir los gastos de explotación*: optimizar la gestión de compras, de recursos humanos y revisar cada una de las partidas que configuran los restantes gastos de explotación.
- 2) Incrementando la Rotación de Activos: *tratando de aprovechar en mayor medida las inversiones efectuadas*, adaptándolas a la actividad de la empresa. En el caso de estar ante un problema de rotación originado por un exceso de inversión neta en relación con las ventas, se deberá valorar los siguientes aspectos.
  - a) Si la estructura fija disponible es excesiva y por lo tanto su infrutilización implica costes fijos no utilizados, esto deberá repercutirse sobre el producto, perdiendo competitividad. De caso contrario, si resulta insuficiente, la firma no será capaz de dar respuesta a la demanda de mercado, perdiendo de esta forma clientes.

## Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”

- b) Adecuada gestión de almacenes: el nivel de existencias debe ser suficiente para dar cobertura a las necesidades del cliente y del propio proceso de producción.
- c) Adecuada gestión de clientes.
- d) Optimización de la gestión de tesorería: la empresa debe disponer de los medios líquidos necesarios para hacer frente a las necesidades inmediatas de pago.
- e) Adecuada gestión de proveedores.

### **-Rentabilidad Financiera (ROE)**

La rentabilidad de los propietarios o rentabilidad financiera depende de los mismos factores que la rentabilidad económica o rentabilidad de los activos (es decir, margen sobre ventas y rotación del activo), así como del apalancamiento financiero y del efecto fiscal:

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Margen} \times \text{Rotación} \times \text{Apalancamiento Financiero} \times \text{Efecto Fiscal}}{\text{Efecto Fiscal}}$$

Se puede realizar un desglose por factores distinguiendo los siguientes componentes:

➤ Margen sobre Ventas o Beneficio

Porcentaje que representa el resultado antes de intereses e impuestos por operaciones continuadas con respecto al importe neto de la cifra de negocios.

➤ Rotación del Activo sobre las Ventas

Mide el número de veces que representa el importe neto de la cifra de negocios en relación con el activo.

➤ Apalancamiento Financiero

Desde el punto de vista de análisis, es la posibilidad, si partimos de una determinada rentabilidad económica y de un determinado coste de los recursos ajenos, de amplificar o reducir la rentabilidad de los recursos propios mediante la utilización de deuda en la estructura financiera. Es decir, en el supuesto de una estructura financiera en la que existen capitales ajenos, actuará como amplificador de la rentabilidad financiera respecto a la económica siempre que esta última sea superior al coste medio de la deuda, y como reductor en caso contrario.

Una de las formas de comprobar si una empresa tiene un apalancamiento financiero positivo es a través del producto que lo desglosa:

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \frac{\text{Activo Total (medio)}}{\text{Capitales Propios (medios)}} \times \frac{\text{RAIOC}}{\text{RAIIOC}}$$

A grandes rasgos, cuando una empresa amplía su deuda, disminuye el beneficio neto al aumentar los gastos financieros. Esto se debe porque el Resultado antes de Intereses e Impuestos (RAIIOC), crece al usar la deuda., reduciendo el Resultado antes de Impuestos (RAIOC), lo cual a su vez genera una reducción del Beneficio Neto.

Con respecto a los capitales o fondos propios al emplear más deuda disminuye su proporción generando que el denominador de la ratio de rentabilidad financiera disminuya, con lo que puede aumentar dicha ratio.

Para que la rentabilidad financiera aumente a través del uso de la deuda, el producto de las dos ratios ha de ser superior a 1. Esto es así porque las dos ratios están multiplicando a los otros tres y si son superiores, la rentabilidad financiera aumentará.

Cuando el producto de las dos ratios es inferior a 1, significa que la deuda no le conviene a la empresa, lo cual debe reducir su rentabilidad financiera. En el caso que el producto de las dos ratios es igual a 1, significa que el efecto de la deuda no altera la rentabilidad financiera.

No obstante, conviene aclarar que un apalancamiento financiero positivo no siempre es beneficioso para la empresa, ya que el apalancamiento financiero sólo informa de si el empleo de deuda hace elevar la rentabilidad financiera, pero no tiene en cuenta si la deuda es excesiva o si se puede devolver o no.

### ➤ Efecto Fiscal:

Mide la repercusión que tiene el impuesto sobre el beneficio en la rentabilidad financiera de la empresa.

$$\text{Efecto Fiscal} = \frac{\text{ROC}}{\text{RAIOC}}$$

Como es de suponer para que la rentabilidad aumente, cada una de las ratios anteriores ha de crecer (Sanchez,2002, pp.10-16).

### 2.3.4 Ratios Bursátiles

Cuando se analiza una empresa que cotiza en Bolsa, además de utilizarse las ratios desarrollados en apartados anteriores, como los relacionados con la rentabilidad o con los dividendos, también se utilizan varias ratios específicas entre los que destacan los siguientes:

#### 2.3.4.1 Price Earning Ratio (PER)

Indica el precio que están dispuestos a pagar los inversores por cada euro de beneficio obtenido por la empresa o, alternativamente, el tiempo que tardaría en recuperarse la inversión de mantenerse en el futuro el nivel de beneficios actual.

$$\text{PER} = \frac{\text{Valor cotización de la acción}}{\text{Beneficio por acción}}$$

Un PER elevado puede ser indicativo de que las expectativas de la acción son más favorables y se prevé un crecimiento de los beneficios futuros, o bien que la acción está sobrevalorada.

Por su parte, un PER bajo significa que la acción está infravalorada, o bien que se prevé un deterioro del beneficio (Amat,2008, p.101).

### 2.3.4.2 Price Earning to growth Ratio (PEG)

Se utiliza para identificar empresas con buenas perspectivas de crecimiento que coticen a precios atractivos. Estas empresas se caracterizan porque sus beneficios crecen a tasas superiores a las normales, lo que hace que habitualmente coticen a un PER superior a la media, lo que a su vez provoca que si se analizan con parámetros utilizados habitualmente al valorar las empresas solo por su PER den la sensación de estar siempre caras (*Hernández Jimenez ,2012,párr.3*).

$$PEG = \frac{PER}{Tasa\ de\ Crecimiento\ del\ Beneficio}$$

Una empresa con PEG inferior a la unidad estaría infravalorada ya que sus acciones cotizan por debajo de la tasa de crecimiento esperada.

Con un PEG superior a la unidad indica que se paga por encima del crecimiento previsto, y las acciones podrían estar sobrevaloradas.

Es importante entender que un PEG 1 (en teoría al menos) es el límite de lo razonable, no el punto ideal de la compra. Lo deseable es comprar estas empresas de crecimiento con un PEG lo más bajo posible (*Hernández Jimenez ,2012,párr.5*).

## 2.4 Análisis de Solvencia

La solvencia de una empresa se encuentra íntimamente ligada con la composición de la estructura financiera (grado de autonomía-dependencia financiera), con la capacidad de generar recursos financieros (autofinanciación) y con la correcta adecuación del binomio inversión (activo) - financiero (pasivo). Es decir, una vez decididas las inversiones a realizar la empresa deberá dotarse de la estructura financiera adecuada que asegure el equilibrio, con el menor coste posible y con una disponibilidad adecuada, referida tanto al momento de su obtención como al plazo para atender su devolución (*Corona et al.,2014, pp.190-195*).

Estos aspectos se evaluarán mediante las ratios que se definen a continuación:

### 2.4.1 Coeficiente Básico de Financiación

El coeficiente básico de financiación (CBF) es un indicador cuya principal utilidad es informar sobre si la empresa cuenta con los capitales permanentes necesarios.

$$CBF = \frac{Capitales\ Permanentes\ (CP)}{Activo\ no\ Corriente\ (ANC) + Capital\ Corriente\ Necesario\ (CCN)}$$

Si el CBF es igual a la unidad, el nivel de capitales permanentes es el adecuado en función de las inversiones permanentes. Por su parte, un CBF superior a la unidad constata un exceso de capitales permanentes. Esta circunstancia denotaría que la empresa dispone de liquidez suplementaria que posibilitaría su expansión o bien un sobredimensionamiento con recursos ociosos que implicaría mermas en la rentabilidad.

Por último, cuanto menos sea el CBF respecto de uno, mayor es el riesgo de insolvencia originado por el desequilibrio en la estructura financiera de la empresa al estar financiándose inversiones permanentes con recursos financieros exigibles a corto plazo (*Cuervo Huergo,2014,p.78*).

## 2.4.2 Endeudamiento

Un aspecto básico dentro del análisis de la solvencia consiste en diagnosticar la cantidad y calidad de la deuda que tiene la empresa, así como comprobar hasta qué punto se obtiene el beneficio y los recursos suficientes para soportar la carga financiera correspondiente, así como la devolución del principal de los préstamos (*Corona et al.,2014, pp.199-200*).

### 2.4.2.1 Ratio de Endeudamiento Global

Mide el apalancamiento financiero, es decir la proporción de deuda que soporta una empresa frente a sus recursos propios. Especifica en qué grado la empresa es financieramente dependiente de entidades bancarias, accionistas o incluso otras empresas (*Corona et al.,2014, pp.201-202*).

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

Cuanto mayor sea esta ratio, mayor endeudamiento de la empresa y, por tanto, menor será la protección de los acreedores y mayor riesgo que asumen éstos. No solo es un indicador de riesgo para los acreedores, sino que también representa un indicador de riesgo para los accionistas en tanto que cuanto mayor sea el valor de la ratio, mayor será la importancia de los recursos ajenos en la financiación de la empresa y, por tanto, mayor será el riesgo asumido por el accionista en el caso de que la rentabilidad de su negocio no llegue a cubrir el coste del capital ajeno.

Conviene recordar que a las empresas les interesará apoyarse en la financiación de proveedores y acreedores aumentando, por tanto, el endeudamiento sin coste. Sin embargo, la decisión de aumentar o disminuir el endeudamiento con coste dependerá de factores tales como la rentabilidad económica y el propio coste de capital ajeno (*Gonzalo & Pérez,2014, pp.226-227*).

### 2.4.2.2 Ratio de Endeudamiento Remunerado

Ratio que relacionan las deudas financieras o fondos ajenos remunerados que suponen aportaciones de recursos financieros con coste realizadas a la empresa por parte de los prestamistas y, por otra parte, los fondos propios de los socios o propietarios (*Corona et al.,2014,pp.202-203*).

$$\text{Ratio de Endeudamiento Remunerado} = \frac{\text{Deuda Financiera}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Se podría establecer un valor de referencia en torno a la unidad, de forma que exista un cierto equilibrio entre la financiación aportada por los prestamistas financieros y accionistas.

Niveles muy elevados de la 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.

El riesgo radica en que las deudas tienen la consideración de una carga fija, con independencia de la marcha del negocio y de las adversidades que coyunturalmente

pudiesen afectar a la actividad de explotación (impagos, huelgas, crisis) y a su vez la capacidad para generar liquidez (*Cuervo Huervo,2014,p.94*).

#### **2.4.2.3 Ratio de Calidad de la Deuda**

La ratio informa el grado de inestabilidad financiera en función del vencimiento exigible a corto plazo.

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

Se deberá entender como mejor calidad cuanto más lejanos hayan de producirse los vencimientos, es decir 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 (*Cuervo Huervo,2014,p.94*).

#### **2.4.2.4 Ratio de Calidad de la Deuda Financiera**

Muestra el peso que corresponde a las deudas financieras a corto plazo con respecto al total de las deudas financieras.

$$\text{Calidad de Deuda Financiera} = \frac{\text{Deuda Financiera a c/p}}{\text{Deuda Financiera a c/p} + \text{Deuda Financiera a l/p}}$$

#### **2.4.2.5 Ratio de Garantía o distancia a la Quiebra**

Esta ratio está relacionada con el apalancamiento e informa de la garantía o cobertura que el activo empresarial ofrece a sus acreedores para el cobro de su deuda.

$$\text{Ratio de Garantía o Distancia a la Quiebra} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

Cuanto mayor sea el valor por encima de la unidad, mayor será la garantía y por lo tanto más alejada se hallará la empresa de la quiebra. En el caso de valores inferiores a la unidad, éstos denotarían una situación de quiebra.

#### **2.4.2.6 Ratio de Cobertura de Gastos Financieros**

Mide la capacidad de una empresa para generar resultados suficientes –a nivel de Resultado Antes de Intereses e Impuestos por Operaciones Continuas (RAIIOC) y así respaldar sus obligaciones de carácter financiero.

$$\text{Cobertura de Gastos Financieros} = \frac{\text{RAIIOC}}{\text{Gastos Financieros}}$$

Lo ideal es que la ratio sea lo mayor posible, y siempre superior a la unidad, para que el beneficio de las operaciones continuadas pueda cubrir los gastos financieros (*Espinosa Salas,2011,párr.12*).

### 2.4.3 Capacidad de Devolución de Préstamos

Para evaluar la capacidad de devolución de los préstamos, se puede calcular la siguiente ratio que nos informa del número de años que tardaría la empresa en amortizar sus fondos ajenos remunerables o deuda financiera de mantener en el futuro el mismo nivel de generación de tesorería con su actividad de explotación.

$$\text{Capacidad Devolución Préstamos} = \frac{\text{Deuda Financiera}}{\text{Flujos de Efectivo Actividades de Explotación}}$$

(vía FEAE)

Si deducimos de los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAE) el importe destinado al pago de dividendos, tendríamos una magnitud de Autofinanciación Neta:

$$\text{Autofinanciación Neta} = \text{FEAE} - \text{Dividendos}$$

Lo que nos permitiría definir otra versión de la ratio de capacidad de devolución de la deuda financiera:

$$\text{Capacidad Devolución Préstamos} = \frac{\text{Deuda Financiera}}{\text{Autofinanciación Neta}}$$

(vía AE)

### 2.4.4 Liquidez

La situación financiera a corto plazo se conoce con el nombre de liquidez, siendo el recurso principal que ayuda a diagnosticar la capacidad que tiene la empresa para poder hacer frente al pago de sus deudas a corto plazo (Amat, 2008, p.49). Es decir, deberá existir facilidad de conversión en liquidez de los activos corrientes en un periodo de tiempo correspondiente al vencimiento de aquellas obligaciones.

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

Cuando mayor sea el valor del índice, mayor será la capacidad de la empresa para afrontar el pago de sus deudas con vencimiento a corto plazo.

Para que la empresa no tenga problemas de liquidez, el valor de la ratio de liquidez debiera estar entre 1,5 y 2. En caso de que esta ratio sea menor de 1,5 indica que la empresa puede tener mayor probabilidad de hacer suspensión de pagos.

No se pueden establecer valores ideales con carácter general, si bien dependerá de esencialmente del sector económico de actividad en que opera la empresa y de su grado de homogeneidad. Por lo que hay sectores de rápido cobro y pago dilatado, puede funcionar con índices más reducidos, sin que ello implique problemas de liquidez. Por su parte, un cociente elevado puede evidenciar situaciones financieras desahogadas, pero, también reflejar la existencia de recursos ociosos derivados de deficiencias en la gestión por el cobro a clientes, manejo de la tesorería o elevados almacenes que podrían estar minorando la rentabilidad empresarial (Amat, 2008, p.50).

A continuación, se muestran otras ratios que miden las consideraciones y limitaciones del concepto de liquidez o solvencia de la empresa a corto plazo.

#### 2.4.4.1 Test o Prueba del Ácido

Mide la liquidez excluyendo del activo corriente las existencias, ya que es la magnitud menos líquida y de mayor dificultad de conversión en liquidez.

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

El valor de referencia suele establecerse en torno a 1. Valores muy bajos evidencian un mayor riesgo de suspensión de pagos, por el contrario, si aumenta mucho puede existir disponibles ociosos y por tanto perder rentabilidad de estos (Amat, 2008, p.51).

#### 2.4.4.2 Ratio de Tesorería

También recibe la denominación de “liquidez inmediata”. Mide la capacidad de la empresa para hacer frente a la deuda a corto plazo con carácter inmediato (Corona et al., 2014, p.195).

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Tesorería} + \text{Inversiones Financieras a c/p}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

No considera ningún valor objetivo para esta ratio, si bien no interesa que su valor sea excesivamente bajo ya que su valor indica la capacidad de respuesta inmediata a los compromisos de pago de las deudas a corto plazo.

En el caso que los valores elevados indicarían excesos de tesorería, lo que aun siendo un síntoma de desahogo financiero por otro lado perjudicaría la eficiencia y rentabilidad empresarial (Cuervo Huergo, 2014, p.80).

### 3. ANÁLISIS PRÁCTICO

En este apartado, en primera instancia, se realizará una descripción de los orígenes, evolución y diferencias entre las empresas Inditex y H&M. Seguidamente se dará a conocer la competitividad en las últimas tendencias del comercio digital textil, como nueva vía de negocio, de estas, en relación con otras cadenas del sector como Primark.

En el siguiente punto se hará conocimiento del efecto que causó el sector textil en diferentes aspectos de la economía española, los cuales se destacó, el Producto Interior Bruto, Empleo, Facturación, Importaciones, Exportaciones y el Gasto de la población en prendas de vestir correspondiente al año 2018 y anteriores a este. A continuación, se muestra las tendencias del sector entre ellas la cadena de Low Cost y tiendas Outlets a nivel nacional y por otra parte el comercio digital o e-commerce en España y el resto de Europa. Para dar por finalizado este apartado se informa sobre perspectivas futuristas del sector.

Por otro lado, se han recogido cuentas anuales consolidadas de Inditex y H&M comprendidos entre los años 2012 y 2018. Con el fin de recopilar información de los estados financieros para que sean aplicados a los conceptos y por ende a las fórmulas necesarias, explicadas en el punto anterior, para realizar el análisis económico financiero.

### 3.1 Empresas Objeto de Análisis

Como objeto de análisis tenemos a la empresa española, Inditex y la sueca H&M. Reconocidas en el sector como generadoras de mayor cadena de distribución de moda y diferenciadas por los modelos de negocio, siendo destacadas por las estrategias empresariales adoptadas por cada una de ellas.

#### 3.1.1 Descripción de las empresas

- **Industria de Diseño Textil, S.A - “Inditex”**

En 1963, Amancio Ortega puso en marcha confecciones Goa, especializada en la confección de batas y albornoces. Mas tarde, en 1985, nació el holding Inditex y en 2001, debuto en Bolsa. Inditex cuenta con un total de 7.490 tiendas y está presente en 202 mercados con 8 cadenas, en los cinco continentes.

Gracias a su modelo de organización basada en la integración vertical, su versátil sistema de producción *just-in-time* y su logística, es capaz de adaptarse a las tendencias y a la demanda con rapidez y a costes muy bajos.

El grupo concentra su producción en España, Portugal y Marruecos, aunque cuenta con una amplia red de subcontratas en Asia. Inditex cuenta con una política multiformato creando distintas cadenas para sus distintos públicos, siendo la ventaja competitiva que hace que se encuentre en la primera dentro del sector. Dentro de las cadenas de negocio, encontramos a Pull&Bear, Zara, Stradivarius, Zara Home, Oysho, Bershka, Uterqüe, Massimo Dutti.

- **Hennes & Mauritz AB “H&M”**

H&M, fundada en 1947 en Suecia, es la segunda cadena minorista de moda más importante del mundo. En 1974, salió a la bolsa de Estocolmo. Dos años más tarde, empezó su internacionalización por Europa y ya en el año 2.000, se expandió por el resto del mundo.

Actualmente el grupo cuenta con 4.968 establecimientos en todo el mundo y con 4.433 en la marca H&M.cuenta con un total de nueve marcas:H&M, COS, Weekday, Monki, H&M Home, & Other Stories, Afound, Arket y Cheap Monday.

A diferencia de la empresa gallega, subcontrata la mayoría de su producción, sobre todo en Asia.

#### 3.1.2 Diferencias relevantes entre Inditex y H&M

Una de las diferencias más remarcables entre Inditex y H&M, es el grado de externalización de sus actividades principales.H&M no tiene fabricas propias y produce prácticamente el 80% de su ropa en Asia, mientras que Inditex tiene una estructura industrial propia produciendo más del 40% de sus prendas en Europa. Está ventaja competitiva hace que Inditex sea capaz de reaccionar más rápidamente y sorprender a sus clientes con ropa nueva cada dos semanas, mientras H&M tiene que preparar sus colecciones con mucha antelación.

Otras de las mayores diferencias en la estrategia empresarial de los dos grupos es la segmentación de sus ofertas. Mientras que H&M ha venido ofreciendo una gama de productos en una sola cadena, Inditex ha apostado por la política multiformato creando distintas cadenas para sus diferentes públicos. En ambos casos, el modelo sueco sale

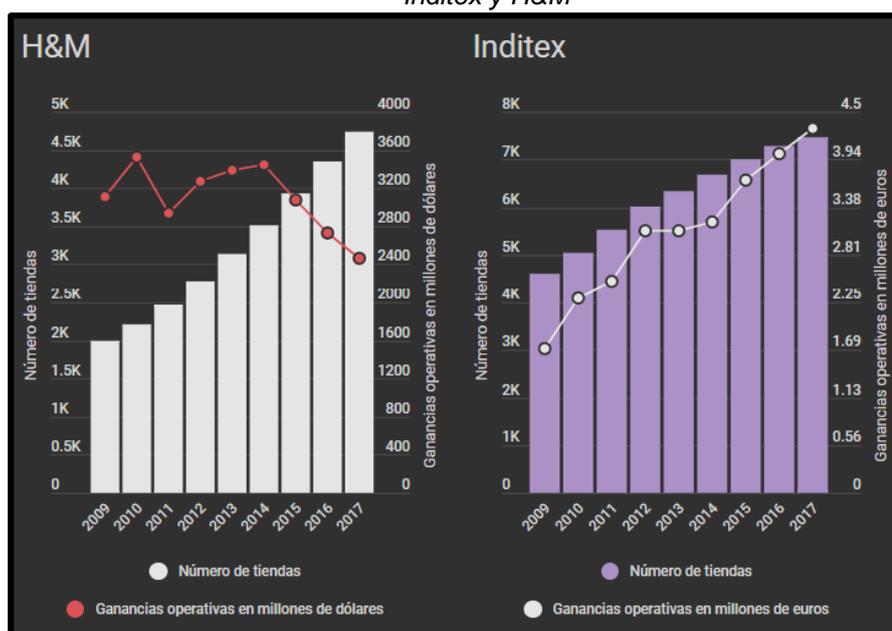
## Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”

más barato y deja mayores márgenes a corto plazo mientras que Inditex es más flexible, generando un mayor dinamismo y capacidad de crecimiento a medio y largo plazo.

Como muestra la *gráfica 1* a nivel global, la red de tiendas en ambos grupos ha sufrido variaciones, a pesar de las noticias sobre cierres en la actualidad. El grupo H&M ha continuado añadiendo tiendas físicas a su red en todo el mundo mientras que Inditex muestra una curva de crecimiento más suave.

Por otra parte, se observa también las ganancias operativas de Inditex han mostrado una tendencia alcista constante durante los últimos 10 años, mientras que el grupo H&M ha sufrido una desaceleración desde 2014 (*Fashionunite, Law, 2018, párr.1*).

**Gráfica 1.** Oscilaciones del número de tiendas y las ganancias operativas a nivel global de Inditex y H&M



Fuente: Fashionunite.es

### 3.1.3 Inditex, H&M y otras cadenas del sector abren nuevas vías de negocio

Grandes firmas del sector textil como Inditex, H&M, Primark, entre otras, ante el freno de sus ventas iniciado en el 2018, se han centrado en su digitalización y oferta omnicanal por lo que están remodelando su “portafolio” de marcas, explorando nuevas líneas de negocio, con el fin de proteger un “posible” daño de cuentas en el 2019 debido a la desaceleración generalizada de las económicas mundiales y al creciente desafío de los gigantes online, como Amazon, Zalando, Alibaba entre otros. De forma paralela están acelerando sus planes para la búsqueda de nuevas vías de ingresos, la más significativa es el lanzamiento de nuevos diseños y líneas de negocio que antes no tenían (*M. Osorio, 2019, párr. 1-3*).

La mayor empresa de la industria, Inditex, batió su récord de ingresos (26.145 millones de euros) y beneficio (3.444 millones de euros) en su ejercicio 2018, acabado en enero, pero su crecimiento del 3% fue menor de su historia. Sin efecto de los tipos de cambio, el alza habría sido del 7%, mientras que para el 2019 la previsión es alcanzar entre el 4% y el 6%, es decir que espera volver a crecer a un ritmo más pausado. Por ello el portafolio de marcas, en el 2019 ha creado dos submarcas para entrar en nuevos negocios: Oysho\_Sport, para la ropa deportiva femenina, y Zara Home Business, en el

terreno del acondicionamiento de hoteles, restaurantes u oficinas, donde Ikea o Leroy Merlin se han mostrado también activos en los últimos tiempos (*M. Osorio,2019, párr.9*).

Es de mencionar que la empresa irlandesa, Primark cerro las ventas en el 2018 con un incremento del 6%, frente a un 19% en 2017.

En el caso H&M tuvieron un alza del 3% a divisa constante, en línea con el año anterior. Con respecto, a lo que viene ser el ejercicio 2019, el primer trimestre mostro un crecimiento del 4% en términos comparables, pero la firma sueca atraviesa una crisis de rentabilidad que le llevo a perder el 24,6% de su beneficio operativo el año pasado. Está tendencia prosigue al inicio de 2019, con un nuevo descenso del 20,4%. H&M está realizando un importante cambio en su portafolio con el lanzamiento de Arket (2017) y Afound (2018). Además, ha anunciado que cerrará Cheap Monday y que H&M.com absorberá la marca Nyden, mientras desarrolla las tiendas propias de H&MHome (*M. Osorio,2019, párr.6*).

A continuación, se mostrará el detalle de las nuevas vías de negocios de Inditex, H&M y de Primark:

### ❖ **Inditex: mismas marcas, nuevos negocios**

La firma presidida por Pablo Isla insiste en que la estrategia está en su desarrollo digital y en la integración de sus tiendas online y físicas. No obstante, Inditex está explorando también nuevas vías de ingresos. Aunque no lanza nuevas marcas desde 2008 (Uterqüe), en el 2019 ha redoblado su apuesta por la moda deportiva con el lanzamiento de Oysho\_Sport, una submarca para el público femenino que vende artículos para la práctica de nueve tipos de actividad física: running, boxeo, tenis y pádel, yoga, deportes acuáticos, fitness y cross fitness, trekking, ciclismo y esquí. También en el año 2019 Inditex estrenó la submarca Zara Home Business, un servicio de asesoramiento para decorar empresas, restaurantes u hoteles.

La intención del grupo no es que estas submarcas se conviertan en “negocios core”, pero sí que le ayuden a enriquecer su oferta en dos direcciones al alza: el deporte y los servicios. Además, en paralelo, Inditex va a integrar cada vez más Zara Home en Zara, tal como indicó Isla en la última presentación de resultados, y está probando iniciativas como la personalización de ropa o la venta a través de nuevos canales, como Instagram (*M. Osorio,2019, párr.12*).

### ❖ **H&M: revoluciona su oferta para atacar nuevas categorías**

La firma sueca lanzó en 2017 la marca “Arket”, especializada en ofrecer prendas básicas para el día a día, y sólo un año después puso en el mercado una nueva enseña, “Afound”, para crecer en el terreno del low cost. Muchos han visto estos movimientos como una reacción al crecimiento de “Uniqlo”, especializada en básicos. El grupo dirigido por Karl-Johan Persson ha doblado en cinco años su red de tiendas de las marcas que no son H&M, lo que ha incluido la apertura de locales propios de “H&MHome”, pero la reestructuración que vive la compañía le ha obligado a realizar también algunos repliegues: a finales de 2018 anunció el cierre de “Cheap Monday”, su marca más joven, y absorbió en H&M.com su enseña más desenfadada, “Nyden”, lanzada sólo unos meses antes. Su plan incluye también el crecimiento online en mercados y plataformas (como las indias Myntra y Jabong o la china Tmall), su búsqueda de nuevos canales (Instagram, al igual que Inditex), el desarrollo de nuevas líneas de perfumes (con Givaudan) o cosmética (con Tradegate) e incluso la apertura de un outlet online (P12) donde se pueden comprar productos de hasta 60 marcas. Entre sus alianzas para poner en el mercado nuevas colecciones, destaca la sellada con Moschino (*M. Osorio,2019, párr.13*).

### ❖ Primark se vuelca en las licencias

La firma irlandesa, perteneciente al grupo Associated British Foods (ABF), grupo al que pertenece Primark, se enfrenta también a una ralentización de sus ventas. El grupo está respondiendo con una decidida apuesta por explotar licencias de todo tipo y destinadas a toda clase de público. En la actualidad, tiene a la venta una colección de prendas de Coca-Cola y otra de Barbie. Desde 2018 ha vendido también ropa, zapatos o complementos de diferentes marcas reconocidas en el mercado. Además, ha abierto una nueva tienda en Reino Unido con peluquería, cafetería o zonas de juegos para niños (M. Osorio, 2019, párr. 16).

### 3.2 Evolución y tendencias del sector textil en España

La moda en España, - que incluye la industria textil, confección y calzado -, actualmente cuenta con marcas globales líderes que están promoviendo, en buena medida, la evolución del sector a largo y ancho del mundo. Es la tendencia multinacional de estas marcas la que explica su expansión, ya que el sector textil nacional se ha visto duramente afectados en los últimos años debido a dos factores como la inestabilidad económica y política nacional e internacional o la guerra de precios y la situación climatológica, motivando el cierre de un gran número de empresas. Pero a pesar de ello, la industria de la moda mantiene su dinamismo en la economía española.

#### 3.2.1 Evolución del sector textil en España hasta el 2017

En otras décadas, el sector textil fue un poderoso motor de empleo, crecimiento y desarrollo. No obstante, desde 2002, el número de empresas de producción de manufacturas textiles no deja de disminuir.

El sector textil español alcanzó máximos históricos en 2009 y a partir de ahí, sus cifras de resultados siguieron una tendencia a la baja que tocó fondo en 2012. Tras esa fecha la recuperación fue lenta, apenas unos cientos de millones cada año, y hasta el pasado 2017 no podemos hablar realmente de haber alcanzado y superado aquellas lejanas cifras. A pesar de ello el sector continúa jugando un papel muy importante en la economía española. En los próximos años, se espera que esta suave tendencia al alza se mantenga y consolide.

En todo este camino han ido desapareciendo empresas, pero otras se van abriendo debido a que han considerado la fuerte competencia nacional e internacional como una oportunidad de mejora. Empezando por satisfacer las crecientes exigencias en el desarrollo de la tecnología, sostenibilidad y omnicanalidad.

La industria de la moda en España ha frenado en seco en 2017, con caídas en la producción industrial y cifras de negocios, viéndose reflejado en los siguientes aspectos, siendo los más relevantes:

- **Producto Interior Bruto**

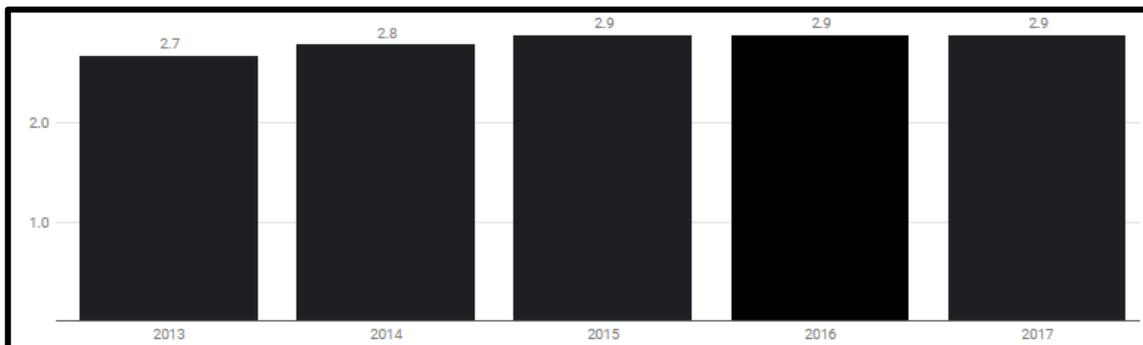
La moda es para España uno de los motores económicos tanto en el interior como en el exterior. Por tercer año consecutivo, el sector generó en 2017 el 2,9% del Producto Interior Bruto (PIB) del país. El negocio de moda consolida así su protagonismo en un contexto económico expansivo, en el que la riqueza en España ha crecido por encima del 3% en los últimos dos años (Modaes, 2018, párr. 1).

Según los datos económicos recopilados en torno al sector de la moda en España (ver gráfico 2), volvió a ser uno de los más dinámicos de la economía del país, con un peso

superior al sector primario, que genero el 2,7%, aunque algo por debajo de la banca y los seguros, que aportan el 3,5% (Modaes,2018, párr.3).

Por otro lado, el sector de la moda en España aporta el 13,6% al PIB del comercio y el 5% al PIB de la industria.

**Gráfica 2.** Evolución porcentual del peso de la moda sobre el PIB (2013-2017)



Fuente: Modaes.es

A partir de datos: Informe Económico de la moda en España

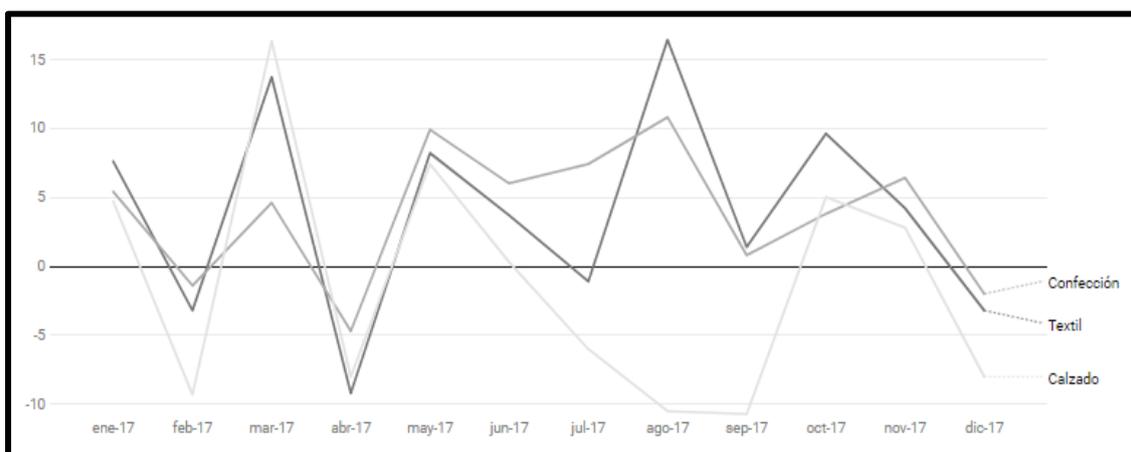
- **Facturación**

La facturación de la industria textil, la confección y el calzado, en España sufrió un descenso importante. En el caso del textil, las ventas del sector marcaron un retroceso del 3,2%, siendo su mayor caída desde 2012. La cifra de negocio de la industria textil se mantenía al alza desde 2013, cuando se elevó un 4,4%, tras anotar desplomes del 9% en 2012 y 2011. Pese a aminorar el ritmo en 2014, con una subida del 2,2%, el sector volvió a repuntar con un alza del 7,3% en 2015. Sin embargo, en 2016, la facturación volvió a bajar una marcha, marcado un ascenso del 1,7%.

A lo largo del 2017 la industria textil (ver gráfica 3) tuvo una evolución irregular. Tras elevarse un 7,6% en enero, las ventas del sector cayeron un 3,2% en febrero respecto al mismo mes de 2016. En marzo, la facturación se impulsó un 13,7%, un fuerte avance que se vio deslucido por la caída del 9,2% registrada en abril. Mayo y junio volvieron a traer subidas de las ventas de la industria textil, del 8,2% y 3,7%, respectivamente. Tras un retroceso del 1,1% en julio, el sector anotó en agosto su mayor subida del año, de un 16,4%, y prolongó su racha alcista hasta el pasado diciembre (Modaes,2018, párr.1-3).

Por su parte la confección, cerró 2017 con un descenso del 2% desde el 2012 frente a la subida del 0,8% registrada en 2016. En el caso de la piel y el calzado, las ventas se contrajeron un 8% en 2017 ante el ascenso del 4% del año anterior (Modaes,2018, párr.4-5).

**Gráfica 3.** Variación porcentual, interanual en la facturación de los subsectores de la industria española (2017)



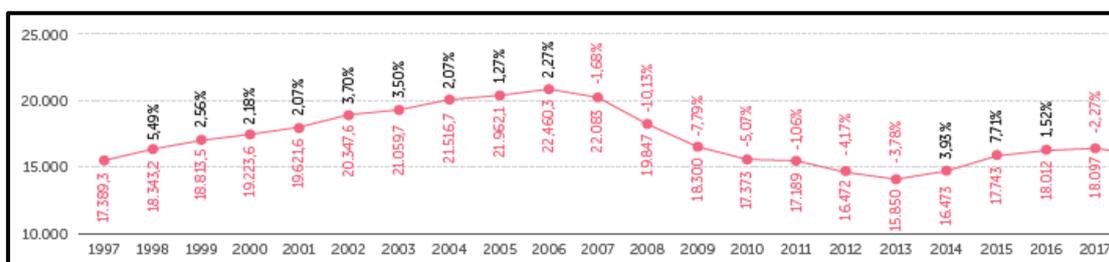
**Fuente:** Modaes.es

**A partir de datos:** Informe Económico de la moda en España

La moda se aleja así de los niveles precrisis, cuando la facturación del sector en España superaba los 22.000 millones de euros. Durante la recesión, el comercio textil encadenó siete años consecutivos en descensos, en los que su facturación llegó a hundirse hasta 15.850 millones.

En 2014, la moda comenzó la recuperación, con un alza del 3,93% en 2015, del 7,71% en 2015 y del 1,52% en 2016, pero en 2017 el empuje se frenó y el ejercicio se cerró en plano (ver gráfica 4) (CESCE El valor del crédito, 2019, p.21).

**Gráfica 4.** Variación interanual porcentual en la facturación de la moda española (2012-2017)



**Fuente:** CESCE El valor del crédito

**A partir de datos:** Asociación Empresarial del Comercio Textil, Complementos y piel

### • Empleo

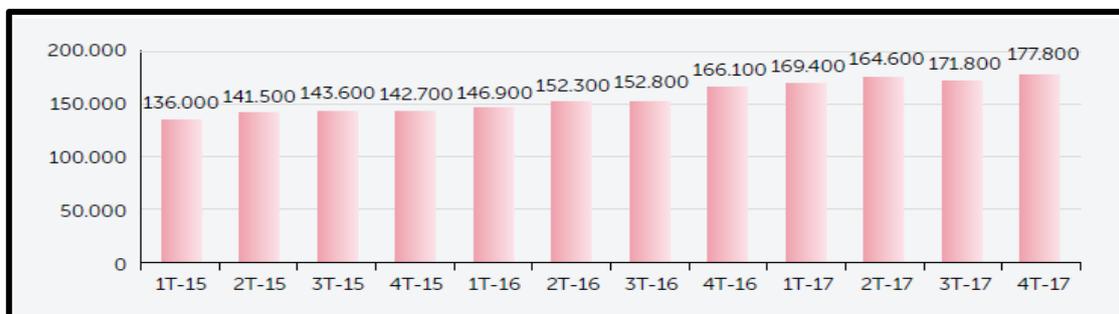
Pese al freno de la producción y la caída de su cifra de negocio, el empleo en la industria española de la moda continúa recuperándose en 2017, aunque a un ritmo menor. Esto se debe porque es un sector maduro, que en sus fases superiores es intensivo en capital y, a medida que baja hacia la confección, se vuelve intensivo en mano de obra.

El número de trabajadores en los sectores del textil, la confección y el calzado en el país se situó en 177.800 personas a cierre de 2017 (ver gráfica 5), rozando así niveles de 2010, la cifra supone un aumento del 7% respecto al mismo periodo del año anterior, frente al alza del 16% anotada en 2016, lo que implica que continúa recuperándose a un ritmo menor (CESCE El valor del crédito, 2018, pp.8-9).

Por subsectores, el textil lideró la creación de empleo al cerrar el año con 50.800 ocupados, un 14,4% más que en 2016. Cabe destacar que el textil no rompía la barrera

de los 50.000 trabajadores desde el segundo trimestre de 2012. En la industria de la confección, el número de ocupados creció un 12,4% en 2017, hasta alcanzar las 59.900 personas. Por otra parte, la industria del cuero y del calzado se mantuvo como el mayor empleador del sector, con 67.100 ocupados, un 1,9% menos que en el mismo periodo del año anterior (CESCE *El valor del crédito*, 2018, pp.8-9).

**Gráfica 5.** Evolución trimestral del número de empleados de la industria española en los sectores del textil, confección y calzado (2015 -2017)



**Fuente:** CESCE *El valor del crédito*  
**A partir de datos:** Modaes

En total, el aumento del empleo en el sector de la moda fue muy superior al anotado por el conjunto de sectores de la economía española, donde el número de trabajadores se elevó un 2,6% en 2017.

El mercado laboral español cerró el año con la creación de 490.300 puestos de trabajo, hasta 18,99 millones de personas ocupadas, situándose en niveles de 2009.

- **Exportaciones**

Uno de los factores que le da solidez al negocio de la moda en España es su internacionalización. Con respecto a las exportaciones en el 2017 han crecido un 50%.

El sector textil - confección representa el 9% de las exportaciones de bienes en el 2016, donde España, ocupa la quinta posición en Europa por exportaciones (ver cuadro 1) (CESCE *El valor del crédito*, 2018, p.8).

**Cuadro 1.** Exportaciones del sector textil en España (2016-2017)

Millones de €

<b>País**</b>	<b>Posición</b>	<b>2016</b>	<b>2017*</b>
Alemania	1	30.639,61	19.694,25
Francia	2	22.499,64	13.673,11
Reino Unido	3	14.674,97	9.208,53
Italia	4	14.617,94	9.288,72
<b>España</b>	<b>5</b>	<b>10.829,67</b>	<b>6.887,40</b>

(\*) Últimos datos de agosto de 2017. Los valores para exportaciones son FOB y para importaciones CIF.  
 (\*\*) Se toma como referencia los datos de posición para el cierre de ejercicio 2016, pese a las variaciones producidas en el mes de enero de 2017.

**Fuente:** CESCE *El valor del crédito*  
**A partir de datos:** ICEX

## Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”

Los principales países de destino de las exportaciones de moda española son: Francia, Italia, Portugal, Alemania y Reino Unido (ver cuadro 2) (CESCE El valor del crédito, 2018, p. 10).

**Cuadro 2.** Ranking de los 10 países destino de las exportaciones españolas  
Miles de €

País	Año 2017
Francia	2.920.779,60
Italia	2.332.578,93
Portugal	1.841.915,36
Alemania	1.366.323,97
Reino Unido	1.161.428,85
Marruecos	1.145.095,19
Polonia	807.184,10
EE.UU.	719.137,90
Países Bajos	535.402,04
China	518.502,76
Subtotal	13.348.348,70
<b>TOTAL</b>	<b>20.697.497,44</b>

**Fuente:** CESCE El valor del crédito  
**A partir de datos:** ICEX

Entre los principales mercados exteriores de la industria textil, cabe destacar el dinamismo de las ventas españolas en Marruecos (+14,1%) e Italia (+18,9%), países que, junto a Portugal (+4,1%) y Alemania (-0,6%), reunieron una participación conjunta sobre el valor global exportado del 54%.

En el sector de confección, destaca el ascenso de las exportaciones españolas a Polonia (+37,9%), si bien Francia (+10,0%), Italia (+15,3%) y Portugal (+18,0%) se mantuvieron como los mercados exteriores más relevantes, con participaciones respectivas sobre el valor global del 12,1%, 11,2% y 8,2%.

Con respecto a los subsectores en el negocio de la moda (ver cuadro 3), las exportaciones textiles en el caso de las “manufacturas textiles” y “vestuario, punto y confección” han alcanzado la cifra de 16.514 millones de euros (+10,2%) (CESCE El valor del crédito, 2018, p. 15).

**Cuadro 3.** Exportaciones de los subsectores de la moda (2013-2017)  
Millones de € y porcentaje

	2013	2014	2015	2016	2017	% var.
Manufacturas textiles	3.373	3.544	3.626	3.891	4.332	11,3%
Vestuario, punto y confección	8.333	9.077	10.133	11.095	12.182	9,8%
<b>TOTAL</b>	<b>11.706</b>	<b>12.621</b>	<b>13.759</b>	<b>14.986</b>	<b>16.514</b>	<b>10,2%</b>

**Fuente:** CESCE El valor del crédito  
**A partir de datos:** Cityc

- **Importaciones**

Las importaciones en el 2017 han crecido un 35% ocupando España la sexta posición en Europa (ver cuadro 4) (CESCE El valor del crédito, 2018, pp.8-9.).

## Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”

**Cuadro 4.** Importaciones del sector textil en España (2016-2017)  
Millones de €

País**	Posición	2016	2017*
Alemania	1	26.812,82	17.059,53
Italia	2	21.389,80	13.510,88
Países Bajos	3	13.637,02	8.614,86
Bélgica	4	13.363,29	8.165,62
Francia	5	11.430,10	6.953,53
España	6	11.334,04	7.197,50

(\*) Últimos datos de agosto de 2017. Los valores para exportaciones son FOB y para importaciones CIF.  
(\*\*) Se toma como referencia los datos de posición para el cierre de ejercicio 2016, pese a las variaciones producidas en el mes de enero de 2017.

**Fuente:** CESCE El valor del crédito  
**A partir de datos:** ICEX

Los principales países de origen de las importaciones de moda son China, Bangladesh y Turquía (ver cuadro 5) (CESCE El valor del crédito, 2018, p. 10).

**Cuadro 5.** Ranking de los 10 países origen de las importaciones españolas (2017)  
Miles de €

País	Año 2017
China	6.202.679,73
Bangladesh	2.451.539,03
Turquía	2.450.411,02
Italia	2.004.479,91
Marruecos	1.949.848,30
India	1.249.926,29
Portugal	1.126.606,84
Francia	1.064.970,64
Pakistán	856.940,17
Vietnam	813.703,94
Subtotal	20.171.105,86
<b>TOTAL</b>	<b>25.301.280,70</b>

**Fuente:** CESCE El valor del crédito  
**A partir de datos:** ICEX

Con respecto a los subsectores en el negocio de la moda. Las importaciones textiles en el caso de las “manufacturas textiles” y “el vestuario, punto y confección, han crecido un 5,5%, hasta los 20.712 millones de euros. El mayor aumento de las compras al exterior se encuentra en el vestuario de punto y confección (+5,7%) (ver cuadro 6) (CESCE El valor del crédito, 2018, p. 15).

**Cuadro 6.** Importaciones de los subsectores de la moda (2013-2017)  
Millones de € y porcentaje

	2013	2014	2015	2016	2017	% var.
Manufacturas textiles	3.442	3.832	4.159	4.408	4.618	4,8%
Vestuario, punto y confección	10.771	12.305	14.017	15.227	16.094	5,7%
<b>TOTAL</b>	<b>14.213</b>	<b>16.137</b>	<b>18.176</b>	<b>19.635</b>	<b>20.712</b>	<b>5,5%</b>

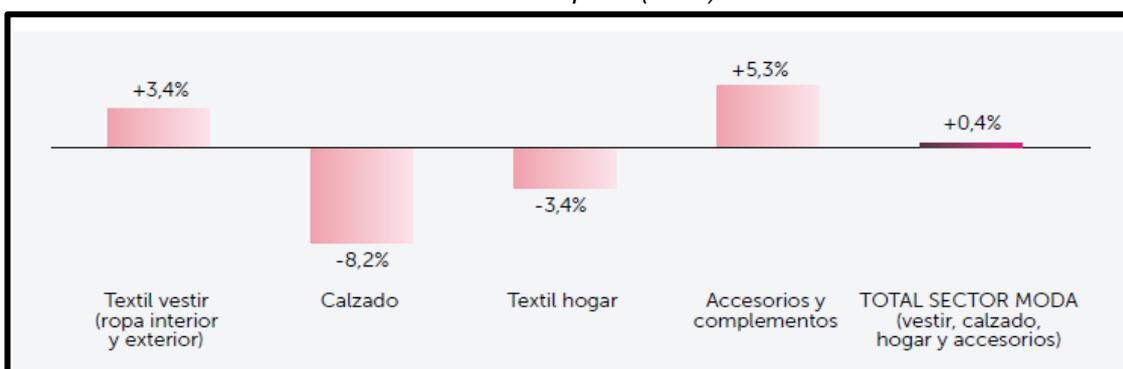
**Fuente:** CESCE El valor del crédito  
**A partir de datos:** Cityc

### • Gasto en prendas de Vestir

El sector de la moda que incluye ropa interior y exterior, calzado, accesorios y textil para el hogar, se ha estabilizado en España tras crecer un 0,4% en 2017 (ver gráfico 6). La recuperación se hizo presente durante la segunda mitad del año, esto se debe principalmente a las prendas de vestir (ropa interior y exterior), especialmente entre los mayores de 45 años.

Los españoles concentran el 66% del gasto en moda en prendas de vestir y esto ha propiciado que el sector haya crecido un 3,4% en valor y un 1,8% en número de prendas compradas. El gasto en accesorios y complementos también ha aumentado un 5,3%, mientras que el calzado (-8,2%) y el textil hogar (-3,4%) han seguido en números rojos (ver gráfico 6) (CESCE El valor del crédito, 2018, p. 13).

**Gráfica 6.** Evolución porcentual del gasto en prendas de vestir de los subsectores de sector moda en España (2017)



**Fuente:** CESCE El valor del crédito

**A partir de datos:** Kantar Worlpanel

Con respecto a los hábitos de compra, el sector ha seguido presentando un comportamiento más ocasional en 2017. Eso sí la reactivación de la compra no ha estado relacionado a una mayor promoción, ya que las prendas con algún tipo de descuento se han mantenido por debajo del 45% de todas las compras, frente al 55% que acumula el producto no rebajado.

Las comunidades autónomas que presentan un mayor gasto en prendas de vestir son Cataluña, Andalucía, Madrid y Comunidad Valenciana, que han alcanzado los 3.713, 3.479, 3.008 y 2.038 millones de euros respectivamente y concentran el 58,5% del gasto del país. En el otro extremo se encuentran Ceuta y Melilla, La Rioja, Cantabria, Navarra y Extremadura, con niveles de gasto más reducidos, concretamente 91, 139, 281, 351 y 449 millones de euros respectivamente. En la zona media se encuentran Galicia, País Vasco y Castilla y León, con 1.338, 1.256 y 1.008 millones de euros respectivamente (CESCE El valor del crédito, 2018, p. 12).

### 3.2.2 Evolución del sector textil en España en 2018

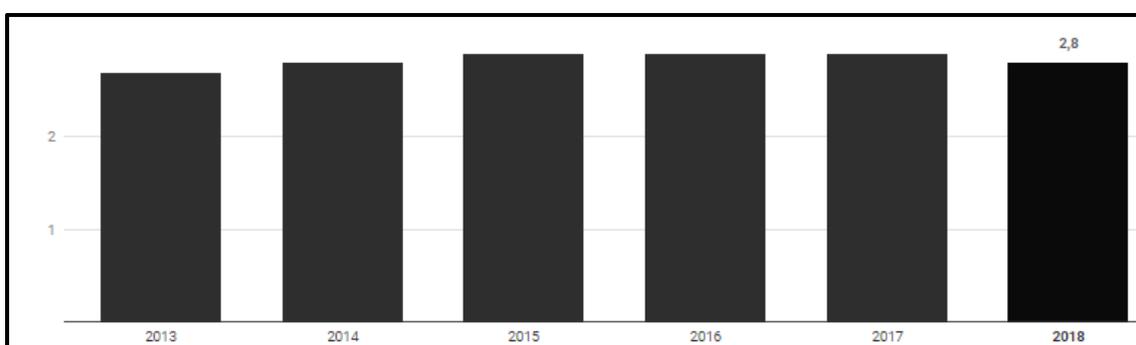
España continúa siendo una potencia en la industria de la moda, que tiene un peso en el PIB nacional del 2,8% y supone el 4,3% del empleo. Sin embargo, en 2018 se observa una desaceleración de la producción y de las ventas de la industria textil y de la confección en un contexto de fuerte competencia nacional e internacional y cambios de hábitos de los consumidores, con una fuerte polarización de las marcas y donde las ventas de moda a través de la web suponen ya el 7,4% de la facturación del sector. El mercado se enfrenta al reto de adaptarse a las exigencias de la economía circular.

### • Producto Interior Bruto

En la actualidad la moda reduce su relevancia en la economía española. Después de tres años consecutivos instalado en el 2,9% (*ver gráfica 2*), el aporte de este sector al PIB español retrocedió una décima en 2018, hasta el 2,8% (*ver gráfica 7*). Este ajuste se explica por el ciclo de expansión de la economía española, que se mantiene como una de las que mejor evoluciona de la zona euro (*Modaes,2019, párr.1*).

El informe vuelve a poner en evidencia que la moda es fundamental en la economía española, con una aportación al PIB que supera a la del sector primario del 2,6%, y que se sitúa solo algo por debajo del 3,6% de la banca y los seguros y del 5,8% de la construcción. Además, el PIB aporta 13,2% al PIB del comercio y el 5,1% al PIB de la industria en España. Además, representa el 4,3% del empleo, el 18,9% los puestos de trabajo en el comercio y el 8,1% del empleo en la industria (*Modaes,2019, párr.2*).

**Gráfica 7.** Evolución porcentual del peso de la moda sobre el PIB (2018)



Fuente: Modaes.es

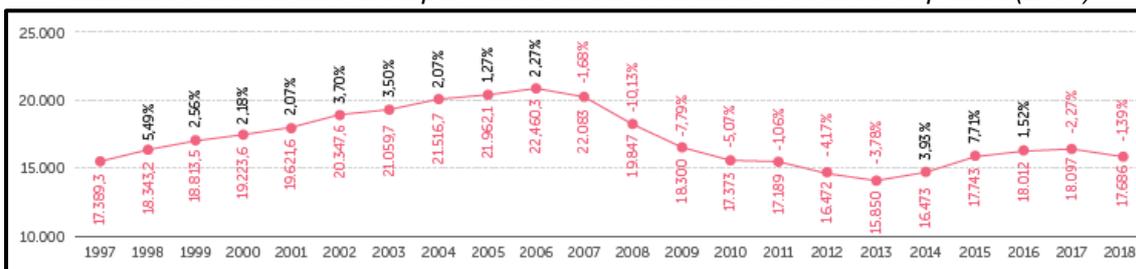
A partir de datos: Informe Económico de la moda en España

### • Facturación

La Asociación Empresarial del Comercio Textil, Complementos y Piel, informa que el año 2018 ha sido complicado para el sector textil en España ya que la facturación cayó un 2,27%, hasta los 17.686 millones de euros, con lo que rompe la dinámica positiva de crecimiento de los últimos cuatro años y se sitúa a niveles de 1997 (*gráfico 8*). Esto causó la destrucción de 1.730 empleos (-0,86%) por el cierre de 685 puntos de venta, para acabar el año con 198.882 empleados que trabajan en 61.313 puntos de ventas abiertos, un 1,39% menos (*CESCE El valor del crédito,2019, p.21*).

De los doce meses de 2018, siete de ellos se cerraron en rojo para el comercio de moda, reflejándose en la caída de ingresos en las empresas ocasionando un descenso en las ventas. El sector comenzó el año con un descenso del 3,7%, que se agravó en marzo con un desplome del 13,4%. Sólo junio, julio y agosto (con aumentos de entre el 0,6% y 1,5%) y octubre y noviembre (con incrementos del 9,1% y del 3,8%) se salvaron del rojo en 2018. De hecho, ni el Black Friday ni la campaña navideña han logrado mejorar la contracción de las ventas en la mayoría de los meses del ejercicio (*ver gráfica 8*) (*CESCE El valor del crédito,2019, p.21*).

**Gráfica 8.** Variación interanual porcentual en la facturación de la moda española (2018)



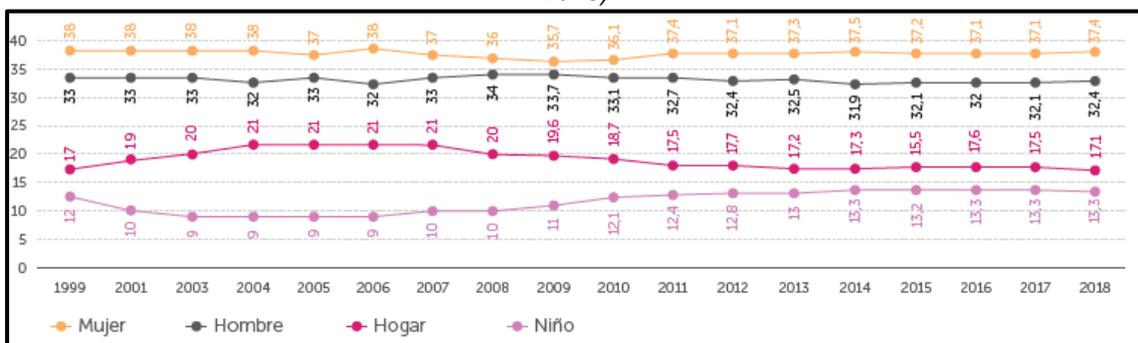
**Fuente:** CESCE El valor del crédito

**A partir de datos:** Asociación Empresarial del Comercio Textil, Complementos y piel

Esta disminución del valor de mercado se concentra en la primera mitad del ejercicio, en concreto en primavera, debido esencialmente al efecto negativo de las condiciones meteorológicas. Pero el sector no solo se ha visto afectado por las condiciones climatológicas, sino también por una menor confianza del consumidor. Además, el cambio de hábitos y de prioridades de los consumidores también han condicionado la evolución. Según datos de la asociación el mes de diciembre ha cerrado con una disminución de las ventas del 3%, reflejando el cierre del año una caída y un deterioro de los márgenes como consecuencia de los descuentos agresivos a lo largo de todo el año.

Cabe destacar que el 37,4% de la facturación del comercio textil se concentra en el segmento de mujer, que ganó peso respecto a 2017; el 32,4% es de hombre, segmento que también avanzó, mientras que los segmentos de hogar y niño han disminuido ligeramente, hasta el 17,1% y 13,1%, respectivamente (ver gráfica 9) (CESCE El valor del crédito, 2019, p.22).

**Gráfica 9.** Variación porcentual en la facturación por segmentación de la moda española (1999-2018)



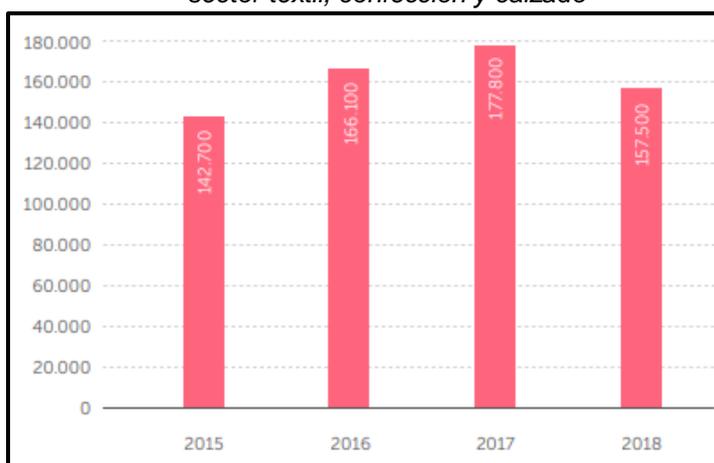
**Fuente:** CESCE El valor del crédito

**A partir de datos:** Asociación Empresarial del Comercio Textil, Complementos y piel

### • Empleo

El 43,7% de las empresas no tiene asalariados, el 41,8% emplea entre 1 y 9 personas, el 1,4% emplea entre 50 y 199 trabajadores y solo el 0,2% del tejido empresarial tiene más de 200 empleados. El número de ocupados en la industria del textil, la confección y el calzado en el país se situó en 157.500 personas a cierre de 2018, lo que supuso una caída del 11,4% (ver gráfica 10). Se trata del primer año que el empleo cierra en negativo desde 2013 (CESCE El valor del crédito, 2019, p.6).

**Gráfica 10.** Evolución del número de empleados en la industria de la moda española en el sector textil, confección y calzado

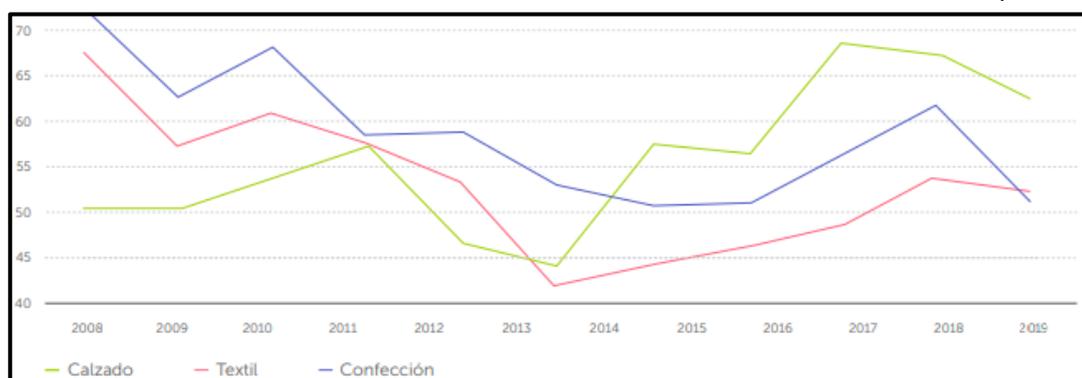


**Fuente:** CESCE El valor del crédito

**A partir de datos:** Asociación Empresarial del Comercio Textil, Complementos y piel

Por subsectores, la industria española de la confección fue la que más empleo destruyó en 2018. El sector cerró el año con 47.600 ocupados, frente a los 59.900 de 2017, un 20% menos. La industria textil, el subsector menos intensivo en mano de obra, se convierte así en el segundo mayor empleador de la moda, con 48.900 ocupados, un 3,7% menos que el año anterior. En la industria de cuero y el calzado, por su parte, el número de ocupados cayó 9%, hasta situarse en 61.000 personas (ver gráfica 11) (CESCE El valor del crédito, 2019, p.7).

**Gráfica 11.** Evolución del empleo anual por subsectores de la moda en España (2008- 2018) Miles de personas



**Fuente:** CESCE El valor del crédito

**A partir de datos:** modaes.es

- **Exportaciones**

La moda aporta el 8,8% a las exportaciones españolas. Ocupa la quinta posición en Europa (ver cuadro 7) (CESCE El valor del crédito, 2019, p.8).

**Cuadro 7.**Exportaciones Españolas de Moda

Millones de euros

Pais	Posición	2018
Alemania	1	33.830,58
Francia	2	22.623,11
Italia	3	15.975,03
Reino Unido	4	15.528,06
España	5	11.163,06

Fuente: CESCE El valor del crédito

A partir de datos: ICEX- Eurostacom

El comercio exterior ha pisado el freno durante el año 2018, el ritmo de las exportaciones se ha moderado en comparación con los ejercicios anteriores presentando un incremento estimado cercano al 1%.

Los principales países receptores de las exportaciones en España en el 2018 son: Francia, Italia y Portugal (ver cuadro 8) (CESCE El valor del crédito, 2019, p.9).

**Cuadro 8.**Ranking de los 10 principales países destino de las exportaciones de España en el sector textil

Miles de euros

Pais	2018
Francia	2.961.284,02
Italia	2.266.472,66
Portugal	1.816.507,08
Alemania	1.314.810,20
Reino Unido	1.177.386,64
Marruecos	1.174.452,55
Polonia	857.337,96
Estados Unidos	756.619,09
China	577.361,20
Países Bajos	515.652,07

Fuente: CESCE El valor del crédito

A partir de datos: ICEX

- **Importaciones**

Las importaciones ocupan la sexta posición en Europa (ver cuadro 9) (CESCE El valor del crédito, 2019, p.8).

**Cuadro 9.**Importaciones Españolas de Moda

Millones de euros

Pais	Posición	2018
Alemania	1	31.478,63
Italia	2	22.523,84
Países Bajos	3	15.314,30
Bélgica	4	13.374,70
Francia	5	12.668,10
España	6	12.148,64

Fuente: CESCE El valor del crédito

A partir de datos: ICEX- Eurostacom

## Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”

Las importaciones han caído un 3% durante 2018 marcadas por la caída del consumo. Los principales proveedores internacionales de la industria textil española son China, que representa el 23% de las compras en el exterior, Italia (11%), Turquía (7%), Bangladesh y Marruecos.

El país de origen en las importaciones del sector textil, en 2018 fueron: China, Turquía y Bangladesh (ver cuadro 10) (CESCE El valor del crédito, 2019, p. 11).

**Cuadro 10.** Ranking de los 10 principales países origen de las importaciones de España en el sector textil

Miles de euros

País	2018
China	5.940.021,96
Turquía	2.714.223,62
Bangladesh	2.696.567,84
Marruecos	2.010.548,95
Italia	1.934.286,10
India	1.200.369,19
Francia	1.030.934,60
Portugal	930.683,93
Vietnam	859.989,14
Camboya	840.757,47

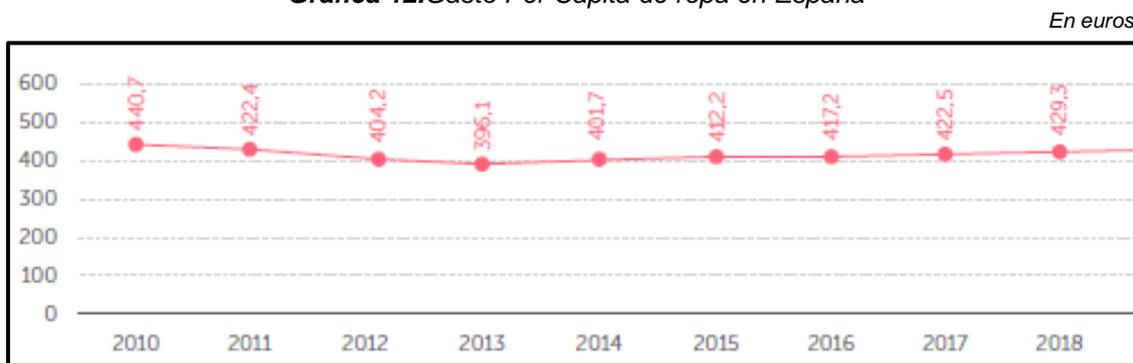
Fuente: CESCE El valor del crédito

A partir de datos: ICEX

- **Gastos en prendas de vestir**

En España el sector textil en 2018, la media de gasto per cápita en ropa en 2018 fue de 429,3 euros. Si se añade el calzado, el gasto aumenta a 565,7 euros per cápita (ver Gráfica 12) (CESCE El valor del crédito, 2019, p. 13).

**Gráfica 12.** Gasto Per Cápita de ropa en España



Fuente: CESCE El valor del crédito

A partir de datos: Euromonitor

Las comunidades autónomas que presentan un mayor gasto en prendas de vestir son Cataluña, Andalucía, Madrid y Comunidad Valenciana, que han alcanzado 5.912, 5.673, 4.464 y 3.400 millones de euros respectivamente, y concentran más del 60% del gasto del país (CESCE El valor del crédito, 2019, p. 14).

En España se destina un 4,4% del presupuesto familiar a la ropa, por delante de países como Finlandia, Bélgica o Dinamarca. De hecho, el gasto en prendas de vestir y calzado en España ha ido aumentando desde 2013, con un repunte en 2016 si la evolución se centra solo en la ropa.

Según el estudio Imagen y Percepción del Fashion Retail en España, de la consultora Kantar Worldpanel, a nivel particular, el comprador de moda en España en 2018 es más exigente que hace tres años. Entre los principales motivos en la selección de una cadena de moda, los consumidores demandan una mayor capacidad de personalización, el cumplimiento de unos estándares de calidad en sus productos y disponibilidad de variedad de oferta y tallas. Creándose diferencias en los motivos de elección en función de la edad y el sexo del comprador, a mayor edad, los motivos vinculados a la búsqueda de precio, promociones y tendencias son sustituidos por la calidad, el servicio y las tallas. También en función del sexo, los hombres se enfocan en la calidad y el servicio, mientras que las mujeres buscan más la estética, la comodidad y que las prendas sienten bien (*CESCE El valor del crédito, 2019, p.14*).

### 3.2.3 Tendencias del sector textil

#### 3.2.3.1 Low Cost y Outlets en España

El sector se ha transformado en los últimos años hacia productos con precios más bajos o low cost y márgenes más reducidos, la diferencia entre los precios habituales y los de descuento o rebajas. De hecho, según la Asociación Empresarial del Comercio Textil, Complementos y Piel, alrededor del 70% del textil que se vende actualmente presenta descuentos, mientras que hace tres años era un 50% de las ventas.

Las causas de esta transformación son muy variadas como la guerra de precios (que comenzó tras la crisis económica española por una menor renta disponible del consumidor), el menor consumo textil, la entrada de nuevos operadores extranjeros low cost en el mercado nacional (Primark y H&M) y la liberalización de las rebajas y políticas promocionales en 2012 (que permitió a las tiendas decidir cuándo y cómo llevar a cabo sus rebajas).

A esto se le añade la competencia con el comercio online internacional y con otras entidades que ofrecen productos textiles a bajo coste con el fin de atraer a un mayor volumen de clientes a sus instalaciones y generar un mayor volumen de ventas. Entre ellos encontramos a operadores como Amazon, Zalando, Vente Privee, entre otros, y se intensifica en determinados momentos del año como el Black Friday, Singles Day, Prime Day, Blue Monday.

Con respecto al outlet, según la Asociación Española de Centros Comerciales hay 16 outlets, que suman un total de más de 1.100 comercios con más de 292.000 metros cuadrados de superficie bruta alquilada. El concepto outlet ha experimentado una intensa transformación en los últimos 15 años, estos centros han pasado de ser vistos como una oportunidad para comprar barato prendas de temporadas anteriores o defectuosas a convertirse en complejos sofisticados, que ofrecen una amplia gama de productos dispuestos a competir con centros comerciales tradicionales, nuevas plataformas digitales y otras superficies.

Ya en 2016, el formato outlet lideró el crecimiento en ventas respecto al resto de canales de distribución, siendo el único que aumenta cada año a excepción del año 2013, en el que experimentó una ralentización. La evolución de las ventas que proceden de los outlets, que en 2017 suponía el 14,9% de todas las ventas de textil en España ha crecido al 15,1%, reforzando así la preferencia de moda por precios bajos (*CESCE El valor del crédito, 2019, p.27*).

Por ello, cabe destacar que las empresas de outlet están invirtiendo y expandiendo las infraestructuras y espacios comerciales de este formato. Ejemplos de ello son la inversión de más de 13 millones de euros en la ampliación del Sevilla Fashion Outlet; la apertura del nuevo outlet multimarca de H&M Afound (que busca atraer a nuevos clientes y segmentos de población), y la apertura del primer establecimiento outlet de la marca de lujo y complementos Prada, entre otros movimientos existentes en el sector.

En lo que respecta al low cost, la irrupción de operadores de grandes cadenas especializadas ha elevado el grado de competencia entre las marcas hasta el punto de generar grandes cambios estructurales en el sector, tales como la presentación del concurso de acreedores en 2017 del grupo Comdifil –propietario de las cadenas Shana, Double Agent y Friday’s Project–, situación a la que también ha tenido que hacer frente la empresa Okeysí.

La cadena textil irlandesa Primark, especializada en ropa y complementos de bajo precio, tiene en España su segundo mercado a nivel mundial, habiendo superado en 2017 los 1.472 millones de euros de ventas en los 43 establecimientos, la mayoría de ellos ubicados en centros comerciales. Además, tiene previsto la apertura de más tiendas en Sevilla, Palma y Tarragona, entre otras ubicaciones, con una inversión estimada superior a los 27 millones de euros.

Por otro lado, el gigante textil Inditex está impulsando su marca low cost Lefties mediante la apertura y ampliación de nuevas tiendas.

A esta tendencia del sector textil se añade la aparición de otras empresas distribuidoras y grandes superficies, que cuentan con una amplia oferta de productos textiles de bajo coste en las que, si bien la oferta textil no constituye el núcleo de su negocio, tiene como objeto fidelizar al cliente y generar un mayor volumen de ventas. Así, Carrefour, en su plan estratégico para 2020, prevé dotar de un espacio *outlet* a los establecimientos de mayor dimensión, en los que la oferta de textil estará presente.

Teniendo en cuenta lo expuesto en ambos conceptos, la tendencia en las pautas de consumo low cost no tiene carácter coyuntural y son cada vez más las industrias que se encuentran compitiendo en este segmento de mercado, provocando la consolidación de dicha tendencia. De igual forma, el formato *outlet* se encuentra en un periodo de consolidación y crecimiento progresivo, debido a la ventaja que supone en costes y al volumen de clientes que se concentran en un único espacio que ofrece distintos servicios y productos de diversas marcas (*CESCE El valor del crédito, 2019, p.27*).

### 3.2.3.2 E-commerce o comercio digital en España y Resto de Europa

Tanto el consumidor como la industria están interiorizando el canal online o comercio digital como una forma más de operar, por lo que las empresas están integrando como una forma más de realizar compras y entregas representando un reto tanto a nivel logístico como en toda la cadena de valor.

Las ventas de los canales digitales tuvieron un impacto del 8% sobre el total en el año 2018. Asociación Empresarial del Comercio Textil, Complementos y Piel, ha subrayado que el canal online "sigue creciendo", aunque su presidente ha "disipado el miedo escénico" de lo digital sobre lo físico ya que, a su juicio, el consumidor "en su gran mayoría sigue comprando" en la tienda física.

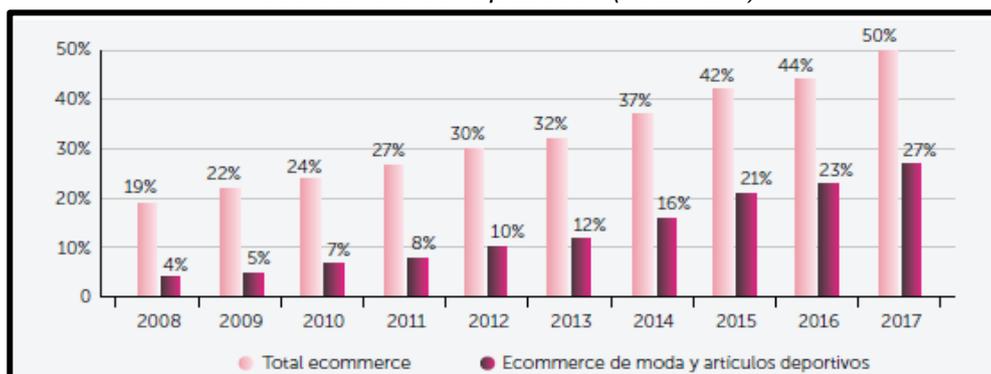
En cuanto a la salud del sector textil, la asociación lo ha calificado como “*drama y gran problema*” de las promociones y rebajas continuas. Recalcando que el gran problema que tiene el sector son las marcas “hipotecadas” con descuentos agresivos, haciendo hincapié que no se pueden poner carteles de descuentos

continuos ya que provoca un gran daño al sector dado que no se puede estar viviendo las 52 semanas con rebajas continuas.

Con respecto al mercado textil, en diferentes países ha tenido diferente impacto. Los empresarios coinciden en que el mercado interno ha tenido un peor comportamiento a lo largo del 2018 seguidamente del conjunto de la U.E. Por el contrario, en países terceros la evolución del sector ha sido positiva.

En España el canal on-line en el sector de la moda evoluciona de manera lenta pero segura. El año pasado el 27% de los españoles (*ver gráfica 13*) realizó alguna compra de moda y artículos deportivos a través de la Red (*CESCE El valor del crédito, 2018, p.23*).

**Gráfica 13.** Evolución de la penetración del e-commerce en la moda en España – Porcentaje sobre el total de la población (2008-2017)



**Fuente:** CESCE El valor del crédito

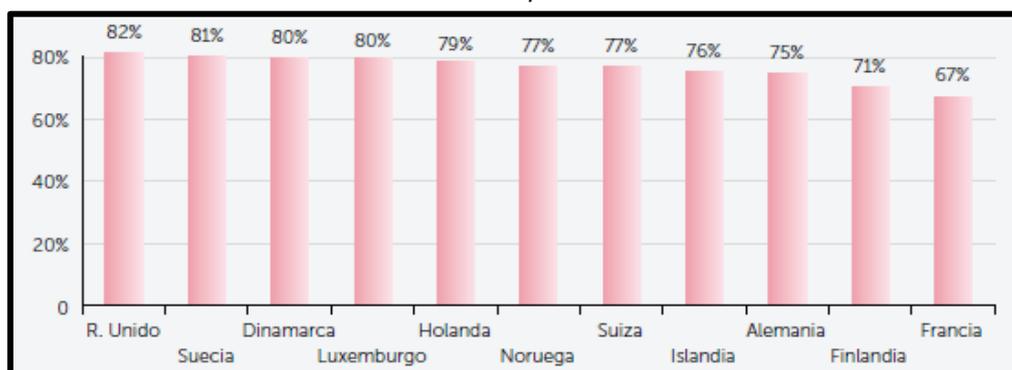
**A partir de datos:** modaes.es

La media de los 28 países de la Unión Europea se sitúa en el 37%, es decir, casi cuatro de cada diez europeos realizan compras de moda y artículos deportivos online. En la parte alta del ranking están los países nórdicos, mientras que en los últimos puestos se sitúan países de Europa del Este y la costa mediterránea. Reino Unido se mantiene a la cabeza de Europa, con una tasa del 61%. De hecho, en Londres Inditex abrió su primera tienda solo para el comercio electrónico. Le siguen en la tabla Holanda, con un 57%; Dinamarca con un 53%, y Suecia, con un 41%.

En la clasificación global del e-commerce, Reino Unido se sitúa en primera posición, ya que 8,2 de cada diez habitantes realizan compras online. En segunda posición se encuentra Suecia, con un 81%, seguida de Dinamarca y Luxemburgo, ambas con un 80% (*ver grafica 14*) (*CESCE El valor del crédito, 2018, p.22*).

La evolución del comercio electrónico de moda en España ha sido muy favorable. En 2008, cuando en los países nórdicos la tasa superaba ya el 20%, solo el 4% de los españoles compraba moda a través de la Red. La tasa ha seguido disparándose, hasta alcanzar el 10% en 2012 y el 27% en la actualidad.

**Gráfica 14.** Países europeos con mayor penetración online- Porcentajes de ciudadanos que realizan compras online



Fuente: CESCE El valor del crédito

A partir de datos: modaes.es

Por productos, la moda es el segundo artículo más comprado en España a través de internet, tras los servicios relacionados con las agencias de viajes y el transporte aéreo. Tres de cada diez españoles compraron billetes de avión o gestionaron un viaje a través de la red, mientras que el 27% de los usuarios compró moda *online*.

Las ventas de prendas de vestir a través de la red ascendieron a 1.215,7 millones de euros hasta septiembre de 2017, un 24% más que en el mismo periodo del ejercicio previo

Cabe destacar que el gigante electrónico Amazon inició la distribución en España de productos de confección a mediados de 2017. De esta forma, internet ha ganado terreno en el negocio de la moda. La moda *online* en España en 2017 las ventas del sector a través de la red aumentaron desde el 4% de 2016 hasta representar el 5,4% del gasto total en España.

De hecho, el canal online para el negocio textil no solo crece año a año, sino que cada vez lo hace a un mayor ritmo. El continuo ascenso de esta tasa, que en 2012 era del 1,4%, señala la importancia del comercio electrónico para este sector.

- **Gasto medio anual online**

En cuanto al comprador de moda online, un 21,6% de la población española compró alguna prenda textil a través de internet en 2017, casi siete puntos más que hace solo dos años. A pesar de que la penetración es más alta en las mujeres (26,3% de este género), el número de hombres compradores creció del 15,1% al 16,7%. Por edades, los *e-shoppers* de moda más habituales son adultos jóvenes: la penetración del comercio electrónico entre individuos de 25 a 34 años llegó al 39% en 2017 y, entre la franja de 35 a 44 años, llegó al 33,5%.

A la hora de comprar, el gasto medio anual de los consumidores de moda a través de la red aumentó desde los 107,4 euros gastados en 2016 hasta los 127,8 euros de 2017. Teniendo en cuenta que estos compradores adquirieron una media de 6 artículos (5,3 artículos en 2016), cada producto de moda adquirido a través de internet tiene un precio medio de 21,3 euros. Por otra parte, la frecuencia de compra aumentó hasta las 3,3 ocasiones al año, mientras que las compras de productos rebajados o con promoción ganaron fuerza, representando el 63,2% del total de artículos adquiridos (CESCE, 2018, p.25).

### 3.2.3.3 Centros comerciales

Según datos de la Asociación Española de Centros Comerciales, el mercado comercial español cerró el 2017 con 555 centros comerciales activos y una superficie bruta alquilable de 15,8 millones de metros cuadrados, que integran a 33.744 comerciantes.

Las ventas registradas en estos complejos se elevaron un 3,5%, hasta superar 43.500 millones de euros; su cuota de mercado aumentó hasta el 17,9%, y el número de visitas permaneció estable en torno a los 1.900 millones de euros.

La inversión en el sector se disparó un 35%, hasta los 2.700 millones de euros. A lo largo del pasado ejercicio, se realizaron 29 transacciones, que afectaron a 36 activos, incorporándose nuevos actores, como fondos internacionales e inversores que llegan por primera vez al mercado.

En conjunto, el sector de los centros comerciales en España en el 2017 genera 720.000 empleos y ha aportado más de 8.000 millones de euros al PIB del país, lo que supone el 0,7% de la economía española.

En el 2018, los datos de la asociación muestran que el mercado español hay actualmente 563 centros comerciales que suman más de 16 millones de metros cuadrados, integrando casi 34.000 comerciantes.

El sector de los centros y parques comerciales ha cerrado el año 2018 con crecimiento tanto de afluencias como de ventas. En concreto, se han alcanzado los 45.225 millones de euros (+2,9%) y se registraron 1.963 millones de visitas (+3,2%). La cuota de mercado se mantiene en un 17,7%.

La aportación de los centros y parques comerciales al PIB nacional es el 0,7% del total y el 5,7% del sector servicios. Con respecto al empleo, genera unos 720.000 puestos de trabajo, de los cuales el 46% son empleos directos y el 54% indirectos, lo que supone un 2,25% del empleo asalariado en España y un 9,9% del que genera el sector servicios.

Respecto a la inversión por transacciones en centros y parques comerciales en explotación, en 2018 se invirtieron 2.200 millones de euros, cifra algo menor que la de 2017, pero en línea con los volúmenes alcanzados en los últimos años.

La previsión es que se abran 17 nuevos centros comerciales hasta 2021, lo que se traduciría en más de 650.000 metros cuadrados nuevos de superficie comercial (*CESCE El valor del crédito, 2019, p.26*).

### 3.3 Perspectivas del futuro en el Sector textil

El futuro del textil pasa necesariamente por la economía circular, la sostenibilidad y la digitalización. Se trata de una reinvención irreversible del sector que implica cambios profundos a todos los niveles de la cadena de valor.

Según el artículo de Asociación Empresarial del Comercio y Textil, Complementos y Piel comentan que en el ejercicio 2019 se espera que haya estabilidad política y económica, y que se vuelva a generar empleo tras la caída en el 2018. Se confía en la de creación de nuevas empresas y se espera que la cifra de negocios global crezca entre el 3% y el 5%. A la vez que se abran más puntos de venta durante este año, porque cada vez más se encuentran con el cartel de “se alquila” y éste es un problema importante para el sector. Sin embargo hay que tener en cuenta que las empresas del sector tienen todavía “muchos deberes por hacer”, debiendo emprezar por digitalización y hacer evolucionar

## Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”

sus establecimientos, para así motivar la visita de los clientes en las tiendas (CESCE *El valor del crédito*, 2018, p.25).

Otro punto clave para el futuro del sector textil es la sostenibilidad respecto al tipo de tejidos que la industria textil debería emplear y el establecimiento de dinámicas de reciclaje tan exigentes, al menos, como las que se tratan de aplicar con los plásticos.

Otra tendencia de futuro de la moda es la polarización de las marcas, ya que los consumidores actuales optan por marcas de lujo o por marcas de precio. Otros puntos clave del futuro son la eficiencia logística, el uso del big data para adaptarse a los gustos del consumidor, la venta online y la ropa inteligente (CESCE *El valor del crédito*, 2019, p.34).

Respecto al e-Commerce o comercio digital, este canal encadena siete años de crecimiento. Así la facturación online continuará experimentando un fuerte crecimiento en el sector textil, ya que en el 2018 representó en torno al 8% de la facturación total, situándose en 10,116 millones de euros.

Situados en el 2018, las previsiones del gasto medio por persona en prendas de vestir en España para el año 2020 se sitúan en 496 euros, lo que le situaría un 10,1% por encima del gasto del año 2016, siendo las comunidades autónomas que experimentarán un mayor incremento Castilla y León, Asturias, Galicia, Extremadura, Aragón, Cantabria y La Rioja, con un crecimiento superior al 11% (CESCE *El valor del crédito*, 2018, p.26).

Sin embargo, las previsiones para 2019 de venta al por menor de prendas de vestir en tiendas especializadas en España alcanzarán los 26,11 billones de dólares. El gasto en ropa per cápita asciende a 438,5 euros anuales y para 2023, el gasto en ropa crecerá un 16% respecto a 2018 (CESCE *El valor del crédito*, 2019, p.34).

**Gráfica 15.** Previsión del gasto en prendas de vestir en España por comunidades Autónomas

Millones de euros

	2017	2018	2019	2020
ESPAÑA	21.499	22.104	22.617	23.003
Andalucía	3.578	3.679	3.764	3.828
Aragón	606	623	637	648
Asturias	522	536	549	558
Baleares	513	528	540	549
Canarias	743	763	781	794
Cantabria	289	297	304	309
Castilla y León	1.036	1.065	1.090	1.109
Castilla - La Mancha	823	846	866	880
Cataluña	3.818	3.926	4.017	4.086
Comunidad valenciana	2.096	2.155	2.205	2.243
Extremadura	462	475	486	495
Galicia	1.376	1.414	1.447	1.472
Madrid	3.094	3.181	3.254	3.310
Murcia	654	673	688	700
Navarra	361	372	380	387
País Vasco	1.292	1.328	1.359	1.382
Rioja, La	143	147	150	153
Ceuta	44	46	47	47
Melilla	49	51	52	53

Fuente: CESCE *El valor del crédito*

A partir de datos: EAE Business School

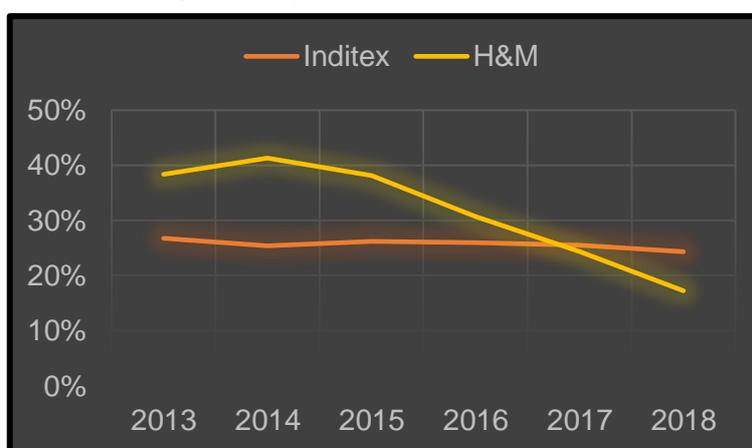
### 3.4 Análisis de la Rentabilidad de Inditex y H&M

#### 3.4.1 Rentabilidad Económica (ROA)

La rentabilidad económica de Inditex fluctúa ligeramente en torno al 25%, observándose un pequeño retroceso en 2018 al caer al 24%, su nivel más bajo durante todo el periodo temporal analizado. En cuanto a H&M, la rentabilidad de las inversiones cae drásticamente y se reduce más de un 50% a lo largo del periodo analizado, alcanzando en 2018 su mínimo con una rentabilidad económica del 17%. Por lo que la rentabilidad económica de H&M era superior a la de Inditex en los primeros años de análisis, habiéndose invertido esta situación desde 2017.

En la *gráfica 16* se muestran las rentabilidades económicas de Inditex y H&M durante los 6 años analizados.

**Gráfica 16.** Rentabilidad Económica



*Fuente:* elaboración propia

*Datos extraídos:* tabla 3.4.1.01 (anexo)

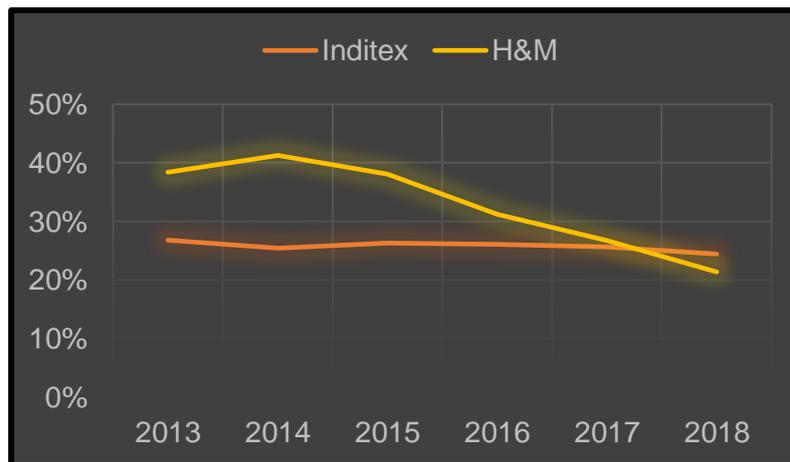
#### 3.4.2 Rentabilidad Financiera (ROE)

La rentabilidad financiera de Inditex ha sido superior o igual al 25% durante todo el periodo analizado, salvo en 2018, ejercicio en que la rentabilidad de los capitales propios retrocede ligeramente hasta el 24%. En el caso de la rentabilidad financiera de H&M ha disminuido significativamente, casi un 50%, a lo largo del periodo analizado, pasando de una rentabilidad de los capitales propios del 38% en 2013 hasta el 21% en 2018.

De forma similar a lo que ocurría con la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera de H&M era superior a la de Inditex en los primeros años de análisis, habiéndose invertido esta situación en 2018.

En la *gráfica 17* se muestran rentabilidades financieras entre Inditex y H&M durante los 6 años analizados.

Gráfica 17. Rentabilidad Financiera



Fuente: elaboración propia

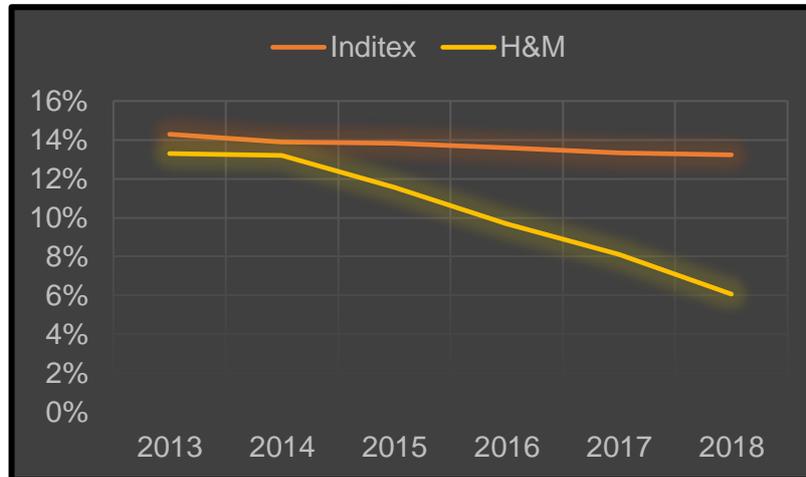
Datos extraídos: tabla 3.4.2.02 (anexo)

- **Margen sobre ventas**

Se observa en la *gráfica 18* una ligera y progresiva erosión del margen sobre ventas de Inditex, que decrece ligeramente desde el 14,3% en 2013 hasta el 13,2% en 2018.

En el caso del margen sobre ventas de H&M es asimismo progresiva y mucho más acentuada y preocupante que la de Inditex, deteriorándose su margen desde el 13,3% en 2013 hasta el 6,1 % en 2018. De hecho, en este último año el margen sobre ventas de Inditex duplica al de H&M.

Gráfica 18. Margen sobre Ventas



Fuente: elaboración propia

Datos extraídos: tabla 3.4.2.03 (anexo)

- **Variación anual de las Ventas**

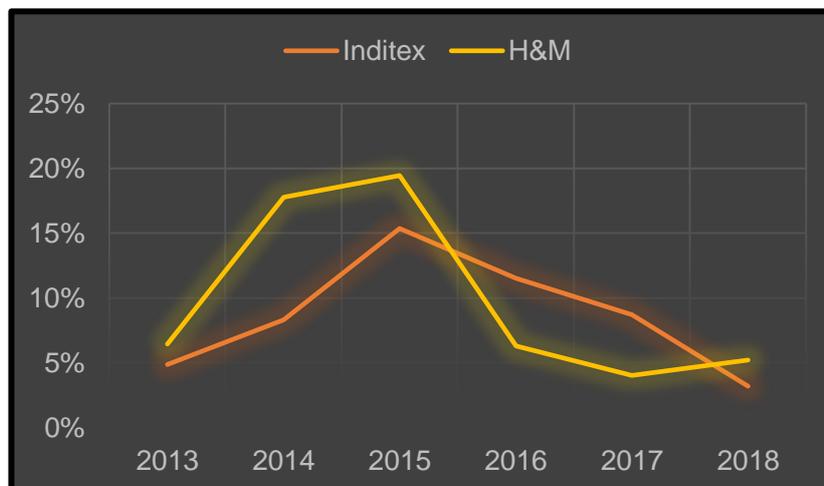
Como se puede observar en la *gráfica 19*, Inditex ha ralentizado considerablemente su crecimiento, constatándose cómo sus ventas han pasado de crecer a doble dígito (en 2015 y 2016) a tan solo un 3,2% en 2018, su nivel más bajo durante la secuencia temporal analizada.

H&M también ha sufrido una ralentización del crecimiento de sus ventas, las cuales crecieron meteóricamente en 2014 y 2015 con tasas próximas al 20%. Desde entonces,

## Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”

el crecimiento anual de sus ventas ha sido mucho más moderado, con tasas próximas al 5%.

**Gráfica 19.** Variación anual de las Ventas



*Fuente:* elaboración propia

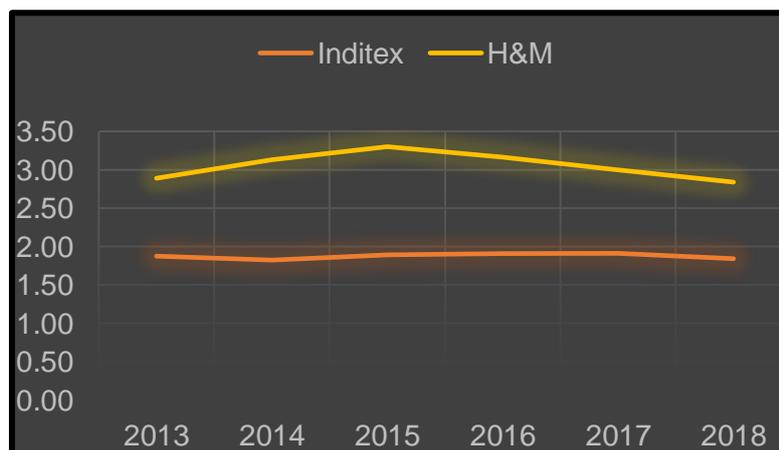
*Datos extraídos:* tabla 3.4.2.04 (anexo)

- **Rotación de Activos**

En la *gráfica 20*, se observa el aprovechamiento que Inditex ha realizado de su activo, medido mediante la ratio de rotación, es relativamente estable en el tiempo y próxima a 2.

En el caso de H&M se observa el aprovechamiento que ha realizado su activo de aproximadamente 3, es decir, un 50% superior al de Inditex, si bien su evolución en los últimos años es ligeramente decreciente.

**Gráfica 20.** Rotación de Activos



*Fuente:* elaboración propia

*Datos extraídos:* tabla 3.4.2.05 (anexo)

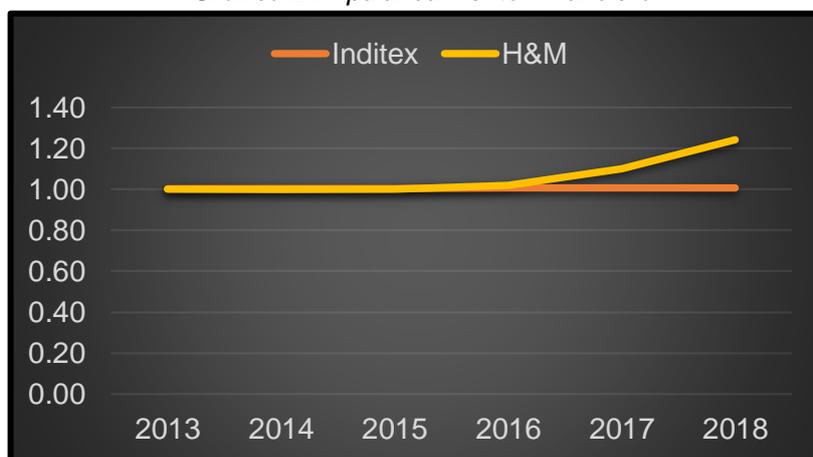
- **Apalancamiento Financiero**

En la *gráfica 21*, se observa que el efecto del endeudamiento remunerado tiene sobre la rentabilidad financiera de Inditex (efecto apalancamiento financiero) es nulo, ya que Inditex prácticamente no se financia con deuda financiera.

## Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”

El efecto apalancamiento financiero de H&M es positivo y más intenso a partir de 2016, ya que es precisamente a partir de ese ejercicio que H&M incrementa la utilización de deuda financiera. El incremento del endeudamiento remunerado ha tenido por tanto un efecto expansivo sobre la rentabilidad financiera, debido a que la rentabilidad económica de las inversiones es superior al coste efectivo de la deuda financiera contraída.

. **Gráfica 21.** Apalancamiento Financiero



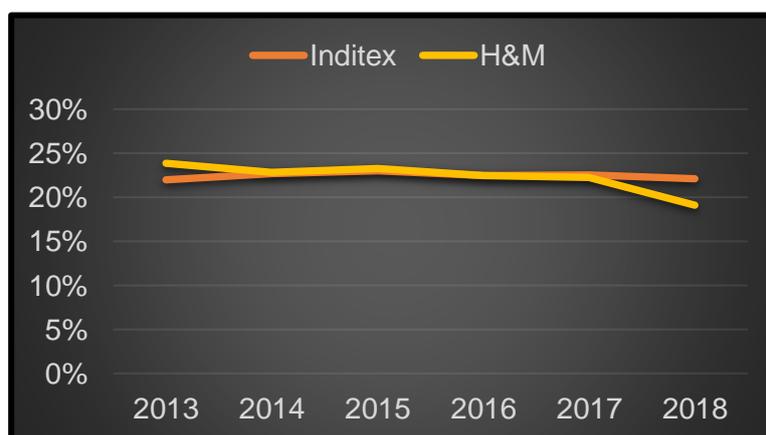
*Fuente:* elaboración propia

*Datos extraídos:* tabla 3.4.2.06 (anexo)

- **Efecto Fiscal**

En la *gráfica 22* se observa que ambas empresas soportan un tipo impositivo efectivo similar por el impuesto sobre beneficios durante el periodo analizado (ligeramente superior al 22%), circunstancia que deja de producirse en 2018, ya que en dicho ejercicio H&M disfruta de una fiscalidad más favorable (el tipo impositivo efectivo de H&M es 3 puntos porcentuales inferior al de Inditex).

**Gráfica 22.** Efecto Fiscal



*Fuente:* elaboración propia

*Datos extraídos:* tabla 3.4.2.07 (anexo)

Haciendo una visión global de las ratios de rentabilidad de ambas empresas podemos decir que:

- ✓ Inditex ofrece buenas tasas de rentabilidad tanto económica como financiera, que se mantienen relativamente estables en el tiempo, si bien en 2018 se

## Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”

constata una ligera disminución. El factor más preocupante de Inditex es el hecho de que la empresa ha ralentizado considerablemente su crecimiento, constatándose cómo sus ventas han pasado de crecer a doble dígito (en 2015 y 2016) a tan solo un 3,2% en 2018, su nivel más bajo durante la secuencia temporal analizada.

- ✓ Las rentabilidades económica y financiera de H&M eran superiores a las de Inditex en los primeros años de análisis, pero ambas ratios han sufrido una drástica disminución (de aproximadamente un 50%) a lo largo del periodo analizado, por lo que H&M se ha visto superada por Inditex en los últimos años de análisis.
- ✓ Como factores explicativos del deterioro de la rentabilidad de H&M cabe destacar la ralentización del crecimiento de sus ventas (tras un crecimiento meteórico próximo al 20% en 2014 y 2015, el crecimiento anual de las ventas desde entonces ha sido mucho más moderado, con tasas próximas al 5%) y, sobre todo, la preocupante erosión del margen sobre ventas, ya que su margen se ha deteriorado desde el 13,3% en 2013 hasta el 6,1 % en 2018. De hecho, en este último año el margen sobre ventas de Inditex duplica al de H&M.

Haciendo un análisis comparativo, H&M ha disfrutado de dos ventajas frente a Inditex. En primer lugar, el efecto expansivo del endeudamiento remunerado sobre la rentabilidad financiera, particularmente a partir de 2016, ya que es a partir de este ejercicio que H&M incrementa la utilización de deuda financiera. En segundo lugar, H&M disfruta de una fiscalidad más favorable en 2018, siendo su tipo efectivo por el impuesto sobre beneficios 3 puntos porcentuales inferior al de Inditex.

### 3.4.3 Ratios Bursátiles

- **P.E.R**

Como se puede observar en el *cuadro 11*, ambas compañías cotizan a un Forward PER (considera el beneficio estimado para los próximos doce meses) alto, por encima de 20, que el mercado normalmente está dispuesto a pagar sólo por empresas líderes, rentables y de elevado crecimiento.

**Cuadro 11. Price Earning Ratio**

	PER *
<b>Forward PER Inditex</b>	25,24
<b>Forward PER H&amp;M</b>	24,84

(\*) Datos consultado 12 diciembre 2019

Fuente: Bloomberg

- **P.E.G**

Como se observa en el *cuadro 12*, el PEG que cotiza Inditex es muy alto (claramente por encima de 2), lo que nos indicaría que la empresa estaría sobrevalorada. Todo esto teniendo en cuenta el crecimiento futuro previsto de sus beneficios.

## Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”

En el caso de H&M, podemos considerar una empresa con un PEG elevado, pero no de forma excesiva como Inditex. Aunque igualmente se considera que el valor de sus acciones está sobrevalorado.

**Cuadro 12. Price Earning Growth**

	PEG *
PEG Inditex	2,0840
PEG H&M	1,6998

(\*) Datos consultado 12 diciembre 2019

Fuente: Bloomberg

### 3.5 Análisis de la Solvencia de Inditex y H&M

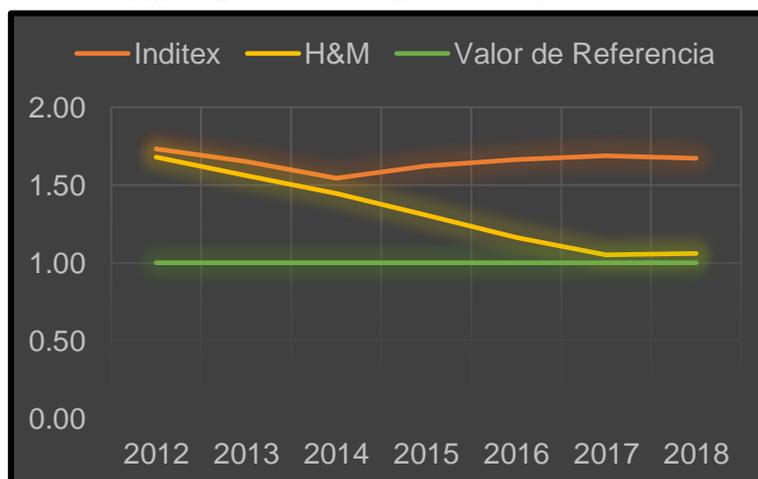
El análisis financiero aborda el coeficiente básico de financiación, el grado de endeudamiento, la capacidad de servicio y devolución de la deuda financiera y el estudio de la liquidez

#### 3.5.1 Coeficiente Básico de Financiación

Inditex dispone de los capitales permanentes que necesita en función de sus inversiones en Activo no Corriente y Capital corriente necesario.

H&M también dispone de los capitales permanentes que necesita, pero la ratio evoluciona peligrosamente a la baja hasta aproximarse a 1 en 2017 y 2018, como se observa en la *gráfica 23*. Por lo que debería vigilarse la evolución de esta ratio en el futuro, ya que, si persiste el deterioro y desciende por debajo de 1, nos indicaría un desequilibrio financiero.

**Gráfica 23. Coeficiente Básico de Financiación**



Fuente: elaboración propia

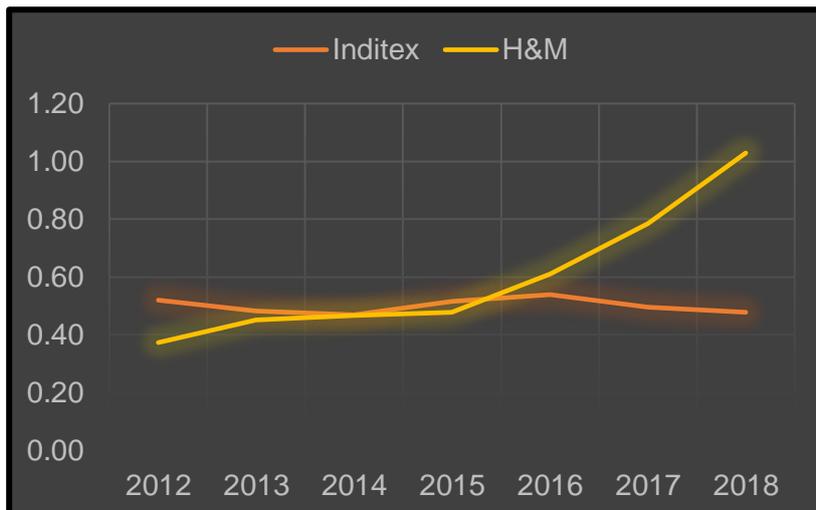
Datos extraídos: tabla 3.5.1.08 (anexo)

#### 3.5.2 Endeudamiento

Como se observa en la *gráfica 24*, el endeudamiento global de Inditex es bajo y estable a lo largo del tiempo.

En el caso del endeudamiento global de H&M era similar al de Inditex en los primeros años analizados, pero en los últimos años se incrementa hasta duplicarse.

Gráfica 24. Endeudamiento



Fuente: elaboración propia

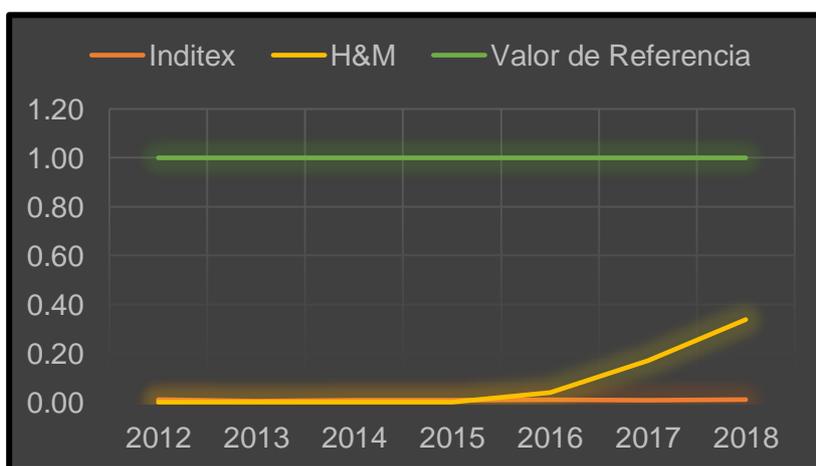
Datos extraídos: tabla 3.5.2.09 (anexo)

- **Ratio Endeudamiento Remunerado**

El endeudamiento remunerado de Inditex es prácticamente nulo, ya que la empresa casi no recurre a la deuda financiera.

Por su parte, el endeudamiento remunerado de H&M durante los primeros 5 años analizados era también prácticamente nulo. Como se observa en la *gráfica 25*, la ratio se incrementa en 2017 y 2018 por la deuda financiera contraída en dichos ejercicios, pero el nivel de endeudamiento remunerado sigue siendo muy bajo (ostensiblemente por debajo de 1).

Gráfica 25. Endeudamiento Remunerado



Fuente: elaboración propia

Datos extraídos: tabla 3.5.2.10 (anexo)

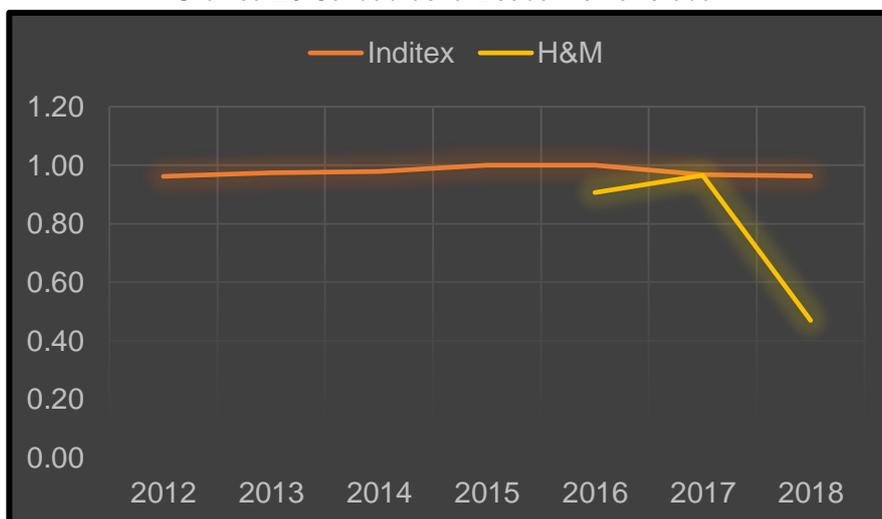
- **Ratio de Calidad de la Deuda Remunerada**

La deuda de Inditex está muy concentrada a corto plazo, por tratarse fundamentalmente de deudas asociadas a la financiación del ciclo de explotación. No obstante, esto no supone ningún riesgo financiero para la empresa, ya que las ratios de liquidez ofrecen una cobertura excelente.

## Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”

La deuda de H&M está también muy concentrada a corto plazo, por tratarse fundamentalmente de deudas asociadas a la financiación del ciclo de explotación. En su caso, sí que existe cierto riesgo financiero de inestabilidad financiera a corto plazo, ya que las ratios de liquidez se deteriorado sustancialmente en el tiempo y la cobertura que ofrecen es insuficiente en los dos últimos años ver *gráfico 26*.

**Gráfica 26.** Calidad de la Deuda Remunerada



*Fuente:* elaboración propia

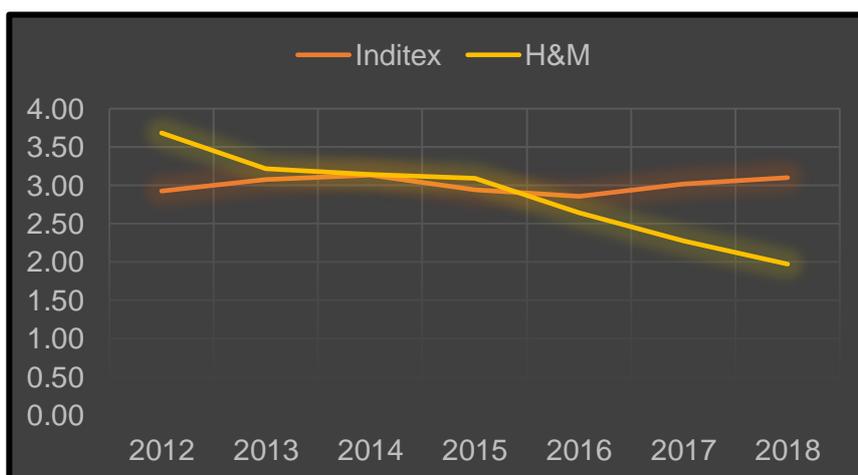
*Datos extraídos:* tabla 3.5.2.11 (anexo)

- **Ratio de Garantía o Distancia de la Quiebra**

Excelente cobertura para Inditex, donde el valor del activo triplica al del valor del pasivo a lo largo de casi todo el periodo analizado, indicativo de la excelente cobertura que el activo empresarial ofrece a los acreedores.

La cobertura de H&M también es buena, pero se observa en la *gráfica 27* un deterioro significativo de la ratio, que prácticamente se reduce a la mitad (de 3,7 en 2012 hasta 2 en 2018).

**Gráfica 27.** Garantía o Distancia de la Quiebra



*Fuente:* elaboración propia

*Datos extraídos:* tabla 3.5.2.12 (anexo)

- **Ratio de Cobertura de Gastos Financieros**

Como se observa en la *gráfica 28* Ambas empresas general beneficios más que suficientes para cubrir los gastos financieros derivados de la deuda financiera contraída.

**Gráfica 28.** Cobertura de Gastos Financieros



Fuente: elaboración propia

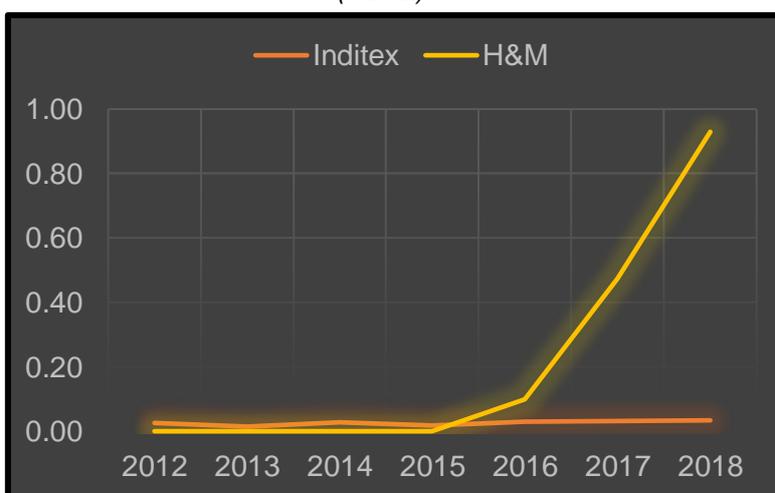
Datos extraídos: tabla 3.5.2.13 (anexo)

### 3.5.3 Capacidad de devolución de Préstamos

- **Devolución de Préstamos vía Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación en años**

La capacidad de devolución de la deuda financiera con los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAE) es excelente en ambas compañías, ya que tanto Inditex como H&M necesitarían menos de un año para devolver su deuda financiera con los FEAE, como se puede ver en la *gráfica 29*.

**Gráfica 29.** Devolución de Préstamos vía Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAE)



Fuente: elaboración propia

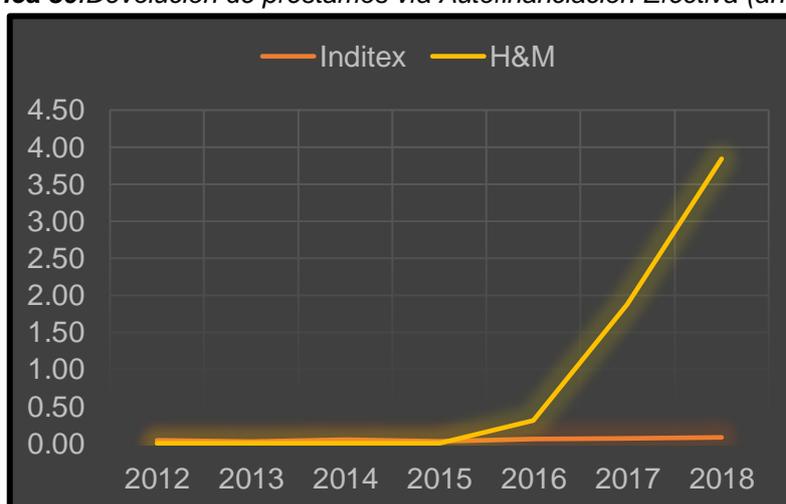
Datos extraídos: tabla 3.5.3.14 (anexo)

- **Devolución de préstamos vía Autofinanciación Efectiva en años**

La capacidad de devolución de la deuda financiera vía Autofinanciación Efectiva (AE) es asimismo excelente para Inditex, ya que si ahora deducimos de los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAE) el importe satisfecho en concepto de dividendos, la compañía sigue siendo capaz de devolver toda su deuda financiera en mucho menos de un año, como se puede observar en la *gráfica 30*.

Sin embargo, para el caso de H&M se observa cómo el número de años necesarios para devolver la deuda financiera vía AE se ha incrementado peligrosamente durante los últimos dos años hasta llegar a casi 4 años en 2018. Esto nos lleva a cuestionar la viabilidad futura de la política de dividendos seguida por H&M, ya que a pesar de que el nivel de endeudamiento remunerado es más bien bajo, la empresa ha visto incrementarse significativamente el número de años necesarios para devolver su deuda financiera, lo cual es debido a que la compañía está destinando una cantidad excesiva al pago de dividendos.

**Gráfica 30.** Devolución de préstamos vía Autofinanciación Efectiva (años)



*Fuente:* elaboración propia

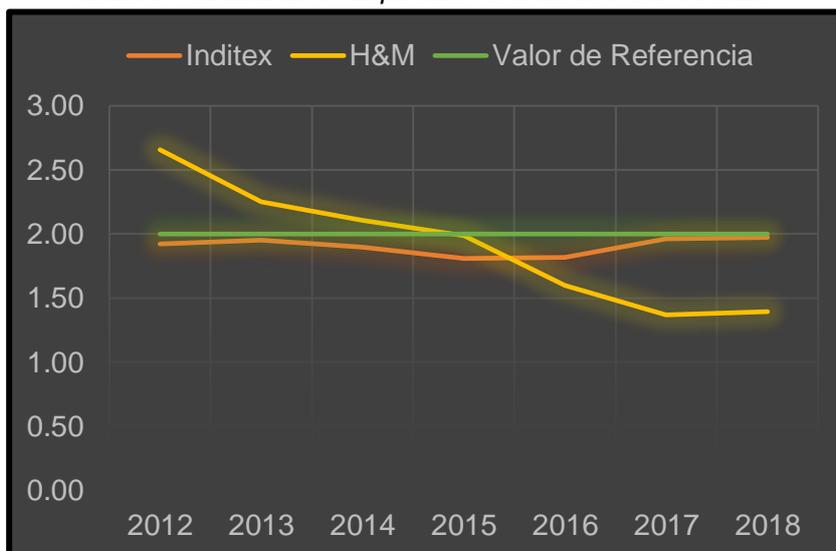
*Datos extraídos:* tabla 3.5.4.15 (anexo)

### 3.5.4 Análisis de Liquidez o Solvencia a Corto Plazo

La ratio de liquidez de Inditex se sitúa en torno a 2 durante todo el periodo temporal analizado, lo que nos indica una muy buena cobertura.

En el caso de H&M llama la atención la evolución tan desfavorable de esta ratio, ya que partiendo de una cobertura muy elevada en 2012 (por encima de 2,5), la ratio se deteriora progresivamente en el tiempo hasta descender ligeramente por debajo del valor de referencia en 2017 y 2018.

**Gráfica 31.** Análisis de Liquidez o Solvencia a Corto Plazo



Fuente: elaboración propia

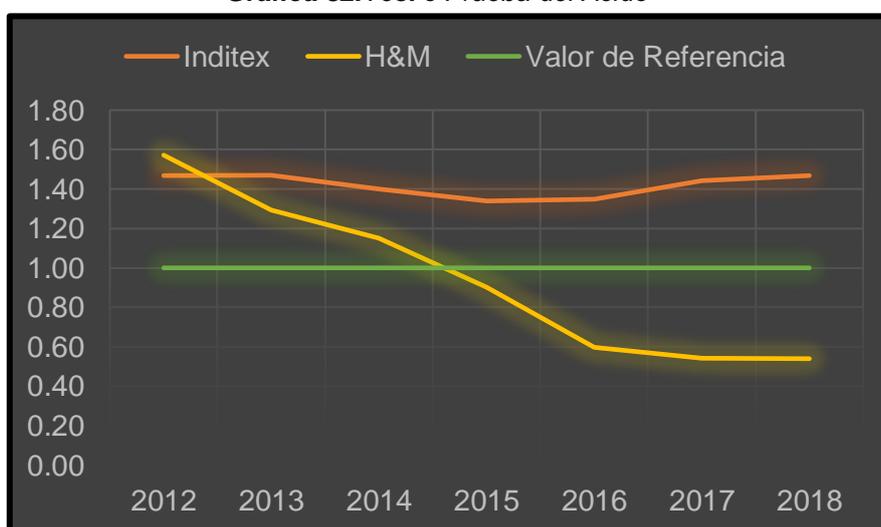
Datos extraídos: tabla 3.5.4.16 (anexo)

### 3.5.4.1 Test o Prueba del Ácido

De nuevo, Inditex supera con creces la prueba del ácido, siendo el valor de esta ratio superior al valor mínimo de referencia (1) a lo largo de todo el período analizado.

Por su parte, H&M no supera la prueba del ácido, constatándose un notable deterioro de esta ratio en el tiempo al pasar de un valor próximo a 1,6 en 2012 a 0,5 en 2017 y 2018.

**Gráfica 32.** Test o Prueba del Ácido



Fuente: elaboración propia

Datos extraídos: tabla 3.5.4.17 (anexo)

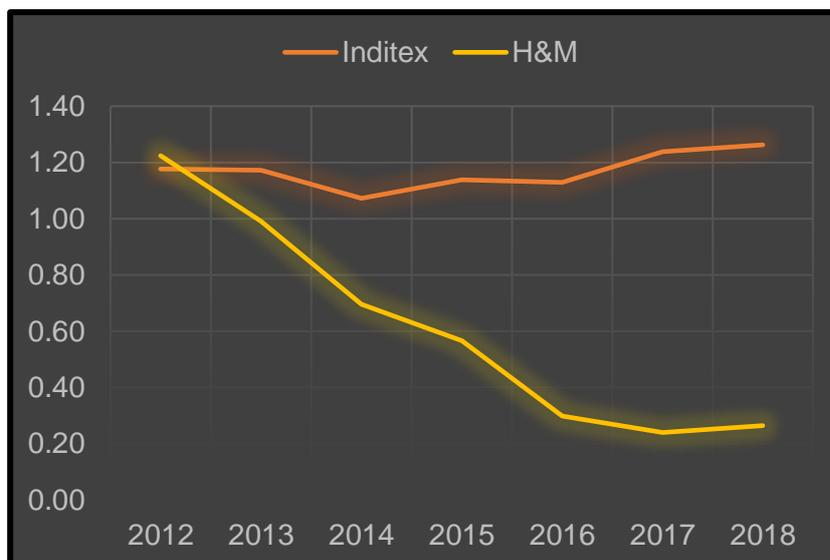
### 3.5.4.2 Ratio de Tesorería

Inditex presenta una excelente ratio de tesorería, suficiente para atender todas sus obligaciones a corto plazo a lo largo de todo el periodo temporal analizado.

## Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”

Al igual que las dos ratios previas, la ratio de tesorería de H&M sufre un deterioro progresivo y significativo en el tiempo.

**Gráfica 33. Ratio de Tesorería**



*Fuente: elaboración propia*

*Datos extraídos: tabla 3.5.4.18 (anexo)*

### 4. CONCLUSIONES

Ambas compañías cotizan a múltiplos muy altos, tanto los índices del PER como PEG, propios de empresas líderes, rentables y de elevado crecimiento.

Inditex es una firma líder en su sector, que obtiene elevadas tasas de rentabilidad económica y financiera, pero el crecimiento de sus ventas se ha ralentizado significativamente en 2018. Evidentemente, las nuevas tendencias low-cost y las ventas online suponen nuevos retos para el sector y también ofrecen nuevas oportunidades. Para justificar el elevado PER al que cotizan sus acciones, Inditex debe recuperar la senda de crecimiento de sus ventas, pues de lo contrario el mercado cuestionaría su calificación como empresa de crecimiento, y la pérdida de dicho estatus traería consigo inevitablemente una caída en el valor de mercado de las acciones de Inditex.

En el caso de H&M, la situación es más crítica, ya que además de afrontar el mismo problema de ralentización de sus ventas que Inditex, su margen sobre ventas ha sufrido un deterioro muy significativo a lo largo de todo el periodo analizado, reduciéndose más de un 50%, lo que ha arrastrado a la baja tanto la rentabilidad económica como financiera. Ambos aspectos son críticos para H&M, ya que, de no resolverse satisfactoriamente, no parece en absoluto razonable que la compañía siga cotizando a múltiplos tan elevados, por lo que cabría esperar una reducción del valor de mercado de sus acciones.

Con respecto al análisis de solvencia, el análisis del Coeficiente Básico de Financiación indica que Inditex dispone holgadamente de la financiación permanente que necesita.

Por su parte, H&M también dispone de los capitales permanentes necesarios, pero se ha podido observar cómo la ratio evoluciona peligrosamente a la baja hasta aproximarse a 1 en los últimos dos años analizados. Por tanto, debería vigilarse la evolución de esta

## **Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”**

ratio en el futuro, ya que, si persiste el deterioro y cae por debajo de 1, nos indicaría un desequilibrio en la estructura financiera de la compañía.

En el caso del endeudamiento, Inditex presenta un nivel de endeudamiento muy bajo, ya que prácticamente no recurre a la deuda financiera. El activo empresarial ofrece una garantía excelente a los acreedores y la empresa es capaz de devolver toda la deuda financiera actual en mucho menos de 1 año. Su política de dividendos no compromete en absoluto la solvencia de la empresa. La empresa tiene la posibilidad de crecer tanto orgánicamente, como endeudándose (ya que el nivel actual de endeudamiento es muy bajo).

El endeudamiento de H&M es bajo y la garantía a acreedores buena, aunque esta última ratio se ha reducido significativamente a lo largo del periodo analizado. La empresa genera beneficios más que suficientes para cubrir los gastos financieros y los flujos de efectivo de las actividades de explotación permitirían, a priori, devolver toda la deuda financiera contraída en menos de un año. No obstante, se observa cómo la política de reparto de dividendos adoptada por H&M es poco conservadora y será difícilmente sostenible en el futuro. En efecto, a pesar de tener un bajo nivel de endeudamiento remunerado, la empresa necesita en 2018 casi 4 años para su devolución, circunstancia que es debida a que H&M está repartiendo una cantidad excesiva de dividendos. Las posibilidades de crecimiento futuro, tanto orgánicamente como vía endeudamiento, estarían seriamente comprometidas si H&M mantiene su política de reparto de dividendos actual.

Inditex supera con sobresaliente el análisis de la liquidez, ofreciendo las tres ratios analizadas una excelente cobertura.

La liquidez de H&M se ha deteriorado progresivamente y de forma significativa durante todo el periodo analizado, situándose sus ratios por debajo de los valores de referencia en 2017 y 2018. La liquidez de H&M depende en gran medida de las existencias, por lo que podrían producirse tensiones financieras a corto plazo en el caso de que la empresa tuviese dificultades a la hora de vender y convertir en liquidez sus stocks de mercaderías.

## Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”

### ANEXO. TABLAS ECONÓMICAS FINANCIERAS GENERADAS POR LOS DATOS PROCEDENTES DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS.

A continuación, se muestran tablas indicando formulas económicas financieras obtenidos de los datos recopilados de las cuentas anuales consolidadas y auditadas de las dos empresas más potentes en el sector textil encabezadas por Inditex y H&M, cuya finalidad fue obtener las ratios como objeto de estudio.

*Tabla 3.4.1.01 - Rentabilidad Económica (ROA)*

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	27%	25%	26%	26%	25%	24%
<b>H&amp;M</b>	38%	41%	38%	31%	24%	17%

*Tabla 3.4.2.02- Rentabilidad Financiera (ROE)*

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	27%	25%	26%	26%	26%	24%
<b>H&amp;M</b>	38%	41%	38%	31%	27%	21%

*Tabla 3.4.2.03 - Margen sobre ventas*

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	14%	14%	14%	14%	13%	13%
<b>H&amp;M</b>	13%	13%	12%	10%	8%	6%

*Tabla 3.4.2.04 - Variación anual de las Ventas*

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	4,9%	8,3%	15,4%	11,5%	8,7%	3,2%
<b>H&amp;M</b>	6,4%	17,8%	19,4%	6,3%	4,0%	5,2%

*Tabla 3.4.2.05 - Rotación de Activos*

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	1,87	1,82	1,89	1,91	1,91	1,84
<b>H&amp;M</b>	2,89	3,13	3,30	3,16	3,00	2,84

*Tabla 3.4.2.06 - Apalancamiento Financiero*

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	1,003	1,004	1,004	1,006	1,007	1,006
<b>H&amp;M</b>	1,000	0,999	1,000	1,019	1,102	1,242

## Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”

Tabla 3.4.2.07- Efecto Fiscal

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	22,0%	22,7%	23,0%	22,5%	22,5%	22,1%
<b>H&amp;M</b>	23,9%	22,9%	23,3%	22,5%	22,2%	19,1%

Tabla 3.5.1.08 - Coeficiente Básico Financiación

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	1,73	1,65	1,54	1,62	1,66	1,69	1,67
<b>H&amp;M</b>	1,68	1,56	1,44	1,31	1,16	1,05	1,06
<b>Valor de Referencia</b>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Tabla 3.5.2.09 – Endeudamiento

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	0,52	0,48	0,47	0,52	0,54	0,50	0,48
<b>H&amp;M</b>	0,37	0,45	0,47	0,48	0,61	0,78	1,03

Tabla 3.5.2.10 - Ratio Endeudamiento Remunerado

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	0,01	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
<b>H&amp;M</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,17	0,34
<b>Valor de Referencia</b>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Tabla 3.5.2.11 - Ratio de Calidad de Deuda Remunerada

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	0,96	0,98	0,98	1,00	1,00	0,97	0,96
<b>H&amp;M</b>					0,91	0,97	0,47

Tabla 3.5.2.12 - Ratio de Garantía o Distancia de la Quiebra

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	2,92	3,07	3,13	2,94	2,86	3,02	3,10
<b>H&amp;M</b>	3,68	3,21	3,14	3,09	2,64	2,27	1,97

Tabla 3.5.2.13 - Ratio de Cobertura de Gastos Financieros

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	349	279	362	313	511	436	296
<b>H&amp;M</b>	4.458	2.495	1.619	2.725	3.006	509	108

## Análisis Económico – Financiero: “Inditex versus H&M”

*Tabla 3.5.3.14 - Devolución de Préstamos vía Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAE)*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	0,03	0,01	0,03	0,02	0,03	0,03	0,03
<b>H&amp;M</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,47	0,93

*Tabla 3.5.4.15 - Devolución de préstamos vía Autofinanciación Efectiva (AE) en años*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	0,04	0,03	0,05	0,03	0,06	0,07	0,08
<b>H&amp;M</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,31	1,88	3,84

*Tabla 3.5.4.16 - Análisis de Liquidez o Solvencia a Corto Plazo*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	1,92	1,95	1,90	1,81	1,82	1,96	1,97
<b>H&amp;M</b>	2,66	2,25	2,11	1,99	1,60	1,37	1,39
<b>Valor de Referencia</b>	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00

*Tabla 3.5.4.17 - Test o Prueba del Ácido*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	1,47	1,47	1,40	1,34	1,35	1,44	1,47
<b>H&amp;M</b>	1,57	1,29	1,15	0,90	0,60	0,54	0,54
<b>Valor de Referencia</b>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

*Tabla 3.5.4.18 - Ratio de Tesorería*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Inditex</b>	1,18	1,17	1,07	1,14	1,13	1,24	1,26
<b>H&amp;M</b>	1,22	0,99	0,69	0,56	0,30	0,24	0,26

## **5. BIBLIOGRAFÍA**

- Amat Salas, O., 2008. *Análisis Económico- Financiero*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Cabal García, E., Cuervo Huergo, J.C., De Andrés Suárez, J. y García Fernández, V., 2014. *Manual de Análisis Contable*, Textos universitarios Ediuno. Oviedo: Servicio de publicaciones de la Universidad de Oviedo.
- CESCE El valor del Crédito, 2018. *Informe sectorial de la Economía Española*. Obtenido de: [www.cesce.com](http://www.cesce.com)
- CESCE El valor del Crédito, 2019. *Informe sectorial de la Economía Española*. Obtenido de: [www.cesce.com](http://www.cesce.com)
- Cuervo Huergo, J.C., 2010. *Análisis financiero (I)* en: Cabal García, E., Cuervo Huergo J.C., De Andrés Suarez, J. y García Fernández, V., 2010. *Manual de Análisis contable*. Oviedo: Servicios de publicaciones de la Universidad de Oviedo.
- Cuervo Huergo, J.C., 2010. *Análisis financiero (II)* en: Cabal García, E., Cuervo Huergo J.C., De Andrés Suarez, J. y García Fernández, V., 2010. *Manual de Análisis contable*. Oviedo: Servicios de publicaciones de la Universidad de Oviedo.
- Corona Romero, E., Bejarano Vázquez, V., & González García, J., 2014. *Análisis de estados financieros Individuales y Consolidados*. Servicio de :Imprenta Nacional del Boletín Oficial del estado.
- Espinosa Salas, D., 2011. *Ratios de Endeudamiento*. Obtenido de: [http://www.davidespinosa.es/joomla/index.php?option=com\\_content&view=article&id=309:ratios-de-endeudamiento&catid=143:analisis-economico-financiero-de-una-empresa](http://www.davidespinosa.es/joomla/index.php?option=com_content&view=article&id=309:ratios-de-endeudamiento&catid=143:analisis-economico-financiero-de-una-empresa).
- Gonzalo Angulo, J., & Pérez Garcia, J., 2014. *Presentación y Análisis de Estados Financieros*. Servicio de: Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España.
- Hernandez Jimenez, G., 2012. *Qué es el PEG y cuál es su utilidad*. Obtenido de: <https://www.invertirenbolsa.info/articulos-de-bolsa-analisis-de-empresas/que-es-el-peg-y-cual-es-su-utilidad.htm>
- Law, H., 2018. *H&M vs Inditex: ¿Quién esta creciendo más?*. Obtenido de: <https://fashionunited.es/noticias/moda/h-m-vs-inditex/2018123129127>
- M. Osorio, V., 2019. *Expansion.es*. Obtenido de: <https://www.expansion.com/empresas/distribucion/2019/06/02/5cf43f32e5fdea03268b4590.html>
- Modaes.es, 2018. *El empleo en la industria española de la moda se eleva un 7% en 2017 y roza niveles de 2010*. Obtenido de: <https://www.modaes.es/entorno/el-empleo-en-la-industria-espanola-de-la-moda-se-eleva-un-7-en-2017-y-roza-niveles-de-2010.html>
- Modaes.es, 2018. *La facturación de la industria textil cae un 3,2% en 2017, su primer descenso desde 2012*. Obtenido de: <https://www.modaes.es/entorno/la-facturacion-de-la-industria-textil-cae-un-32-en-2017-su-primero-descenso-desde-2012.html>
- Modaes.es, 2018. *La moda consolida su peso en la economía española: defiende el 2,9% del PIB*. Obtenido de: <https://www.modaes.es/entorno/la-moda-consolida-su-peso-en-la-economia-espanola-defiende-el-29-del-pib.html>
- Modaes.es, 2019. *La moda reduce su peso en la economía española hasta el 2,8%*. Obtenido de: <https://www.modaes.es/entorno/la-moda-reduce-su-peso-en-la-economia-espanola-hasta-el-28.html>
- Universidad Bussines Esan, 2015. *Cinco técnicas de análisis Económico-Financiero para las empresas*. Obtenido de: <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2015/08/5-tecnicas-analisis-economico-financiero-empresas/>
- Urías Valiente, J., 2004. *Análisis de Estados Financieros*. Ed. McGraw-Hill, Madrid.