

Gerard Montes Roselló

Anàlisi i comparació dels estats financers de Industria de Diseño Textil, S.A. i Zalando, S.E., en el període 2017-2022. Efecte de la COVID-19 i la post-pandèmia en el sector de la moda.

TREBALL DE FI DE GRAU

Àrea temàtica: Comptabilitat i anàlisi dels estat financers

Grau de Administració i Direcció d'Empreses



**FACULTAT D'ECONOMIA i EMPRESA
Universitat Rovira i Virgili**

Reus

Curs 2023-24

Índex

Resum	6
Presentació.....	10
1. Introducció.....	10
2. Anàlisi qualitatiu.....	12
2.1. Sector de la moda a Espanya.....	12
2.2. Anàlisi intern Industria de Diseño Textil, S.A.	13
2.3. Anàlisi intern Zalando, S.E.	14
3. Anàlisi dels estats financers consolidats Industria de Diseño Textil, S.A.	15
3.1. Anàlisi patrimonial.....	15
3.1.1. Estructura econòmica	15
3.1.2. Estructura financera	17
3.2. Anàlisi financer	18
3.2.1. Ràtios de liquiditat	18
3.2.2. Ràtios d'endeutament.....	20
3.3. Anàlisi del compte de pèrdues i guanys.....	24
3.3.1. Anàlisi percentual	24
3.3.2. Anàlisi de rotació.....	25
3.4. Situació patrimonial	27
3.5. Anàlisi de rendibilitat.....	27
3.5.1. Rendibilitat econòmica.....	27
3.5.2. Rendibilitat financera	28
3.6. Anàlisi de l'estat de flux d'efectiu.....	29
3.6.1. Flux d'efectiu de les activitats d'explotació.....	29
3.6.2. Flux d'efectiu de les activitats d'inversió.....	29
3.6.3. Flux d'efectiu de les activitats de finançament	30
4. Anàlisi dels estats financers consolidats de Zalando, S.E.	30
4.1. Anàlisi patrimonial.....	30
4.1.1. Estructura econòmica	30
4.1.2. Estructura financera	32
4.2. Anàlisi financer	33
4.2.1. Ràtios de liquiditat	33
4.2.2. Ràtios d'endeutament.....	34
4.3. Situació patrimonial	38
4.4. Anàlisi del compte de pèrdues i guanys.....	39

4.4.1. Anàlisi percentual	39
4.4.2. Anàlisi de rotació.....	40
4.5. Anàlisi de la rendibilitat	41
4.5.1 Rendibilitat econòmica.....	41
4.5.2. Rendibilitat financera	42
4.6. Anàlisi del flux d'efectiu.....	43
4.6.1. Flux d'efectiu de les activitats d'explotació.....	43
4.6.2. Flux d'efectiu de les activitats d'inversió	43
4.6.3. Flux d'efectiu de les activitats de finançament	44
5. Anàlisi comparatiu	44
5.1. Diferències rellevants entre Inditex i Zalando	44
5.2. Anàlisi comparatiu de la rendibilitat.....	47
5.2.1. Rendibilitat econòmica.....	47
5.2.2. Rendibilitat financera	49
5.3. Comparativa de les ràtios.....	50
5.3.1. Ràtios de liquiditat	50
5.3.2. Ràtios d'endeutament.....	51
6. Conclusions.....	55
7. Referències	57

Índex de gràfics

Gràfic 1: La moda en el PIB.....	12
Gràfic 2: Pes del comerç en línia sobre el total de vendes a Espanya 2017-2022.....	13
Gràfic 3: Quantitat d'establiments del grup Inditex	16
Gràfic 4: Acid test	19
Gràfic 5: Ràtio de tresoreria.....	20
Gràfic 6: Ràtio de garantia	21
Gràfic 7: Ràtio d'estabilitat	21
Gràfic 8: Ràtio d'endeutament.....	22
Gràfic 9: Ràtio de qualitat del deute	23
Gràfic 10: Ràtio de consistència	24
Gràfic 11: Període de cobraments i pagaments	26
Gràfic 12: Acid test	33
Gràfic 13: Ràtio de tresoreria.....	34
Gràfic 14: Ràtio de garantia.....	35
Gràfic 15: Ràtio d'estabilitat.....	36
Gràfic 16: Ràtio d'endeutament.....	37
Gràfic 17: Ràtio de qualitat del deute	37
Gràfic 18: Ràtio de consistència	38
Gràfic 19: Període de cobraments i pagaments	41
Gràfic 20: Estructura patrimonial del balanç de situació consolidat de Industria de Diseño Textil, S.A. 2017-2022	45
Gràfic 21: Estructura patrimonial del balanç de situació consolidat de Zalando, S.E. 2017-2022.....	46
Gràfic 22: Evolució de les vendes i de l'actiu de Industria de Diseño Textil, S.A. 2017-2022.....	47
Gràfic 23: Evolució de les vendes i de l'actiu de Zalando, S.E. 2017-2022.....	47
Gràfic 24: Comparativa de la rendibilitat econòmica	48
Gràfic 25: Comparativa de la rotació d'actius	48
Gràfic 26: Comparativa del marge sobre vendes.....	49
Gràfic 27: Comparativa de la rendibilitat financera	50
Gràfic 28: Comparativa del cost del deute	50
Gràfic 29: Comparativa de la ràtio acid test	51
Gràfic 30: Comparativa de la ràtio de tresoreria.....	51
Gràfic 31: Comparativa de la ràtio endeutament total	52
Gràfic 32: Comparativa de la ràtio de qualitat del deute	52
Gràfic 33: Comparativa de la ràtio de garantia	53
Gràfic 34: Comparativa de la ràtio d'estabilitat	54
Gràfic 35: Comparativa de la ràtio de consistència.....	54

Índex de taules

Taula 1: Acid test.....	18
Taula 2: Ràtio de tresoreria.....	19
Taula 3: Ràtio de garantia	20
Taula 4: Ràtio d'estabilitat	21
Taula 5: Ràtio d'endeutament.....	22
Taula 6: Ràtio de qualitat del deute	23
Taula 7: Ràtio de consistència.....	24
Taula 8: Ràtio de rotació de clients.....	26
Taula 9: Ràtio de rotació de proveïdors	26
Taula 10: Rotació d'actius	27
Taula 11: Marge sobre vendes	28
Taula 12: Rendibilitat econòmica	28
Taula 13: Rendibilitat financera	28
Taula 14: Flux d'efectiu de les activitats d'explotació	29
Taula 15: Flux d'efectiu de les activitats d'inversió.....	29
Taula 16: Flux d'efectiu de les activitats de finançament	30
Taula 17: Acid test	33
Taula 18: Ràtio de tresoreria.....	34
Taula 19: Ràtio de garantia	34
Taula 20: Ràtio d'estabilitat	35
Taula 21: Ràtio d'endeutament.....	36
Taula 22: Ràtio de qualitat del deute	37
Taula 23: Ràtio de consistència.....	38
Taula 24: Ràtio de rotació de clients.....	40
Taula 25: Ràtio de rotació de proveïdors	40
Taula 26: Marge sobre vendes	41
Taula 27: Rotació d'actius	41
Taula 28: Rendibilitat econòmica	42
Taula 29: Rendibilitat financera	42
Taula 30: Flux d'efectiu de les activitats d'explotació	43
Taula 31: Flux d'efectiu de les activitats d'inversió.....	43
Taula 32: Flux d'efectiu de les activitats de finançament	44

Anàlisi i comparació dels estats financers de Industria de Diseño Textil, S.A. i Zalando, S.E., en el període 2017-2022. Efecte de la COVID-19 i la post-pandèmia en el sector de la moda.

Resum

Utilitzant l'anàlisi i la comparació dels estats financers de Industria de Diseño Textil, S.A. (Inditex) i Zalando, S.E. (Zalando), es realitza un estudi per poder donar resposta a les següents preguntes: com ha afectat la pandèmia de la COVID-19 als estats financers d'Inditex i Zalando? Ha tingut el mateix impacte la COVID-19 als estats financers d'ambdues empreses?

Les restriccions establertes durant la COVID-19 van comportar repercussions en els estats financers en ambdues empreses, tal com s'ha extret de l'anàlisi. Tot i això, a través de la comparativa s'ha observat que els efectes han sigut heterogenis en el compte de pèrdues i guanys i, en les ràtios de rendibilitat financera, econòmica i endeutament.

Per Zalando, la venda exclusivament en línia va ser un factor clau, ja que les restriccions imposades, les quals van portar al tancament temporal de les botigues físiques no essencials, van comportar un augment significatiu en les seves vendes, aconseguint un creixement del 127% dels beneficis. D'altra banda, Inditex va sofrir una reducció en les vendes i, en conseqüència, una disminució del 70% dels beneficis. Aquestes variacions en les vendes es deuen al fet que Zalando, amb el canal de venda en línia, no es va veure afectat pel tancament de les botigues, perquè podia continuar operant amb normalitat. En canvi, a Inditex gran part de les vendes provenen de les botigues físiques i amb un canal en línia menys desenvolupat, va experimentar aquesta reducció.

Aquests efectes van fer que les empreses implementessin noves estratègies. Inditex va desinvertir en l'immobilitzat material amb el tancament de 1.660 botigues, però va augmentar la inversió en la millora del canal de venda en línia. Zalando, en canvi, va invertir en l'immobilitzat material amb la construcció de nous centres logístics per poder fer front a l'augment de la demanda.

Paraules clau: Inditex, Zalando, Comparativa econòmica-financera

Resumen

Utilizando el análisis y la comparación de los estados financieros de Industria de Diseño Textil, S.A. (Inditex) y Zalando, S.E. (Zalando), se realiza un estudio para poder dar respuesta a las siguientes preguntas: cómo ha afectado la pandemia de la COVID-19 en los estados financieros de Inditex y Zalando? Ha tenido el mismo impacto la COVID-19 en los estados financieros de ambas empresas?

Las restricciones establecidas durante la COVID-19 comportaron repercusiones en los estados financieros en ambas empresas, tal como se ha extraído del análisis. Aun así, a través de la comparativa se ha observado que los efectos han sido heterogéneos en la cuenta de pérdidas y ganancias y, en los ratios de rentabilidad financiera, económica y endeudamiento.

En Zalando, la venta exclusivamente en línea fue un factor clave, puesto que las restricciones impuestas, las cuales llevaron al cierre temporal de las tiendas físicas no esenciales, comportaron un aumento significativo en sus ventas, consiguiendo un crecimiento del 127% de los beneficios. Inditex sufrió una reducción en las ventas y, en consecuencia, una disminución del 70% de los beneficios. Estas variaciones en las ventas se deben al hecho que Zalando, con el canal de venta en línea, no se vio afectado por el cierre de las tiendas, porque podía continuar operando con normalidad. En cambio, en Inditex gran parte de las ventas provienen de las tiendas físicas y con un canal en línea menos desarrollado, experimentó esta reducción.

Estos efectos hicieron que las empresas implementaran nuevas estrategias. Inditex desinvirtió en el inmovilizado material con el cierre de 1.660 tiendas, pero aumentó la inversión en la mejora del canal de venta en línea. Zalando, en cambio, invirtió en el inmovilizado material con la construcción de nuevos centros logísticos para poder hacer frente al aumento de la demanda.

Palabras clave: Inditex, Zalando, Comparativa económica-financiera

Abstract

Using the analysis and comparison of the financial statements of Industria de Dise'no Textil, S.A. (Inditex) and Zalando, S.E. (Zalando), a study is carried out to be able to answer the following questions: how has the COVID-19 pandemic affected Inditex and Zalando financial statements? Has COVID-19 had the same impact on the financial statements of both companies?

The restrictions established during COVID-19 had repercussions on financial statements in both companies, as drawn from the analysis. However, through the comparison it has been observed that the effects have been heterogeneous in the loss and profit account and in the ratios of financial, economic and indebted profitability.

For Zalando, exclusively online sales was a key factor, as the imposed restrictions, which led to the temporary closure of non-essential physical stores, led to a significant increase in their sales, achieving a growth of 127% of profits. Inditex suffered a reduction in sales and, consequently, a 70% decrease in profits. These variations in sales are due to the

fact that Zalando, with the online sales channel, was not affected by the closure of the stores, because it could continue operating normally. On the other hand, in Inditex, much of the sales come from physical stores and with a less developed online channel, experienced this reduction.

These effects led companies to implement new strategies. Inditex disinvested in the immobilized material with the closure of 1,660 stores, but increased investment in the improvement of the online sales channel. Zalando, on the other hand, invested in the immobilized material with the construction of new logistics centers to be able to cope with the increase in demand.

Keywords: Inditex, Zalando, Economic-financial Comparative

Presentació

L'elecció del TFG en l'àmbit de comptabilitat i anàlisi dels estats financers és per l'interès de voler adquirir coneixements sobre l'anàlisi d'una empresa a través dels seus estats financers, poder fer un diagnòstic que permeti crear una estratègia i prendre decisions per dirigir l'empresa als objectius marcats.

L'elecció d'analitzar les empreses Industria de Diseño Textil, S.A. i Zalando, S.E., és degut a la rellevància de conèixer com dues de les empreses amb més importància a nivell mundial en el sector de la moda, han enfrontat i solucionat els problemes sorgits durant la COVID-19, així com la seva adaptació al nou entorn. A causa de les seves respectives posicions en el mercat i a les característiques dels seus models de negoci, representen un contrast interessant de comparar i analitzar. D'una banda, Inditex amb el seu enfocament en botigues físiques i comerç en línia. I, d'altra banda, Zalando, centrada exclusivament en el comerç en línia.

La situació de pandèmia va obligar a modificar el comportament dels consumidors en les seves compres a causa de les restriccions de mobilitat i tancament de botigues físiques. A partir de la comparativa es podrà observar quin dels dos models de negoci ha sigut més eficaç en l'inici de la COVID-19 i en els anys posteriors, veient els avantatges i desavantatges de cadascun d'ells.

1. Introducció

L'objectiu d'aquest treball de final de Grau (TFG) és analitzar l'impacte que ha tingut la COVID-19 en el sector tèxtil, centrant l'anàlisi en les empreses Industria de Diseño Textil, S.A. (Inditex), i Zalando, S.E. (Zalando) en el període 2017-2022. Aquesta anàlisi servirà per veure l'impacte en els estats financers provocat per la COVID-19 i, també, per la recuperació i adaptació d'ambdues empreses en els anys posteriors.

Per això, es fa una comparativa dels Estats Financers de Industria d'Inditex i Zalando, durant el període de temps mencionat anteriorment i, així, poder explorar l'impacte sofert. L'elecció d'Inditex i Zalando per dur a terme l'anàlisi comparativa es justifica per la seva diversitat en el model de negoci i la seva presència significativa en els mercats internacionals. Mentre que Inditex, una empresa referent en el sector de la moda amb una àmplia xarxa de botigues físiques a tot el món i presència en línia, representa un enfocament híbrid en els seus canals de venda, Zalando, destaca per operar exclusivament en l'espai digital. Aquesta distinció permet explorar com la presència

física va afectar Inditex durant la pandèmia en comparació amb l'estratègia exclusivament en línia de Zalando.

He escollit aquest període de temps, per poder veure com cada empresa gestiona la crisi de la pandèmia de la COVID-19, la qual es va iniciar en l'any 2020. D'aquesta manera, es podrà veure els dos anys anteriors a l'entrada de la COVID-19 la situació de les dues empreses i, també, la situació en els anys posteriors d'aquest inici de la crisi mundial. Per aconseguir-ho, pretenc donar resposta a les següents preguntes: com ha afectat la pandèmia de la COVID-19 als estats financers d'Inditex i Zalando? Ha tingut el mateix impacte la COVID-19 als estats financers de Zalando i Inditex?

Per poder respondre les preguntes anteriors s'estableixen els següents objectius:

- Avaluar l'Impacte Financer: Analitzar i comparar els estats financers d'Inditex i Zalando per a quantificar l'impacte financer de la pandèmia i veure l'efecte en les vendes d'ambdues empreses.
- Sintetitzar la informació obtinguda en l'anàlisi elaborada.
- Avaluar els resultats dels estats financers abans i després de la COVID-19 d'Inditex i Zalando.
- Exposar expectatives de futur en el sector moda i conclusions.

Per poder complir els objectius marcats, s'ha estructurat els capítols de la següent manera:

- Anàlisi interna d'Inditex i de Zalando de la informació no financera, per avaluar el seu progrés en aspectes no monetaris i el seu progrés en el sector tèxtil.
- Anàlisi dels estats financers d'Inditex i Zalando, on es durà a terme una anàlisi del balanç de situació i el compte de resultats, per poder veure la situació de les dues empreses en el període analitzat.
- Anàlisi dels estats dels fluxos d'efectiu.
- Comparativa d'ambdues empreses, utilitzant els estats financers, per poder analitzar si hi ha hagut el mateix impacte en els estats financers.
- Conclusions per donar resposta a les preguntes plantejades.

Per realitzar el diagnòstic de les empreses, es consultarà la web corporativa d'Inditex i Zalando per indagar en les memòries dels anys analitzats. Pels estats financers, s'utilitzarà la base de dades Orbis en ambdues empreses. La informació del sector s'obtindrà a través de fonts secundàries com a informes públics del Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme, en revistes especialitzades com Modaes, FashionUnited o Tèxtil

Expressa, a més dels informes sectorials elaborats per l'Associació Empresarial del Comerç Tèxtil i Complementes (Acotex, s.d.)

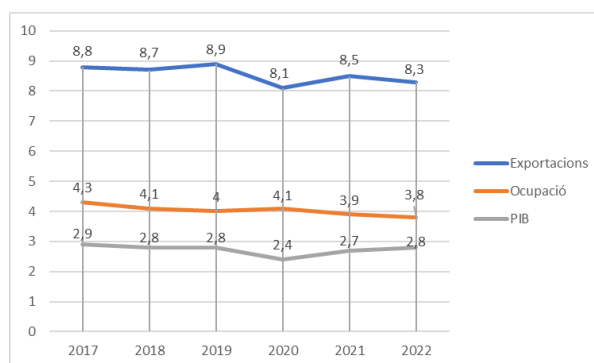
2. Anàlisi qualitatiu

2.1. Sector de la moda a Espanya

Evolució del sector de la moda a Espanya

El negoci espanyol de la moda guanya terreny i augmenta la seva importància per a l'economia espanyola en un context de creixement general del país. L'any 2022, el pes del sector de la moda sobre el conjunt del Producte Interior Brut (PIB) espanyol va quedar situat en el 2,8%, la qual cosa suposa una pujada d'una dècima respecte a l'any anterior i de quatre dècimes en comparació amb el 2020, moment de l'inici de la COVID-19 on la ràtio es va enfonsar fins al 2,4% (Informe Económico2023, s.d.).

Gràfic 1: La moda en el PIB

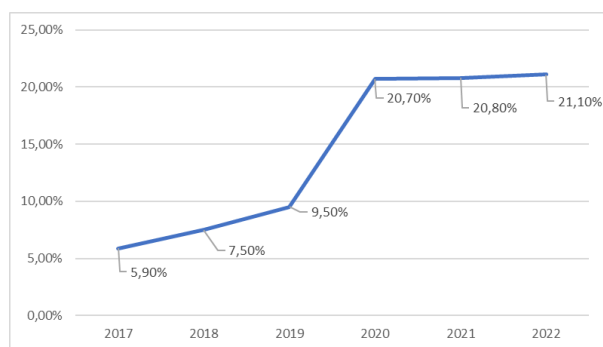


Font: Modaes. (2023). <https://www.modaes.com/files/publicaciones/free/2023/informe-economico-2023/#page=117>

Evolució del comerç en línia a Espanya

L'any 2022, el comerç en línia de moda a Espanya va aconseguir el 21,1% de la despesa total en moda, obtenint un lleuger augment respecte a l'any anterior. Però, aquest creixement marca una desacceleració important en comparació amb els anys anteriors a la pandèmia, on el comerç electrònic experimentava augments anuals superiors. Aquesta desacceleració s'atribueix en part al retorn a la normalitat en els canals de venda tradicionals (Informe-ecommerce-digital, s.d.).

Gràfic 2: Pes del comerç en línia sobre el total de vendes a Espanya 2017-2022



Font: Modaes. (2023).

https://www.modaes.com/files/publicaciones/free/2023/informe_ecommerce2023/#page=17

2.2. Anàlisi intern Industria de Diseño Textil, S.A.

Segons Salgado (2023) ens diu que l'empresa Indústria de Disseny Tèxtil, S.A. (Inditex) té una història que es remunta al 1963 quan Amancio Ortega va fundar Confeccions Goa, una petita empresa familiar que produïa roba de dona. Juntament amb la seva esposa Sabrina Sánchez, on desenvolupaven dissenys propis. El 1975, va sorgir la primera botiga Zara a la Corunya, marcant l'inici de l'èxit. Davant la creixent demanda, el 1977 es van construir les primeres fàbriques a Arteixo, la seu actual del Grup Inditex, accelerant la seva expansió per Espanya.

Els anys vuitanta van ser crucials. El 1985, es va establir Inditex com una societat que consolidava totes les empreses i fàbriques sota una activitat d'empresa hòlding. En aquesta dècada, van inaugurar el primer centre de distribució logístic, facilitant l'expansió internacional.

Continuant amb l'expansió, l'any 1991 es va crear Pull&Bear i es va adquirir Massimo Dutti. Després, Bershka es va establir el 1998, seguit per l'adquisició majoritària de Stradivarius el 1999. Cadascuna d'aquestes marques s'enfocava en un tipus específic de client.

L'any 2001, Inditex va sortir a borsa, va inaugurar la seva seu en Arteixo i va llançar Oysho. Posteriorment, es van introduir Zara Home el 2003 i Uterqüe el 2008. El 2007, Zara Home va llançar la seva botiga en línia i, el 2010, Inditex es va endinsar en el comerç electrònic a Europa, expandint-se als Estats Units el 2011. El 2015, Inditex va portar la venda en línia a la resta del món, incloent-hi Àsia i Austràlia.

En els últims anys, ha aconseguit el seu punt màxim com a líder en la indústria de la moda. En l'actualitat, l'empresa comercialitza els seus productes en 216 mercats mundialment i compta amb més de 6.654 botigues al detall distribuïdes en 96 països.

L'empresa posseeix set marques de moda, entre les quals es troben Zara, Zara Home, Stradivarius, Bershka, Pull&Bear, Massimo Dutti, Oysho.

L'any 2020, va enfrontar desafiaments significatius a causa de la pandèmia de la COVID-19. Les restriccions al tancament de botigues van representar el desafiament més gran. Malgrat les condicions adverses, Inditex va assolir obtenir resultats comercials positius gràcies a la completa integració de les seves instal·lacions amb plataformes en línia. Aquesta integració enfortida va permetre que la plataforma en línia rebés un milió de comandes en un sol dia durant el segon trimestre de 2020 (Rađenović *et al.*, 2023).

Actualment, la presidenta de la companyia és Marta Ortega, filla del fundador d'Inditex, Amancio Ortega. Va ser nomenada presidenta l'1 d'abril del 2022, substituint a Pablo Isla, el qual va renunciar al seu càrrec que ocupava des del 2011.

2.3. Anàlisi intern Zalando, S.E.

Zalando va sorgir l'any 2008 a Berlín, Alemanya, fundada per Robert Gentz i David Schneider, els qui van identificar una oportunitat en el mercat europeu de moda i calçat, caracteritzat per la seva fragmentació i falta de presència digital significativa. Amb l'objectiu d'oferir una solució a aquestes deficiències, van crear una plataforma en línia que proporcionava una àmplia selecció de productes de moda de diverses marques, convertint-se així en pioners del comerç electrònic de moda a Europa (Urrutia, 2023).

Rocket Internet va ser fonamental per al ràpid creixement de Zalando en els seus primers anys, permetent-li expandir-se ràpidament i establir-se com un actor important en la indústria, gràcies al suport financer i estratègic. L'any 2014, l'empresa va fer el pas en cotitzar en la borsa de Frankfurt, la qual cosa li va facilitar l'accés al capital necessari per a la seva expansió, a la vegada que també va augmentar la seva visibilitat en el mercat. Des de llavors, Zalando ha continuat la seva expansió internacional, establint la seva presència en més de 15 mercats, inclòs Espanya des del 2012. A més del seu èxit com a detallista de moda en línia, Zalando ha diversificat la seva oferta de productes per a incloure no sols roba i calçat, sinó també accessoris i articles de bellesa, aprofitant la innovació tecnològica per a millorar l'experiència del client i optimitzar les seves operacions (Redacción i Redacción, 2021).

Avui dia, Zalando ocupa més de 13.000 persones, i compta amb més de 21 milions de clients actius, consolidant-se com el principal venedor en línia de moda i calçat a Europa i demostrant la seva posició com una empresa líder en la convergència entre moda i tecnologia (Redacción i Redacción, 2021).

3. Anàlisi dels estats financers consolidats Industria de Diseño Textil, S.A.

En aquest apartat es realitzarà un estudi detallat dels estats financers de l'empresa Industria de Diseño Textil, S.A, la informació s'ha extret a través de base de dades Orbis i de les memòries de la companyia, en el període 2017-2022 (annex 1, taula 1).

Per dur a terme aquesta anàlisi s'han utilitzat els comptes consolidats, en el format global estàndard, ja que donen una visió més precisa de la realitat econòmica d'un grup empresarial en combinar els estats financers de totes les seves entitats, també ofereixen una visió integral i més precisa de la salut financera i el rendiment d'un grup empresarial.

Les dades presentades són unitats monetàries expressades en milions d'euros (mil EUR).

3.1. Anàlisi patrimonial

L'anàlisi patrimonial es realitza per entendre la situació financera de l'empresa i, així, poder observar la seva solvència, liquiditat i rendibilitat. Per dur a terme l'anàlisi patrimonial s'utilitzaran els percentatges verticals, els quals permeten entendre la composició dels estats financers i avaluar l'eficiència de la gestió en termes de costos. També es farà ús dels percentatges horitzontals, permetent avaluar el creixement o disminució de les partides financeres i comparar els valors dels diferents períodes i poder identificar tendències.

3.1.1. Estructura econòmica

En aquesta primera part es durà a terme l'anàlisi dels actius per poder avaluar la capacitat de l'entitat per generar ingressos i guanys. Els actius són els béns, drets i altres recursos controlats econòmicament per l'empresa, resultants de successos passats, dels quals s'espera que l'empresa obtingui beneficis o rendiments econòmics en el futur (Merchante, 2009).

Actiu no corrent

En els sis períodes analitzats podem destacar dues partides en l'actiu no corrent que acaparen més del 75% del total, que són el dret d'ús i l'immobilitzat material.

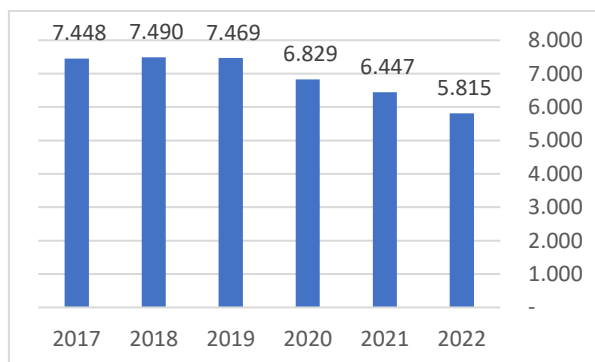
Durant els períodes 2017-2018, l'empresa no reflectia la partida dels arrendaments en el balanç. Aquesta pràctica va canviar l'1 de gener de 2019 amb l'entrada en vigor de la Norma Internacional de Informació Financiera de Arrendamientos 16 (NIIF 16), que va reemplaçar la NIC 17. Abans de la NIIF 16, la NIC 17 requeria que només els arrendaments financers es capitalitzessin al balanç, deixant els arrendaments operatius fora, el que resultava en una representació incompleta dels compromisos i drets de

l'empresa en matèria d'arrendament. Tal com exposa la NIIF 16, es va eliminar aquesta distinció, exigint que la majoria dels arrendaments es reconeguessin en el balanç de l'arrendatari, millorant la transparència i la consistència en la comptabilització dels arrendaments en els estats financers.

Pel que fa als períodes del 2019 al 2022, la participació dels arrendaments en els estats financers va fer augmentar la partida d'immobilitzat material en l'any 2020, amb un creixement del 72,66% respecte del 2019. No obstant això, en els exercicis anteriors va disminuint lleugerament cada any.

Aquest descens en la partida marquen el seu inici en l'any de la COVID-19. Això és atribuïble a l'estratègia de tancament de botigues d'Inditex, emmarcada en els períodes 2020-2022, la qual es basa en una transformació substancial del model de negoci, alineada amb la integració de les vendes presencials i en línia. Aquesta reestructuració va comportar el tancament de 1.660 botigues pròpies i franquícies arreu del món, així com la desaparició d'una de les seves marques, Uterqüe, el 2021. Amb aquests tancaments, es van prioritzar aquelles botigues menys adaptables a les noves tecnologies, amb l'objectiu de potenciar el canal en línia i aconseguir una participació del 25% en les vendes (Tobar, 2021).

Gràfic 3: Quantitat d'establiments del grup Inditex



Font: Autor amb les dades extretes de Inditex. (2023, 16 de març). Número de establecimientos de Inditex en todo el mundo entre 1995 y 2022 [Gràfica]. Statista. Recuperat el 5 de febrer de 2024, de <https://es-statista-com.sabidi.urv.cat/estadisticas/505707/numero-de-tiendas-de-inditex-en-el-mundo/>

Actiu corrent

Com podem observar, en els exercicis 2019 i 2020, l'actiu corrent té un descens percentual del 4,00% respecte a l'exercici anterior. Tanmateix, en xifres monetàries es manté estable fins als darrers exercicis 2021 i 2022 que té un augment considerable amb unes xifres de 13.602 mil EUR i 14.639 mil EUR respectivament.

En l'últim exercici, l'efectiu i equivalents van representar un significatiu 33,63% del total de l'actiu. A més, es destaca la gestió de les existències, que va mantenir xifres estables al llarg de tots els exercicis analitzats, mantenint-les en tot el període amb uns valors entre el 8% i el 13% respecte del total de l'actiu. És especialment notable com, a l'inici de la pandèmia de COVID-19, l'empresa va realitzar una excel·lent previsió dels seus nivells d'inventari. Malgrat la reducció rellevant en les vendes, l'empresa va aconseguir mantenir els nivells d'existències similars als anys anteriors. Aquest fet és especialment rellevant, ja que va evitar l'acumulació d'inventari excessiu, la qual cosa hauria generat costos addicionals per a l'empresa.

3.1.2. Estructura financera

El patrimoni net consisteix en la part residual dels actius de l'empresa una vegada deduïts tots els seus passius. Inclou les aportacions realitzades, ja sigui en el moment de la seva constitució o en altres posteriors, pels seus socis o propietaris, que no tinguin la consideració de passius, així com els resultats acumulats o altres variacions que l'afecten (Merchante, 2009).

L'estructura financera d'Inditex es manté estable al llarg del període analitzat. El patrimoni net en els anys 2017 i 2018 es pot observar que les seves xifres percentuals són més elevades que la resta del període, però si analitzem les xifres monetàries el patrimoni net va en augment any darrere any, tenint un augment al llarg del període de 6.510 mil·lions d'EUR.

El fet que percentualment perdi pes, es pot relacionar amb l'entrada en vigor de la NIIF 16, com hem vist anteriorment, aquest fet també afecta en el passiu on podem veure que a partir de l'any 2019 s'inclouen les partides del passiu, obtenint el passiu un major pes percentual.

En aquest apartat farem una anàlisi del passiu, que són les obligacions actuals sorgides a conseqüència de successos passats, per l'extinció, l'empresa espera desprendre de recursos que puguin produir beneficis o rendiments econòmics en el futur (Merchante,2009).

El passiu corrent també va en augment al llarg del període, a causa de la partida de creditors, ja que el seu cicle d'explotació també ho fa i necessitat un major finançament. En excepció de l'exercici del 2020 on té un descens del 13,78% per la reducció d'activitat del cicle d'explotació. En l'exercici 2021, es recupera l'activitat augmentant un 34,92% el deute a curt termini, finalitzant el període amb un pes del 15,16%, respecte del passiu i el patrimoni net.

El passiu no corrent també es veu afectat per la normativa NIIF 16, on l'exercici del 2019 té un augment del 279,17%, respecte a l'exercici anterior. Obtenint un pes sobre el passiu i patrimoni net del 7,76% al 21,61%. En els altres anys del període el passiu no corrent va disminuint anualment, arribant al final del període amb un valor de 4.813 mil EUR i un pes sobre el passiu i patrimoni net del 16,05%.

3.2. Anàlisi financer

En l'anàlisi de les diferents ràtios utilitzades, es troben ràtios que estan compostes pel passiu per dur a terme el seu càlcul. En aquests casos en els anys anteriors al 2019, es veurà una variació en la ràtio més destacable que en la resta d'anys en molts casos. Aquest fet és degut a la introducció de la NIIF 16, provocant un augment considerable dels passius de les empreses i, per tant, un augment o disminució de la ràtio.

3.2.1. Ràtios de liquiditat

Acid test

La acid test mesura la capacitat per atendre els deutes en el curt termini només considerant els components més líquids de l'actiu corrent (Merchante, 2009).

$$\text{Prova de l'àcid} = \frac{\text{Actiu corrent} - \text{Existències} - \text{actius no corrents mantinguts per la venda}}{\text{Passiu corrent}}$$

S'ha fet servir aquesta ràtio en comptes de la ràtio de liquiditat per la naturalesa de l'empresa, perquè en estar al sector detallista de moda, en els actius corrents el volum de la partida d'inventari és elevada. D'aquesta manera la acid test pot ser més rellevant, perquè exclou els inventaris menys líquids.

Taula 1: Acid test

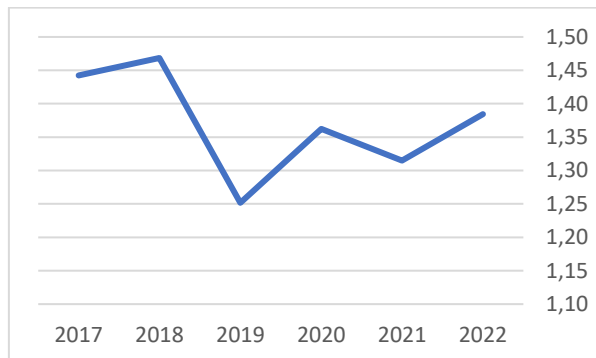
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Actiu corrent	10.147,00 €	10.621,00 €	11.414,00 €	10.957,00 €	13.602,00 €	14.639,00 €
Actius no corrents mantinguts per la venda	- €	- €	- €	- €	- €	183,00 €
Existències	2.685,00 €	2.716,00 €	2.269,00 €	2.321,00 €	3.042,00 €	3.191,00 €
Passiu corrent	5.173,00 €	5.383,00 €	7.306,00 €	6.338,00 €	8.030,00 €	8.137,00 €
Acid test	1,44	1,47	1,25	1,36	1,32	1,38

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Amb aquest indicador es pot tenir una primera idea sobre la liquiditat d'Inditex. En el seu cas Inditex manté uns valors estables en tot el període. El fet de mantenir una proporció d'existències respecte a l'actiu corrent molt similar en tot període, ens indica que les previsions de vendes esperades són molt similars a les reals, això ens permet no generar en períodes de menys vendes, excés d'inventari com podria haver-se generat en el 2020.

Per tant, amb els valors obtinguts es pot interpretar que no tindrà problemes de solvència en el curt termini i tampoc manté una quantitat excessivament elevada d'actius corrents ociosos que no generin rendibilitat.

Gràfic 4: Acid test



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Ràtio de tresoreria

La ràtio de tresoreria avalua la capacitat de l'empresa per cobrir les obligacions a curt termini amb els seus actius més líquids. Les empreses sense problemes de liquiditat mantenen l'índex per sota de la unitat (Merchante, 2009).

En aquesta ràtio s'han utilitzat els comptes de la base de dades Orbis, però en el format detallat, perquè en el format global estàndard dintre la partida d'efectiu i equivalents s'inclouen les inversions a curt termini.

$$\text{Ràtio de tresoreria} = \frac{\text{Efectiu i equivalents}}{\text{Passiu corrent}}$$

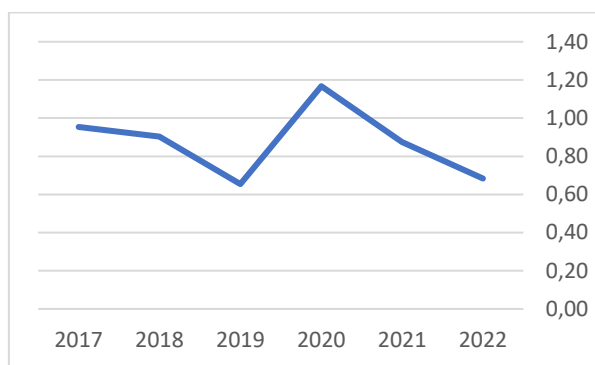
Taula 2: Ràtio de tresoreria

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Efectiu i equivalents	4.931,00 €	4.866,00 €	4.780,00 €	7.398,00 €	7.021,00 €	5.561,00 €
Passiu corrent	5.173,00 €	5.383,00 €	7.306,00 €	6.338,00 €	8.030,00 €	8.137,00 €
Tresoreria	0,95	0,90	0,65	1,17	0,87	0,68

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

En el cas d'Inditex podem veure com en tot el període estudiat es manté per sota de la unitat, excepte en el 2020, on es va mantenir una quantitat d'efectiu més elevat que els exercicis anteriors arribant al valor d'1,17. El motiu pot ser causat per l'inici de la COVID-19 en resposta es decideix acumular més efectiu com a mesura de precaució a causa de les condicions econòmiques i d'incertes generades per la pandèmia. El fet d'acumular efectiu en èpoques de crisis i d'incertesa econòmica per mantenir la ràtio de tresoreria elevada, es produeix perquè és un actiu estratègic que permet en cas necessari poder demanar finançament aliè.

Gràfic 5: Ràtio de tresoreria



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

3.2.2. Ràtios d'endeutament

Ràtio de garantia

Es tracta d'una ràtio de cobertura que mesura la capacitat de l'empresa per atendre els deutes contrets (Merchante, 2009).

$$\text{Ràtio de garantia} = \frac{\text{Total actiu}}{\text{Passiu no corrent} + \text{Passiu corrent}}$$

El valor d'aquesta ràtio ha de ser superior a la unitat per indicar que l'empresa pot fer front als deutes. Un valor inferior a la unitat indicaria que l'empresa no pot fer front al deute i, per tant, estaria en una situació de concurs.

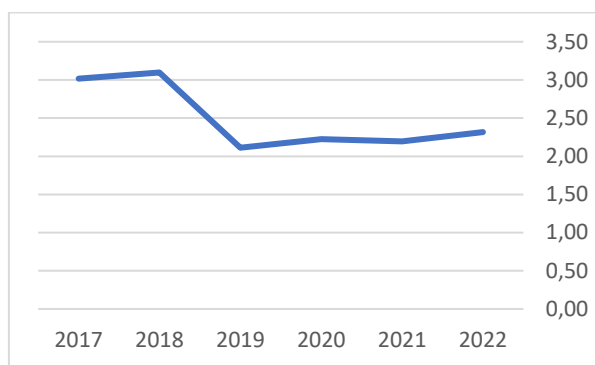
Taula 3: Ràtio de garantia

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Total actiu	20.231,00 €	21.685,00 €	28.391,00 €	26.418,00 €	28.945,00 €	29.982,00 €
Passiu no corrent	1.536,00 €	1.618,00 €	6.136,00 €	5.529,00 €	5.157,00 €	4.813,00 €
Passiu corrent	5.173,00 €	5.383,00 €	7.306,00 €	6.338,00 €	8.030,00 €	8.137,00 €
Garantia	3,02	3,10	2,11	2,23	2,19	2,32

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

S'observa com el valor de la ràtio en els anys 2017 i 2018 manté una xifra superior al 3, tenint una disminució en el 2019 de quasi una unitat. Aquest descens precipitat en només un exercici podria posar en alerta, tot i seguir per sobre la unitat, però amb l'entrada de la NIIF 16 s'aprecia que, a partir del 2019, provoca un creixement dels dos passius. Aquest augment a partir del 2019, es pot observar en l'actiu total, en especial de l'actiu corrent, que és el que major creixement ha tingut com s'ha vist en la ràtio de fons de maniobra. En canvi, el passiu tot i tenir un creixement també en concret el passiu no corrent, ho fa en menor quantitat. Per tant, Inditex en el període analitzat té capacitat de fer front als deutes.

Gràfic 6: Ràtio de garantia



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Ràtio d'estabilitat

La ràtio d'estabilitat ens indica la proporció de les inversions fixes o no corrents finançats amb recursos propis o passiu fix (Merchant, 2009).

$$\text{Ràtio d'estabilitat} = \frac{\text{Actiu no corrent}}{\text{Patrimoni net}}$$

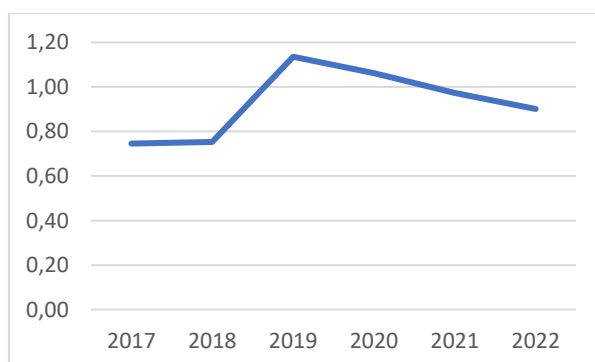
Taula 4: Ràtio d'estabilitat

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Actiu no corrent	10.084,00 €	11.064,00 €	16.977,00 €	15.461,00 €	15.343,00 €	15.343,00 €
Patrimoni net	13.522,00 €	14.682,00 €	14.949,00 €	14.550,00 €	15.759,00 €	17.033,00 €
Estabilitat	0,75	0,75	1,14	1,06	0,97	0,90

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

S'observa com el valor de la ràtio es manté per sota de la unitat, amb un augment en el 2019, obtenint un valor d'1,14, el que ens indica que Inditex, en els períodes 2019 i 2020, on l'indicador superava la unitat, havia d'utilitzar finançament per l'actiu no corrent. Però, en els exercicis posteriors, el descens de l'indicador permet cobrir l'actiu no corrents amb recursos propis

Gràfic 7: Ràtio d'estabilitat



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Ràtio d'endeutament

Aquesta ràtio mesura la intensitat del deute comparat amb els fons de finançament propis, i d'ella, es dedueix el grau d'influència de tercers en el funcionament de l'empresa (Amat, 2008).

$$\text{Ràtio d'endeutament} = \frac{\text{Passiu no corrent} + \text{Passiu corrent}}{\text{Patrimoni net}}$$

Taula 5: Ràtio d'endeutament

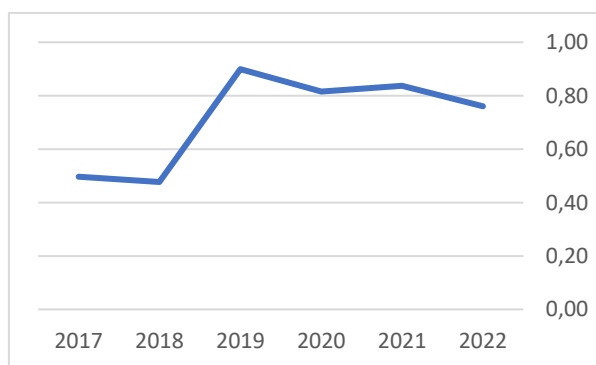
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Passiu no corrent	1.536,00 €	1.618,00 €	6.136,00 €	5.529,00 €	5.157,00 €	4.813,00 €
Passiu corrent	5.173,00 €	5.383,00 €	7.306,00 €	6.338,00 €	8.030,00 €	8.137,00 €
Patrimoni net	13.522,00 €	14.682,00 €	14.949,00 €	14.550,00 €	15.759,00 €	17.033,00 €
Endeutament	0,50	0,48	0,90	0,82	0,84	0,76

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

S'observa com el valor de la ràtio té un increment després del 2019, a causa de l'aplicació de la normativa dels arrendaments, que com hem vist en diferents ràtios provoca un canvi sobtat en l'indicador per l'augment dels passius. Analitzant la resta d'exercicis es pot observar que té molt poc endeutament, on es va reduint en cada exercici, sobretot el passiu no corrent, a causa de la reducció d'inversió en immobilitzat material fa que no sigui necessari augmentar el deute a llarg termini per finançar-lo.

La reducció de l'endeutament també és degut pel creixement del patrimoni net, aquest permet a Inditex poder finançar gran de l'actiu amb els recursos propis de l'empresa.

Gràfic 8: Ràtio d'endeutament



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Ràtio de qualitat del deute

La ràtio de qualitat del deute analitza la qualitat del passiu donant informació sobre el grau relatiu en què la situació de l'empresa, en l'aspecte financer, arriba a estar compromesa (Merchant, 2009).

$$\text{Qualitat del deute} = \frac{\text{Passiu corrent}}{\text{Passiu no corrent} + \text{Passiu corrent}}$$

Taula 6: Ràtio de qualitat del deute

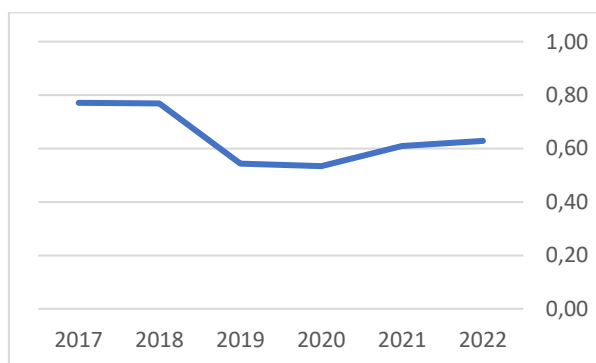
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Passiu corrent	5.173,00 €	5.383,00 €	7.306,00 €	6.338,00 €	8.030,00 €	8.137,00 €
Passiu no corrent	1.536,00 €	1.618,00 €	6.136,00 €	5.529,00 €	5.157,00 €	4.813,00 €
Qualitat del deute	0,77	0,77	0,54	0,53	0,61	0,63

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

En el període, més del 50% del deute és format per deute a curt termini, aquest major endeutament és degut també a l'estructura de l'actiu d'Inditex, perquè com s'ha vist el creixement de l'actiu corrent també ho ha fet i en major quantitat. Per tant, aquest augment del passiu corrent és atribuïble a la necessitat de finançar el cicle d'exploració. En canvi, l'actiu no corrent ha disminuït en el llarg període i en conseqüència també ho ha fet el deute en el llarg termini.

En conseqüència, Inditex té un endeutament reduït i no presenta cap classe de situació que la pogués comprometre.

Gràfic 9: Ràtio de qualitat del deute



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Ràtio fermesa o consistència

Aquesta ràtio representa el grau de seguretat que ofereix l'empresa als seus creditors a llarg termini. El seu valor invers orienta sobre la mesura en què l'actiu no corrent és finançat per recursos aliens a llarg termini (Amat, 2008).

$$\text{Ràtio de consistència} = \frac{\text{Actiu no corrent}}{\text{Passiu no corrent}}$$

El valor òptim per aquesta ràtio és de 2, això ens voldria dir que la meitat de l'actiu no corrent és finançat amb recursos aliens a llarg termini, i la resta amb el patrimoni net.

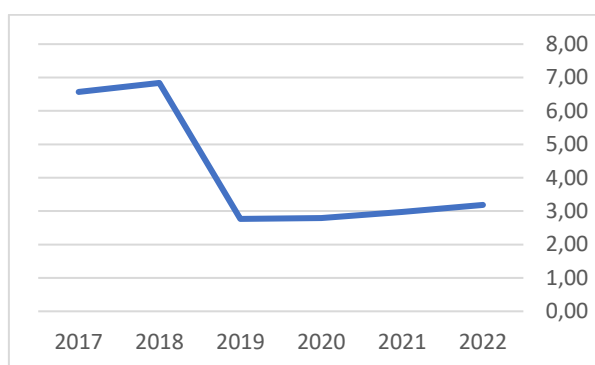
Taula 7: Ràtio de consistència

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Passiu no corrent	1.536,00 €	1.618,00 €	6.136,00 €	5.529,00 €	5.157,00 €	4.813,00 €
Actiu no corrent	10.084,00 €	11.064,00 €	16.977,00 €	15.461,00 €	15.343,00 €	15.343,00 €
Consistència	6,57	6,84	2,77	2,80	2,98	3,19

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Els valors de la ràtio d'Inditex és superior al valor òptim en tot el període, on podem observar un creixement del valor a partir del 2019 fins a l'últim any analitzat amb un augment de l'indicador de 2,32, obtenint un valor de 3,19 en el 2022. Això vol dir que Inditex ofereix garantia als creditors en el llarg termini i que té més de la meitat d'actius a llarg termini finançats amb recursos propis i la resta amb deute a llarg termini.

Gràfic 10: Ràtio de consistència



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

3.3. Anàlisi del compte de pèrdues i guanys

3.3.1. Anàlisi percentual

Si desglossem les partides més importants que componen el compte de pèrdues i guanys, podem observar el següent (annex 2, taula 3):

En els ingressos d'Inditex en els tres primers exercicis analitzats, els ingressos d'explotació tenen un creixement anual, arribant als 28.286 mll EUR d'ingressos d'explotació en el 2019. Però en l'inici de la COVID-19, aquests ingressos pateixen un descens del 27,87%, un fet esperat per les restriccions que no permetien l'obertura de molts establiments comercials no essencials.

Pel que fa a les despeses, les partides més importants són els costos dels béns venuts i altres despeses d'explotació, que en el conjunt superen el 80% del total dels ingressos d'explotació en tots els períodes. Les dues despeses principals són variables. És a dir, aniran amb relació a les vendes, una disminució de les vendes com succeeix en el 2020, poden reduir-se les despeses i que la situació no sigui tan perjudicial.

Els costos dels béns venuts, en tot el període manté un pes sobre els ingressos d'explotació molt similar, al voltant del 42%, excepte en el 2020 que es redueix, tenint un pes del 34,93%. També, tenen un creixement en tot el període, seguint la mateixa tendència ascendent que els ingressos d'explotació.

Les altres despeses d'explotació també segueixen la mateixa tendència que els costos dels béns venuts, ja que el seu pes sobre els ingressos d'explotació és del 40% en tot el període, excepte en el 2020, on és del 56,83%. En aquest cas succeeix al contrari que els costos dels béns venuts on aquest període el seu pes sobre els ingressos es veu reduït. El creixement anual també segueix la tendència dels ingressos.

El BAIT, en l'any 2018 només té un creixement del 0,97%, mantenint una xifra molt similar a l'obtinguda el 2017. En l'any 2019, aquest creixement es veu augmentat en un 9,52%. En canvi, en el 2020, els ingressos es veuen reduïts i, també, les despeses els costos dels béns. Però, les altres despeses d'explotació es mantenen, fet que comporta una forta reducció del BAIT amb un 64,75%, perdent a la meitat el pes sobre els ingressos, tenint un pes del 8,24%.

El que es pot destacar en els anys posteriors, és la ràpida recuperació d'Inditex, on el 2021, es recupera de la davallada, amb un augment del BAIT del 158,80%, tornant a unes xifres molt similars anteriors a la COVID-19. No només això sinó en el 2022, supera les xifres aconseguides en tot el període anterior, aconseguint un BAIT de 5.664 mil EUR.

Amb aquests fets, podem veure com les restriccions que van suposar la COVID-19, per Inditex van tindre un efecte directe, amb el tancament del comerç físic els seus ingressos es van veure durament afectats, obtenint un benefici net de 1.106 mil EUR, un quasi 70% menys respecte l'exercici del 2019. En els dos exercicis posteriors a l'inici de la COVID-19, Inditex retorna als seus nivells d'ingressos, i no només això en el 2022, aconsegueix els majors beneficis nets del període amb 4.130 mil EUR.

3.3.2. Anàlisi de rotació

$$\text{Període de cobraments} = \left(\frac{\text{Deutors}}{\text{Ingressos d'explotació}} \right) * 365$$

$$\text{Període de pagaments} = \left(\frac{\text{Creditors}}{\text{Aprovisionament}} \right) * 365$$

El període de cobraments indica el número de vegades, en què s'han generat i cobrat els crèdits contra els clients (Merchante, 2009).

Taula 8: Ràtio de rotació de clients

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deutors	433,00 €	457,00 €	498,00 €	432,00 €	509,00 €	590,00 €
Ingressos d'exploració	25.336,00	26.145,00	28.286,00	20.402,00	27.716,00	32.569,00
Període de cobraments (dies)	6	6	6	8	7	7

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

El període de pagaments indica el número de vegades, en què s'han liquidat les compres d'inventaris a crèdit (Merchante, 2009).

Taula 9: Ràtio de rotació de proveïdors

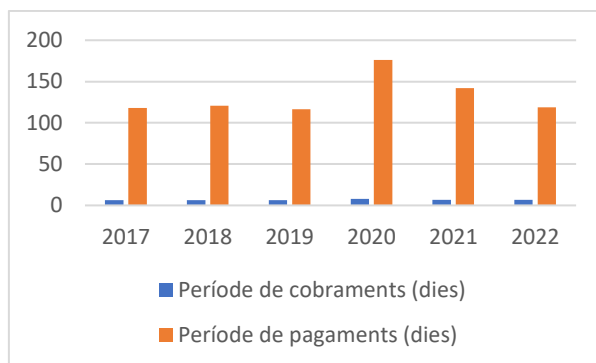
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Creditors	3.577,00 €	3.744,00 €	3.985,00 €	3.436,00 €	4.636,00 €	4.544,00 €
Aprovisionament	11.076,00 €	11.329,00 €	12.479,00 €	7.126,00 €	11.902,00 €	13.946,00 €
Període de pagaments (dies)	118	121	117	176	142	119

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

En tots els exercicis es cobra abans als clients que els pagaments als proveïdors, això és un fet positiu, perquè Inditex gran part del seu finançament és través dels seus proveïdors. El fet que tingui els cobraments als clients a un període tan curt, és un fet normal, perquè els seus clients són els consumidors finals i en fer una compra a qualsevol botiga del grup Inditex s'efectua el pagament al comptat o amb targetes de crèdit amb períodes de pagaments molt reduïts.

També podem observar que en l'inici de la COVID-19, el període de pagaments va augmentar fins als 176 dies, un fet important per la situació econòmica en aquell moment que donaria més marge a Inditex, tot i que en l'any 2022 ja torna el període de pagaments habitual al voltant dels 119 dies, mentre que els cobraments segueix una línia força regular amb petites variacions.

Gràfic 11: Període de cobraments i pagaments



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

3.4. Situació patrimonial

Els resultats de l'activitat en el període han sigut positius i en un creixement constant en cada exercici, excepte en el 2020 on es redueix un 69,73%. Tot i això, continua obtenint un resultat positiu. El Cash flow operatiu també es manté positiu en tot el període i en creixement constant, gràcies al creixement de les vendes i dels resultats.

A més, manté una rotació de cobraments i pagaments, molt beneficiosa per l'empresa, la qual permet poder finançar gran part de la seva activitat, a través dels proveïdors.

El fons de maniobra durant el període sempre és positiu i l'empresa té capacitat per cobrir els pagaments en el curt termini. En el 2019 podem veure un descens considerable en el fons de maniobra tot i ser positiu, a causa d'un augment del passiu corrent superior a l'augment de l'actiu corrent comporta aquesta reducció. Però en els exercicis posteriors manté un creixement constant de l'indicador, a través de reduir el finançament i utilitzar capital propi.

Amb tots els fets anteriorment mencionats, podem concloure que Inditex, es manté en equilibri patrimonial en tot el període analitzat, amb uns ingressos superiors a les despeses, que permet poder afrontar la COVID-19 amb solvència i recuperant-se posteriorment amb rapidesa.

3.5. Anàlisi de rendibilitat

3.5.1. Rendibilitat econòmica

L'anàlisi de la rendibilitat econòmica té per objectiu avaluar el rendiment dels actius totals de l'empresa, amb independència del mètode de finançament que s'utilitza.

Taula 10: Rotació d'actius

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Total actiu	20.231,00 €	21.685,00 €	28.391,00 €	26.418,00 €	28.945,00 €	29.982,00 €
Vendes netes	25.336,00 €	26.145,00 €	28.286,00 €	20.402,00 €	27.716,00 €	32.569,00 €
Rotació d'actius	1,25	1,21	1,00	0,77	0,96	1,09

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Les rotacions de l'actiu té un decreixement en cada exercici, pel creixement més elevat del total de l'actiu, que les vendes netes. Aquesta rotació disminueix fins al 2020, amb un 0,77. Però en els dos exercicis posteriors, les vendes tornen a recuperar-se augmentant més que l'actiu i retornant a una rotació superior a la unitat.

Taula 11: Marge sobre vendes

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
BAIT	4.315,00 €	4.357,00 €	4.772,00 €	1.682,00 €	4.353,00 €	5.664,00 €
Vendes netes	25.336,00 €	26.145,00 €	28.286,00 €	20.402,00 €	27.716,00 €	32.569,00 €
Marge sobre vendes (%)	17,03%	16,66%	16,87%	8,24%	15,71%	17,39%

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

El marge sobre les vendes, té una evolució similar a les rotacions. En els quatre primers exercicis el marge va variant en quantitats poc significatives, fins a arribar a l'exercici del 2020, on es veu reduït considerablement fins al 8,24%. Aquesta reducció és deguda per la també davallada del BAIT i vendes netes, on es veuen reduïdes en un 64% i 27%, respectivament.

Taula 12: Rendibilitat econòmica

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rotació d'actius	1,25	1,21	1,00	0,77	0,96	1,09
Marge sobre vendes (%)	17,03%	16,66%	16,87%	7,53%	15,49%	16,95%
RE (%)	21,33%	20,09%	16,81%	5,82%	14,83%	18,41%

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

La rendibilitat econòmica d'Inditex pateix un descens des del 2017 fins al 2020 en l'inici de la COVID-19 on s'arriba al mínim del període estudiat amb un 5,82%, ara bé, en els anys posteriors podem observar una ràpida recuperació obtenint un 18,41% de rendibilitat econòmica en el 2022. Aquest descens ve motivat pel decreixement del marge sobre vendes, ja que la rotació d'actius també ho sofreix però, en menys magnitud.

3.5.2. Rendibilitat financera

L'anàlisi de la rendibilitat financera té com a objectiu avaluar el rendiment aconseguit per la participació dels propietaris en el finançament de l'empresa.

Taula 13: Rendibilitat financera

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
RE (%)	21,33%	20,09%	16,81%	5,82%	14,83%	18,41%
KI	0,16%	0,21%	1,16%	1,08%	0,85%	1,11%
Endeutament	0,50	0,48	0,90	0,82	0,84	0,76
RF (%)	31,83%	29,57%	30,88%	9,68%	26,53%	31,56%

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

La rendibilitat financera segueix la mateixa tendència que l'econòmica, però amb una major recuperació en els dos anys posteriors. La rendibilitat econòmica és l'indicador amb major descens, per tant, el que incentiva el descens pronunciat de la rendibilitat financera, arribant al valor de 9,68% en el 2020. Però en els dos exercicis posteriors, la rendibilitat econòmica també és l'indicador amb major creixement. La resta d'indicadors

mantenen uns valors estables, el que comporta en el 2022, una recuperació de la rendibilitat financera, amb un valor de 31,56% molt proper al 2017.

La rendibilitat financera en tot el període és superior a la rendibilitat econòmica, això provoca un efecte de palanquejament financer positiu. També en el període la rendibilitat econòmica és superior al cost del deute, d'aquesta manera l'excedent generat del marge financer, fa que el capital propi s'apropii d'aquest diferencial. Això ens indica que Inditex utilitza una quantitat moderada de deute en relació amb el capital propi, creant un risc moderat, ja que no hi ha un palanquejament molt elevat.

3.6. Anàlisi de l'estat de flux d'efectiu

L'estat de flux d'efectiu ens informa sobre l'origen i utilització dels actius monetaris representatius d'efectiu, classificant els moviments segons les diverses operacions i activitats de l'empresa, indicant la variació neta d'aquesta magnitud en l'exercici (Campa *et al.*, 2015).

3.6.1. Flux d'efectiu de les activitats d'explotació

Taula 14: Flux d'efectiu de les activitats d'explotació

	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Ingressos nets	4.351,00 €	4.428,00 €	4.681,00 €	1.401,00 €	4.199,00 €	5.358,00 €
Amortització de l'immobilitzat	963,00 €	1.100,00 €	2.825,00 €	3.045,00 €	2.901,00 €	2.899,00 €
Altres Fluxos de Fons	- 904,00 €	- 1.150,00 €	- 811,00 €	- 582,00 €	- 569,00 €	- 914,00 €
Canvis en el capital corrent	- 449,00 €	- 349,00 €	205,00 €	- 847,00 €	223,00 €	- 669,00 €
Flux d'efectiu de les activitats d'explotació	3.961,00 €	4.029,00 €	6.900,00 €	3.017,00 €	6.754,00 €	6.674,00 €

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Les activitats d'Inditex en el període estudiat genera un flux positiu, per tant, l'empresa ha generat més efectiu amb les seves operacions comercials del que s'ha utilitzat en aquest període. Amb aquesta anàlisi també indica l'eficiència en la gestió dels seus recursos i una sòlida posició competitiva en el sector, ja que és un sector altament competitiu i constant en el canvi.

En el 2020 any d'inici de la COVID-19, es pot apreciar un fort descens fins a 3.017 mil EUR, tenint una forta recuperació en l'any posterior i aproximant-se novament a les xifres del 2019.

3.6.2. Flux d'efectiu de les activitats d'inversió

Taula 15: Flux d'efectiu de les activitats d'inversió

	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Addicions a l'actiu fix	- 1.589,00 €	- 1.391,00 €	- 914,00 €	- 467,00 €	- 666,00 €	- 1.027,00 €
Augment / Disminució d'altres actius a llarg termini	352,00 €	- 230,00 €	- 1.629,00 €	2.938,00 €	- 2.658,00 €	- 2.536,00 €
Augment / disminució de les inversions	405,00 €	- 254,00 €	166,00 €	43,00 €	71,00 €	60,00 €
Flux d'efectiu de les activitats d'inversió	- 832,00 €	- 1.875,00 €	- 2.377,00 €	2.514,00 €	- 3.253,00 €	- 3.503,00 €

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Com s'ha vist, Inditex a partir de l'any 2020 va dirigir la seva estratègia en una forta inversió cap al comerç en línia, això va comportar fortes inversions en la millora de la plataforma, dels centres de logística i l'automatització dels centres, aquest fet els podem veure reflectits en els 2021 i 2022, on hi ha majors despeses en inversions. També cal destacar l'any 2020 en què es cobra més efectiu per desinversions del que es paga en inversions, donant un flux positiu de 2.514 mll EUR, aquestes desinversions són causades pel tancament de moltes botigues del grup.

3.6.3. Flux d'efectiu de les activitats de finançament

Taula 16: Flux d'efectiu de les activitats de finançament

	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Cobraments i pagaments per instruments de patrimoni	- 12,00 €	-	-	-	-	- 61,00 €
Cobraments i pagaments per instruments de passiu financer	- 47,00 €	75,00 €	- 1.888,00 €	- 1.696,00 €	- 1.717,00 €	- 1.639,00 €
Pagaments per dividendes i remuneracions d'altres instruments de patrimoni	- 2.127,00 €	- 2.335,00 €	- 2.741,00 €	- 1.090,00 €	- 2.192,00 €	- 2.914,00 €
Flux d'efectiu de les activitats de financiació	- 2.186,00 €	- 2.260,00 €	- 4.629,00 €	- 2.786,00 €	- 3.909,00 €	- 4.614,00 €

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Durant tot el període analitzat, Inditex ha mantingut un flux d'efectiu de finançament negatiu, la qual cosa indica que l'empresa ha estat finançant les seves activitats d'inversió i operatives principalment amb els seus propis recursos interns, en lloc de dependre en gran manera de fonts externes de finançament. Aquest fet és significatiu, ja que demostra la solidesa financera de l'empresa i la seva capacitat per a generar efectiu de manera autònoma.

També cal destacar que la gran part del capital generat amb les activitats d'explotació, es destinen al pagament de dividendes.

4. Anàlisi dels estats financers consolidats de Zalando, S.E.

4.1. Anàlisi patrimonial

En aquest apartat es realitzarà un estudi detallat dels estats financers de l'empresa Zalando, S.E., la informació s'ha extret a través de base de dades Orbis i de les memòries anuals de la companyia, en el període 2017-2022 (annex 1, taula 2).

4.1.1. Estructura econòmica

Actiu no corrent

L'actiu no corrent en el període estudiat manté un pes entre el 19,11% i el 33,58%, amb un creixement anual, augmentant en un 1.772,7 mll EUR, en el llarg del període.

En els sis períodes analitzats podem destacar una partida de l'actiu no corrent per sobre de la resta, el qual és l'immobilitzat material, amb un pes en el total de l'actiu d'entre

l'11,76% i el 28,48% al llarg del període. On manté un creixement constant en tots els períodes augmentant un total de 1.474,3 milions EUR, a causa de la naturalesa del negoci, és una partida la qual té una major importància, pel fet de realitzar una major inversió en la infraestructura de logística, com poden ser més arrendaments de naus o millores per poder operar en el mercat del comerç en línia de moda.

En el balanç de Zalando, durant els períodes 2017-2018, la majoria d'arrendaments no es reflectien en el balanç, el que portava una representació incompleta dels compromisos financers. Amb l'entrada en vigor de la normativa NIIF 16, es veu implicat un major creixement en la partida d'immobilitzat material. A més, en l'any 2019 es produeix l'increment més gran de la partida en comparació a la resta d'exercicis amb un 125,84%.

Actiu corrent

Al llarg dels períodes l'actiu corrent va tenint un menor pes en el total de l'actiu, aquest inici en el descens de la partida el podem observar a partir de l'any 2020, en l'inici de la COVID-19, on en l'últim període analitzat té un pes del 69,29%. Però, en canvi, tot i tenir un menor pes en el total, manté un creixement en tots els períodes, encara que l'actiu no corrent augmenta en major proporció.

Les partides que podem destacar són dues, les existències i l'efectiu i equivalents, on entre les dues partides en tots els exercicis tenen un pes superior al 50% sobre el total de l'actiu.

Les existències en el període 2017 fins al 2019, manté un pes similar superior al 25% sobre el total de l'actiu, però en el 2020, amb l'inici de la COVID-19 sofreix un descens fins a tenir un pes del 20,96%. En els anys posteriors la partida torna a recuperar-se arribant al 2022 amb un pes del 23,73%. Tot i la caiguda posterior recuperació de la partida, durant el període manté un creixement ascendent anualment, augmentant en 1.030,6 milions EUR, respecte al 2017.

En la partida d'efectiu i equivalents, succeeix una situació inversa a l'anterior, els tres primers períodes és similar a les existències, on pateix un descens, però en el 2020 la partida d'efectiu i equivalents té un augment del 162,35%, respecte a l'exercici anterior, tenint un pes del 40,89% del total de l'actiu. On, posteriorment, la partida té un descens en els dos períodes següents tant en pes en el total de l'actiu que és del 27,02% com en creixement anual on té un descens de 594,8 milions EUR, respecte al 2020.

Aquest fet el podem relacionar amb el poc creixement de la partida de l'actiu no corrent immobilitzat material, on el 2020 podem observar on només té un creixement del 4,53%

respecte al 2019. Amb això podem dir que Zalando aplica una estratègia enfront de la COVID-19, on redueix la seva inversió en immobilitzat material i prefereix conservar l'efectiu o les inversions financeres a curt termini, això ho fa a través de l'emissió de bons convertibles d'1 mll EUR, això fa augmentar el seu efectiu disponible, perquè generen ingressos, per poder superar les dificultats de la pandèmia.

4.1.2. Estructura financera

El patrimoni net de Zalando manté un creixement en el llarg de tot el període excepte en l'últim exercici on podem veure una lleugera disminució, la qual és deguda a la recompra d'accions pròpies.

També, en tots els períodes el pes del patrimoni net en el total dels passius i del patrimoni net és cada cop menor, en el 2017 ens trobem que el patrimoni net té un pes del 51,64%. En canvi, en l'últim exercici es redueix quasi a la meitat amb un pes del 28,84%.

El passiu corrent en els períodes del 2017 fins al 2020, es pot observar un creixement molt ràpid augmentant la partida 1.570,1 mll EUR en l'any 2020 respecte al 2017. En els dos anys posteriors al 2020 continua augmentant però a un ritme menys elevat. L'augment ve principalment per l'augment de la partida de creditors. Si s'analitzen les memòries dels anys 2020 i 2022, en relació amb el 2020 com l'any amb major creixement de la partida i, el 2020 com l'any amb la xifra més elevada en tots els períodes. Podem observar que aquest augment es deu a l'augment dels pagaments a proveïdors comercials, a causa de l'extensió del factoring invers i a majors entrades de l'inventari a final d'any. L'avantatge d'utilitzar aquest tipus de finançament respecte al factoring, és que pot continuar beneficiant-se de les condicions de pagament al mateix temps que obté un descompte pel pagament al comptat. En tots els casos, es tracta d'un gran avantatge en la gestió de tresoreria.

El passiu no corrent segueix una tendència similar al passiu corrent, on en tot el període té un augment constant i en l'any 2019 i 2020, tenen un augment més elevat que la resta d'exercicis. En l'any 2019 aquest augment el podem atribuir a l'entrada en vigor de la NIIF 16, on els arrendaments també es comptabilitzen en els passius, això implica un augment més elevat en comparació els períodes anteriors. En els dos períodes la partida amb major augment és el deute a llarg termini, on el 2019 té un augment del 8544,64% i el 2020 del 171,99%. Aquest creixement del 2020, també el podem atribuir a la COVID-19 i el seu efecte, on en l'actiu hem pogut observar com acumulaven una major quantitat d'efectiu i equivalents reduint la inversió, gràcies a l'emissió de bons convertibles que

es van realitzar fent augmentar el seu efectiu, però els bons convertibles representen un deute a llarg termini, per tant, aquí podem atribuir aquest augment en la partida.

En el 2022, el passiu no corrent ha continuat tenint un creixement, però en menor quantitat, on l'augment ve per augmentar els arrendaments de la companyia realitzar en el primer trimestre de l'any.

4.2. Anàlisi financer

4.2.1. Ràtios de liquiditat

Acid test

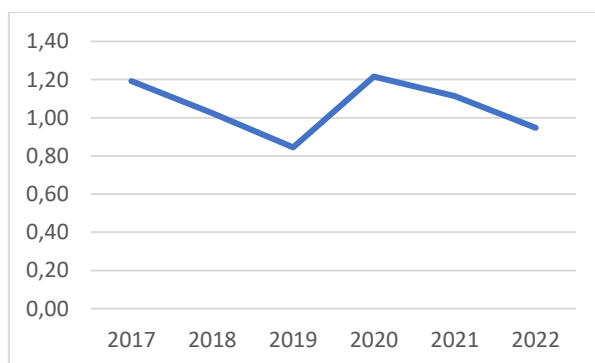
Taula 17: Acid test

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Actiu corrent	2.410,70 €	2.473,50 €	2.878,10 €	4.934,80 €	4.995,60 €	5.283,80 €
Actius no corrents mantinguts per la venda	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Existències	778,90 €	819,50 €	1.098,30 €	1.361,20 €	1.547,40 €	1.809,50 €
Passiu corrent	1.369,40 €	1.613,70 €	2.106,70 €	2.939,50 €	3.097,60 €	3.666,90 €
Acid test	1,19	1,02	0,84	1,22	1,11	0,95

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Zalando manté l'indicador estable en tots el període amb una xifra propera a la unitat, excepte en el 2019 i 2022, on l'indicador és de 0,84 i 0,95 respectivament. Aquest resultat tampoc és preocupant per l'empresa perquè segueix molt proper a la unitat. Per tant, Zalando en tot el període té capacitat de cobrir el seu deute a curt termini amb els seus actius més líquids, excepte en el 2019 i 2022, on amb els seus actius líquids no tindrà la capacitat de cobrir el total del deute a curt termini. Pel fet que el passiu corrent ha tingut un major creixement que l'actiu corrent en aquests dos exercicis mencionats.

Gràfic 12: Acid test



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Ràtio de tresoreria

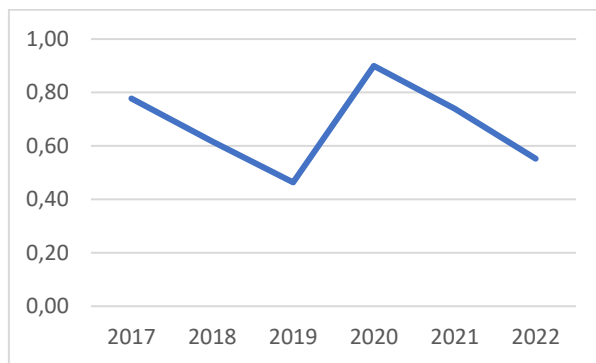
Taula 18: Ràtio de tresoreria

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Efectiu i equivalents	1.065,50 €	995,00 €	976,50 €	2.644,00 €	2.287,90 €	2.024,80 €
Passiu corrent	1.369,40 €	1.613,70 €	2.106,70 €	2.939,50 €	3.097,60 €	3.666,90 €
Tresoreria	0,78	0,62	0,46	0,90	0,74	0,55

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

En el cas de Zalando es manté per sota de la unitat en la ràtio, l'any en què la ràtio és més elevada és en el 2020 arribant al 0,90. Com s'ha observat anteriorment en el 2020, l'empresa va emetre bons convertibles, això va fer augmentar l'efectiu, això els va servir per fer front als possibles desafiaments que podria generar la COVID-19, però el fet d'emetre aquests bons fa que l'empresa augmenti el seu deute. Per això, es pot veure com en el 2020, la ràtio té un major augment que en la resta d'exercicis.

Gràfic 13: Ràtio de tresoreria



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

4.2.2. Ràtios d'endeutament

Ràtio de garantia

Taula 19: Ràtio de garantia

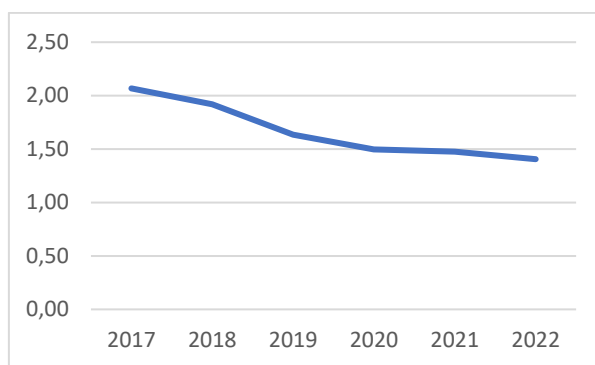
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Total actiu	2.980,30 €	3.233,70 €	4.333,10 €	6.494,80 €	6.897,00 €	7.626,10 €
Passiu no corrent	72,00 €	70,90 €	542,60 €	1.404,20 €	1.580,60 €	1.760,00 €
Passiu corrent	1.369,40 €	1.613,70 €	2.106,70 €	2.939,50 €	3.097,60 €	3.666,90 €
Garantia	2,07	1,92	1,64	1,50	1,47	1,41

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

La ràtio de garantia de Zalando manté una tendència descendent en tot el període, però sempre superior a la unitat. El descens més important de l'indicador és en l'exercici del 2019, aquesta disminució provocada davant l'aplicació de la NIIF 16. Si s'observa en detall les partides dels passius, es pot apreciar que a partir del 2019, en el passiu no corrent s'inclou la partida de passiu per arrendament a llarg termini i en el corrent la partida passiu per arrendament a curt termini. En els períodes posteriors, el passiu està

creixent en major proporció que l'actiu de l'empresa, fet que podria ser negatiu en un futur si la tendència continués, perquè l'empresa en cas de liquidació no tindria prou capacitat per cobrir el seu passiu. Però, amb el valor de la ràtio que s'expressa en el llarg de tot el període, Zalando té prou capacitat amb el seu actiu per cobrir la totalitat del seu deute.

Gràfic 14: Ràtio de garantia



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Ràtio d'estabilitat

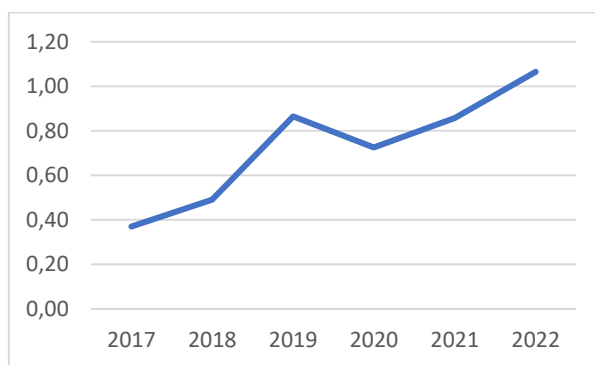
Taula 20: Ràtio d'estabilitat

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Actiu no corrent	569,60 €	760,20 €	1.455,00 €	1.560,00 €	1.901,40 €	2.342,30 €
Patrimoni net	1.538,90 €	1.549,10 €	1.683,80 €	2.151,10 €	2.218,80 €	2.199,20 €
Estabilitat	0,37	0,49	0,86	0,73	0,86	1,07

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

En el transcurs del període l'indicador ha tingut una tendència ascendent arribant al final del període a un valor de l'1,07, superant la unitat, fet que no havia succeït en els exercicis anteriors. Això indica que en el 2022, Zalando ja no tenia capacitat de finançar amb recursos propis l'actiu no corrent i, per tant, una part hauria de ser finançada amb deute a llarg.

Gràfic 15: Ràtio d'estabilitat



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Ràtio d'endeutament

Taula 21: Ràtio d'endeutament

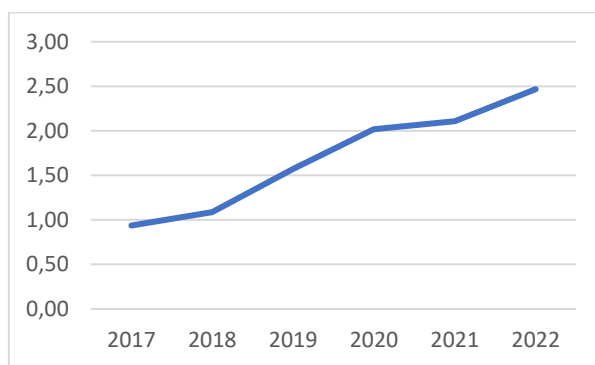
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Passiu no corrent	72,00 €	70,90 €	542,60 €	1.404,20 €	1.580,60 €	1.760,00 €
Passiu corrent	1.369,40 €	1.613,70 €	2.106,70 €	2.939,50 €	3.097,60 €	3.666,90 €
Patrimoni net	1.538,90 €	1.549,10 €	1.683,80 €	2.151,10 €	2.218,80 €	2.199,20 €
Endeutament	0,94	1,09	1,57	2,02	2,11	2,47

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

La ràtio d'endeutament manté una línia ascendent en tot el període, en el 2017 es troba amb un valor de 0,94, on el patrimoni net és superior als passius, això dona una visió harmònica entre l'aprofitament dels recursos de tercers per complementar els seus mitjans financers, a la vegada on no perd el control de la societat. Però en el llarg termini es veu com continua creixent el valor de la ràtio, arribant a l'exercici del 2022, amb un valor del 2,47, on els passius han tingut un creixement molt superior al patrimoni net. Observats els resultats de la ràtio, Zalando té un endeutament molt elevat, la qual cosa podria fer perdre el control de la societat. Per poder interpretar correctament aquesta ràtio, s'ha d'analitzar la procedència d'aquest deute a través de la memòria anual de l'empresa, on es mirarà en l'any 2022, ja que és l'any on arriba el màxim valor del període la ràtio.

En la memòria del 2022, ens indica que el passiu no corrent, té un creixement a causa de l'augment dels arrendaments, per l'obertura de noves instal·lacions logístiques i oficines. El passiu no corrent, en canvi, realitza una extensió del programa de factoring invers, i això pot suposar una manera de finançar-se més estable i amb menys risc. A més, s'ha analitzat que en l'exercici del 2020, l'empresa va emetre bons convertibles, que en aquest cas, segons la tipologia dels bons emesos, fa augmentar tant el passiu corrent i no corrent.

Gràfic 16: Ràtio d'endeutament



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Ràtio de qualitat del deute

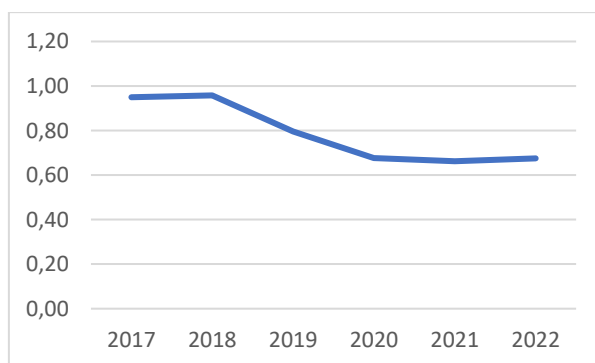
Taula 22: Ràtio de qualitat del deute

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Passiu corrent	1.369,40 €	1.613,70 €	2.106,70 €	2.939,50 €	3.097,60 €	3.666,90 €
Passiu no corrent	72,00 €	70,90 €	542,60 €	1.404,20 €	1.580,60 €	1.760,00 €
Qualitat del deute	0,95	0,96	0,80	0,68	0,66	0,68

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

La ràtio en el llarg del període ha tingut un descens continuat fins a arribar a un valor de 0,68, un valor que deixa en una situació molt més favorable a Zalando de la situació del 2017 on tenia un valor de 0,95. Aquesta disminució ens indica que l'empresa no depèn tant del deute a curt termini, un fet que podria posar en cert risc a la companyia, en tenir un control excessiu de tercers.

Gràfic 17: Ràtio de qualitat del deute



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Ràtio fermesa o consistència

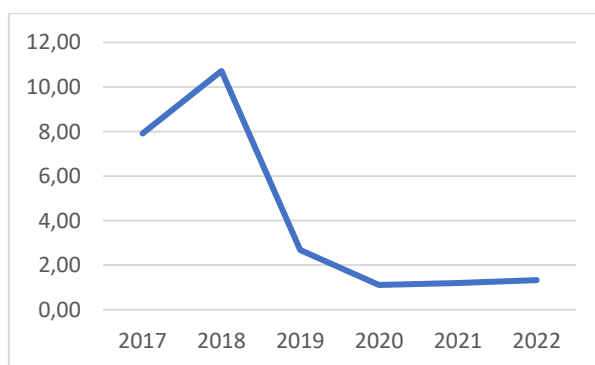
Taula 23: Ràtio de consistència

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Passiu no corrent	72,00 €	70,90 €	542,60 €	1.404,20 €	1.580,60 €	1.760,00 €
Actiu no corrent	569,60 €	760,20 €	1.455,00 €	1.560,00 €	1.901,40 €	2.342,30 €
Consistència	7,91	10,72	2,68	1,11	1,20	1,33

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

En el període podem veure com els dos primers anys, la ràtio presenta un valor molt elevat i posteriorment sofreix una caiguda important. Aquesta caiguda és deguda, a l'aplicació de la NIIF 16, va augmentar considerablement en aquest cas i, per tant, una reducció d'aquesta ràtio. En els anys posteriors al 2018, es pot veure una disminució del valor de la ràtio, amb un valor el 2020 d'1,11, però en els dos exercicis següents tenint un ascens, amb un valor d'1,33 en l'any 2022. Un valor que està per sota del 2, que hauria de ser el valor òptim, amb aquest resultat es pot dir que Zalando, amb l'elevat nivell de finançament externa a llarg termini aconseguida per finançar les inversions permanents, no està completament coberta per la garantia que ens ofereixen els propis immobilitzats.

Gràfic 18: Ràtio de consistència



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

4.3. Situació patrimonial

Un cop analitzades les ràtios de Zalando, es conclou si l'empresa es troba en equilibri patrimonial. En tot el període, Zalando té capacitat de cobrir el deute a curt termini amb els actius més liquidables que té l'empresa, excepte en el 2022, que no pot cobrir en la totalitat el deute a curt.

En el període s'ha comprovat que manté un fons de maniobra positiu, on ens indica que ha tingut capacitat per fer front als deutes a curt termini amb el seu cicle d'explotació. Generant beneficis anualment tot i la disminució d'aquests en l'exercici del 2022, ha

mantingut beneficis en tot el període. I també ha generat un cash flow operatiu positiu en tots els exercicis.

Amb la ràtio d'endeutament sí que s'ha pogut apreciar un creixement molt elevat dels passius, en comparació al patrimoni net. Aquest augment ve produït en el llarg termini en inversions en arrendaments, que en un futur esperen generar uns majors ingressos i en el curt termini fent créixer més l'actiu corrent.

Aquests valors elevats de la ràtio podrien donar una mala visió a les entitats financeres per poder ampliar els crèdits, reduint la seva possibilitat d'ampliar-lo.

4.4. Anàlisi del compte de pèrdues i guanys

4.4.1. Anàlisi percentual

A partir de les dades analitzades, podem destacar la variació soferta en l'últim exercici en les partides del BAIT i els ingressos nets, obtenint uns resultats molt per sota dels resultats obtinguts en la resta de període, fins i tot per sota dels obtinguts en l'inici de la COVID-19. Zalando es troba amb una reducció de l'exercici anterior del BAT en un 80,91% i en els ingressos nets amb un 92,84% inferiors (annex 2, taula 4).

Zalando augmenta els seus ingressos d'explotació al llarg de tot el període, fins i tot en l'inici de la COVID-19, en l'exercici del 2020, exceptuant en el 2022, on els ingressos d'explotació tenen un lleuger descens del 0,13%.

Les partides més importants en les despeses, són els costos dels béns venuts i altres despeses d'explotació, que en el conjunt superant el 90% del total dels ingressos d'explotació en tots els períodes.

Els costos dels béns venuts, en tot el període supera el 50% del total dels ingressos d'explotació, on en el llarg dels exercicis ha tingut un creixement anual superior al 20%, en conseqüència que els ingressos d'explotació també creixien en un ritme similar anualment. Excepte en el 2022, on es troba una reducció en els ingressos d'explotació, però un lleuger creixement dels costos dels béns venuts del 3,36%. Zalando justifica aquesta caiguda del creixement a causa de la reobertura del comerç físic, la qual ha generat certa complexitat en el sector i el baix sentiment del consumidor per la marca ha generat inventaris més alts.

Les altres despeses d'explotació, també tenen un creixement constant en tot el període on el 2021 hi ha l'augment més gran en un 27,72%, respecte a l'exercici anterior. Aquesta partida inclou les despeses en personal de l'empresa, on el febrer de l'any 2022,

es va anunciar una mesura de reducció de la plantilla per tal de poder millorar els marges.

El BAIT, també segueix la tendència dels ingressos d'explotació, en tot el període té una línia ascendent en menor creixement que els ingressos d'explotació, amb un creixement anual al voltant del 5%, excepte en l'inici de la COVID-19, amb un augment del 121,41% respecte a l'exercici anterior, però en el 2022 té una reducció del 80,91%. En els ingressos nets, també segueix la mateixa tendència que el BAIT, on manté un creixement continuat en tot el període, destacant l'inici de la COVID-19, amb un augment del 126,78%, però arribant el 2022 amb una reducció del 92,84%.

Amb aquests fets, es pot dir que a Zalando, l'entrada de la COVID-19 no la va perjudicar en els resultats, obtenint el resultat més gran en tot el període amb 226,10 mll EUR, en canvi, en els anys posteriors i la tornada a la normalitat de la societat, sí que es veu afectada fortament els seus resultats amb una disminució del 92,84% dels beneficis en l'exercici 2022.

4.4.2. Anàlisi de rotació

Període de cobraments

Taula 24: Ràtio de rotació de clients

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deutors	278,70 €	395,10 €	462,30 €	602,50 €	727,40 €	759,90 €
Vendes netes	4.489,00 €	5.387,90 €	6.482,50 €	7.982,00 €	10.354,00 €	10.344,80 €
Període de cobraments (dies)	23	27	26	28	26	27

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Període de pagaments

Taula 25: Ràtio de rotació de proveïdors

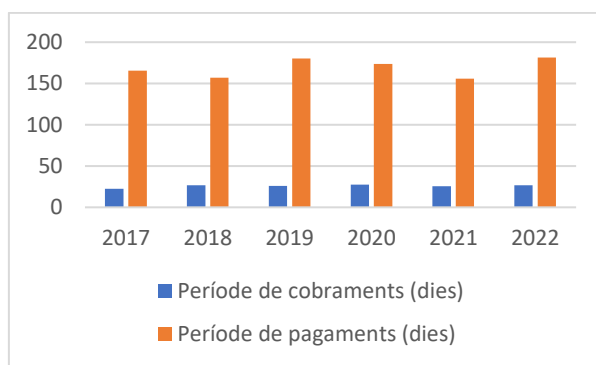
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Creditors	1.120,00 €	1.298,90 €	1.708,30 €	2.050,50 €	2.437,00 €	2.934,10 €
Aprovisionament	2.470,90 €	3.020,50 €	3.460,90 €	4.311,40 €	5.708,60 €	5.900,60 €
Període de pagaments (dies)	165	157	180	174	156	181

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

En tot el període analitzat Zalando manté un període de cobraments inferiors als 30 dies, i uns pagaments als proveïdors superiors als 150 dies. Els cobraments als clients segueix una línia regular amb petites variacions on el màxim de dies a cobrar han sigut 27 dies i el mínim 23 dies, en els exercicis del període. En els pagaments sí que hi ha més variacions, on el període màxim de pagaments han sigut 181 dies en l'exercici 2022 i el mínim 156 dies en l'exercici del 2021.

Aquest cicle de rotació, és un fet natural per la naturalesa del negoci de l'empresa, ja que ven el seu producte al consumidor final tenint, doncs, una política de cobraments més ràpida a causa del cicle de vendes que també és més ràpid. També tenir un cicle de rotació amb un marge ampli entre cobraments i pagaments, és important, perquè ajuda a l'empresa poder autofinçar-se i dependre menys del finançament extern.

Gràfic 19: Període de cobraments i pagaments



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

4.5. Anàlisi de la rendibilitat

4.5.1 Rendibilitat econòmica

Taula 26: Marge sobre vendes

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Vendes netes	4.489,00 €	5.387,90 €	6.482,50 €	7.982,00 €	10.354,00 €	10.344,80 €
BAIT	187,60 €	119,20 €	165,80 €	367,10 €	424,80 €	81,10 €
Marge sobre vendes (%)	4,18%	2,21%	2,56%	4,60%	4,10%	0,78%

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

En el marge sobre vendes, el nivell de vendes va en creixement en tot el període, però en l'últim exercici s'atura aquest creixement i es manté en una xifra molt similar l'any 2021. En canvi en el BAIT en el 2022, sí que sofreix un descens important situant-se en 81,10 mll EUR, un 80,91% inferior respecte al 2021. Això, comporta una reducció important del marge sobre vendes reduint-se en el 2022 a 0,78%.

Taula 27: Rotació d'actius

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Vendes netes	4.489,00 €	5.387,90 €	6.482,50 €	7.982,00 €	10.354,00 €	10.344,80 €
Actius totals	2.980,30 €	3.233,70 €	4.333,10 €	6.494,80 €	6.897,00 €	7.626,10 €
Rotació d'actius	1,51	1,67	1,50	1,23	1,50	1,36

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

La rotació d'actius es manté amb uns valors similars, excepte en el 2020, on té un descens fins a l'1,23 i en el 2022, obté una rotació d'actius d'1,36. El descens en el 2022,

és degut a la mínima reducció de les vendes, acompanyat de l'augment de l'actiu fent reduir la rotació.

Taula 28: Rendibilitat econòmica

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rotació de l'actiu	1,51	1,67	1,50	1,23	1,50	1,36
Marge sobre vendes (%)	4,18%	2,21%	2,56%	4,60%	4,10%	0,78%
RE (%)	6,29%	3,69%	3,83%	5,65%	6,16%	1,06%

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

La rendibilitat econòmica sofreix una caiguda des del 2017 fins al 2019, on aquest exercici torna a recuperar-se en el 2020, obtenint una rendibilitat econòmica del 5,65%, en l'exercici 2021, segueix en una tendència al creixement de l'indicador amb un valor de 6,16%. En canvi, en l'exercici següent, té un descens amb el valor mínim en el període amb un 1,06%. Aquest decreixement ve motivat per la caiguda del marge sobre vendes, on l'exercici del 2022, és només del 0,78%, un 3,32% inferior respecte al 2021.

4.5.2. Rendibilitat financera

Taula 29: Rendibilitat financera

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
RE (%)	6,29%	3,69%	3,83%	5,65%	6,16%	1,06%
Endeutament	0,94	1,09	1,57	2,02	2,11	2,47
Ki	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,01
RF (%)	11,38%	6,82%	8,61%	14,81%	15,97%	1,76%

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

La rendibilitat financera segueix la mateixa tendència que la rendibilitat econòmica, tant en els augments com en les disminucions en el període. Com s'ha vist en la rendibilitat econòmica, en el llarg del període pateix certa volatilitat, arribant al final del període amb una disminució important amb un valor de l'1,06%. Aquesta disminució ens pot suggerir que l'empresa està experimentant desafiaments a l'hora de la generació de beneficis, en relació amb el total d'actius.

La ràtio d'endeutament en tot el període tendeix augmentar, fet que indica que Zalando recorre a una major quantitat de deute en la seva estructura de capital. Una estratègia de creixement, també impulsada per les bones xifres amb els beneficis obtinguts que cada exercici eren majors, el que impulsava a un major creixement. Però en el 2022, la caiguda en el marge de vendes, provoca aquesta disminució en la rendibilitat econòmica.

La rendibilitat financera sofreix una volatilitat en el llarg del període, on els exercicis 2020 i 2021, assoleix uns valors del 14,81% i 15,97% respectivament, en l'exercici 2022, aquesta rendibilitat cau a l'1,76%. Les disminucions en l'exercici 2022 de la rendibilitat financera i econòmica de Zalando. El motiu per aquesta davallada dels dos indicadors

ve provocada per la disminució del BAIT, tal com s'ha observat, aquesta disminució ha afectat Zalando amb una reducció del marge sobre vendes, i com a conseqüència la reducció dels dos indicadors de rendibilitat.

En tot el període, la rendibilitat econòmica és superior al cost del deute, juntament amb l'augment de la ràtio d'endeutament que fa de multiplicador, servia per poder obtenir un palanquejament i que aquest major endeutament fos beneficiós per Zalando. En la caiguda de rendibilitat econòmica tot i ser superior al cost del deute, juntament amb l'augment de la ràtio d'endeutament, no ha generat el mateix efecte generat en els períodes anteriors.

4.6. Anàlisi del flux d'efectiu

4.6.1. Flux d'efectiu de les activitats d'explotació

Taula 30: Flux d'efectiu de les activitats d'explotació

	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Ingressos nets	101,60 €	51,20 €	99,70 €	226,10 €	234,50 €	16,80 €
Amortització de l'immobilitzat	58,70 €	86,50 €	194,80 €	214,50 €	235,40 €	312,40 €
Altres Fluxos de Fons	78,60 €	58,90 €	56,30 €	94,60 €	116,50 €	43,00 €
Canvis en el capital corrent	- 45,20 €	16,20 €	- 23,60 €	- 7,80 €	29,80 €	87,70 €
Flux d'efectiu de les activitats d'explotació	193,70 €	212,80 €	327,20 €	527,40 €	616,20 €	459,90 €

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

El flux d'efectiu de les activitats d'explotació, en el llarg del període segueix una tendència de creixement augmentant fins al 2021, on obté un valor de 616,20 mll EUR. Però en el 2022 té un important descens de 156,3 mll EUR, respecte a l'exercici anterior, assolir un valor de 459,90 mll EUR. Aquesta caiguda ve produïda principalment pels ingressos operatius que Zalando aconsegueix en el 2022, que exposats en l'anàlisi del compte de pèrdues i guanys, els beneficis nets de l'empresa en el 2022 són de 16,8 mll EUR molt més reduïts que l'exercici 2021 que havien sigut de 234,50 mll EUR.

4.6.2. Flux d'efectiu de les activitats d'inversió

Taula 31: Flux d'efectiu de les activitats d'inversió

	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Addicions a l'actiu fix	- 189,10 €	- 226,10 €	- 233,70 €	- 177,60 €	- 240,40 €	- 274,50 €
Augment / Disminució d'altres actius a llarg termini	- 44,30 €	- 52,70 €	- 72,40 €	- 47,50 €	- 92,50 €	- 74,70 €
Augment / disminució de les inversions	145,10 €	71,80 €	15,80 €	7,20 €	3,00 €	127,00 €
Flux d'efectiu de les activitats d'inversió	- 88,30 €	- 207,00 €	- 290,30 €	- 217,90 €	- 335,90 €	- 476,20 €

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

El flux d'efectiu de les activitats d'inversió en tot el període té una tendència ascendent. En el 2020 hi ha un estancament en les inversions, l'empresa en aquest exercici la seva inversió principal és infraestructura logística en diferents centres d'arreu del món, despesa en el *software* desenvolupat internament i l'adquisició del 100% de l'empresa

Fision, A.G. També en aquest període es va despendre de terrenys, una subsidiària i també d'equips de magatzems.

En els anys posteriors, torna el creixement en les inversions, arribant al 2022 amb un valor de 476,20 mll EUR, on les inversions principals són infraestructura logística en diferents centres d'arreu del món, despesa en el *software* desenvolupat internament, com en el 2020. A més inclou el pagament per l'adquisició de Highsnobiety, per aquest fet tenim aquest augment en el període 2022.

4.6.3. Flux d'efectiu de les activitats de finançament

Taula 32: Flux d'efectiu de les activitats de finançament

	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Cobraments i pagaments per instruments de patrimoni	- 2,80 €	- 72,70 €	- 0,30 €	55,10 €	- 177,50 €	- 131,80 €
Cobraments i pagaments per instruments de passiu financer	- 7,80 €	- 3,20 €	- 57,00 €	1.299,00 €	- 462,40 €	- 114,10 €
Pagaments per dividendes i remuneracions d'altres instruments de patrimoni	-	-	-	-	-	-
Flux d'efectiu de les activitats de finançació	- 10,60 €	- 75,90 €	- 57,30 €	1.354,10 €	- 639,90 €	- 245,90 €

Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

El flux d'efectiu de les activitats de finançament es pot destacar els tres últims períodes. En el 2020, Zalando té un flux d'efectiu positiu de 1.354,10 mll EUR, aquest augment de finançament és degut a dos fets, el primer és degut perquè Zalando en el primer trimestre del 2020, va fer ús de la seva facilitat de crèdit rotatiu, i això va implicar unes entrades d'efectiu de 375 mll EUR. L'altre fet més destacable, és que en el tercer trimestre, el qual va emetre bons convertibles, va generar una altra entrada d'efectiu de 994 mll EUR.

En el 2021, Zalando té el flux d'efectiu per activitats de finançament de -639,8 mll EUR, aquest resultat ve per la cancel·lació de la facilitat de crèdit rotatiu, que es va utilitzar en l'exercici anterior i per la recompra d'accions per un valor de 200 mll EUR. I en el 2022, el flux d'efectiu per activitats de finançament és de -245,90 mll EUR, on es van dur a terme també recompra d'accions i el pagament dels passius per arrendament.

5. Anàlisi comparatiu

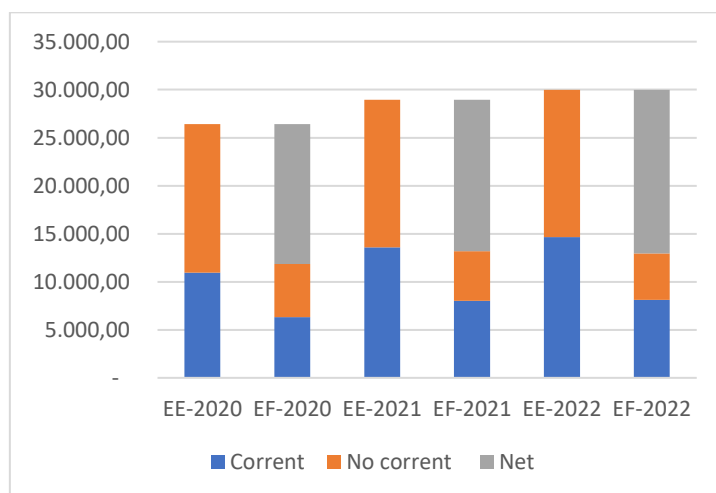
5.1. Diferències rellevants entre Inditex i Zalando

La diferència més remarcable entre Inditex i Zalando, és en el sector que operen, encara que totes dues estiguin en el sector de la moda, Inditex opera en el sector tèxtil i manufacturera i Zalando en el sector del retail, en el comerç a l'engròs i al detall. La diferència entre els sectors ens portarà a un diferent model de negoci per cada una d'elles i una diferent estructura del balanç.

Inditex opera en un model de negoci integrat verticalment, és a dir, que controla quasi totes les etapes de la cadena de valor, disseny i fabricació dels productes, distribució i la venda. En canvi, Zalando és una plataforma de comerç en línia, on connecta els consumidors amb una gran quantitat de productes de moda de diferents marques. Actua principalment com intermediari entre el client i les marques, oferint la seva plataforma per la venda de productes de moda.

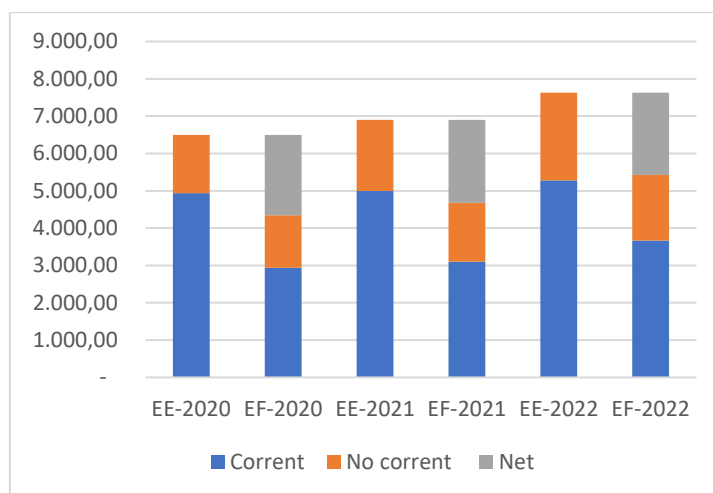
En el balanç podem apreciar aquesta diferència en l'actiu de les dues empreses. Per Zalando l'actiu corrent tindrà un major pes en la seva estructura, perquè no requereix disposar d'una gran infraestructura de producció, ja que el seu actiu d'immobilitzat material està compost principalment de centres logístics per la distribució dels productes. En canvi, Inditex, el seu actiu està repartit en quasi parts igual, on si és necessària una gran infraestructura perquè el seu model de negoci incorpora gran part de les etapes de la cadena de valor. També es pot veure la diferència de finançament utilitzat per cadascuna d'elles, Inditex té capacitat per finançar el seu cycle d'explotació i part de les inversions de l'actiu no corrent amb capital propi, és a dir que depèn molt poc del finançament extern. En canvi, Zalando gran part del deute és a curt termini destinat principalment a finançar el seu cycle d'explotació.

Gràfic 20: Estructura patrimonial del balanç de situació consolidat de Industria de Diseño Textil, S.A. 2017-2022



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Gràfic 21: Estructura patrimonial del balanç de situació consolidat de Zalando, S.E. 2017-2022

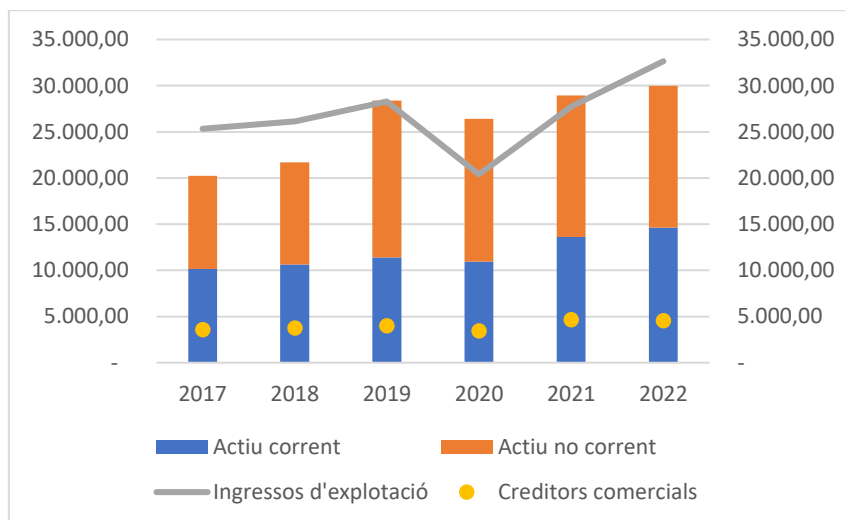


Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Aquesta diferència en el model negoci afectarà en el marge sobre vendes d'ambdues empreses. Inditex en tenir un control de totes les etapes del producte li permet reduir costos, com podria ser en l'aprovisionament de matèria primera i en la producció, situant els centres productius en països on la mà d'obra és més barata, d'aquesta manera obté uns marges elevats. En canvi, Zalando, en comprar un producte acabat de diferents marques tèxtils per després revendre'l, està més limitada en el preu de venda final, el que comporta un marge més reduït.

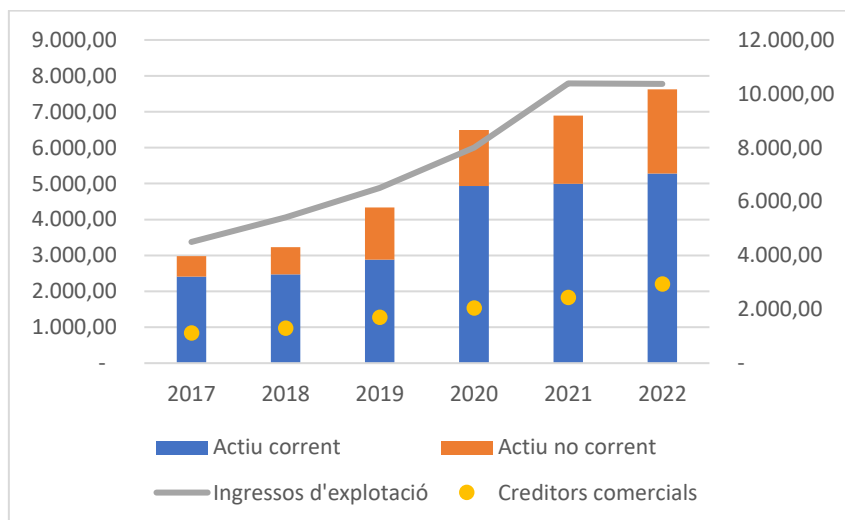
El creixement dels ingressos d'explotació és diferent en ambdues empreses. La diferència més remarcable és l'efecte de l'entrada de la COVID-19. D'una banda, Inditex li provoca una reducció en la seva activitat i en la infraestructura, disminuint el total de l'actiu i, en conseqüència, els seus ingressos d'explotació. D'altra banda, Zalando li suposa un efecte positiu, ja que ha obtingut un augment del seu cycle d'explotació juntament amb els seus ingressos. També, es pot observar que Inditex, tot i augmentar el seu cycle d'explotació en els exercicis posteriors al 2020, no li és necessari haver de finançar-se amb deute extern a causa del fet que els creditors comercials es mantenen. En canvi, Zalando, en augmentar el seu cycle d'explotació li és necessari haver de recórrer al finançament extern.

Gràfic 22: Evolució de les vendes i de l'actiu de Industria de Diseño Textil, S.A. 2017-2022



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Gràfic 23: Evolució de les vendes i de l'actiu de Zalando, S.E. 2017-2022



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

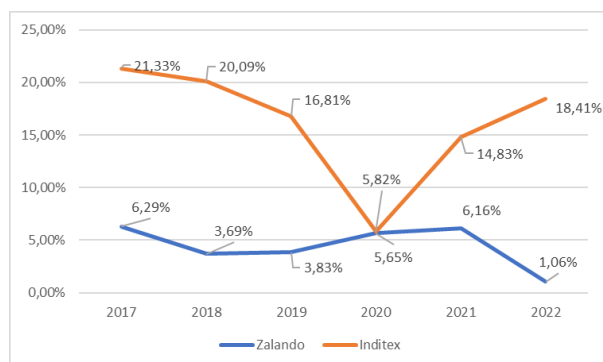
5.2. Anàlisi comparatiu de la rendibilitat

5.2.1. Rendibilitat econòmica

La rendibilitat econòmica d'Inditex en tot el període és superior a la de Zalando, encara que es pot veure una tendència diferent entre elles. D'una banda, Inditex té un descens en el principi del període fins al 2020, on té el seu mínim del període amb una rendibilitat

de les seves inversions de 5,82%, amb una posterior recuperació. D'altra banda, Zalando l'any 2018 inicia un ascens fins al 2021, amb un 6,16%, però en l'any següent té un descens important fins a l'1,06%.

Gràfic 24: Comparativa de la rendibilitat econòmica

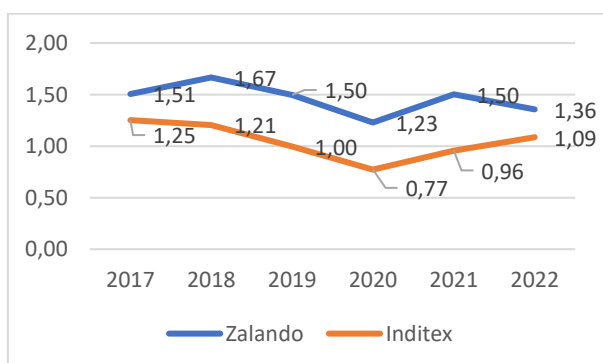


Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Rotació d'actius

En la rotació d'actius, es pot observar com les dues empreses presenten una tendència similar en tot el període, respecte al descens i ascens de l'indicador. Zalando en tot el període té un major aprofitament del seu actiu, mantenint una rotació de l'1,5 aproximadament. En canvi, Inditex manté una menor rotació situant-la amb valors pròxims a l'1 en el període.

Gràfic 25: Comparativa de la rotació d'actius



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

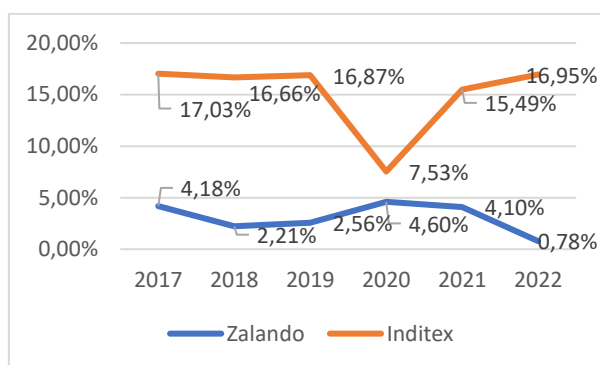
Marge sobre vendes

En el marge sobre les vendes, es pot observar la gran diferència entre les dues empreses, on Inditex manté un marge estable en el període amb uns valors pròxims al 17%, exceptuant l'any 2020 on, a causa de la caiguda de vendes, el marge també es redueix considerablement fins al 7,53%. Altrament, Zalando manté un marge durant el període més reduït amb uns valors entre el 2% i el 4%.

La situació de la tendència de l'indicador són contraposades per ambdues empreses. El 2020, Zalando obté el marge més gran en el període d'un 4,60%. En canvi, Inditex li succeeix el contrari amb un marge de 7,53%. Però, en els anys posteriors, aquest fet es reverteix, ja que Inditex recupera els valors del marge obtinguts abans de la COVID-19. I, en canvi, el marge de Zalando es redueix considerablement amb un valor de 0,78 l'any 2022. Aquestes variacions, en el cas d'Inditex, venen atribuïdes a la caiguda de vendes i, en conseqüència, la reducció del BAIT. En el cas de Zalando, la millora del marge és degut al creixement de les vendes, que comporta l'augment del BAIT, però el descens del 2022 és degut a l'estancament de les vendes tot i aconseguir un augment dels costos fet que redueix en un 80,91% el BAIT.

Aquesta gran diferència, és el que permet a Inditex obtenir una rendibilitat econòmica superior, ja que tot i tenir una rotació d'actius lleugerament inferior, gràcies a tenir un marge sobre les vendes tant superior i regular, fa que la rendibilitat de les seves inversions sigui superior a la de Zalando en el període.

Gràfic 26: Comparativa del marge sobre vendes



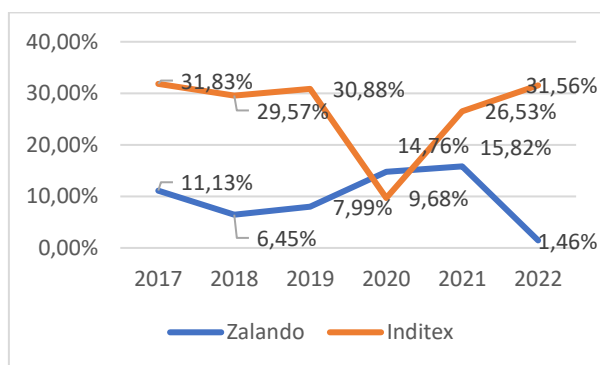
Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

5.2.2. Rendibilitat financera

La rendibilitat financera segueix una tendència molt similar per ambdues empreses, Inditex manté una rendibilitat pròxima al 30% en els tres primers exercicis, però en el 2020, té un descens important fins al 9,68%, únic exercici on Zalando obté una rendibilitat major. Aconseguint una posterior recuperació, l'any 2022, amb la rendibilitat habitual abans de la COVID-19.

Zalando, a partir del 2018, manté un ascens de la rendibilitat, arribant a aconseguir un 15,82% el 2022, però amb un descens precipitat en el 2022.

Gràfic 27: Comparativa de la rendibilitat financera

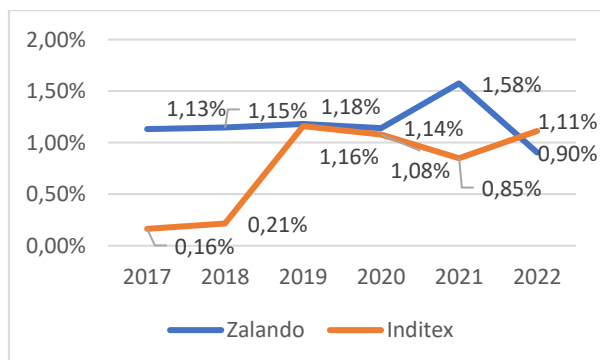


Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Cost del deute

El cost del deute per Zalando és molt més estable, però major en quasi tot el període en comparació amb el d'Inditex, el qual manté el cost amb valors pròxims a l'1%. Inditex tot i tenir un menor cost en la majoria d'exercicis del període, és més irregular. No obstant això, ambdues empreses presenten un cost del deute reduït.

Gràfic 28: Comparativa del cost del deute



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

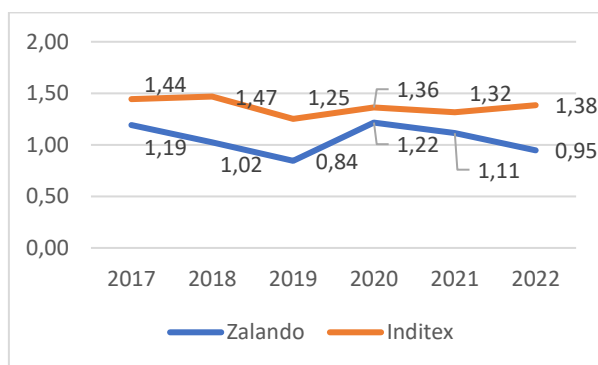
5.3. Comparativa de les ràtios

5.3.1. Ràtios de liquiditat

Acid test

En la acid test, Inditex i Zalando mantenen l'indicador amb valors pròxims a 1 en tot el període. Per tant, tenen capacitat de fer satisfer els deutes a curt termini. Tot i això, es pot observar que Inditex manté valors més elevats i regulars en el llarg del període.

Gràfic 29: Comparativa de la ràtio acid test



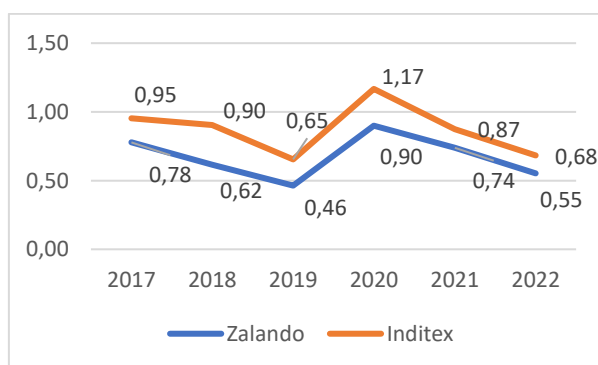
Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Ràtio de tresoreria

Ambdues empreses tenen una tendència de l'indicador similar. Aquest fet es pot observar, ja que en els tres primers exercicis es manté en un descens. Posteriorment, l'any 2020 acumulen una major quantitat d'efectiu i altres actius equivalents. I, finalment, en els exercicis posteriors, es torna a produir un descens.

Tot i la variació de l'indicador al llarg del període, com s'ha vist en la acid test, no tenen cap problema de satisfer el deute a curt termini.

Gràfic 30: Comparativa de la ràtio de tresoreria



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

5.3.2. Ràtios d'endeutament

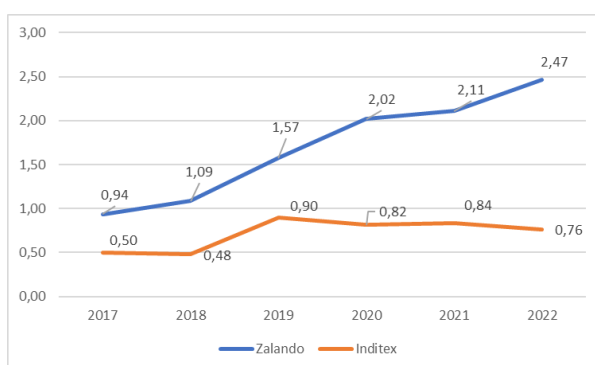
Ràtio d'endeutament Total

En la gràfica 31, es pot observar que duen a terme estratègies diferents en relació amb l'endeutament total. Zalando manté un palanquejament cada exercici superior, i en conseqüència, un major risc. En els exercicis dels anys 2020 i 2021 l'empresa presenta un creixement dels beneficis de més del 100% respecte al 2019. En aquests dos exercicis a Zalando els compensa el risc de mantenir un endeutament alt, perquè el

retorn dels beneficis és elevat. En canvi, l'any 2022 tot i tenir un palanquejament superior, l'efecte es perd totalment amb uns beneficis reduïts en més del 90% respecte a l'exercici 2021. A més, en aquesta situació elevada d'endeutament els podria suposar un impediment per poder augmentar el seu finançament pel creixement de l'empresa, ja que per les entitats financeres no presentaria una situació favorable.

Inditex duu a terme una estratègia més conservadora mantenint un palanquejament menor i més estable, la qual cosa comporta un menor risc. Això, es pot visualitzar en els seus beneficis, on en tot el període van augmentant en cada exercici, amb un creixement constant i estable.

Gràfic 31: Comparativa de la ràtio endeutament total

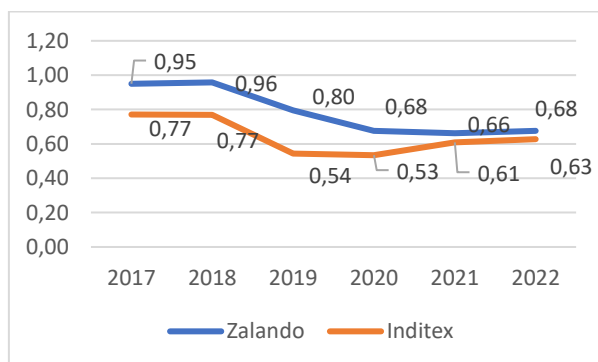


Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Ràtio de qualitat del deute

Com es pot observar en la gràfica 32 ambdues empreses tenen un major endeutament a curt termini. La tendència per ambdues empreses és similar, ja que al principi del període tenen un major endeutament a curt termini, però en el transcurs dels exercicis es va reduint pel creixement del passiu no corrent.

Gràfic 32: Comparativa de la ràtio de qualitat del deute



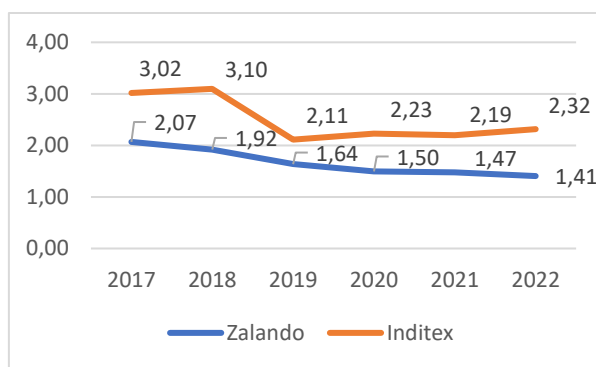
Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Ràtio de Garantia

En la ràtio de garantia, Inditex, durant tot el període, se situa per sobre del valor òptim, el qual és 1,5. D'aquesta manera pot oferir garantia als creditors, ja que compta amb suficients actius pel reemborsament del total del deute.

En canvi, Zalando, en el període la ràtio té una tendència decreixent, fet que mostra que cada vegada està més vinculada als creditors, pel fet que l'endeutament creix en major quantitat del que ho fa l'actiu. Si aquesta situació augmentés en els exercicis futurs, podria tenir dificultats per obtenir finançament, com s'ha vist també en la ràtio d'endeutament.

Gràfic 33: Comparativa de la ràtio de garantia



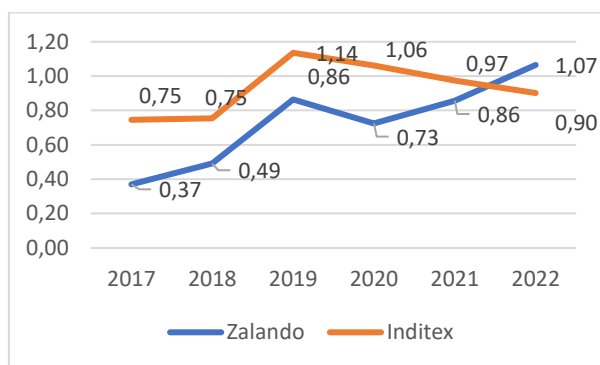
Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Ràtio d'estabilitat

En els primers tres exercicis, ambdues empreses segueixen una tendència d'augment d'aquesta ràtio, el que ens vol dir que l'actiu no corrent creixia en major quantitat que el patrimoni net. En els exercicis posteriors les tendències canvien, Zalando, té un petit descens, però després augmenta fins al final del període i, Inditex, manté un descens.

Totes dues empreses en la majoria d'exercicis tenen capacitat de finançar l'actiu no corrent amb els recursos propis. Encara que Inditex, als anys 2019 i 2020, ha de recórrer a finançament a llarg termini i, Zalando ho fa l'any 2022. Tot i això, en el període establert es pot dir que totes dues presenten una estabilitat adequada.

Gràfic 34: Comparativa de la ràtio d'estabilitat



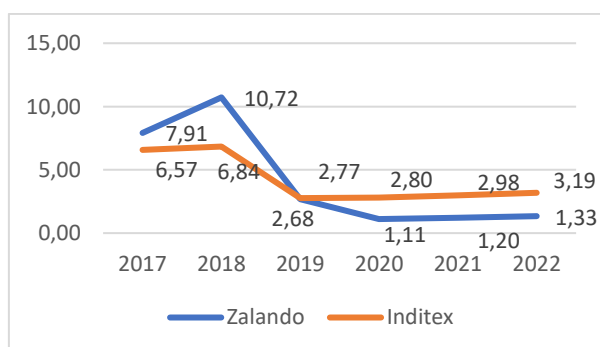
Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

Ràtio de consistència

Quant a la ràtio de consistència, les dues empreses en el 2019 tenen una caiguda sobtada de l'indicador, a causa dels augments dels passius per l'entrada en vigor de la NIIF 16. Tot i que, els anys posteriors es recupera la tendència de creixement de l'indicador.

En aquest cas Inditex té una millor situació, ja que ofereix una garantia adequada als seus creditors. Aquest fet es mostra en el nivell de finançament en el llarg termini aconseguit, el qual s'ha utilitzat per finançar les inversions permanents, està completament coberta per la garantia que ofereixen els propis immobilitzats. En canvi, Zalando no ofereix el mateix nivell de garantia als seus creditors, amb uns valors inferiors de la ràtio, el que indica que gran part dels immobilitzats és finançat amb recursos aliens.

Gràfic 35: Comparativa de la ràtio de consistència



Font: Autor a partir de les dades de la base de dades Orbis

6. Conclusions

En l'anàlisi elaborada en aquest Treball Fi de Grau buscava donar resposta a les preguntes següents: com ha afectat la pandèmia de la COVID-19 als estats financers d'Inditex i Zalando? Ha tingut el mateix impacte la COVID-19 als estats financers d'ambdues empreses?

La situació de pandèmia provocada per la COVID-19 l'any 2020 va comportar la implementació de restriccions a l'Estat espanyol, una d'elles va ser el tancament temporal dels negocis no essencials. Conseqüentment, l'activitat habitual de molts sectors, entre un d'ells el de la moda, es va veure afectada, ja que es va impossibilitar l'ús del canal de venda de botigues físiques. Arran d'aquest canvi inesperat, es plantegen els objectius del treball, els quals incideixen en veure els efectes de la COVID-19 en els estats financers de les dues empreses i comparar-los.

D'una banda, Inditex va experimentar un creixement moderat, però constant, en les vendes durant els tres primers exercicis. No obstant això, en arribar al 2020, les vendes van disminuir considerablement degut al tancament temporal de les botigues físiques, reduint àmpliament els beneficis. En els dos exercicis següents, després d'alleugerir les restriccions, l'estratègia de l'empresa, centrada a millorar el canal de vendes en línia, va produir l'increment de les vendes en línia en comparació amb les vendes en botigues físiques. Això, va originar una recuperació immediata en els exercicis posteriors i, en finalitzar el període 2017-2022, les vendes van augmentar, doblant els beneficis en comparació l'any 2020.

D'altra banda Zalando, en els tres primers exercicis manté un augment de vendes amb un creixement constant, però uns resultats inestables. En canvi, en els exercicis 2020 i 2021 hi ha una tendència creixent en les vendes, doblant els beneficis respecte el 2019. Però ja l'any 2022, amb la reobertura de les botigues, provoca l'estancament de les vendes, juntament amb el creixement dels costos, es redueixen els beneficis considerablement. Deixant a Zalando en una situació delicada a causa de l'alt endeutament que ha anat acumulant durant el període 2017-2022.

Per tant, donant resposta a la pregunta inicial de recerca, es pot concloure que la COVID-19 ha afectat de manera diferent als estats financers de cada una d'aquestes empreses, fent que Inditex en surti més beneficiada degut a la diversificació en els seus canals de vendes, guanyant una major importància en les vendes en línia, però continuant tenint una major quota en les vendes en botigues físiques. D'altra banda,

Zalando, amb l'eliminació de les restriccions per la COVID-19 es va veure penalitzada, a causa de la disminució de les vendes que va obstaculitzar el seu creixement.

Les expectatives de futur pel sector de la moda poden anar encaminades a l'estratègia duta a terme per Inditex. Apostant per la diversificació en el canal de vendes i augmentant les quotes de venda en línia, per tal que en situacions similars a la COVID-19 es puguin atenuar els efectes en les reduccions de les vendes, els quals s'han produït a causa de la restricció de l'activitat habitual dels negocis físics.

Per acabar, les limitacions d'aquest treball han sigut poder trobar una empresa amb les condicions i característiques similars a Inditex, però amb un canal de venda exclusiu en línia com és Zalando. Aquesta disparitat de mida dels negocis i d'escala en el balanç, on Inditex opera amb unes xifres monetàries molt més elevades que Zalando, ha dificultat la comparabilitat directa entre elles. També, en analitzar dos estats comptables que estan dipositats en diferents països, s'ha hagut d'utilitzar el format global per una major coherència. Aquesta necessitat d'estandarditzar els balanços ha limitat la possibilitat d'examinar en detall les partides.

En definitiva, tot i les limitacions, aquest treball és útil per poder observar a través dels estats financers de les empreses l'evolució del sector de la moda i els canvis dels consumidors d'aquest sector. S'ha vist arran de les conseqüències de la COVID-19, un canvi en el consum del públic, ja que han augmentat les compres en línia en el sector de la moda. A més de prioritzar les inversions de les empreses en millores dirigides tant de les plataformes de compra en línia com en la construcció de més centres logístics, per tal d'oferir un servei més eficient i eficaç.

7. Referències

- ACotex. Join to Enjoy Fashion. Organización Moda y Retail. (s. d.). *Acotex*.
<https://www.acotex.org/barometro/>
- Campa Planas, F., Porras García, Ma. J., i Plana Erta, D. (2015). *Análisis de estados financieros (Cuarta edición)*. Universitat Oberta de Catalunya.
- Gutiérrez, M. (2021, 1 de desembre). *Marta Ortega, hija del fundador de Inditex, nueva presidenta del grupo en lugar de Pablo Isla*. La Vanguardia.
<https://www.lavanguardia.com/economia/20211130/7897984/marta-ortega-inditex-amancio-ortega-presidenta.html>
- Inditex. (2023, 16 de març). Número de establecimientos de Inditex en todo el mundo entre 1995 y 2022 [Gràfica]. Statista. Recuperat el 5 de febrer de 2024, de <https://es-statista-com.sabidi.urv.cat/estadisticas/505707/numero-de-tiendas-de-inditex-en-el-mundo/>
- Informe Económico 2023. (s. d.). Modaes.
<https://www.modaes.com/files/publicaciones/free/2023/informe-economico-2023/#page=1>
- Informe-e-commerce-digital. (2023). Informe de la Moda Online en España.
https://www.modaes.com/files/publicaciones/free/2023/informe_ecommerce2023/#page=17
- Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. (2020). Norma Internacional de Información Financiera 16 Arrendamientos.
- Marchal, L. (2021, 28 de maig). *La transformación digital de Inditex borra la barrera entre sus tiendas y su canal «online»*. *eEconomista.es*.
<https://www.eeconomista.es/empresa-global/noticias/11229552/05/21/La-transformacion-digital-de-Inditex-borra-la-barrera-entre-sus-tiendas-y-su-canal-online.html>
- Muñoz Merchante, Ángel. (2009). *Análisis de estados financieros: teoría y práctica (2a ed.)*. Ediciones Académicas.
- Rađenović, I., Lečić-Cvetković, D., Rajković, T., i Aničić, N. (2023). Textile industry and coronavirus – The impact of the pandemic on sales performance: A case study of Inditex. *Industria Textila*, 74(03), 259-266.
<https://doi.org/10.35530/it.074.03.202237>
- Redacción, N., i Redacción, N. (2021, 17 de maig). *Zalando: su historia - Enrique Ortega Burgos*. Enrique Ortega Burgos.
<https://enriqueortegaburgos.com/zalando-su-historia/>
- Roldán, A., i Encarnación, M. (2023). Local projections in business history: The case of Inditex. *Revista de Historia Industrial*, 32(88), 83-117.
<https://doi.org/10.1344/rhiihr.40667>
- Romera, J. (2023, 16 de setembre). *Inditex se distancia de sus rivales y gana ya un 80% más que H&M, Uniqlo y GAP juntos*. *eEconomista.es*.
https://www.eeconomista.es/retail-consumo/noticias/12447145/09/23/inditex-se-distancia-de-sus-rivales-y-gana-ya-un-80-mas-que-hm-uniqlo-y-gap-juntos.html#1648118541665_forum

Ruecker-Embden, B., i Pérez, M. (2016, 13 de gener). NIIF 16 – Norma sobre arrendamientos. KPMG. <https://kpmg.com/es/es/home/tendencias/2016/01/niif-16-nueva-norma-sobre-arrendamientos.html>

Salgado, J. (2023). De Zara al cielo: Marta Ortega y el futuro de Inditex. La Esfera de los Libros.

Tobar, S. (2021, 11 de març). *Inditex cierra 751 tiendas con su plan digital en un año y borra un lustro de crecimiento a golpe de aperturas físicas*. El Español. https://www.elespanol.com/invertia/empresas/distribucion/20210311/inditex-cierra-tiendas-digital-crecimiento-aperturas-fisicas/564944963_0.html

Urrutia, D. (2023, 19 de octubre). Qué es Zalando | Definición, para qué sirve, origen y evolución. Arimetrics. <https://www.arimetrics.com/glosario-digital/zalando#:~:text=Zalando%20se%20origin%C3%B3%20en%202008,para%20hombres%2C%20mujeres%20y%20ni%C3%B1os.>