

Aina Fortunyo Lleberia

ANÀLISI TÈCNIC I FONAMENTAL D'INDITEX

TREBALL DE FI DE GRAU

Tutor: Xavier Borràs Balsells

Grau d'Administració i Direcció d'Empreses



FACULTAT D'ECONOMIA i EMPRESA
Universitat Rovira i Virgili

Reus

Curs 2019-20

Agraïments

M'agradaria agrair tot el suport i temps rebut per part del tutor Xavier Borràs que m'ha guiat i ajudat amb tot el necessari.

ÍNDEX

1. Introducció	10
BLOC TEÒRIC	12
2. Què és la Borsa?	12
3. Anàlisi tècnic.....	14
3.1 Tipus de gràfics.....	15
3.2 Veles japoneses (<i>candelsticks</i>)	16
3.3 Tendències	17
3.4 Suports i resistències.....	17
3.5 Oscil·ladors i mitges mòbils.....	18
3.5.1 Momentum	20
3.5.2 RSI (Relative Strength Index).....	20
3.5.3 MACD (<i>Moving Average Convergence Divergence</i>)	21
3.6 volum.....	22
4. Anàlisi Fonamental	23
5. BLOC PRÀCTIC.....	26
5.1 Anàlisi de l'empresa.....	26
5.1.1 Inditex.....	26
5.2 Anàlisi Tècnic	27
5.2.1 Suports i resistències:.....	28
5.2.2 Oscil·ladors	29
5.2.3 Resultats del tècnic	34
5.3 Fonamental	35
5.3.1 Anàlisi macroeconòmic nacional i internacional.	35
5.3.2 Anàlisi sectorial.....	38
5.3.3 Anàlisi Empresa.....	40
5.3.3.1 Compte pèrdues i guanys.....	40
5.3.3.2 Balanç de situació.....	41
5.3.3.3 Anàlisi econòmic-financer. Ràtios.....	43
5.3.3.4 Resultats de l'Empresa.....	47
5.3.3.5 Interpretació dels resultats	49
6. Conclusions	54
7. Webgrafia	56
8. Bibliografia	58

ANNEXOS:.....	59
Annex 1 (Compte de pèrdues i guanys i balanç Inditex).....	59
Annex 2: Compte pèrdues i guanys i Balanç H&M.....	63
Annex 3: Article del Economista (Jaramillo, 2019).....	65

ÍNDEX D'IMATGES

Il·lustració 1: Gràfic d'espelmes japoneses relatives al preu de l'or. (imatge procedent de Viquipèdia).....	16
Il·lustració 2: Exemple d'una vela japonesa positiva. (imatge pròpia).....	16
Il·lustració 3: Exemple d'una vela japonesa negativa. (imatge pròpia).	16
Il·lustració 4: Començant per l'esquerra, la primera figura es d'un dia curt i la segona d'un dia llarg. (imatge pròpia).....	16
Il·lustració 5: Cotització d'Inditex durant el període del 2019. (imatge procedent de Bolsamanía).....	17
Il·lustració 6: Exemple d'un suport i una resistència a la cotització de Adolfo Domínguez al 2019. (gràfic procedent de bolsamanía).....	18
Il·lustració 7: Exemple d'encreuament de mitges mòbils dels períodes (30,70) d'Adolfo Domínguez al 2019. (gràfic procedent de bolsamanía).....	19
Il·lustració 8: Exemple momentum d'Adolfo Domínguez al 2019. (gràfic procedent de bolsamanía).....	20
Il·lustració 9: Exemple de RSI (Gràfic procedent de bolsamanía).....	21
Il·lustració 10: Exemple de MACD (26,12, Sign 9) per observar els encreuaments. (Gràfic d'Adolfo Domínguez procedent de bolsamanía).....	22
Il·lustració 11 Cotització d'Inditex al 2019. Tendència i volum (Gràfic procedent de Bolsamanía).....	27
Il·lustració 12: Suports i resistències Inditex 2019. (gràfic procedent de bolsamanía).....	28
Il·lustració 13: mitges mòbils (30,70) Inditex 2019. (gràfic procedent de bolsamanía).....	30
Il·lustració 14: Momentum d'Inditex 2019 (gràfic procedent bolsamanía).....	30
Il·lustració 15 Gràfic d'Inditex que mostra les mitges mòbils i el momentum de les dues gràfiques anteriors (Procedent de bolsamanía).....	31

Il·lustració 16: RSI Inditex (gràfic procedent de bolsamanía).....	32
Il·lustració 17: MACD d'Inditex. (gràfic procedent de bolsamanía).....	33
Il·lustració 18: Evolució del PIB anual a Espanya des del 2001 fins ara. (taula extreta de l'INE).	35
Il·lustració 19. Taula i gràfic del IPC d'Espanya mensual. (Dades procedents del INE).....	38
Il·lustració 20: Xifra de vendes a la indústria manufacturera al 2018. (taula procedent de l'INE).....	38
Il·lustració 21 Gràfic IPC Vestits i calçats per mesos. (Gràfic procedent del INE).....	39
Il·lustració 22: pes del balanç (Elaboració pròpia).....	42
Il·lustració 23: Cotització del 2019 de H&M i Inditex (Gràfica procedent de yahoo finances).	50

ÍNDEX TAULES

Taula 1: numero de botigues obertes al 31 de gener de 2020 i Taula Per tipus de botigues que té l'empresa (Taules procedents dels comptes anuals consolidats d'Inditex).....	26
Taula 2: PIB Espanya i Unió Europea. (Taula procedent de Eurostat).....	36
Taula 3: PIB per càpita Unió Europea. (Taula procedent de Eurostat).....	36
Taula 4: Diferents tipus de vendes per part d'Inditex. (taula procedent dels comptes anuals consolidats d'Inditex).....	40
Taula 5 (FM) 2018 i 2019 (taula procedent dels comptes anuals consolidats d'Inditex).....	43
Taula 6 ROE 2018 i 2019 (taula procedent dels comptes anuals consolidats d'Inditex).....	44
Taula 7 ROCE 2018 i 2019 (taula procedent dels comptes anuals consolidats d'Inditex).....	45
Taula 8: Resultats dels exercicis 2017-2019 (Taula procedents de bolsamanía).....	47

Taula 9 Dividends repartits en diversos exercicis. (taula procedent de infobolsa).....	49
Taula 10 resultats H&M (Elaboració pròpia).....	50
Taula 11 resultats Inditex (Elaboració pròpia).....	51
Taula 12 Balanç H&M i Inditex.....	52

Resum

El meu treball es centra amb l'estudi i aplicació de l'anàlisi tècnic i fonamental d'una acció que cotitzi a la borsa. Més concretament, a alguna que ho faci al IBEX35. L'objectiu és observar com funciona aquest mètode d'anàlisi i aplicar-ho a un actiu real.

En un primer bloc, s'exposa la part teòrica del funcionament de cada un dels dos anàlisis amb els elements més importants per obtenir resultats. Primerament, es veurà el tècnic amb alguns exemples per tal de fer-ho més entenedor. Aquest, principalment s'estudien els gràfics de cotització i per tant es podran veure molts gràfics de velas. En la segona part, s'exposa la part teòrica del fonamental.

En el segon bloc, podrem trobar la part pràctica, la qual s'ha utilitzat la cotització d'Inditex i s'ha aplicat tot l'estudiat a la part teòrica. Juntament s'ha fet un estudi de la situació macroeconòmica actual, del sector i de l'empresa.

Paraules clau: *anàlisi tècnic, anàlisi fonamental, Inditex.*

Resumen

Mi trabajo se centra en el estudio y aplicación del análisis técnico y fundamental de una acción que cotice en la bolsa. Más concretamente, a alguna que lo haga en el IBEX35. El objetivo es observar cómo funciona este método de análisis y aplicarlo a un activo real.

En un primer bloque, se expone la parte teórica del funcionamiento de cada uno de los dos análisis con los elementos más importantes para obtener resultados. Primeramente, se verá el técnico con algunos ejemplos para hacerlo más comprensible. Este, principalmente estudia los gráficos de cotización y por tanto se podrán ver muchos gráficos de velas. En la segunda parte, se expone la parte teórica del fundamental.

En el segundo bloque, podremos encontrar la parte práctica, la que se ha utilizado la cotización de Inditex y se ha aplicado todo el estudiado en la parte teórica. Junto se ha hecho un estudio de la situación macroeconómica actual, del sector y de la empresa.

Palabras clave: *análisis técnico, análisis fundamental, Inditex.*

Abstract

This project focuses on the study and application of the technical and fundamental analysis of a stock exchange. More specifically, to something who does it on the IBEX35. The objective is to observe how this method of analysis works and apply it to a real asset.

In a first block, the theoretical part of the operation of each of the two analyses is exposed with the most important elements to obtain results. First, the technician will be seen with some examples in order to make it more understandable. This one mainly studies the price charts and therefore you can see a lot of candle sticks. In the second part, the theoretical part of the fundamental is exposed.

In the second block, we can find the practical part, which has used the Inditex quote and applied all the study to the theoretical part. A study of the current macroeconomic situation, the sector and the company has been carried out together.

Keywords: *technical analysis, fundamental analysis, Inditex.*

Presentació:

Des de fa bastants anys, m'he interessat pel món de l'economia i més concretament, les finances. És per aquest motiu que vaig decidir cursar Administració i Direcció d'Empreses després de realitzar el Batxillerat, perquè considerava que era una carrera àmplia i m'ajudaria a entendre el dia a dia, ja que l'economia està present a tot arreu.

La motivació que m'ha dut a elegir realitzar el treball de fi de grau sobre una anàlisi de la Borsa, ha estat degut a les optatives de finances que vaig realitzar a 3r de la carrera. Concretament, les assignatures de Fonaments dels Mercats Financers i Mercats dels Estats Financers. Aquestes dues, em van endinsar amb el món de les finances, ja sigui amb actius de renda fixa com de renda variable i em van causar molt interès. Aquest mateix any vaig realitzar un curs de la Borsa d'EFINCAT, per aprendre i aprofundir una mica els coneixements.

A més, un professor d'aquestes assignatures ens va dir una frase que deia així: *"Tots tenim diners, però pocs saben utilitzar-los bé"*. Aquesta frase m'ha fet pensar molt sobre el món i l'economia, ja que la majoria de gent que no ha cursat mai una assignatura d'aquestes, pràcticament no en sap res. Fins i tot, veuen l'economia com un món abstracte.

Tot això mencionat anteriorment, em va encaminar a realitzar el meu treball de fi de grau relacionat amb aquests aspectes perquè considero que és el camp on em puc desenvolupar millor.

Finalment, em vaig decidir de fer-ho sobre els actius de renda variable i més concretament de les dues anàlisis que vam veure a l'assignatura de Fonaments dels Mercats Financers.

Aquest treball ha suposat una via per endinsar-me més en el món de la borsa, i fer una primera aproximació a les tècniques i mètodes utilitzats per invertir amb actius de renda variable.

1. Introducció

L'objectiu principal del meu treball de fi de grau, consisteix a aplicar, observar i estudiar com s'utilitza l'anàlisi tècnic i fonamental a la borsa per tal de fer una aproximació a la investigació prèvia abans d'invertir amb una acció.

Per tal de veure-ho, analitzarem una empresa que cotitzi a la borsa espanyola, més concretament, del sector tèxtil. El motiu pel qual s'ha triat el sector tèxtil, és perquè considero que a Espanya hi ha una empresa molt important d'aquest sector, com és Inditex i per tant, em crida bastant l'atenció que un empresari espanyol hagi aconseguit tants èxits. A més, com tots sabem, Inditex és un conjunt d'empreses tèxtils, o de moda, i les podem trobar arreu del món.

Per tant, mitjançant els coneixements adquirits durant el grau d'ADE, s'ha realitzat un estudi que agafa diverses competències que s'han treballat al llarg de les diferents assignatures.

El treball s'ha dividit en dos grans blocs. El primer s'ha explicat tota la part teòrica de l'anàlisi tècnic i de l'anàlisi fonamental amb exemples per tal de fer-ho més entenedor.

Al segon bloc, trobarem la part pràctica, on es posarà en joc tot l'explicat anteriorment i per tant, podem veure l'evolució de la cotització d'Inditex mitjançant l'anàlisi tècnic i el comportament mitjançant les dades de l'empresa amb el fonamental.

Per tant, podríem dir que els objectius són:

- Entendre i veure com funciona l'anàlisi tècnic i el fonamental.
- Aprendre a aplicar-los a una empresa real.
- Observar si són necessaris els dos o amb un ja és suficient per arribar a unes conclusions d'invertir o no en l'empresa.

Els dos anàlisis són molt diferents, ja que amb el tècnic estudiarem els gràfics i les tendències per veure si podem predir el futur basant-nos amb la informació o partons del passat. En canvi, el fonamental valorem l'acció mitjançant informació econòmica, financera de l'empresa i la situació macroeconòmica. Si aquesta acció s'està venent a un preu més (sobrevalorada) o menys elevat (infravalorada), intentarem saber com es mourà amb el temps.

El període d'estudi serà tot l'exercici 2019 i un cop realitzat, es compararà amb el seu major rival, H&M, per tal de fer més fàcil la interpretació dels resultats obtinguts.

Metodològicament, la primera part, s'ha obtingut de les idees principals dels llibres anotats a la bibliografia. En canvi, la segona part, és a dir la pràctica, s'ha utilitzat pàgines web que es dediquen a la borsa o a les finances per obtenir informació i aconseguir els càlculs desitjats.

BLOC TEÒRIC

2. Què és la Borsa?

La Borsa és una espècie de mercat on hi ha inversors¹ que es posen en contacte per comprar i/o vendre una sèrie de productes (no físics), amb l'objectiu d'obtenir un rendiment econòmic.

Les empreses que ofereixen aquests títols, ho fan amb l'objectiu de finançar-se. Una de les formes, és, fer-ho a través de la Borsa venent actius financers, és a dir, accions. Aquesta forma de vendre els títols per les empreses, s'anomena mercat primari, ja que són accions noves que crea l'empresa i les ven. Un cop aquests títols es negocien entre inversors o estalviadors, passa a ser el mercat secundari. ("Bolsa de Madrid - ¿Qué es la Bolsa?".)

A vegades, els inversors també es poden beneficiar de posseir accions a la seva cartera de negoci, si l'empresa decideix repartir part dels beneficis obtinguts en forma de dividends².

A Espanya, hi ha 4 Borses, la de Barcelona, la de Madrid, la de Bilbao i la de València. Aquestes, estan connectades per la SIBE, és a dir, un sistema electrònic d'interconnexió entre les borses, les quals reben ordre de compra o de venda per part dels accionistes.

El mercat de valors, està regit i controlat pel Banc d'Espanya (BE) i la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV).

El mercat espanyol obre de dilluns a divendres (exceptuant dies festius) des de les 8:30h fins a les 17:35h. Dins d'aquest període de temps, la primera mitja hora, s'anomena subhasta d'obertura i els últims cinc minuts, subhasta de tancament. Durant les subhastes, hi ha operacions de compra i/o venda, però no se n'efectuarà cap fins que finalitzi. Quan arriba el moment d'obrir el mercat, les operacions

¹ Segons el diari de *l'Expansión*, l'Inversor es defineix com: "L'inversor és aquella persona que renuncia a la despesa o consum de la seva riquesa en el moment actual amb l'esperança d'obtenir una rendibilitat en el futur."

² Segons el curs de la Borsa de Caixa Bank, Un dividend es defineix com: "El dividend és la part del benefici d'una empresa que aquesta decideix repartir entre els seus accionistes. És, per tant, una renda que rep l'accionista per ser propietari de l'empresa."

s'intercanviaran amb el preu d'equilibri establert durant la subhasta. Aquest fet, es realitza perquè així no entrem a cegues i per tant, no hi ha tanta volatilitat.

Per estudiar com cotitzen els actius financers a la borsa, ho farem a través de l'anàlisi tècnic i del fonamental. A continuació explicarem en què consisteix cada un d'aquests i en farem un estudi.

3. Anàlisi tècnic

L'Anàlisi Tècnic és un dels mètodes per observar els moviments que ha fet la borsa, a través dels gràfics. Hi ha els gràfics de barres, lineal, candeles japoneses, entre d'altres.

Aquesta anàlisi, es centra amb l'estudi dels preus i volums mitjançant els factors com psicològics, actituds socioeconòmiques, polítiques, etc. I per tant, com afecta l'oferta/demanda per tal de predir la tendència futura. Per tant, intentarem predir quan és el moment de realitzar una compra/venda. (Santos Peñas, 2002).

L'utilitzarem per veure les pujades i baixades d'una determinada acció, en un període de temps, tenint en compte el passat. Determinarem quina tendència està tenint i buscarem una espècie de senyals per decidir com operar amb les accions.

La gràfica representa la cotització de preus que ha anat prenent l'actiu financer. Mitjançant uns càlculs, es pot predir com evolucionarà aquella acció, sigui a l'alça o a la baixa.

Particularment, utilitzarem les veles japoneses per poder observar-ho i per tant, que ens mostri les tendències, suports i/o resistències.

Quan decidim que és un bon moment per comprar una acció, haurem d'estar atents a les mostres d'un possible canvi de tendència, per vendre-ho abans que sigui massa tard.

Segons molta gent, aquest tipus d'anàlisi va sorgir a través de Charles H. Dow, el qual va crear l'índex Dow Jones³ i la teoria de Dow. Aquesta teoria, es basa amb com es mouen els actius borsaris.

Va resumir la seva teoria amb punts: (Dow,1900)

- Les mitjanes ho descompten tot.

La suma i tendència de les accions de la borsa representen tot el coneixement del passat, present i futur.

- Les tres tendències del mercat.

La borsa es mou amb "zig-zag", és a dir, que puja i/o baixa. A més, Dow, distingeix tres tipus de tendències.

³ El Dow Jones, és un índex de les 30 millors empreses de la Borsa de Nova York.

La primària és la més important i pot durar fins a tres anys.

La secundària va en direcció contrària a la primera i dura entre tres setmanes i tres mesos. Acostumen a ser períodes més volàtils.

La terciària va en direcció contrària a les secundàries. Duren poc i són les de menor importància.

- Les tres fases de les tendències primàries.

Les tendències alcistes i baixistes estan formades per diferents elements. Les alcistes, per acumulació, participació pública i eufòria. Les altres, per distribució, participació pública i pànic.

- Les mitges han de confirmar-se.

L'índex no té en compte empreses del transport ni serveis públics. Per tant, va dir que el Dow Jones i el transport havien de moure's amb el mateix sentit, i si això no succeïa, hauria de dubtar.

- El volum borsari ha de confirmar la tendència.

El volum i la tendència, han d'anar amb la mateixa direcció, és a dir, que si el volum augmenta ha d'haver una tendència alcista, i si disminueix, hauríem de trobar una tendència baixista.

- La tendència es manté vigent fins que es demostrï el contrari.

Hi ha indicadors que assenyalen canvis de tendència com per exemple, les mitges mòbils.

(Murphy, 2000).

3.1 Tipus de gràfics

- Gràfic de línies: mostren punts connectats amb una sola línia.
- Gràfic de barres: dona més informació que el lineal.
- Veles japoneses (*Candelsticks*).

3.2 Veles japoneses (*candelsticks*)

Les veles japoneses, com ve diu el seu nom, és un tipus de gràfics que van començar a utilitzar els Japonesos per donar-li seguiment als preus de l'arròs. Amb aquest tipus de gràfics podem analitzar el mateix que als gràfics de barres. Per tant, utilitzarem aquest tipus per a veure com estan les accions.

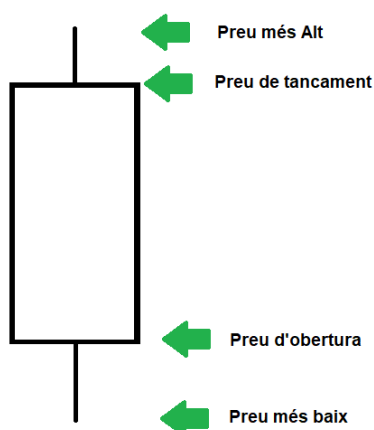
Aquestes veles registren el preu d'obertura, el de tancament, el màxim i el mínim d'un dia.

Podem distingir dos tipus de veles: les verdes o blanques i les vermelles o negres. Les primeres mencionades, són aquelles veles que mostren un tancament més alt que l'obertura i per tant son positives. En canvi, si el tancament és més gran que l'obertura, seran negres o vermelles, és a dir, mostraran un resultat negatiu en aquell període de temps. A la *il·lustració 2* i *3*, podem observar un clar exemple de com és una vela positiva i una negativa.

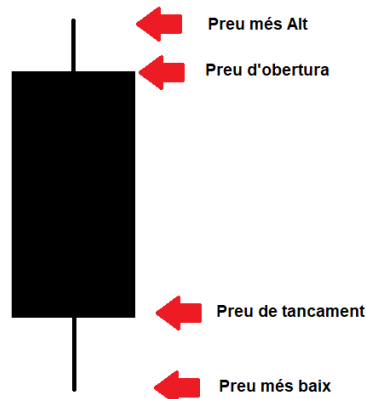
Quan hi ha una diferència molt gran entre el preu d'obertura i el de tancament, l'anomenem dies llargs. Per tant, quan és al contrari, ho anomenem dies curts. No tenim en compte el preu màxim ni el mínim per aquest esment. Per veure-ho més representatiu, ho podem observar a la *il·lustració 4*. (Morris, 2000).



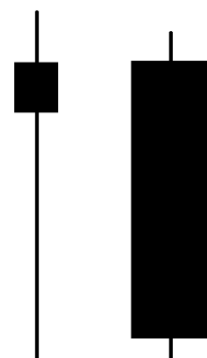
Il·lustració 1: Gràfic d'espelmes japoneses relatives al preu de l'or. (imatge procedent de Viquipèdia)



Il·lustració 2: Exemple d'una vela japonesa positiva. (imatge pròpia).



Il·lustració 3: Exemple d'una vela japonesa negativa. (imatge pròpia).



Il·lustració 4: Començant per l'esquerra, la primera figura es d'un dia curt i la segona d'un dia llarg. (imatge pròpia).

3.3 Tendències

La tendència és la direcció en què es mou el mercat.

Si tenim un període on les veles verdes abunden, hi haurà una tendència alcista, és a dir, una seqüència de mínims creixents, tal com podríem veure a l'inici i al final de la *il·lustració 1*. En canvi, si hi ha moltes veles vermelles, ens acabarà portant a una tendència baixista, és a dir, una seqüència de màxims decreixents.

Quan no podem veure cap mena de pujada o baixada, anomenem que hi ha una tendència lateral o que no n'hi ha. (Murphy, 2000).



Il·lustració 5: Cotització d'Inditex durant el període del 2019. (imatge procedent de Bolsamanía).

Per exemple, si ens centrem amb Inditex, com és el cas de la *il·lustració 5*, podem observar a la gràfica, que clarament ens mostra una tendència alcista (tendència principal) després del període del 2019. Però si observem a curt termini, majoritàriament, té forma lateral o sense tendència. Al bloc pràctic ho estudiarem detalladament.

3.4 Suports i resistències

A vegades als gràfics podem observar punts on tendeixen a frenar i es resisteixen a baixar i/o pujar més. Aquestes zones, les podem anomenar suports o resistències.

El suport, podríem definir-ho com un punt mínim el qual no és capaç de baixar més durant un període del temps. En canvi, una resistència és un punt màxim que no aconsegueix sobrepassar.

En el moment en què aquest punt s'aconsegueix arrabassar, estarem en un canvi de tendència. Si se supera un suport, trobarem una tendència baixista, tal com podem observar a l'exemple de la *il·lustració 6*. En canvi, si superem una resistència, serà alcista.

Moltes vegades, després de superar un suport, aquest, passa a ser una resistència, i viceversa. A la imatge, podem veure abans del suport dibuixat al gràfic, aquesta mateixa línia ha fet de resistència al període anterior, i un cop ho sobrepassa, es converteix en suport. (Santos Peñas, 2002).



Il·lustració 6: Exemple d'un suport i una resistència a la cotització de Adolfo Domínguez al 2019. (gràfic procedent de bolsamanía).

3.5 Oscil·ladors i mitges mòbils

Per observar d'una altra forma els gràfics, podem utilitzar aquests elements de manera que els podem definir com indicadors matemàtics de la força o manera amb la qual es mou el mercat. S'utilitza una nova aproximació a l'anàlisi de tendència a través de les mitges mòbils per tenir més informació. (Santos Peñas, 2002).

Els mercats estan sotmesos a les compres o vendes de les accions i per tant, poden tenir variacions brusques. Aquestes variacions determinen la volatilitat de l'actiu. Com més canvis de preus presentin, és a dir, que tinguin molts alts i baixos, significarà que l'acció és més volàtil. Aquest fet provoca que sigui més complicat observar la tendència que té i és per això que s'utilitzen mitges mòbils, ja que suavitza els moviments i podem veure les tendències.

Hi ha mitjanes mòbils simples, ponderades i exponencials. Nosaltres en centrarem amb les simples.

Mitjançant la sèrie d'una mitjana mòbil, podem obtenir senyals de comprar o vendre les nostres accions.

Per obtenir aquestes línies als gràfics, hem d'elegir un nombre de dies. Per exemple si volem la mitjana del preu de tancament de 10 dies, se sumen tots els preus d'aquests dies i es divideix entre 10 (total de dies). A partir d'aquí obtindríem la primera mitja mòbil. Necessitaríem almenys dos valors per poder analitzar els encreuaments.

Quan trobem que els preus estan per sobre de la nostra mitjana, ens està donant un senyal de compra. En canvi, quan estan per sota, hi haurà un senyal de venda.

A més, quan fem una mitjana mòbil, el més lògic és fer-ho amb diferents períodes de temps, així elimines possibles errors. Les més llargues tarden més a mostrar en canvi i les més curtes serà més ràpid. També podem interpretar l'encreuament d'aquestes, com l'avís de compra/venda.

Per tant, quan la mitjana més curta creua per sobre de la llarga, haurem d'estar atents perquè ens mostrarà un senyal de compra. Per contra, quan la curta es creui per sota la més llarga, ens mostrarà un senyal de venda.



Il·lustració 7 Exemple d'encreuament de mitges mòbils dels períodes (30,70) d'Adolfo Domínguez al 2019. (gràfic procedent de bolsamanía).

Per exemple, tal com podem observar a la *il·lustració 7*, tenim mitges mòbils de diferents períodes. Amb color blau la de 30 i de color groc la de 70. Amb color rosa s'han marcat els punts d'intersecció entre les dues mitges mòbils.

Si ens centrem amb la primera rodona, podem observar que el color blau (període més curt) creua per sobre a la del període més llarg, per tant, ens està dient que hauríem de comprar. Per contra, a la segona rodona el període més curt, passa per sota del període llarg i, per tant en diem que hem de vendre. Observem també d'aquest mateix gràfic, que quan ens dona un senyal de compra, seguidament hi ha una tendència alcista. En canvi quan en recomana vendre, a continuació succeeix un període baixista. Per tant, podem dir que aquest mètode és eficient.

3.5.1 Momentum

Aquest indicador, bàsicament, es basa amb observar el preu de tancament d'una vela respecte al de la vela de "N" dies endarrere.

La formula per calcular-ho seria:

$$M = \text{Cotització Tancament d'avui} - \text{Cotització Tancament "N" dies abans}$$

La línia del momentum varia entre valors pròxims a 0. Si aquesta, talla de baix a dalt, ens està donant un senyal de compra. En canvi, quan és al revés, ens donarà un senyal de venda. (Santos Peñas, 2002).



Il·lustració 8 Exemple momentum d'Adolfo Domínguez al 2019. (gràfic procedent de bolsamanía).

Com podem observar un exemple a la *il·lustració 8*, la primera fletxa que està marcada perquè travessa la línia del 0, ens mostra un senyal de venda i com podem veure la gràfica, després hi ha una tendència baixista. En canvi, l'altra fletxa, que creua el 0 de baix a dalt, ens mostra un senyal de compra.

3.5.2 RSI (Relative Strength Index)

El RSI és un indicador que mesura la força de l'oferta i la demanda en cada moment i s'expressa amb percentatges (entre 0 i 100).

Per tant, quan el valor està a 50, estem a una zona neutra, és a dir, que la demanda i l'oferta, és pràcticament iguala i per tant, no hi ha cap tendència. Quan el RSI, supera

els 70, podríem dir que està sobre comprat (més demanda que oferta) i possiblement, tendirà a baixar, per tant, seria interessant vendre. En canvi, quan és inferior de 30, ens mostrarà un senyal de sobre venut (més oferta que demanda), podria anar cap a l'alça, per això hauríem de comprar. (Santos Peñas, 2002).

La fórmula matemàtica és la següent:

$$RSI(n) = 100 - \frac{100}{1 + RS}$$

$$RS = \frac{\text{Mitjana de les cotitzacions sessions a l'alça}}{\text{Mitjana de les cotitzacions sessions a la baixa}}$$



II·lustració 9: Exemple de RSI (Gràfic procedent de bolsamanía).

Tal com podem veure a la il·lustració 9, els punts del RSI on supera el 70%, ens recomanaria vendre perquè haurà una caiguda i per tant les accions baixaran. En canvi els moments que està més baix del 30%, ens mostra que les accions pujaran de preu i per tant, ens recomana que compréssim.

3.5.3 MACD (Moving Average Convergence Divergence)

Aquest indicador es basa amb la diferència entre dues mitjanes mòbils. Hi ha una que serà lenta (normalment són 26 sessions) i una altra que serà ràpida (normalment són 9 seccions). Els senyals de compra o venda, succeeixen quan la corba de Macd es creua amb la mitja mòbil. Es mou pròxim al 0 i quan aquestes donen valors positius i MACD creua ascendent a la línia mòbil, estem parlant d'un senyal de compra. En canvi, quan és negatiu i per tant, el MACD creui descendent, serà un senyal de venda.

Mentrestant la línia del MACD continuï per sobre o (per sota) de la mitja mòbil, la posició compradora o (venedora) seguirà sent la mateixa. (Santos Peñas, 2002).

Matemàticament, s'expressa així:

$$\text{MACD} = \text{med}(m) - \text{med}(n)$$

$\text{Sign} = \text{med}(\text{Macd9}) \rightarrow$ Sent "Sign" la mitja mòbil



II·l·lustració 10: Exemple de MACD (26,12, Sign 9) per observar els encreuaments. (Gràfic d'Adolfo Domínguez procedent de bolsamanía).

Com ve podem observar a la *il·lustració 10*, podem veure un exemple de l'explicat anteriorment. Els punts on tenim una fletxa mirant cap amunt, és perquè ens estan donant un senyal de compra perquè MACD es creua ascendent amb la línia de la mitja mòbil. En canvi, quan la fletxa mira cap a baix, és un exemple de senyal de venda, ja que la MACD es creua descendent amb la mitja mòbil.

3.6 volum

El volum és un dels indicadors més importants després del preu. Aquest, mesura la intensitat que hi ha darrere els moviments dels preus. Com més volum, el moviment de cotització serà més gran.

Si tenim una tendència alcista, quan els preus puguin, el volum també ho farà i disminuirà quan corregeixin a la baixa. Quan la tendència sigui baixista, el volum també haurà de ser més gran quan hi hagi descensos i més petit quan es corregeixi a l'alça. (Santos Peñas, 2002).

4. Anàlisi Fonamental

L'anàlisi Fonamental, tracta d'inferir el valor intrínsec de l'acció i les seves expectatives de futur mitjançant balanços, compte de pèrdues i guanys i evolució. (Santos Peñas, 2002).

Es realitza a les empreses que cotitzen a la borsa, per tal de saber si aquesta està en un bon o mal moment, i per tant, decidir si comprem accions o no. És a dir, pretendríem calcular quan hauria de valdre un títol d'una determinada empresa i comparar-ho amb el preu real i actual del mercat.

Aquesta anàlisi, ens diu que el preu de mercat, arribarà al valor que hem calculat, per tant, si el preu de mercat és inferior al nostre, el títol està infravalorat i tendirà a augmentar fins arribar-hi. Per altra banda, si el preu de mercat és superior al calculat, el preu està sobrevalorat i acabarà baixant.

Tot i això, s'ha d'estar atent a les notícies, ja que les positives o negatives d'una certa empresa pot provocar que canviï completament els resultats esperats.

Per tant, primer observarem en l'àmbit macroeconòmic la situació nacional i internacional, així com la situació econòmica i política en què ens trobem l'any 2019. Seguidament observarem com es troba el sector seleccionat, amb el nostre cas, el sector tèxtil. Finalment observarem la situació actual de l'empresa, així com els seus balanços, ràtios, etc.

Amb el compte de pèrdues i guanys, observarem dels ingressos i les despeses de l'empresa. El balanç ens mostra la situació de l'empresa. El passiu ens mostra l'origen dels fons que estan invertits (préstecs bancaris, aportacions de capital...) i l'actiu amb què ha sigut utilitzat (ex: s'han utilitzat per comprar una màquina). (Santos Peñas, 2002).

ACTIU: US DELS FONS	PASSIU: ORIGEN DELS FONS
Actiu circulant	Exigible a curt termini
Actiu fix	Deute a llarg termini
Actiu intangible	Recursos propis

Cal destacar:

- (FM): El fons de maniobra, és la diferència entre l'immobilitzat i els recursos permanents de l'empresa. Ens informa si l'empresa està ben plantejada o no, però mai ens diu si funciona bé.
Ens proporciona, l'excés de fons a llarg termini que ens sobren per fer front a les operacions a curt termini. (Santos Peñas, 2002).
Depenent de si el seu resultat és positiu o negatiu, significarà coses diferents.
El seu significat ho veurem a la part pràctica.

També, estudiarem un anàlisi econòmic-financer de les ràtios per mesurar l'empresa.

Una ràtio relaciona mitjançant uns quocients uns valors referits a l'empresa per poder analitzar-la. Les ràtios financeres seran aquelles que utilitzen dues magnituds provinents del balanç i les econòmiques del compte de pèrdues i guanys. Dins dels financers, analitzarem la solvència i la liquiditat. Dels econòmics, la rendibilitat.

Ràtios financeres	Ràtios econòmics	Ràtios de rendibilitat
Ràtio liquiditat: $= \frac{\text{Actiu corrent}}{\text{Passiu Corrent}}$ Valors òptim entre 1'5 i 2.	Ràtio expansió de vendes: $= \frac{\text{Vendes any } n}{\text{Vendes any } n - 1}$	Rendibilitat Económica (ROA): $= \frac{\text{BAII}}{\text{Actiu Total}} \times 100$
Ràtio tresoreria: $= \frac{\text{Realitzable} + \text{Disponible}}{\text{Passiu Corrent}}$ Valor òptim pròxim a 1.		Rendibilitat financera (ROE): $= \frac{\text{Renta neta}}{\text{Valor comptable dels fons propis}}$ Mesura la rendibilitat des de la perspectiva del accionista

Ràtio endeutament: $= \frac{\text{Passiu}}{\text{Patrimoni net}}$ Valor òptim entre 0'4 i 0'6.		(ROCE): $= \frac{\text{Benef. Abans impostos}}{\text{Recursos pròpis + deute financer}}$ Retorn sobre el capital emprat.
Ràtio solvència o garantia: $= \frac{\text{Actiu}}{\text{Passiu}}$ Valor òptim pròxim a 1'5.		

(Zamora, 2020)

5. BLOC PRÀCTIC

5.1 Anàlisi de l'empresa

5.1.1 Inditex

Fitxa tècnica:

Inditex (*Industria de diseño textil SA*) és un grup empresarial del sector tèxtil fundat per Amancio Ortega, la qual té la seva seu a Galícia, concretament, a la Corunya. La primera botiga que es va obrir va ser Zara. Actualment, la marca està composta per 8 marques: Zara, Zara home, Bershka, Stradivarius, Pull and Bear, Massimo Dutti, Oysho, Uterqüe. Podem trobar més de 7.000 botigues d'aquest grup per tot el món. Ja que està present a molts països. ("Comptes anuals consolidats- inditex.com", 2020)

Des del 2001, cotitza a la borsa i la podem trobar dins de l'Ibex35⁴.

El seu objectiu principal és estar a l'última en quant a moda de qualitat i amb preus atractius per als clients.

Número de tiendas 2019						
	Propias	Franquicias	Total	Formatos	31 Enero 2020	31 Enero 2019
España	1.538	42	1.580	Zara	2.142	2.131
Resto Europa	3.248	154	3.402	Zara Kids	128	128
América	680	182	862	Zara Home	596	603
Resto Mundo	891	734	1.625	Pull&Bear	970	974
Total	6.357	1.112	7.469	Massimo Dutti	754	766
				Bershka	1.107	1.107
				Stradivarius	1.006	1.011
				Oysho	677	678
				Uterqüe	89	92
				Total	7.469	7.490

Taula 1 numero de botigues obertes al 31 de gener de 2020 i Taula per tipus de botigues que té l'empresa (Taules procedents dels comptes anuals consolidats d'Inditex).

A aquesta taula, podem observar la quantitat de botigues que té Inditex al 31 de gener de 2020, data que finalitza l'exercici 2019. Per tant, té una gran quantitat de botigues arreu del món.

⁴ L'Ibex35 és un indicador que mesura les pujades i baixades de les accions de les 35 millors (més líquides) empreses espanyoles.

5.2 Anàlisi Tècnic

En aquest gràfic podem observar la cotització de tot el 2019 d'Inditex i el seu volum. Podem veure una tendència principal alcista durant aquest període. A continuació mirarem més profundament les tendències secundàries amb períodes més reduïts a la *il·lustració 11*.

Podem observar que comença l'any amb el preu mínim de l'acció i el finalitza amb el preu màxim. Observem amb una tendència alcista fins a principis de març, que hi ha una espècie de baixada del preu de la cotització de l'acció que fa caure el preu, però,



Il·lustració 11: Cotització d'Inditex al 2019. Tendència i volum (Gràfic procedent de Bolsamanía).

successivament, hi ha un augment del volum (marcat amb una fletxa), això provoca un canvi de tendència i és per això que ràpidament observem una rectificació de l'acció i augmenta el seu preu. D'aquesta forma manté la cotització a l'alça fins a mitjans d'abril.

Dins d'aquest període, podem veure moments on el preu de les accions puja amb ratlles de color verd i on aquesta, baixa amb ratlles de color vermell. A més, amb color lila hem marcat els moments de tendència lateral.

Des de mitjans d'abril fins principis de juny, la tendència de la cotització, és baixista fins que hi ha un altre augment del volum (marcat amb una fletxa) i l'acció torna a corregir-se i això provoca un canvi de la tendència.

Tenim un període sense tendència que va des de finals d'agost fins finals de novembre marcat amb color lila. Normalment, quan aquestes tendències es produeixen, signifiquen que la força de l'oferta i la demanda, són molt semblants.

A l'últim període, a mitjans de desembre, tornem a tenir una tendència alcista provocada per un augment del volum, és a dir, un augment de la demanda respecte l'oferta. Finalment, l'any acaba amb preus màxims de uns 32 €/l'acció.

5.2.1 Suports i resistències:

També és interessant observar els suports i les resistències de la cotització. A aquest gràfic (*il·lustració 12*), hem marcat amb colors els suports i resistències que hem anat trobant. En primer lloc, observem amb color blau fosc un suport a preu de 24€/acció, el qual aconseguirà passar a mitjans de gener i a partir d'aquí, serà una resistència que no aconseguirà sobrepassar durant aquest període. En color blau cian, hem marcat la primera resistència del període a casi 26€/acció. Aquesta resistència es trenca fent de suport els mesos de març i abril. A mitjans de maig, aquesta torna a trencar-se i es converteix en resistència fins finals de juny. Després, tornarà a ser un suport el qual no sobrepassarà, perquè la tendència és alcista i en cap moment l'acció valdrà aquest preu tal com podem observar al gràfic.

Amb color groc tenim una altra resistència a 27€/acció que es veurà interrompuda a mitjans d'Abril a causa que la demanda és major que l'oferta i provocarà un canvi a un suport. Aquest durarà poc i anirà trencant-se i canviant fins al setembre. A partir d'aquest moment, serà una resistència que no es trencarà més. Amb color negre, podem observar que a partir de l'abril, tenim una resistència a 28€/acció que es mantindrà fins principis de setembre. Després passarà a ser un suport a causa de la tendència alcista, tal com hem mencionat anteriorment i només es veurà interrompuda un període molt curt a mitjans de setembre. Finalment, amb color violeta, ens marca una resistència que comença al setembre amb un preu de 29€/acció la qual no aconseguirà trencar fins Desembre i serà un suport.



II·lustració 12: Suports i resistències Inditex 2019. (gràfic procedent de bolsamanía).

Tal com podem observar al gràfic presentat, la cotització és força constant amb poca volatilitat i per això hi ha molt canvi entre resistències i suports. A finals d'any, experimenta una força crescuda que la fa augmentar considerablement el preu de l'acció respecte a l'inici de l'any i trenca l'última resistència a un preu de 29€/acció.

5.2.2 Oscil·ladors

Mitges mòbils:

Respecte els oscil·ladors, amb l'encreuament de mitges mòbils, farem un estudi de les mitges mòbils simples tal com s'ha dit anteriorment, ja que són els més comuns. Hem triat dos valors per generar senyals, a 30 dies (representant la mitja a curt termini) i a 70 dies (representant la mitja a llarg termini). Amb color blau hem representat la llarga (són més lentes però aporten més confiança) i amb color taronja la curta (anticipen els senyals). Les redones de color rosa marquen els encreuaments d'aquestes dues línies.

A principis de febrer, trobem a la *il·lustració 13* el primer encreuament de les nostres mitges mòbils. El primer senyal de compra el podem veure perquè el període curt que hem elegit (30 dies) es creua amb el període llarg (70) passant per sobre d'aquest. Podem veure que aquest senyal és bo, ja que el preu de cotització de l'acció augmenta juntament amb la tendència que marca.

El segon encreuament se situa a principis de maig. Aquest, a diferència del primer, ens mostra un senyal de venda de l'acció, ja que la mitja de 30 dies descendeix per sota de la mitja de 70 dies. Tal com podem observar al gràfic la tendència que ve a continuació és baixista i per tant el preu de cotització disminueix.

A principis de juliol, la mitja més curta torna a sobrepassar per sobre a la mitja llarga i per tant, ens torna a dir que seria interessant comprar. El preu de l'acció creix fins a 28€/acció a finals de novembre. En aquest moment, trobem un altre encreuament que ens mostra un senyal de venda la qual rectifica al principi de desembre mostrant un senyal de compra. A partir d'aquí, l'acció té un creixement molt elevat del seu preu marcant la seva tendència alcista i acabant l'any al seu millor moment.



Il·lustració 13: mitges mòbils (30,70) Inditex 2019. (gràfic procedent de bolsamanía).

Momentum:

Per reforçar la informació que tenim fins ara, afegim les dades extreptes a través del momentum. Ens hauria de coincidir una mica amb els altres senyals dels altres oscil·ladors per tal de facilitar informació i fer més fàcil prendre decisions. A la *il·lustració 14*, podem veure el gràfic d'Inditex i el seu momentum (28). Cada vegada que la gràfica talla al moment 0, significarà que hi ha un senyal de compra o de venda, depenent de si ve des de baix o des de dalt.



Il·lustració 14: Momentum d'Inditex 2019 (gràfic procedent bolsamanía).

Al nostre cas, a mitjans de gener, tenim representat un senyal de compra (talla de baix cap a dalt el 0). Amb les fletxes de color vermell hem marcat els senyals de venda. La primera que trobem és a principis de maig, quan ens mostra al gràfic que tindrà una tendència baixista. A mitjans de juny, torna a mostrar un senyal de compra, la qual podem veure al gràfic que augmentarà el preu de la cotització de l'acció.

Aquests tres primers punts de compra i de venda, coincideixen amb els senyals que ens havien donat les mitges mòbils, per tant és interessant mirar diferents oscil·ladors per prendre decisions de compra o venda.

A principis d'agost, tenim un senyal de venda que es veu rectificada per una de compra a finals d'aquest mateix més. Aquest punt, no es veu cap encreuament al gràfic de les mitges mòbils, això podria ser, perquè és un període curt i representa molt poca baixada del preu de l'acció.

En canvi, a principis de novembre observem un últim senyal de venda i una compra als inicis del mes de desembre de 2019. Aquests dos senyals, també concorden amb l'últim gràfic. El senyal de compra del desembre, fa augmentar-nos la tendència alcista a una gran velocitat, ja que augmenta molt i ràpid.

A la *il·lustració 15* podem observar-ho per tal de ser més entenedor visualment. Com ja hem dit abans, la majoria dels senyals de compra/venda del momentum coincideixen amb els encreuaments de les mitges mòbils.

A més, quan els valors del momentum estan molt per sobre, significarà que està sobrecomprat i quan estigui molt per sota, estarà sobrevenut. Això ens pot donar pistes per saber com actuarà en un futur pròxim.

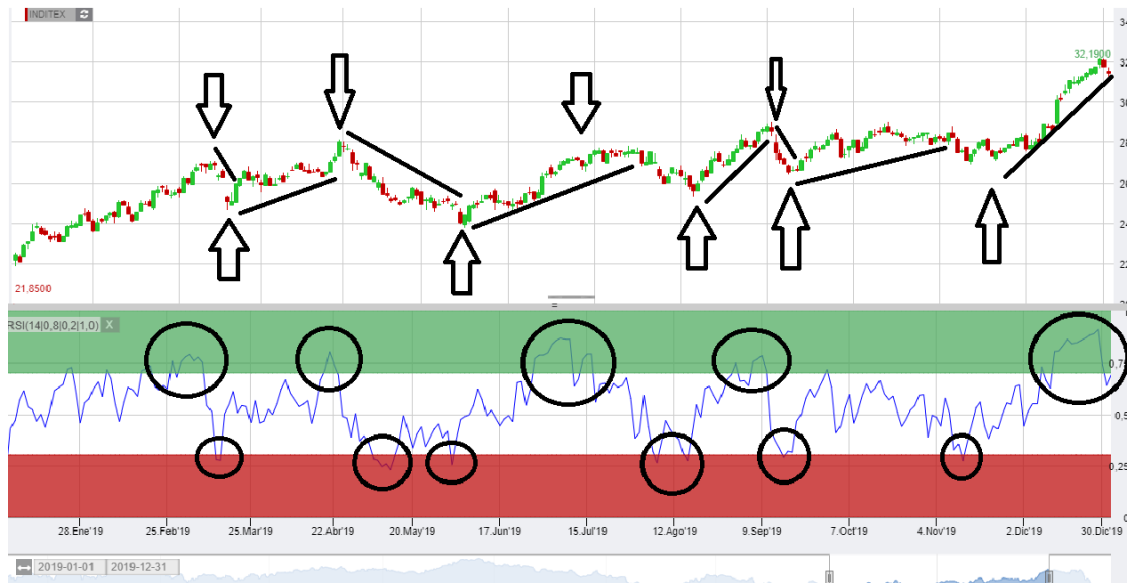


Il·lustració 15 Gràfic d'Inditex que mostra les mitges mòbils i el momentum de les dues gràfiques anteriors (Procedent de bolsamania).

RSI:

Mitjançant el RSI, observarem quan les accions estan sobrecomprades, és a dir, la demanda és més gran que l'oferta i ens donarà un senyal de venda. Això o veurem quan la gràfica del RSI sigui superior a 70. En canvi, quan aquest valor sigui inferior a 30, significarà que està sobrevenut i per tant, l'oferta és superior a la demanda i això ens mostrarà un senyal de compra. Tal com podem observar a la *il·lustració 16*, Amb color verd encerclat hi ha els períodes que el RSI és més gran o igual a 70. En vermell els períodes que és més petit o igual a 30.

El RSI que hem utilitzat per analitzar, és de 14, això significa que es consideren les cotitzacions de les últimes 14 sessions. Normalment, aquest és el valor que més utilitzen.



II·lustració 16: RSI Inditex (gràfic procedent de bolsamanía).

El primer senyal de sobrecompria marcada amb una redona la trobem al febrer i per tant, un senyal de venda. Tal com podem observar al gràfic de cotitzacions, el preu de l'acció baixa fins a mitjans d'aquest més, quan trobem el primer senyal de sobreventa i a continuació, l'acció puja de preu. Per tant, les dues ens han donat un senyal de venda/compra adequades.

El preu segueix pujant fins a mitjans d'abril on tornem a veure que el RSI és superior a 70 i per tant, la demanda és més gran que l'oferta. Aquesta agafarà una tendència baixista fins finals de maig, on tornem a trobar un període que coincideix l'estat de sobreventa i un senyal de compra.

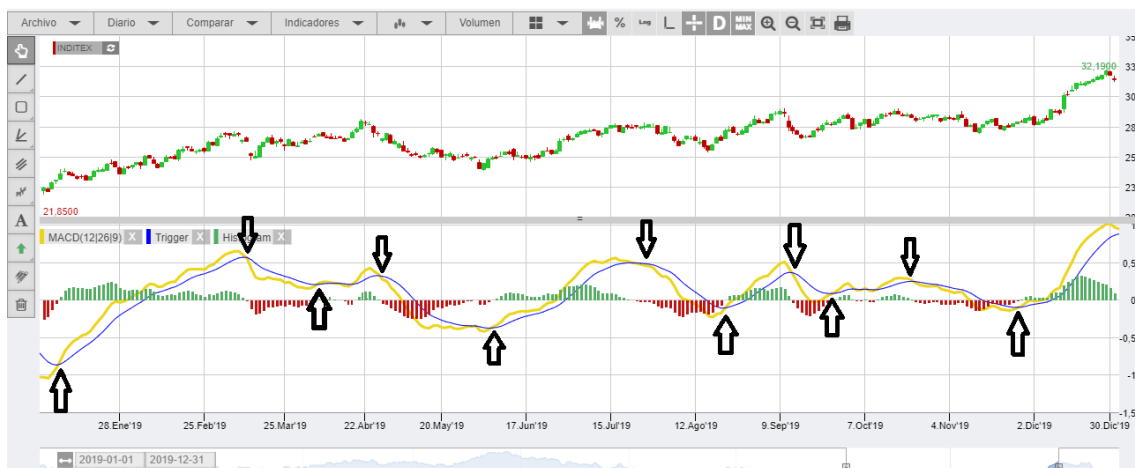
A principis de juliol estem en sobrecompria però no hi ha una baixada gran del preu de la cotització fins més endavant. A principis d'agost el RSI torna a entrar en zona de sobreventa, és a dir, l'oferta és més gran que la demanda i això fa augmentar el preu de la cotització de l'acció perquè ens dona senyal de compra i la gent actua respecte això. Aquest senyal de compra, mostra un període de divergència alcista marcada amb una línia negra.

La divergència alcista (senyal de compra), la trobem si els mínims de cotització són cada vegada més baixos i els mínims del RSI són cada vegada més alts. Quan la divergència és baixista (senyal de venda) serà quan els màxims de cotització siguin més alts i el RSI els màxims cada vegada més baixos. (Santos Peñas, 2002).

A principis de setembre veiem un senyal de venda, la qual provoca una baixada del preu de l'acció fins a mitjans d'aquest mateix mes quan hi trobem un senyal de compra i tornarà a augmentar més a poc a poc.

Finalment, al novembre, torna a estar dins d'un període de sobreventa que farà augmentar molt el preu de l'acció i s'accentuarà la tendència alcista acabant el 2019 amb un estat de sobrecompra molt elevat. Podria ser, que el 2020, comences amb una caiguda del preu de cotització a causa d'aquest final del 2019.

MACD



Il·lustració 17: MACD d'Inditex. (gràfic procedent de bolsamanía).

El MACD és complementari del RSI i va bé per tenir més informació.

A la *il·lustració 17*, hem utilitzat la mitja mòbil exponencial de les cotitzacions de les últimes 26 i 12 sessions i la mitja és de 9, ja que són els valors més comuns. Amb fletxes ascendents, hem marcat els senyals de compra i amb fletxes descendents les de venda.

Amb color groc, s'ha representat la MACD i amb blau la línia de la mitja mòbil.

La primera acció que podem observar és a principis de gener, quan la corba del MACD creua la mitja mòbil de forma ascendent i per tant, ens dona un senyal de compra. Mentrestant la línia groga estigui per sobre de la blava, seguirà sent posicions favorables per comprar. A principis de març, es tornen a creuar però aquesta vegada, la MACD ho fa de forma descendent i per tant és un senyal de venda. A principis

d'abril, hi ha el següent senyal de compra que es veu trencada per una de venda a finals d'aquest mateix mes.

A principis de juny, torna a haver-hi un encreuament que ens diu un senyal de compra. Aquesta opció durarà fins a mitjans de juliol on torna a haver-hi un període de venda.

D'agost fins setembre serà un període bastant pla on hi haurà dos senyals de compra i una de venda.

A mitjans d'octubre trobarem un senyal de venda que durarà fins novembre. Aquest mes, ens trobarem l'últim senyal de compra, ja que el període finalitza amb una creixuda molt elevada. Si ens fixem amb el gràfic de cotitzacions, els senyals concorden amb les pujades i baixades del preu de l'acció.

Igual que amb el RSI, si les línies estan molt per sobre, o per sota del 0, significarà que està sobre comprat/sobre venut.

5.2.3 Resultats del tècnic

Com a conclusió del tècnic, considerem que tots els oscil·ladors ens han aportat informació útil coincidint el senyal de canvi de tendència amb la cotització ascendent o descendent de l'acció. Per tant, és útil per anticipar-nos als canvis de tendència i actuar sabent quan s'ha de comprar o vendre.

5.3 Fonamental

Per dur a terme l'anàlisi fonamental, ho farem mitjançant l'anàlisi "Top-Down", és a dir, primer observarem globalment la situació fins a arribar a l'empresa.

5.3.1 Anàlisis macroeconòmic nacional i internacional.

Si ens centrem amb el moment polític i econòmic d'Espanya i Catalunya, podem observar els següents punts:

Respecte a la situació política espanyola del 2019, ens trobem en un moment difícil, ja que ha estat un any on pràcticament, hem tingut un govern amb funcions. Més concretament, hem tingut 314 dies sense govern, el qual ha costat uns 404 milions d'euros, segons informava la premsa nacional. Aquest succés ha donat molt mala imatge del país.

Després de la moció de censura al congrés dels diputats que va patir Mariano Rajoy (PP) el juny del 2018, va entrar al poder Pedro Sánchez (PSOE) fins que es van convocar eleccions. Se'n van produir dues al 2019, la primera d'elles, va ser el 28 d'Abril i la segona al 10 de Novembre. Però fins a la segona setmana de gener de 2020 no es va aconseguir formar govern.

Pel que fa a la relació entre Catalunya i Espanya, fa un temps que ho ha una situació tensa. Ja que no hi ha forma d'arribar a un acord comú. Hi ha polítics catalans engarjolats, la constant amenaça de l'aplicació de l'article 155 per part de l'estat espanyol, polítics exiliats, entre d'altres.

Catalunya ha respost amb constants manifestacions i vagues durant aquest any 2019. Aquests successos no han estat satisfactoris ni per uns ni per altres, ja que algunes empreses van decidir treure les seves seus de Catalunya l'octubre de 2017, per la inseguretat política que d'ençà que es va iniciar el procés. Per exemple *CaixaBank*, que va canviar la seva seu a València.

Respecte a la situació econòmica del país, podem observar el PIB (Producte interior Brut), per tal de veure la producció de béns i serveis finals que

**Crecimiento en volumen
(Revisión Estadística 2019)**

Año	Tasa anual (en %)
2019 (PE)	2,0
2018 (A)	2,4
2017 (P)	2,9
2016	3,0
2015	3,8
2014	1,4
2013	-1,4
2012	-3,0
2011	-0,8

II·lustració 18: Evolució del PIB anual a Espanya en volum des del 2011 fins 2019. (taula extreta de l'INE).

s'han produït en un any al nostre país. Principalment, ens diu que ha pujat un 2% respecte al 2018. Per tant, podem dir que hi ha un creixement econòmic. Tal com podem veure a la taula de valors absoluts procedent d'Eurostat (*taula 2*).

Per saber el PIB per càpita, l'obtindríem de dividir el PIB pel nombre d'habitants. Aquest 2019, es troba amb 26.420€, és a dir, 710€ més respecte any anterior. Aquesta també és una bona dada pel 2019. Podem veure l'evolució a la taula procedent d'Eurostat.

Si comparem el valor d'Espanya respecte al general de la Unió Europea, els espanyols, tenen 4.640€ menys respecte la mitjana. Si ordenem d'un PIB major a menor l'any 2019, trobaríem a Espanya en 16é lloc per darrere d'Itàlia.

PIB anual en milions d'euros a Espanya i la mitjana de la Unió Europea 2017-2019.

TIME	2017	2018	2019
GEO (Labels)			
European Union - 27 countries (from 2020)	13.046.775,7	13.484.821,8	13.918.144,4
Spain	1.161.878	p 1.202.193	p 1.245.331 p

Taula 2: PIB Espanya i Unió Europea. (Taula procedent de Eurostat).

PIB per càpita als diversos països durant el període 2017-2019.

TIME	2017	2018	2019
GEO (Labels)			
European Union - 27 countries (from 2020)	29.230	30.160	31.080
Belgium	39.240	40.240	41.240
Bulgaria	7.390	7.980	8.680 p
Czechia	18.100	19.530	20.640
Denmark	50.700	52.010	53.430
Germany (until 1990 former territory of the FRG)	39.260	40.340	41.340
Estonia	18.070	19.740	21.160
Ireland	61.870	66.670	70.470
Greece	16.760	p 17.210	p 17.500 p
Spain	24.970	p 25.730	p 26.440 p
France	34.220	p 34.980	p 36.060 p
Croatia	11.890	12.620	p :
Italy	28.690	29.210	29.610
Cyprus	23.320	24.290	p 24.920 p
Latvia	13.810	15.080	15.930

Lithuania	14.940	16.160	17.310	
Luxembourg	95.170	98.640	102.200	
Hungary	12.830	13.690	14.720	p
Malta	24.090	25.490	26.350	
Netherlands	43.090	p 44.920	p 46.820	p
Austria	42.100	43.640	44.900	
Poland	12.160	12.920	13.730	
Portugal	19.020	19.870	p 20.660	e
Romania	9.580	10.510	p 11.500	p
Slovenia	20.810	22.080	22.980	
Slovakia	15.540	16.470	17.270	
Finland	41.000	42.350	43.480	
Sweden	47.690	46.310	46.180	
United Kingdom	35.780	36.480	37.760	
Iceland	63.210	61.800	59.910	e
Liechtenstein	150.490	p 150.130	e :	
Norway	66.950	d 69.230	d 67.040	d
Switzerland	71.260	70.120	73.210	p
Montenegro	6.910	7.490	:	
North Macedonia	4.840	e :	:	
Albania	4.020	p :	:	
Serbia	5.580	6.140	6.590	p
Turkey	9.400	8.020	:	
Bosnia and Herzegovina	:	:	:	
Kosovo (under United Nations Security Council Resolution 1244/99)	:	:	:	

Taula 3: PIB per càpita Unió Europea. (Taula procedent de Eurostat)

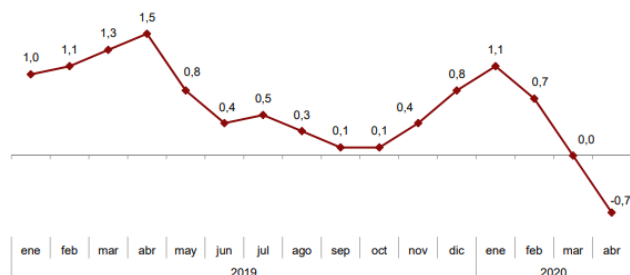
Respecte a l'IPC (Índex de Preus al Consum), és mesura tots els mesos i serveix per calcular la inflació⁵ del país. L'institut nacional d'estadística (INE), és l'encarregat de calcular aquest valor mitjançant els productes de la cistella que es consideren més consumits pels habitants. A aquests gràfics, podem veure la variació que ha tingut l'IPC.

⁵ Segons el grup d'enciclopèdia catalana, la inflació és un increment generalitzat i persistent dels preus de les mercaderies i els serveis i que implica una reducció del poder adquisitiu del diner.

Començant d'esquerra a dreta, primer podem observar la variació percentual que ha tingut l'IPC mensual entre el 2018 i 2019. Per tant, podem anar veient com va evolucionant.

Período		Variación %
Diciembre 2018	a Diciembre 2019	0,8
Noviembre 2018	a Noviembre 2019	0,4
Octubre 2018	a Octubre 2019	0,1
Septiembre 2018	a Septiembre 2019	0,1
Agosto 2018	a Agosto 2019	0,3
Julio 2018	a Julio 2019	0,5
Junio 2018	a Junio 2019	0,4
Mayo 2018	a Mayo 2019	0,8
Abril 2018	a Abril 2019	1,5
Marzo 2018	a Marzo 2019	1,3
Febrero 2018	a Febrero 2019	1,1

Evolución anual del IPC¹
Índice general. Porcentaje



¹ El último dato se refiere al indicador adelantado

Il·lustració 19. Taula i gràfic del IPC d'Espanya mensual. (Dades procedents del INE).

5.3.2 Anàlisi sectorial

L'any 2018, dada més recent que tenim a l'INE, podem observar que la indústria tèxtil i confecció, va ser la que va aportar menys pes al total de vendes de la indústria manufacturera amb 1,8%. Tot i això, va ser un 1% superior respecte l'any 2017.

Cifra de ventas por agrupaciones de actividad. Año 2018

Código CNAE-09	Agrupación de actividad	Millones de euros	% respecto al total	% variación anual
10-11-12	Alimentación bebidas y tabaco	93.818	22,5	1,3
19-20-21	Coquerías, refino de petróleo, químicas y productos farmacéuticos	78.593	18,9	13,5
29-30	Material de transporte	68.639	16,5	2,6
25	Productos metálicos	28.559	6,9	6,8
24	Producción, primera transformación y fundición de metales	28.049	6,7	4,6
28	Maquinaria y equipo	18.091	4,3	6,3
22	Manufacturas de caucho y plástico	17.920	4,3	3,8
17-18	Papel, artes gráficas y reproducción de soportes grabados	16.844	4,0	4,9
26-27	Productos informáticos, electrónicos, ópticos y eléctricos	15.460	3,7	7,6
23	Productos minerales no metálicos	14.044	3,4	6,8
33	Reparación e instalación de maquinaria y equipo	11.940	2,9	9,2
31-32	Muebles y otras industrias manufactureras	7.864	1,9	4,7
13-14	Textil y confección	7.520	1,8	1,0
16	Madera y corcho	4.964	1,2	6,5
15	Cuero y calzado	3.752	0,9	7,0
TOTAL		416.058	100,0	5,5

Il·lustració 20: Xifra de vendes a la indústria manufacturera al 2018. (taula procedent de l'INE).

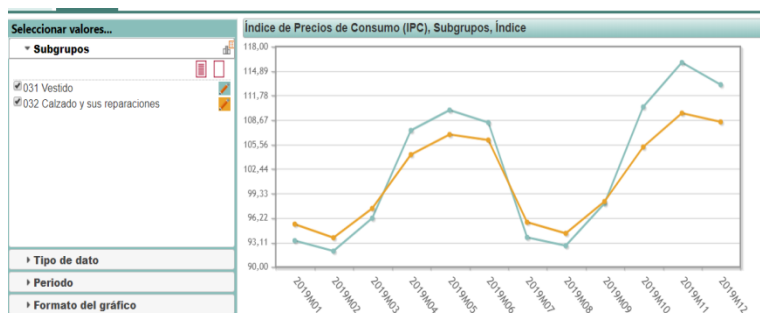
Respecte a escala mundial, la tendència global, tal com mostra un treball de l'anàlisi del sector tèxtil l'any 2018 per *EAE business school*, els consumidors, en especial a occident, la gent prefereix marques de luxe o preus elevats. Durant les ocasions especials, porten roba de luxe i durant el dia a dia roba de grans empreses, com podria ser Inditex. (Irastorza, 2019).

Segons un estudi de l'EAE, "Espanya es consolida com el tercer major exportador de moda europeu. Les seves vendes van arribar als 14.300 milions de € en els onze primers mesos de 2017, amb un significatiu increment anual del 10%. Xifres que parlen del dinamisme d'aquest sector al nostre país." A més, parla que la despesa per càpita l'any 2018 va ser de 429,3 milions d'euros. L'Any 2009, trobem el moment de màxims històrics a Espanya. Arribat en aquest moment de l'economia, el sector tèxtil va començar a veure fins al 2012, on va tocar fons. Després, ha estat marcant una tendència alcista i de recuperació. Cal destacar, que la comunitat autònoma que més va gastar amb roba al 2018, va ser Catalunya. (Irastorza, 2019).

El sistema de compra online, igual que amb tots els productes, al sector tèxtil també està molt evolucionat. L'any 2018, els països que més ingressos van obtenir a través de la venda online i també més despesa internacional amb peses de vestir, van ser Xina, EUA, Regne Unit, Alemanya i el Japó amb aquest ordre en tots dos factors.

Òbviament, Inditex també està al dia de la venda online. Als resultats consolidats del 2019 podem veure que durant aquest exercici, Zara va obrir la venda online a països com: Brasil, Egipte, Indonèsia, Israel, Líban, Marroc, Sèrbia, Sud-àfrica, Kuwait, EUA, Qatar, Aràbia Saudita, Bahrain, Jordània, Oman, Ucraïna, Colòmbia i Filipines.

A aquesta gràfica podem observar l'evolució de l'IPC del subgrup de vestits amb color verd i del calçat amb color taronja durant tots els mesos del 2019. Observem que durant els mesos d'estiu baixa en valor però després torna a augmentar el valor molt fortament. També cal destacar que l'any va començar amb un IPC més elevat al calçat respecte els vestits i en canvi, va acabar l'any al revés.



II·lustració 21 Gràfic IPC Vestits i calçats per mesos. (Gràfic procedent del INE).

5.3.3 Anàlisi Empresa

Tal com podem observar a l'Annex 1, tenim el compte de pèrdues i guanys i el balanç consolidat d'Inditex del 2018 i 2019 per tal de poder comparar l'evolució.

Un exercici econòmic d'Inditex, va de l'1 de febrer d'un any, fins al 31 de gener de l'any següent. Per tant, el que acaba el 31 de gener de 2020, serà l'exercici del 2019 i el que acaba el 31 de gener de 2019 serà el del 2018.

5.3.3.1 Compte pèrdues i guanys:

Aquest compte ens informará dels ingressos i les despeses de l'empresa. Mai parla de cobraments i pagaments. Si aquestes tenen un resultat positiu, significarà que l'empresa té beneficis nets positius. Per contra, si el resultat és negatiu, significarà que té pèrdues. És necessari vendre els productes per tal de cobrir les despeses de fabricar-los.

Primerament, podem observar que el marge brut ha crescut un 7% respecte de l'any anterior, el qual es calcula de la diferència entre el preu de venda del producte (sense IVA) i el cost de produir-lo. L'any 2019, obtenim un valor superior al del 2018 perquè hi ha hagut un 8% més de vendes. El marge brut percentual es calcula dividint el marge brut entre l'import de vendes.

	2019	2018
Ventas netas en tiendas propias y online	25.933	24.025
Ventas netas a franquicias	2.088	1.887
Otras ventas y servicios prestados	264	233
Total	28.286	26.145

Taula 4: Diferents tipus de vendes per part d'Inditex mm€.

(taula procedent dels comptes anuals consolidats d'Inditex).

A la Taula 4, podem observar d'on surten els valors de les vendes del 2019 i 2018. Els hem desglossat entre botigues pròpies, franquícies i altres. Segons l'estudi que Inditex ha efectuat, el 2019, la venda online va créixer un 23% fins 3,9mm€, un 14% de les vendes. El nombre de vendes, en general han augmentat en tots els àmbits respecte del seu any anterior.

Per obtenir l'EBITDA *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, és a dir, els beneficis abans d'interessos, impostos, deprecacions i amortitzacions, li restarem els seus costos fixos.

Si restem les amortitzacions i deprecacions, obtindrem l'EBIT, també anomenat BAII.

El resultat abans d'impostos o també anomenat BAI, s'obté de restar a l'EBIT els resultats financers i els resultats per posada en equivalència.

Finalment, li restem els impostos i obtindrem el resultat net de l'exercici. Podem observar que aquest valor, també és superior el 2019 respecte al 2018. Per tant, l'empresa està millor respecte l'any passat. El benefici del nostre exercici, el trobem amb 3.639mm€ sent superior a l'any anterior, ja que aquest estava amb 3.444mm€.

Amb el BPA, podem observar què obtindran de beneficis per acció els accionistes i extreure la rendibilitat de l'empresa. Per tant, el benefici per acció d'Inditex ha augmentat respecte de l'any anterior. El 2018 era 1'106€/acció i al 2019 1'168€/acció.

Per calcular el BPA s'utilitza el benefici net sobre el nombre d'accions. 3.114.384.195 accions el 2019 i 3.113.701.857 accions el 2018.

$$BPA\ 2019: \frac{3639000000}{3114384195} = 1,168€/acció \quad BPA\ 2018: \frac{3444000000}{3113701857} = 1,106€/acció$$

5.3.3.2 Balanç de situació

Podem observar a l'Annex 1, que el balanç està dividit entre actiu i passiu i patrimoni net. Dins d'aquests els podem tornar a dividir.

L'actiu està compost pels actius corrents (que es convertiran en diners en menys d'un any) i els no corrents (superiors a un any). Podem observar que d'un any a l'altre ha tingut un creixement respecte els actius, tant dels corrents com dels no corrents, i això ha provocat un elevat creixement d'actius totals del 2019 respecte al 2018.

Pel que fa al passiu, observem que té molt poc deute i això és bo per l'empresa perquè li donarà més marge per poder actuar en determinades circumstàncies. El total del passiu del 2019 arriba a 13442mm€ i l'any 2018, és més petita amb 7001mm€. Això fa que el patrimoni net dels dos anys, sigui de 14949mm€ i 14682mm€ el 2019 i el 2018 respectivament.

PES DEL BALANÇ DE L'EXERCICI 2019

ACTIU	PN I PASSIU
ACTIU NO CORRENT 1.697.700.000€ (59,80%)	PATRIMONI NET 1.494.900.000€ (52,65%)
ACTIU CORRENT 1.141.400.000€ (40,20%)	PASSIU NO CORRENT 6.136.000.000€ (21,61%)
	PASSIU CORRENT 7.306.000.000€ (25,73%)

II·lustració 22 : pes del balanç (Elaboració pròpia).

Per tal de veure-ho més clar, hem considerat oportú realitzar els pesos del balanç de l'exercici 2019 que ens servirà per analitzar algunes coses més. Des del punt de vista de la liquiditat, l'actiu està posat de menys a més líquid. En canvi el passiu, està de menys a més exigible.

El patrimoni net i el passiu no corrent, formen part del capital permanent. L'actiu no corrent, ha de finançar-los.

Com que l'actiu corrent, és més gran que el passiu corrent, l'empresa té bona liquiditat i per tant, pot fer front a les seves obligacions a curt termini.

Per contra, si calculem Fons de maniobra, dóna un resultat negatiu a tots dos anys a conseqüència del model de negoci. L'any 2019, es va reduir un 16% l'inventari. Normalment, això significa que l'empresa no pot fer front als seus deutes a curt termini, però, depenent del sector, com per exemple, grans empreses, és molt comú que doni resultat negatiu, i això no significa que l'empresa no sigui líquida, com és el cas d'Inditex. Ja que al balanç, hem comprovat que es liquida.

	31 enero 2020	31 enero 2019
Existencias	2.269	2.716
Deudores	780	820
Acreedores corrientes	(5.585)	(5.251)
Fondo de maniobra operativo	(2.536)	(1.715)

Taula 5 (FM) 2018 i 2019 (taula procedent dels comptes anuals consolidats d'Inditex).

*Els valors entre parèntesis de la taula significa que estan en negatiu.

5.3.3.3 Anàlisi econòmic-financer. Ràtios:

Ràtios de rendibilitat:

- Rendibilitat econòmica (ROA):

$$\text{Rendibilitat econòmica (ROA)} = \text{Rotació} \times \text{Marge} = \frac{\text{Vendes}}{\text{Actiu Total}} \times \frac{\text{BAI}}{\text{Vendes}} = \frac{\text{BAI}}{\text{Actiu Total}} \times 100$$

$$\text{Rendibilitat econòmica 2019} = 0,9963 \times 0,1687 = \frac{4772 \text{ mm€}}{28391 \text{ mm€}} \times 100 = \mathbf{16,80\%}$$

$$\text{Rendibilitat econòmica 2018} = \frac{4357 \text{ mm€}}{21684 \text{ mm€}} \times 100 = \mathbf{20,09\%}$$

Aquesta ràtio, mesura la capacitat efectiva de l'empresa per remunerar els capitals invertits.

La rendibilitat econòmica del 2019, ens indica que per cada 100€ que ha invertit l'empresa, ha obtingut un benefici abans d'interessos i impostos del 16,80€.

Com podem observar, l'any 2019, és inferior la rendibilitat econòmica i per tant, han disminuït les inversions amb l'actiu.

Per poder augmentar la rendibilitat, ho podríem fer mitjançant l'augment del preu de venda o reduir els costos de producció per augmentar el marge de beneficis.

- Rendibilitat financera (ROE):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Renta neta}}{\text{Valor comptable dels fons propis}} = \frac{\text{BAI}}{\text{Fons Pròpis}} = \text{Marge} \times \text{Rotació} \times \text{Palanquejament}$$

$$\text{ROE 2019} = \frac{3639}{28286} \times \frac{28286}{28391} \times \frac{28391}{14783} = 0,128 \times 0,996 \times 1,920 = \mathbf{25\%}$$

$$\text{ROE 2018} = \frac{3444}{26145} \times \frac{26145}{21684} \times \frac{21684}{14075} = 0,131 \times 1,205 \times 1,540 = \mathbf{24\%}$$

	2019	2018
Beneficio atribuido a la dominante	3.639	3.444
Fondos propios a principio de ejercicio	14.653	13.497
Fondos propios a final de ejercicio	14.913	14.653
Fondos propios medios	14.783	14.075
Retorno sobre Fondos propios	25%	24%

Taula 6 ROE 2018 i 2019 (taula procedent dels comptes anuals consolidats d'Inditex).

El ROE mesura la rendibilitat des de la perspectiva de l'accionista. El 2019 ha augmentat un 1% la rendibilitat respecte al 2018.

Com que el ROE és més gran que el ROA, l'empresa té deute a causa de l'efecte palanquejament (Actiu total/Fons propis). És a dir, no necessita tan immobilitzat per dur a terme l'activitat de l'empresa. Ja que hi ha més actiu que es finançat per part del patrimoni net.

Pel que fa al marge, podem veure que ha disminuït respecte un any l'altre. Això és per culpa d'un creixement del BAI i les vendes.

La rotació ha disminuït, ja que han augmentat les vendes i l'actiu total. L'actiu total, però ha augmentat amb molta més quantitat respecte a les vendes.

Al palanquejament, hem vist un augment respecte als dos anys analitzats, això pot ser pel fort augment de l'actiu total i del fons propis, tot i que aquest últim, ho ha fet en menys proporció. Com que el seu resultat a tots dos és més gran que 1, significarà que és rendible recórrer a finançaments aliens.

El ROCE (*"Return on capital employed"*), és diferència del ROE, perquè es calcula el benefici abans d'impostos entre recursos propis i deute financer net, tal com podem veure a la *taula 7*.

	2019	2018
Resultado antes de impuestos	4.681	4.428
Capital empleado medio:		
Recursos propios medios	14.783	14.075
Deuda financiera neta media (*)	-	-
Total capital empleado medio	14.783	14.075
Retorno sobre Capital empleado	32%	31%

Taula 7 ROCE 2018 i 2019 (taula procedent dels comptes anuals consolidats d'Inditex).
(*) Cero con caja neta

Aquest, mostra un creixement de l'1% respecte a l'any anterior. Per tant, l'empresa ha obtingut un 32% de rendibilitat sobre el seu capital utilitzat.

Ràtios Financeres:

- **Ràtio endeutament:**

$$\text{Ràtio endeutament} = \frac{\text{Passiu}}{\text{Patrimoni net}}$$

$$\text{Endeutament 2019} = \frac{13442}{14949} = 0,8991$$

$$\text{Endeutament 2018} = \frac{7001}{14682} = 0,4768$$

L'any 2019, per cada 0'90€ de finançament aliè (deute), compta amb un euro de fons propis (finançament propi).

Generalment, els valors compresos entre 0'40 i 0'60 es consideren els valors ideals, és a dir, els nivells d'endeutament són aconsellables. Al nostre cas, el 2019, observem que el valor és superior, per tant, es considera que el seu endeutament és excessiu.

En canvi, l'any 2018, el resultat de 0'48 significarà que l'import dels seus deutes és el 48% del seu patrimoni net. Com que el valor està dins dels aconsellables, l'empresa tenia suficient independència financera, si li fes falta obtenir més recursos aliens sense suposar-li un problema.

Per tant, d'un any a l'altre, ha empitjorat. Això pot ser provocat pel fort augment del passiu total.

- Ràtio solvència:

$$\text{Ràtio solvència} = \frac{\text{Actiu}}{\text{Passiu}}$$

$$\text{R. Solvència 2019} = \frac{28391}{13442} = 2'112$$

$$\text{R. Solvència 2018} = \frac{21684}{7001} = 3'097$$

L'actiu són els béns i drets que té l'empresa i el passiu, els deutes i obligacions. Per tant, aquesta ràtio mesura la capacitat que té l'empresa per fer front als pagaments dels deutes.

El valor òptim és al voltant de 1'50. Tal com podem observar, tots dos són superiors i això significa que hi ha un excés d'actius improductius.

El 2019, estem millor respecte al 2018, ja que estem més prop del valor òptim. Per millorar, seria recomanable disminuir actius o augmentar el passiu.

- Ràtio de liquiditat:

$$\text{Ràtio liquiditat} = \frac{\text{Actiu corrent}}{\text{Passiu corrent}}$$

$$\text{R. liquiditat 2019} = \frac{11414}{7306} = 1,562$$

$$\text{R. liquiditat 2018} = \frac{10620}{5383} = 1,972$$

Se centra en veure la capacitat que té l'empresa per tal de fer front els deutes a curt termini.

Inditex, al 2019, té al seu actiu corrent 1'56€ per cada euro que té de deute a curt termini (inferior a un any). Per tant, té suficients recursos per complir les seves obligacions immediates. Com que el valor està entre 1'5 i 2, Inditex, no té problemes de liquiditat. Al 2018, el valor és molt més elevat i es consideraria que té excés de béns sense invertir.

- Ràtio de tresoreria:

$$\text{Ràtio Tresoreria} = \frac{\text{Realitzable} + \text{Disponible}}{\text{Passiu corrent}}$$

$$(\text{Disponible} + \text{Realitzable}) = \text{Actiu corrent} - \text{Existències}$$

$$R. \text{ Tresoreria } 2019 = \frac{11.414 - 2.269}{7.306} = 1'25$$

$$R. \text{ Tresoreria } 2018 = \frac{7.902}{5.383} = 1'47$$

Aquesta ràtio mesura quants diners disposa l'empresa que es puguin fer líquids ràpidament.

A diferència de la ràtio de solvència, aquesta només té en compte el deute a curt termini (corrent) i el compara amb els recursos que es poden fer més ràpids líquids. En canvi, la de solvència, compara tots els béns i obligacions amb els deutes i obligacions sense tenir en compte si són a curt o llarg termini. És a dir, tot l'actiu i el passiu.

És interessant que el resultat d'aquesta sigui pròxima a 1. Com que l'any 2019 és una mica superior a aquest valor, podríem dir que hi ha alguns actius improductius, però ens trobem en una situació millor respecte l'any anterior.

Ràtios Econòmiques

- Ràtio expansió de vendes:

$$R. \text{ Expansió de vendes} = \frac{\text{Vendes any N}}{\text{Vendes any N-1}}$$

$$R. \text{ Exp. Vendes} = \frac{28.286}{26.145} = 1'081$$

Això significa que el 2019 respecte al seu any anterior, 2018, va haver-hi un augment de les vendes, ja que el numerador és més gran que el denominador i el valor que s'ha obtingut és superior a 1.

5.3.3.4 Resultats de l'Empresa:

Año	Ebitda (Miles)	Ventas Tot. (Miles)	Cash flow/Acción	Beneficio neto (Millones)	Precio/Valor contable	Precio/Cash flow	PER	Div.	Rent./Div.
2019	7.598,00	28.286,00	2,07	3.639,00	4,80	11,08	19,65	0,82	354,50%
2018	5.457,00	26.145,00	1,40	3.444,00	4,89	16,37	20,79	0,88	382,78%
2017	5.277,00	25.336,00	1,39	3.368,00	5,30	16,55	21,25	0,75	326,23%

Taula 8 Resultats dels exercicis 2017-2019 (taula procedent de bolsamanía).

Segons els comptes anuals consolidats d'Inditex, La capitalització borsària del 2019 s'ha situat en 94.653.000 d'euros a tancament de l'exercici, un 933% superior al del seu inici de cotització el 23 de maig de 2001.

-Primerament, si observem l'EBITDA, podem veure que el benefici brut d'explotació abans de deduir les despeses financeres, ha crescut molt respecte als altres dos anys. Per tant, és la capacitat de generar beneficis si només tenim en compte la seva activitat productiva. Una de les raons d'aquest augment, pot ser pel gran augment de vendes que ha tingut Inditex aquest últim exercici tal com podem observar al compte de pèrdues i guanys.

Aquest resultat s'ha obtingut del marge brut menys les despeses d'explotació i altres pèrdues i guanys nets. A l'*Annex 1*, podem veure-ho.

-Les vendes del 2019, van ser un 8% superior respecte el 2018. Segons els resultats consolidats del 2019, les vendes online van créixer un 23% fins a 3,9 milers de milions d'euros. Representant un 14% de les vendes.

-El flux de caixa és l'encarregat de mesurar la diferència entre les entrades i sortides dels fluxos monetaris. Per tant, el *Cash flow*/l'acció, serà el flux monetari que li correspon a l'accionista per tal de tenir accions al seu poder. Per tant, l'any 2019, obtindrà més valor.

El flux de caixa/acció, s'obté de la diferència entre el flux de caixa operatiu i els dividendos preferents, entre el nombre d'accions.

-Respecte als beneficis que ha obtingut de la seva activitat principal, també s'observa un augment progressiu en els anys. L'any 2019 el benefici ha augmentat un 6% respecte a l'any anterior. Això ens pot dir que l'empresa segueix millorant any rere any. Aquest valor també el podem observar a l'*Annex 1* per tal que resulti més entenedor. Al 2019 es troba amb 3.639 milions.

-El preu valor comptable (PVC), ha anat disminuint amb els anys, això significa que l'empresa ha anat perdent valor per sobre de la seva comptabilitat. El seu càlcul s'obté de dividir la capitalització borsària entre els fons propis. Com que l'empresa mostra un valor superior a 1, això significarà que cotitza a un preu superior respecte el seu valor comptable.

-Preu/cash flow ha disminuït molt respecte a l'any 2018, això pot ser degut al fet que els accionistes esperen poc creixement dels dividendos o una infravaloració de la cotització.

-Per treure el PER, hem de dividir el preu de l'acció entre el benefici net per acció. Aquesta magnitud ens mostra els anys que necessitem de beneficis per recuperar una

inversió (si el BPA fos constant). Per tant, si el BPA es mantingués a 1,168€/acció. Per fer aquest càlcul més entenedor, es valorarà respecte a un dels seus principals competidors al pròxim apartat.

-Respecte als dividends, podem observar que no varien gaire en els anys. Al maig i novembre del 2019 es va abonar 0'88€ per acció corresponent a l'exercici del 2018. A l'exercici 2019, segons els comptes anuals de l'empresa, van pagar als accionistes un concepte de dividends un total de 2.741 milions d'euros. A la taula 9, igual que a la pàgina d'Inditex, podem veure aquesta evolució durant els últims exercicis econòmics.

-La Rent./div són els diners que recuperen els accionistes a través del repetiment dels dividends. Del 2017 al 2018 va haver-hi un gran augment d'aquests beneficis, però l'any 2019, va tornar a disminuir, ja que veiem que el valor dels dividends és inferior respecte l'any 2018.

F.Abono	Ejercicio	Clase dividendo	Concepto de pago	Importe bruto
04/11/2019	2018	M-DIVIDENDOS_CLASE	Complementario	0,4400
02/05/2019	2018	Ordinario	A Cuenta	0,4400
02/11/2018	2017	Extraordinario	Extraordinario	0,2100
02/11/2018	2017	Ordinario	Complementario	0,1650
02/05/2018	2017	Ordinario	A Cuenta	0,3750
02/11/2017	2016	Extraordinario	Complementario	0,1800
02/11/2017	2016	Ordinario	Complementario	0,1600
02/05/2017	2016	Ordinario	A Cuenta	0,3400

Taula 9 Dividends repartits en diversos exercicis. (taula procedent de infobolsa).

5.3.3.5 Interpretació dels resultats

Per tal d'interpretar millor els resultats i fer-ho més entenedor, considerem oportú comparar els valors extrets d'Inditex respecte al seu major competidor, H&M.

Primerament a la *il·lustració 23* observem la cotització de totes dues. S'ha de tenir en compte que Inditex cotitza amb euros i H&M amb corones sueques. 1€, són més o menys 10,39 corones sueques.

Durant aquest període, hi ha hagut 2 pagaments de dividends en totes dues. H&M va pagar el primer dividend a l'agost amb un valor de 4,9. El segon va ser al novembre amb un valor de 4,85. Si això ho passem en euros, obtindrem que va pagar uns 0,94€ durant el 2019. Per contra, Inditex va realitzar un pagament a finals d'abril de 0,44€ i un altre a finals d'octubre per un valor de 0,22€. En total, va repartir 0,66€ durant el període. Als gràfics podem veure marcat amb una "D" el moment de repartir aquests dividends.



Il·lustració 23: Cotització del 2019 de H&M i Inditex (Gràfica procedent de yahoo finances).

En general, durant el període estudiat, mostren una tendència bastant semblant, ja que com a tendència principal, totes dues son alcistes. Però H&M acaba l'any amb una petita davallada i Inditex acaba amb el millor preu de cotització del període estudiat.

H&M, a diferència d'Inditex, el seu exercici econòmic va de l'1 de desembre al 30 de novembre.

Mitjançant l'Excel s'ha realitzat càlculs per poder observar millor les dues empreses. A continuació es comentaran.

H&M (millones SEK)	2018	2019
BAIT (R. Operativo)	15493	17346
EBITDA	25164	28397
BAT	15639	17391
BN	12652	13443
ROE (R. financiera después impuestos)	21,40%	23,30%

Rendimiento del capital invertido, % (ROCE)	21,20%	23,0%	
Número acciones (miles)	1655072	1655072	
Precio acción (euros)	167,64	184,84	
BPA (SEK)	7,64	8,12	0,78 €
DPA	9,75	9,75	0,94 €
H&M PER i G-S			
PER	21,9424	22,7635	
Inversa PER	0,0456	0,0439	
Rentabilidad x DIVIDENDO	0,0582	0,0527	
pay-out	1,2762	1,2007	
Tasa crecimiento (g)	-0,0591	-0,0468	
Kp Gordon-Shapiro	-0,0009	0,0060	
flujo de caja operativo por acción	12,8600	17,5100	
Relación patrimonio / activos	49,30%	47,40%	

Taula 10 resultats H&M (Elaboració pròpia).

Inditex	2018	2019
BAIT (R. Operativo)	4357	4772
EBITDA	5457	7598
BAT	4428	4681
BN	3444	3639
ROE (R. financiera después impuestos)	24,00%	25,00%
Rendimiento del capital invertido, % (ROCE)	31%	32%
Número acciones (miles)	3113701857	3114384195
Precio acción (euros)	23	25
BPA (€)	1,106	1,168
DPA (euros)	0,88	0,66
Inditex PER i G-S		
PER	20,7957	22,17
Inversa PER	0,0481	0,0451
Rentabilidad x DIVIDENDO	0,0383	0,0255
pay-out	0,7957	0,5651
Tasa crecimiento (g)	0,0490	0,1087
Kp Gordon-Shapiro	0,0873	0,1342
flujo de caja operativo por acción	16,3700	11,0800
Relación patrimonio / activos	67,71%	52,65%

Taula 11 resultats Inditex (Elaboració pròpia).

Aquestes dues taules de H&M i Inditex podem extreure diferents conclusions (Ens centrarem principalment amb el 2019):

El PER, tal com s'ha explicat anteriorment, s'obté de dividir el preu de l'acció entre el benefici net per l'acció. Totes dues empreses tenen un valor molt igualat, i per tant es trobarien en la mateixa situació. Això significa que si l'empresa manté els beneficis nets constants, tardarien uns 22 anys a produir els beneficis necessaris per cobrir els diners invertits en l'adquisició de les accions.

Si tenim en compte que el PER mitjà del mercat podria rondar pròxim als 15, diríem que aquest resultat ens mostra que l'acció està sobrevalorada o que els inversors consideren que els beneficis augmentaran, ja que té un PER elevat. En aquest cas, no és dolent que Inditex tingui una ràtio de preu benefici elevada, ja que és una empresa gran i creix constantment.

Com que les dues empreses del mateix sector tenen uns resultats molt semblants al 2019, considerem que estan en la mateixa situació.

Per obtenir la inversa del PER, simplement és fer 1 entre el resultat obtingut. H&M té un 4,39% i Inditex un 4,51% de capacitat per generar beneficis. Si comparem aquests valors amb la mitjana del mercat, obtindríem que les dues empreses presenten una capacitat de generar beneficis baixos, però Inditex està millor que H&M.

Respecte a la rendibilitat per dividend, observem que a H&M té un 5,22% i Inditex un 2,55%. El d'Inditex han disminuït respecte a l'any anterior perquè també ho han fet els dividends oferts per l'empresa. Per tant, aquest aspecte és millor el de H&M.

Respecte a l'EBITDA i els altres elements estudiats d'Inditex, creixen i per tant, l'empresa també ho fa. Ens trobem en una bona situació de l'empresa. A més observem que la taxa de creixement també és bona.

Podem comparar també els balanços de les dues empreses estudiades que s'han realitzat mitjançant la informació aportada pels comptes anuals consolidats de les dues empreses. Cal recordar que H&M cotitza amb corones sueques i Inditex amb euros.

H&M (SEK) M.	2019	2018	INDITEX (EUR)	2019	2018
Actius no corrents	2145	1910	Actius no corrents	16.977	11.064
Immobilitzat material	232	289	Immobilitzat material	8.376	8.359
Financers	1.913	1.621	Financers	249	267

Actiu corrents	31.444	30.326	Inmob. Immaterial	618	1.016
Cobraments corrents	31.442	30.233	Derecho de uso	6.043	0
Efectiu i equivalents a caixa	2	93	Actiu corrents	11.414	10.620
Total Actius	33.589	32.236	Total Actius	28.391	21.684
PN	17.167	16.471	PN	14.949	14.682
Passiu no Corrent	10.442	9.294	Passiu no Corrent	6.136	1.618
Passiu Corrent	5.923	6.375	Passiu Corrent	7.306	5.383
Total passiu	16.365	15.669	Total passiu	13.442	7.001
Passiu i PN	33.532	32.140	Passiu i PN	28.391	21.683

Taula 12 Balanç H&M i Inditex.

(3209,19€) (3075,97€)

6. Conclusions

Un cop finalitzat les dos anàlisis de l'empresa i interpretar els resultats que hem obtingut, es poden extreure les següents conclusions:

Després de dur a terme el treball, ens hem adonat que les dues anàlisis ens aporten informacions molt diferents, però que són complementaries per fer un bon estudi d'una empresa i per tant decidir on invertir i on no. L'anàlisi tècnic ens aporta més informació de la tendència, i les possibles variacions de la cotització de l'empresa, sigui augmentant o disminuint el preu. A més, creiem que només realitzar aquesta anàlisi ens aporta poca informació i ens podria induir a una mala elecció.

Per l'altra banda, el fonamental, ens explica la situació de l'empresa mitjançant el seu estat actual observant els seus comptes anuals i ens aporta més informació rellevant, ja que ens indicarà si l'empresa està sobrevalorada o infravalorada.

Considerem que és important estudiar les empreses amb totes dues anàlisis abans d'invertir en accions, perquè així sabrem quan i què comprar, ja que es complementen i només una anàlisi pot aportar poca informació per al decisor.

No obstant això, no s'ha d'oblidar, que també és molt important la situació del país i per això es mira la part econòmica i política, perquè les notícies poden fer baixar o pujar les cotitzacions de les accions. Això ho podem garantir, ja que aquest treball, s'ha realitzat durant el període de la Covid-19 i s'ha vist clarament una baixada de la borsa a escala mundial que no s'esperava. Amb l'anàlisi tècnic i fonamental, no hauríem pogut preveure una davallada tan extrema, ja que ningú podia preveure una pandèmia mundial.

En general el període 2019 d'Inditex ha estat bo, ja que la cotització de l'acció va començar l'any sobre els 21€/acció i va finalitzar amb 32€/acció. Per tant, la tendència que s'ha vist ha estat alcista i tots els oscil·ladors estudiants han mostrat una resposta adequada, perquè quan han donat senyals de canvis de tendència, el gràfic de cotització ho ha fet de la mateixa forma.

Respecte al fonamental, s'observa que Inditex està en una bona situació econòmica i financera, ja que ha augmentat beneficis respecte anys anteriors. Per tant, per decidir si comprar o vendre una acció s'han de realitzar els càlculs fets al fonamental per tal de veure si en un determinat moment del temps, l'acció està sobrevalorada o

infravalorada. Si aquesta està infravalorada, comprarem accions perquè significarà que el preu pujarà fins arribar a preus de mercat.

A mode de resum, tot i tenir diversos competidors, Inditex s'ha posicionat com una empresa forta que constantment ha augmentat els seus beneficis i això la fa poderosa respecte als altres. Si nosaltres haguéssim volgut invertir amb Inditex al gener de 2019, hauríem vist que l'empresa estava infravalorada (ja que cotitzava a un preu de 21€/acció) i per tant haguéssim comprat accions de l'empresa.

Cal destacar, que si volem invertir amb aquesta empresa, s'ha de fer a llarg termini, ja que la cotització es manté bastant constant i és poc volàtil.

Finalment, considero que s'han obtingut els objectius desitjats, ja que s'ha entès com s'utilitzen les dues anàlisis, els hem aplicat a Inditex de forma pràctica, ja que a l'aula només ho havíem vist de forma teòrica i s'ha conclòs que són necessàries totes dues anàlisis per obtenir informació més fiable.

7. Webgrafia

Web Financial Group, S. (2020). Cotización de Inditex: Acciones e información - Bolsamanía.com. Retrieved 5 December 2019, from <https://www.bolsamania.com/accion/INDITEX/grafica-html5?popUp=true>

Conócenos - inditex.com. (2020). Retrieved 17 March 2020, from <https://www.inditex.com/es/quienes-somos/conocenos>

Bolsa de Madrid - ¿Qué es la Bolsa?. Retrieved 5 December 2019, from <http://www.bolsamadrid.es/esp/Inversores/Formacion/QueeslaBolsa.aspx>

Producto interno bruto a precios de mercado. Retrieved 15 April 2020, from <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00001/default/table?lang=en>

Sección prensa / Producto Interior Bruto (PIB). Retrieved 15 April 2020, from https://www.ine.es/prensa/pib_tabla_cne.htm

Encuesta Industrial Anual de Productos Año 2018. (2018). Retrieved 15 April 2020, from https://www.ine.es/prensa/eiap_2018.pdf

Informes financieros anuales. (2020). Retrieved 15 April 2020, from <http://www.cnmv.es/AUDITA/2020/18378.pdf>

Del valle, a. (2010). fondo de maniobra: el semáforo de la liquidez. Retrieved 19 April 2020, from [https://campusvirtual.urv.cat/pluginfile.php/2726401/mod_resource/content/1/elanciera - Cotizalia.pdf](https://campusvirtual.urv.cat/pluginfile.php/2726401/mod_resource/content/1/elanciera_-_Cotizalia.pdf)

Índice de Precios de Consumo (IPC). (2020). Retrieved 13 April 2020, from https://www.ine.es/dynInfo/Infografia/TreeMapTabla/treemap.html?peso85451=3_16466&t=25333&rows=85456&cri85457=684699&geo=85455&tipodato=85457

Zamora, E. (2020). ▷ Ratios Financieros: Fórmulas e Interpretación 【EJEMPLOS】 . Retrieved 15 April 2020, from <https://www.contabilidae.com/ratios-financieros/>

Economipedia - Educación financiera, economía y finanzas. (2020). Retrieved 17 May 2020, from <https://economipedia.com/>

H & M Hennes & Mauritz AB (publ) (HM-B.ST). (2020). Retrieved 17 May 2020, from <https://es.finance.yahoo.com/quote/HM-B.ST?p=HM-B.ST>

Índice de Precios de Consumo (IPC). (2020). Retrieved 1 May 2020, from <https://www.ine.es/daco/daco42/daco421/ipcia0420.pdf>

Ponderaciones: general y de grupos ECOICOP(23720). (2020). Retrieved 17 May 2020, from <https://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=23720#!tabs-tabla>

Resultados Consolidados Ejercicio 2019. (2020). Retrieved 17 May 2020, from <https://www.inditex.com/documents/10279/625772/Resultados+ejercicio+2019.pdf/71a59a24-6f75-f05e-0784-92ff0964cc3b>

Irastorza, E. (2019). El sector textil en 2018. Análisis internacional, nacional y autonómico La moda en tendencias. Retrieved 17 April 2020, from http://marketing.eae.es/prensa/SRC_SectorTextil.pdf

Informe anual de H&M 2019. (2019). Recuperado el 1 de junio de 2020, de https://hmgroup.com/content/dam/hmgroup/groupsite/documents/masterlanguage/Annual%20Report/HM_Annual%20Report%202019.pdf

H&M group | Five year summary. (2019). Retrieved 1 June 2020, from <https://hmgroup.com/investors/five-year-summary.html>

Jaramillo, C. (2019). Inditex, al borde de perder su prima con H&M por primera vez en 7 años. Recuperado el 9 de junio de 2020, de <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/9852733/04/19/Inditex-al-borde-de-perder-su-prima-con-HM-por-primera-vez-en-7-anos.html>

8. Bibliografia

Santos Peñas, J. (2002). *La Bolsa* . Madrid: Ediciones Académicas.

Murphy, J. (2000). *Análisis técnico de los mercados financieros*. Barcelona: Gestión 2000.

Morris, G. (2000). *Análisis técnico de los mercados financieros* . Barcelona: Gestión 2000.

Rhea, R. (1938). *Dow's theory applied to business and banking*. New York: Simon and Schuster.

“Apunts fonaments dels mercats financers”. Universitat Rovira i Virgili. Tarragona, Espanya.

ANNEXOS:

Annex 1 (Compte de pèrdues i guanys i balanç Inditex).

Estados financieros consolidados

Grupo Inditex		
Cuenta de Pérdidas y Ganancias consolidada 2019 (mm€)		
	Ejercicio 2019	Ejercicio 2018
Ventas	28.286	26.145
Coste de ventas	(12.479)	(11.329)
Margen bruto	15.806	14.816
<i>Margen Bruto porcentual</i>	<i>55,9%</i>	<i>56,7%</i>
Gastos de explotación	(8.176)	(9.329)
Otras ganancias y pérdidas netas	(33)	(30)
Resultado operativo (EBITDA)	7.598	5.457
<i>Margen EBITDA</i>	<i>26,9%</i>	<i>20,9%</i>
Amortizaciones y depreciaciones	(2.826)	(1.100)
Resultado de explotación (EBIT)	4.772	4.357
<i>Margen EBIT</i>	<i>16,9%</i>	<i>16,7%</i>
Resultados financieros	(152)	17
Resultados por puesta en equivalencia	61	54
Resultado antes de impuestos	4.681	4.428
<i>Margen antes de impuestos</i>	<i>16,5%</i>	<i>16,9%</i>
Impuesto sobre beneficios	(1.034)	(980)
Resultado neto	3.647	3.448
Resultado atribuido a accionistas minoritarios	8	4
Resultado neto atribuido a la dominante	3.639	3.444
<i>Margen Neto</i>	<i>12,9%</i>	<i>13,2%</i>
Beneficio por acción, euros (*)	1,168	1,106

(*) Cálculo BPA sobre 3.114.384.195 acciones en 2019 y 3.113.701.857 acciones en 2018

Grupo Inditex		
Balance de situación consolidado a 31 de enero de 2020 (mm€)		
	31 enero 2020	31 enero 2019
Activo		
ACTIVOS NO CORRIENTES	16.977	11.064
Derecho de uso	6.043	0
Inmovilizado inmaterial	618	1.016
Inmovilizado material	8.376	8.359
Inversiones financieras	249	267
Otros	1.692	1.422
ACTIVOS CORRIENTES	11.414	10.620
Existencias	2.269	2.716
Deudores	780	820
Inversiones financieras temporales	3.319	1.929
Caja y equivalentes	4.780	4.866
Otros	265	289
TOTAL ACTIVO	28.391	21.684
Pasivo y Patrimonio Neto		
PATRIMONIO NETO	14.949	14.682
Patrimonio neto atribuido a la dominante	14.913	14.653
Patrimonio neto atribuido a los minoritarios	36	30
PASIVOS NO CORRIENTES	6.136	1.618
Pasivos por impuestos diferidos	370	312
Deuda financiera	6	5
Pasivo por arrendamiento a largo plazo	5.163	0
Otros pasivos a largo plazo	597	1.301
PASIVOS CORRIENTES	7.306	5.383
Deuda financiera	32	84
Pasivo por arrendamiento a corto plazo	1.649	0
Acreedores	5.585	5.251
Otros	40	47
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	28.391	21.684

Grupo Inditex		
Estado de flujos de efectivo consolidados a 31 de enero de 2020 (mm€)		
	2019	2018
Resultado antes de impuestos y minoritarios	4.681	4.428
Ajustes al resultado-		
Amortizaciones y depreciaciones	2.826	1.100
Variaciones tipo de cambio	(19)	(33)
Gastos financieros arrendamientos	142	-
Otros	272	(48)
Impuesto sobre beneficios-	(1.207)	(1.070)
Flujos generados	6.695	4.378
Variación en activos y pasivos		
Existencias	201	(70)
Deudores y otros activos corrientes	(10)	(142)
Acreedores a corto plazo	14	(137)
Variación de las necesidades operativas de financiación	205	(349)
Caja generada por las operaciones de explotación	6.900	4.029
Inversión en inmovilizado inmaterial	(238)	(230)
Inversión en inmovilizado material	(914)	(1.391)
Desinversión en inmovilizado material	40	159
Inversión en otro inmovilizado financiero	70	24
Inversión en otros activos	56	20
Variaciones de inversiones financieras temporales	(1.390)	(457)
Flujos derivados de actividades de inversión	(2.377)	(1.875)
Variación del endeudamiento financiero a largo plazo	(3)	2
Variación del endeudamiento financiero a corto plazo	(49)	73
Pagos por arrendamiento renta fija	(1.836)	-
Dividendos	(2.741)	(2.335)
Flujos empleados en actividades de financiación	(4.629)	(2.260)
Variación neta de efectivo y equivalentes	(106)	(106)
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio	4.866	4.931
Efectos de las variaciones en los tipos de cambio en el efectivo y equivalentes	20	41
Efectivo y equivalentes al cierre del ejercicio	4.780	4.866

Cuenta de resultados por trimestres estancos del ejercicio 2019:

	1T	2T	3T	4T
Ventas	5.927	6.893	7.000	8.466
Coste de ventas	(2.402)	(3.134)	(2.746)	(4.197)
Margen bruto	3.524	3.759	4.254	4.268
	59,5%	54,5%	60,8%	50,4%
	61 p.b.	-23 p.b.	30 p.b.	-305 p.b.
Gastos de explotación	(1.842)	(1.981)	(1.988)	(2.365)
Otras ganancias y pérdidas netas	(8)	(6)	(11)	(8)
Resultado operativo (EBITDA)	1.675	1.772	2.255	1.896
	28,3%	25,7%	32,2%	22,4%
Amortizaciones y depreciaciones	(696)	(712)	(747)	(672)
Resultado de explotación (EBIT)	980	1.060	1.508	1.224
	16,5%	15,4%	21,5%	14,5%
Resultados financieros	(36)	(41)	(34)	(41)
Resultados por puesta en equivalencia	9	15	12	25
Resultado antes de impuestos	952	1.035	1.486	1.208
Impuesto sobre beneficios	(216)	(218)	(312)	(287)
Resultado neto	736	817	1.173	921
	12,4%	11,8%	16,8%	10,9%
Resultado atribuido a accionistas minoritarios	2	1	2	2
Resultado neto atribuido a la dominante	734	816	1.171	919
	12,4%	11,8%	16,7%	10,9%

Annex 2: Compte pèrdues i guanys i Balanç H&M

Compte pèrdues i guanys:

Group income statement

SEK M 1 DECEMBER – 30 NOVEMBER	2019	2018
Net sales, note 3, 4	232,755	210,400
Cost of goods sold, note 6, 7, 9	-110,302	-99,513
GROSS PROFIT	122,453	110,887
Selling expenses, note 6, 7, 9	-96,279	-87,512
Administrative expenses, note 6, 7, 9, 10	-8,828	-7,882
OPERATING PROFIT	17,346	15,493
Interest income and similar items	376	292
Interest expense and similar items	-331	-146
PROFIT AFTER FINANCIAL ITEMS	17,391	15,639
Tax, note 11	-3,948	-2,987
PROFIT FOR THE YEAR	13,443	12,652
All profit for the year is attributable to the shareholders of the parent company H & M Hennes & Mauritz AB.		
Earnings per share, SEK*	8.12	7.64
Number of shares, thousands*	1,655,072	1,655,072

* Before and after dilution.

("Informe anual H&M 2019", 2019) .

Balanç:

SEK M 30 NOVEMBER	2019	2018	SEK M 30 NOVEMBER	2019	2018
ASSETS			EQUITY AND LIABILITIES		
NON-CURRENT ASSETS			EQUITY		
Intangible non-current assets			Share capital, note 19	207	207
Leasehold and similar rights, note 12	411	508	Reserves	4,592	3,322
Capitalised expenditure, note 12	10,973	9,046	Retained earnings	52,270	55,017
Goodwill, note 12	64	64	TOTAL EQUITY	57,069	58,546
	11,448	9,618	LIABILITIES		
Property, plant and equipment			Non-current liabilities		
Buildings and land, note 13	813	831	Provisions for pensions, note 20	510	445
Equipment, tools, fixture and fittings, note 13	40,079	41,608	Deferred tax liabilities, note 11	4,423	5,088
	40,892	42,439	Liabilities to credit institutions, note 24	10,413	10,170
Non-current financial assets			Other interest-bearing liabilities, note 15, 24	234	322
Interests in associates, note 14	210	126		15,580	16,025
Other shares and interests	429	352	Current liabilities		
	639	478	Accounts payable	7,838	6,800
Other non-current assets			Tax liabilities, note 11	2,752	1,163
Non-current receivables	912	885	Liabilities to credit institutions, note 24	6,904	9,153
Deferred tax assets, note 11	4,322	3,794	Other interest-bearing liabilities, note 15, 24	147	136
	5,234	4,679	Other liabilities	4,476	3,800
TOTAL NON-CURRENT ASSETS	58,213	57,214	Accrued expenses and prepaid income, note 22	25,719	23,167
CURRENT ASSETS				47,836	44,219
Stock-in-trade, note 16	37,823	37,721	TOTAL LIABILITIES	63,416	60,244
Current receivables			TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	120,485	118,790
Accounts receivable, note 21	5,879	6,329			
Tax assets, note 11	1,555	1,448			
Other receivables	1,736	1,607			
Prepaid expenses, note 17	2,967	2,881			
	12,137	12,265			
Cash and cash equivalents, note 18	12,312	11,590			
TOTAL CURRENT ASSETS	62,272	61,576			
TOTAL ASSETS	120,485	118,790			

("Informe anual H&M 2019", 2019)

Annex 3: Article del Economista (Jaramillo, 2019)

Inditex, al borde de perder su prima con H&M por primera vez en 7 años

En dos años ha pasado de cotizar un 80% más cara a igualarse

Desde que empezó el año los títulos de Inditex han experimentado una subida del 17%. Con esta revalorización sus acciones se han encarecido pasando a comprarse a 21,5 veces sus beneficios de los próximos 12 meses frente a las 18,4 veces en las que cerró el año. Sin embargo, en comparación con su principal competidor en el Viejo Continente -H&M-, la gallega no estaba tan barata desde 2014.

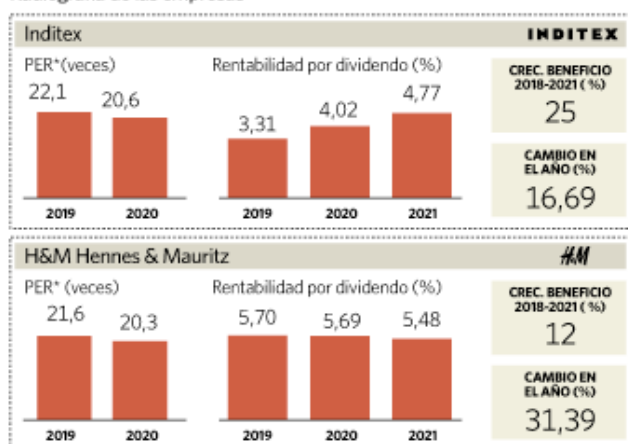
Inditex cotiza con una prima del 1,6% frente a la firma sueca. Este nivel no se visitaba desde hace cinco años y la española no cotiza más barata que H&M desde 2012. Además, en menos de dos ejercicios ha pasado de comprarse un 80% más cara a cotizar en múltiplos similares.

Inditex crecerá el doble que H&M hasta 2021

Evolución de la prima de Inditex sobre H&M (%)



Radiografía de las empresas



Fuente: elaboración propia. (*) Número de veces que el precio de la acción recoge el beneficio.

eEconomista

Desde los máximos del año 2015 la firma escandinava se llevó un buen rejonazo del mercado, que llevó a sus títulos a mínimos de 2005. Con todo, desde finales de diciembre la textil ha remontado un 33%, superando el comportamiento de Inditex pero también encareciéndose por el camino. Los títulos de H&M se han apoyado en el anuncio de una menor previsión de inversión en bienes de capital (capex), el compromiso de mantener el dividendo y el objetivo de aumentar los beneficios este año. Por su parte, Inditex parecía completamente inmune a ojos del mercado a la aparición de nuevos jugadores puramente online y al efecto Amazon, pero desde los

máximos de junio de 2017 la gallega ha sido castigada por los inversores, sufriendo un descenso del 27%.

"Los múltiplos han convergido en varias grandes firmas retail en los últimos tiempos. Pensamos que esto creará oportunidades a lo largo del año para los inversores, dadas las distintas previsiones y riesgos que afrontan. El sector ha estado en un mercado bajista por dos-tres años y ahora creemos que no se está diferenciando suficientemente entre distintas marcas", apuntan en RBC Capital Markets.

Así, en la entidad canadiense prefieren a Inditex frente a su gran rival: "Creemos que está mejor preparada para expandirse de manera online, por su distribución centralizada y un sistema para identificar prendas en las tiendas más desarrollado, lo que permitirá una mayor integración. Además, debería empezar a mejorar sus márgenes este año y tiene el balance más saneado".

De hecho, esta es la visión general de los analistas, que otorgan a la española una recomendación de mantener, frente al vender que luce H&M. En todo caso, ninguna de las dos vive su mejor momento en lo que respecta a los consejos de los expertos. Mientras la gallega tiene su peor recomendación desde inicios de 2016 -inicio el año con un consejo de compra-, la sueca tiene el peor consejo de su historia y ya acumula más de dos años siendo un vender claro.

Una de las grandes novedades anunciadas este año por Inditex fue su nueva política de retribución. La textil ha decidido aumentar el payout (porcentaje del beneficio destinado a retribuir) del 50 al 60% y el pago extraordinario de un euro por acción entre 2018 y 2020. El pago extra de este año será de 0,22 euros con acción y la compañía no ha desvelado cómo distribuirá los 78 céntimos restantes entre 2019 y 2020.

Desde UBS estiman que repartir 0,33 euros como extraordinario con cargo a 2019 y 0,45 euros en 2020. En caso de cumplirse con las previsiones del banco helvético, el pago total con cargo a este año se iría hasta 1,08 euros por título -una rentabilidad del 4,1%- y para 2020 se distribuiría 1,27 euros -un rendimiento del 4,8%-. "La sólida posición de caja neta de Inditex refleja sus cualidades de crecimiento defensivo y le permite mejorar el retorno al accionista durante los próximos tres años", apuntan desde RBC Capital Markets.