



Universidad de Oviedo  
Universidá d'Uviéu  
University of Oviedo



# Universidad de Oviedo

Facultad de Economía y Empresa

Trabajo final de Máster

## **CÓMO INTERPRETAR LOS ESTADOS FINANCIEROS DESDE LA PERSPECTIVA DEL INVERSOR**

*Aplicación a Inditex y H&M*

Autora: Elizabeth Díaz García

Tutores: Beatriz García Cornejo  
José Antonio Pérez Méndez

2023



**Agradecimientos:**

*Agradezco a Dios por permitirme alcanzar esta meta.*

*A mi esposo Frank por alentarme con amor a seguir hasta el final.*

*A mis padres Jose y Elsitita por reconfortarme en todo momento.*

*A mis tutores, excelentes profesionales, José Antonio y Beatriz, por su ayuda y apoyo en la confección de este trabajo.*

*Al claustro de profesores del Máster.*

*Y por supuesto a todos aquellos que de una forma u otra impulsaron la realización de este proyecto.*

*Son muchos los que han formado parte de este reto y llevaré siempre en mi corazón; familiares, amigos, compañeros,*

*sin importar donde estén, les agradezco profundamente por formar parte de este evento, de esta historia,*

*... de mí.*

*A todos, muchas gracias.*



## ÍNDICE

<b>Resumen</b> .....	1
<b>1. Introducción</b> .....	2
<b>2. Metodología del análisis: indicadores analizados</b> .....	3
<b>3. Descripción del sector y de la muestra</b> .....	11
<b>4. Resultados</b> .....	20
<b>5. Conclusiones</b> .....	37
<b>6. Bibliografía</b> .....	39



## Resumen

El objetivo de este trabajo es analizar la evolución de los resultados de dos grandes empresas del sector textil en el período 2018-2022: Inditex y H&M.

Para ello, en primer lugar, se exponen los principales criterios basados en la información contable utilizados por Warren Buffet en la selección de sus inversiones. En función de dichos criterios se seleccionan varios ratios/indicadores para hacer el análisis.

A continuación, se describe el sector elegido y las empresas estudiadas, realizándose un análisis descriptivo de los datos. A partir de la información extraída de las cuentas anuales de estas empresas se comentan los resultados obtenidos.

Finalmente, se concluye que la interpretación de los estados financieros es fundamental para la toma de decisiones y que buscar empresas con ventajas competitivas duraderas es clave. En términos de rendimiento y resistencia a la pandemia de COVID-19, se observó un mejor resultado de Inditex frente a H&M, mostrando un crecimiento sólido en el mercado de valores y una recuperación más rápida.



## **1. Introducción**

Los Estados Financieros constituyen documentos insustituibles para brindar información de la realidad económica de una entidad. Sin ellos no sería posible siquiera conocer la capacidad de la entidad para generar beneficios, sus puntos fuertes y sus puntos débiles. La confección de los mismos, y su posterior interpretación y evaluación, son elementos que tienen que ir de la mano; por lo que no es posible concebirlos de manera aislada.

Es por ello, que la interpretación de los estados financieros es una habilidad fundamental para aquellos que desean tomar decisiones certeras en el ámbito de la inversión. Desde la perspectiva del inversor, la interpretación de los estados financieros implica analizar, identificar las tendencias y los patrones relevantes, evaluando el potencial de crecimiento y rentabilidad de la empresa en la que se está considerando invertir.

El objetivo de este trabajo es analizar la evolución de los resultados económicos referentes a dos empresas del sector textil, consideradas empresas competitivas en el mercado: Industria de Diseño Textil, S.A (Inditex) y Hennes & Mauritz (H&M), empresas española y sueca, respectivamente.

Para ello, se recopiló información contable detallada de sus cuentas anuales consolidadas y auditadas en la base de datos Refinitiv Eikon para los ejercicios contables de 2018 a 2022. A partir de la herramienta de análisis avanzado Refinitiv-Eikon, se evaluaron los indicadores ESG y se desarrolló un análisis práctico siguiendo las pautas del libro "Warren Buffett y la interpretación de estados financieros", considerando la interpretación de las cuentas contables de estas empresas desde la perspectiva del famoso inversor y empresario Warren Buffett.



## **2. Metodología del análisis: indicadores analizados**

La interpretación de los Estados Financieros viene a ser la base en la toma de decisiones para cualquier entidad que proyecta alcanzar rentabilidades considerables.

Sobre esto (Weston and Copeland, 1995) plantean: "...el análisis financiero es una ciencia y un arte, el valor de este radica en que pueden utilizar ciertas relaciones cuantitativas para diagnosticar los aspectos fuertes y débiles del desempeño de una compañía".

Y más adelante el catedrático (Oriol Amat, 1997) señala que: "el análisis económico- financiero también conocido como análisis de estados financieros o análisis contable, consiste en el conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa".

O sea, el análisis de los estados financieros, tiene como objetivo fundamental contribuir de forma decisiva en la toma de decisiones y alternativas de solución, según los escenarios que enfrente la empresa. Para ello, los analistas financieros se apoyan en un conjunto de técnicas estadísticas comparativas que le permiten evaluar y determinar los factores e indicadores más relevantes; y de esta manera, formar una opinión sobre la situación real de la empresa reduciendo el nivel de riesgo.

En el libro: "Warren Buffet y la interpretación de Estados Financieros", se le suele denominar a los Estados Financieros como el lugar donde se esconde el oro. Los autores plantean que los estados financieros son los lugares donde Warren escarba para descubrir a compañías con la tan ansiada ventaja competitiva duradera.

Son estos balances los que le indican si se trata de un negocio mediocre embarrancado para siempre en unos resultados malos o bien de una compañía con una ventaja competitiva duradera que le convertirá en inmensamente rico (Buffett and Clark, 2000).

Es ahí, por tanto, donde radica la importancia de los estados contables de cualquier entidad.



## 2.1. Técnicas y estudio de ratios según Warren Buffet

Para interpretar los Estados Financieros y elaborar un diagnóstico certero sobre la situación económica de las empresas en cuestión: "Inditex y H&M", se utilizan las siguientes pautas básicas que se abordan en el libro: "Warren Buffett y la interpretación de estados financieros".

### Análisis de los estados financieros:

Examinar los principales estados financieros de una empresa es de vital importancia para identificar los indicadores claves. Tanto el balance general, el estado de resultados y el flujo de efectivo son imprescindibles para evaluar el desempeño de la entidad. A partir de este análisis, Warren Buffet entendía si la compañía en cuestión poseía o no la ventaja competitiva duradera a largo plazo que él tanto codiciaba y que iba a convertirle en súper rico.

### Enfoque de inversión a largo plazo:

Warren Buffet es conocido por su enfoque de inversión a largo plazo. Al evaluar estados financieros y ratios, es importante considerar la estabilidad y el crecimiento a largo plazo de una empresa. Presta atención a indicadores como el crecimiento de los ingresos, las ganancias y el flujo de efectivo a lo largo del tiempo.

### Análisis de la deuda:

Buffet es cauteloso con respecto a la deuda excesiva. Al interpretar los estados financieros, presta atención a la estructura de capital de una empresa y su capacidad para gestionar su deuda. Examina ratios como la relación deuda/capital para evaluar el riesgo de endeudamiento.

### Rentabilidad y eficiencia:

Warren busca empresas rentables y eficientes. Utiliza ratios como el retorno sobre la inversión (ROI), el retorno sobre el capital (ROE) y el margen neto para evaluar la rentabilidad de una empresa. Además, considera ratios de eficiencia

como la rotación de activos y la rotación de inventarios para analizar la eficiencia operativa.

#### Flujo de efectivo:

Buffet valora el flujo de efectivo positivo y sostenible. Al interpretar los estados financieros, analiza el flujo de efectivo operativo, las inversiones de capital y las actividades de financiación para evaluar la generación de efectivo de una empresa.

## **2.2. Indicadores propuestos para el análisis**

Para el cálculo y estudio de ratios financieros, se agrupan los mismos en indicadores que estudian el tamaño, la productividad, la rentabilidad, la solvencia y la liquidez, y los indicadores ESG.

#### **Indicadores de tamaño:**

El análisis de los indicadores de tamaño de una empresa proporciona una visión integral de su salud financiera, su posición en el mercado y su capacidad para crecer y acceder a financiamiento. Estos indicadores son fundamentales para la toma de decisiones estratégicas y la evaluación del rendimiento empresarial.

Los indicadores que se han considerado son la cifra de negocio, el activo total y el número medio de empleados.

#### **Indicadores de productividad:**

Los indicadores de productividad por su parte, permiten medir el rendimiento y la eficiencia de las entidades. Al analizar estos indicadores, se puede evaluar cuánto se produce o se logra en relación con el número de empleados. Proporcionan una medida cuantitativa que ayuda a determinar si la entidad está utilizando sus recursos de manera efectiva y obteniendo resultados deseables.

Para ello, se han considerado el coste de personal y los ingresos por empleado.





## **Indicadores de rentabilidad:**

El análisis de los indicadores de rentabilidad de una entidad proporciona información valiosa para evaluar su rendimiento financiero, tomar decisiones estratégicas, compararse con la competencia e identificar áreas de mejora.

Se consideraron la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera y el efecto de apalancamiento financiero.

### Rentabilidad Económica

La rentabilidad económica o rendimiento es la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el activo total. Se toma el BAI (denominado EBIT “earnings before interests and taxes” según la literatura internacional) para evaluar el beneficio generado por el activo independientemente de cómo se financia el mismo, y, por tanto, sin tener en cuenta los gastos financieros.

$$\mathbf{Re = EBIT / Activo Total}$$

Cuanto más elevado sea el rendimiento mejor, porque indicará que se obtiene más productividad del activo.

Y es una partida de gran utilidad para la comparación entre empresas de diferente sector y país, dado que, al ser antes de intereses, es independiente de la estructura de pasivo de la empresa, y al ser antes de impuestos, es neutral respecto de la normativa fiscal que afecta a la misma (Bonsón, Cortijo and Flores, 2009).

### Rentabilidad financiera

Por otra parte, la rentabilidad financiera (Rf) se refiere a la tasa con que la empresa remunera las inversiones de los propietarios (fondos propios o neto patrimonial).

$$\mathbf{Rf = BAI / PN}$$

Es la relación entre el beneficio antes de impuestos y el patrimonio neto y constituye uno de los ratios más importantes para una entidad porque mide el beneficio neto generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa.



A medida que el valor del ratio de rentabilidad financiera sea mayor, mejor será ésta (Amat, 1997).

### Apalancamiento financiero

Para relacionar ambos tipos de rentabilidad se utiliza el apalancamiento financiero.

$$\text{Apalancamiento financiero} = R_f - R_e$$

El efecto apalancamiento indica que, si la empresa dispone de oportunidades de inversión capaces de proporcionar unas rentabilidades superiores a los costes de utilización de capital ajeno, será beneficioso para los accionistas que la empresa se endeude, pues ello llevará a una mejora de la rentabilidad de los fondos propios. Por el contrario, cuando la rentabilidad que se obtenga de las inversiones sea inferior al coste de la deuda, el empleo de recursos ajenos sólo contribuirá a reducir la rentabilidad de los recursos propios (Cuervo and Rivero, 1986).

### **Indicadores de solvencia y liquidez:**

El estudio de la solvencia y la liquidez de las empresas es una herramienta clave en el análisis económico-financiero porque proporciona información crucial sobre la salud financiera y la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto y largo plazo.

Para ello, se han considerado los siguientes ratios:

#### Solvencia

Este ratio mide el grado de cobertura del Activo Circulante respecto al Pasivo Circulante.

$$\text{Solvencia} = \text{Ac/Pc}$$

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



### Prueba Ácida

A partir de este ratio se mide la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo utilizando sus activos líquidos más fácilmente convertibles en efectivo, excluyendo el inventario.

$$\text{PA} = (\text{Ac} - \text{Inventario.}) / \text{Pc}$$

### Garantía o distancia a la quiebra

El ratio de garantía compara los activos de la empresa frente a sus pasivos y proporciona información sobre la solidez financiera de la empresa y su capacidad para cumplir con sus compromisos financieros.

$$\text{Garantía} = \text{AT} / \text{PT}$$

Cuanto mayor sea dicha garantía por encima de 1 mayor es la capacidad de la empresa para cubrir sus pasivos, lo cual es considerado favorable y muestra una situación financiera sólida.

### Endeudamiento Global Remunerado

Es una medida financiera que evalúa la proporción de deuda de una empresa en relación con sus recursos propios o el capital invertido. Este ratio proporciona información sobre el nivel de endeudamiento de una empresa y su capacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras.

$$\text{Endeudamiento Global} = \text{FA Rem.} / \text{PN}$$

### Calidad de la deuda remunerada

Es una herramienta que indica la porción de deuda a corto plazo, comparada con la totalidad de los fondos ajenos.

$$\text{Calidad} = \text{FA Rem (C/P)} / \text{FA Rem Total}$$

La deuda será de mayor calidad cuanto más a largo plazo sea su vencimiento.



### Capacidad de devolución de la deuda

Este cociente brinda información sobre el número de años que las entidades tardarían en amortizar sus fondos ajenos remunerables

$$\text{Capac. Devolución deuda} = \text{FA Rem.} / \text{EBITDA}$$

### Cobertura de intereses

Este es un indicador económico que permite medir la capacidad de la empresa para generar beneficios y recursos financieros suficientes para respaldar sus obligaciones de carácter financiero.

$$\text{Cobertura de intereses} = \text{EBIT} / \text{GF}$$

### **Indicadores ESG:**

La ética empresarial y la gobernanza corporativa están pasando a un primer plano como métricas para identificar el desempeño de una empresa. Los inversionistas exigen cada vez más que se tengan en cuenta los problemas medioambientales en sus portafolios, y los profesionales financieros, en respuesta, necesitan adaptar y diferenciar sus servicios mediante la incorporación de factores medioambientales, sociales y de gobernanza (Refinitiv, 2023).

En unos de los informes más actualizados en 2023 sobre este tema: *Shaking Sustainability in the fashion business*, se constató “que el compromiso de las empresas líderes del sector de la moda con la sostenibilidad ha ido en constante evolución secundado por acciones concretas en los aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo”(EY, 2023).

A día de hoy, no es suficiente con que las materias primas utilizadas en este sector provengan de fuentes certificadas como sostenibles, sino, que las empresas incorporen nuevas estrategias para alcanzar un mayor reciclaje y circularidad de las prendas.


“Ante un reto de tal magnitud, es preciso un liderazgo comprometido con la sostenibilidad, que sea capaz de anticiparse a las tendencias y marcar un rumbo estratégico claro, garantizando los esfuerzos y recursos para perseguirlo con éxito”(EY, 2023).

Es preciso, por tanto, hacer uso de los criterios ESG, por sus siglas en inglés “Environmental, Social and Governance”, los que constituyen herramientas para redirigir las inversiones hacia una economía responsable; y en este sector de la moda, permite evaluar si las empresas contribuyen activamente en la reducción de los impactos medioambientales negativos y si dichas empresas se posicionan o no en un rango de puntuación favorable.

Se consideró para ello, el rango de puntuación considerado por Refinitiv Eikon para ubicar a las empresas objeto de estudio, valorando los resultados según la descripción A, B, C o D, que se describen en la siguiente tabla.

**Tabla 1. Rango de puntuación Eikon**

Rango de puntuación	Calificación	Descripción
0,0 <= puntuación <= 0,083333	D -	La puntuación 'D' indica un desempeño ESG relativo deficiente y un grado insuficiente de transparencia al informar públicamente los datos esenciales de ESG.
0,083333 < puntuación <= 0,166666	D	
0,166666 < puntuación <= 0,250000	D +	
0,250000 < puntuación <= 0,333333	C -	La puntuación 'C' indica un rendimiento ESG relativo satisfactorio y un grado moderado de transparencia en la comunicación pública de datos ESG importantes.
0,333333 < puntuación <= 0,416666	C	
0,416666 < puntuación <= 0,500000	C +	
0,500000 < puntuación <= 0,583333	B -	La puntuación 'B' indica un buen desempeño relativo de ESG y un grado de transparencia por encima del promedio al informar públicamente los datos esenciales de ESG.
0,583333 < puntuación <= 0,666666	B	
0,666666 < puntuación <= 0,750000	B +	
0,750000 < puntuación <= 0,833333	A -	La puntuación 'A' indica un rendimiento ESG relativo excelente y un alto grado de transparencia en la comunicación pública de datos ESG importantes.
0,833333 < puntuación <= 0,916666	A	
0,916666 < puntuación <= 1	A +	



ESG rezagados

ESG líderes

**Fuente: Refinitiv Eikon**

Las puntuaciones ESG de Refinitiv reflejan una evaluación transparente basada en datos de rendimiento y capacidad de las empresas, que manifiestan su desempeño y compromiso con la sostenibilidad; y muestran las debilidades y fortalezas de las empresas.



Incluye, además, riesgos como el cambio climático, la gestión de recursos naturales, la seguridad de los empleados y la ética empresarial.

Al considerar la puntuación ESG de las empresas, los inversionistas pueden evaluar mejor los riesgos a los que se enfrenta y determinar si dichas empresas poseen estrategias adecuadas para mitigarlos.

Si las empresas en cuestión, Inditex y H&M, tienen una buena puntuación ESG significará que están más comprometidas con prácticas comerciales responsables y mejor preparadas para enfrentar desafíos futuros hacia una economía más verde.

### **3. Descripción del sector y de la muestra**

El sector textil en España se caracteriza por una combinación de empresas tradicionales con una larga historia en la industria, así como por la aparición de nuevas marcas y diseñadores emergentes. La moda española ha ganado reconocimiento internacional, y el país continúa siendo un importante productor y exportador de productos textiles, tanto a nivel europeo como global.

Tras el impacto de la pandemia en 2020 y las restricciones que ello supuso en el sector textil en España, la moda a día de hoy, ha recuperado con fuerza sus estándares de actividad, producción y negocio, aunque sin alcanzar todavía los niveles previos al repunte de la pandemia.

A continuación, se analizan indicadores claves para conocer la evolución del sector, partiendo del informe económico de la moda en España.

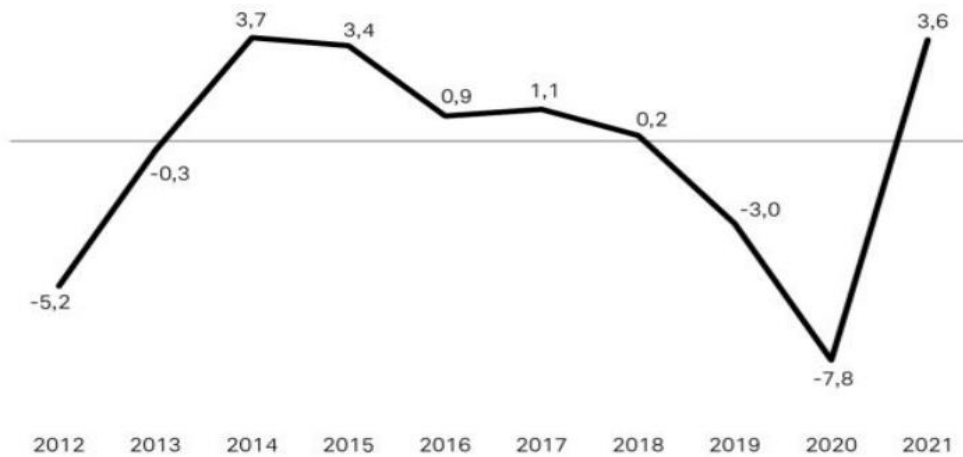
#### Número de trabajadores

El sector de la moda experimentó un repunte significativo en el empleo para el 2021, ascendente a un 3,6%, terminando de esta forma con la tendencia bajista del 2020.

## Gráfico 1

### EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE TRABAJADORES 2012-2021. TEXTIL, CONFECCIÓN Y CUERO Y CALZADO

Variación anual. En porcentaje



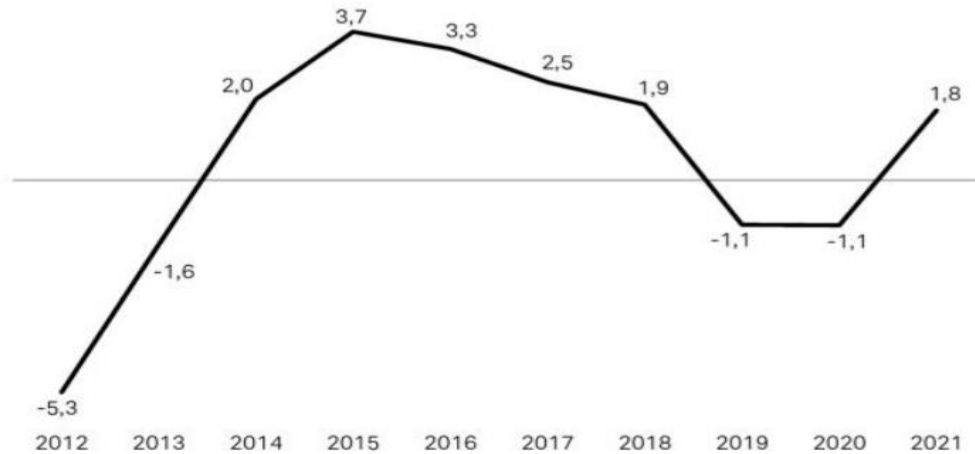
*Fuente: Modaes*

Tomando en consideración los datos estadísticos de la industria textil, el número de empleados para el año 2021 experimentó un aumento del 1,8% después de dos años de decrecimiento continuado.

## Gráfico 2

### EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE TRABAJADORES 2012-2021. INDUSTRIA TEXTIL

Variación anual. En porcentaje



Fuente: Modaes

### Industria textil

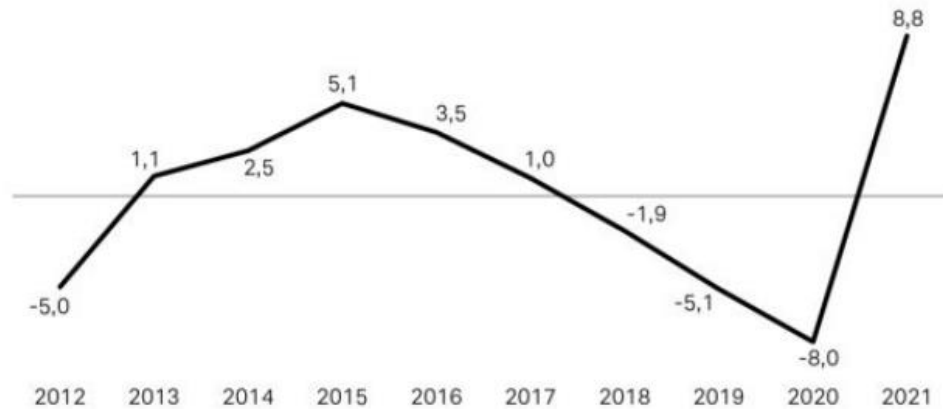
La actividad industrial en el textil rompió con su tendencia a la baja en 2021. El Índice de Producción Industrial (IPI) del sector registró un crecimiento del 8,8% en el año, tras la caída del 8% del año precedente, la bajada del 5,1% de 2019 y la reducción del 1,9% de 2018, según recogen los datos del Instituto Nacional de Estadística (Modaes, 2022).



### Gráfico 3

#### IPI 2012-2021. INDUSTRIA TEXTIL

Variación anual. En porcentaje.



Fuente: Modaes

### Cuero y Calzado

La cifra de negocio de la industria del cuero y el calzado registró su mayor subida en los últimos veinte años en 2021, según los datos del Índice de Cifra de Negocios (ICN).

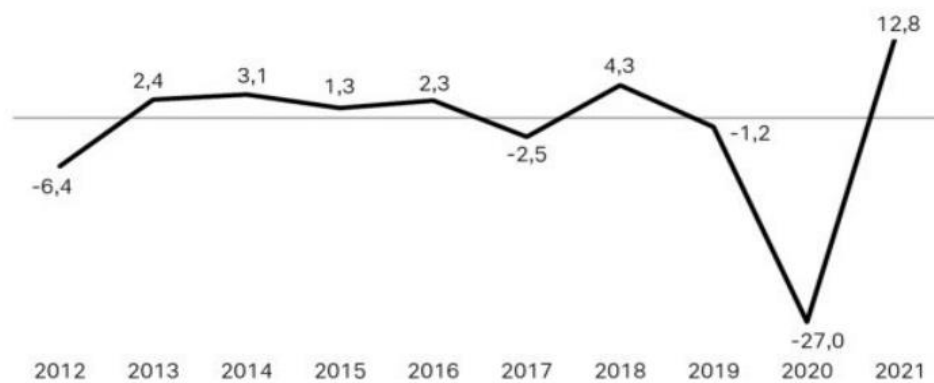
En concreto, la facturación del sector experimentó un alza del 12.8%.

A pesar de observarse una disminución del 27% para el 2020, el sector del cuero y el calzado manifiesta rachas de cifras positivas entre 2014 y 2017 con repuntes del 2,4%, del 3,1%, del 1,3% y del 2,3% sucesivamente (Modaes, 2022).

## Gráfico 4

### ICN 2012-2021. CUERO Y CALZADO

Variación anual. En porcentaje.



Fuente: Modaes

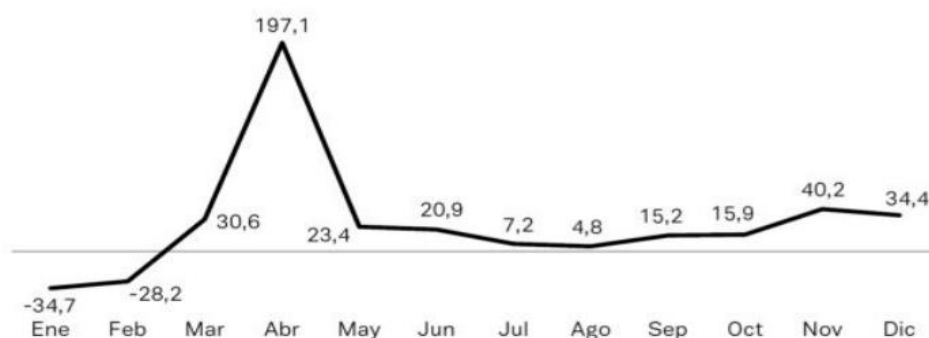
## Facturación

Aunque la facturación empezó el año con una caída del 34,7% y 28,2% en enero y febrero respectivamente, a partir de marzo todos los meses acabaron con subidas notables para la cifra de negocio del cuero y el calzado en España. El mayor repunte ocurrió en abril, ascendiendo a un 197,1%.

## Gráfico 5.

### ICN 2021. CUERO Y CALZADO

Variación anual. En porcentaje.



Fuente: Modaes

## Producto Interno Bruto

Atendiendo a los datos aportados en el informe económico de la moda en España para el año 2022, el sector de la moda aportó un 2,7% al Producto Interior Bruto (PIB) en términos de valor añadido bruto.

Luego de que la pandemia redujera el peso del sector en el PIB a mínimos históricos, la moda ha recobrado su importancia en la economía española con una recuperación progresiva.

## E-commerce

En cuanto al comercio electrónico, las ventas online de prendas de vestir realizadas en España en el 2021, se incrementaron favorablemente.

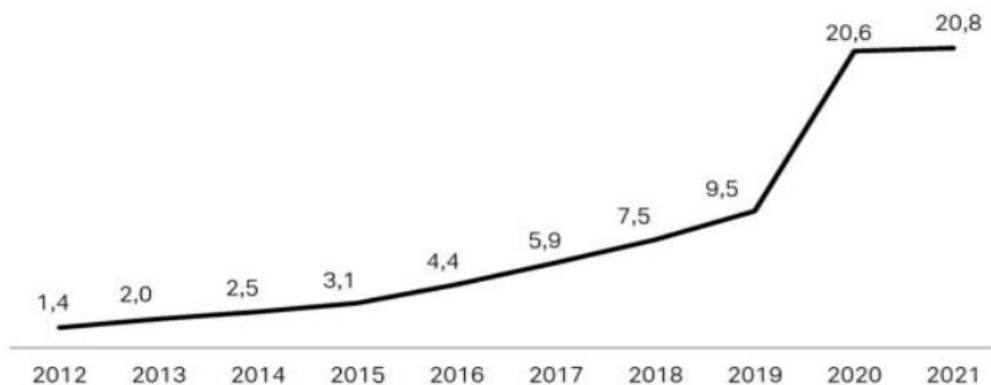
El volumen de negocio del comercio electrónico ha tenido una respuesta positiva entre los clientes y se ha mantenido en tendencia alcista durante los últimos cinco años. Específicamente, el ecommerce de prendas de vestir ascendió hasta 4.666 millones de euros, mostrando una evolución muy favorable.

El peso del canal online sobre el total de ventas de moda incluyendo prendas de vestir, calzado, accesorios y textil, pasó de 20,6% en 2020 al 20,8% en 2021, según los datos recogidos en el Informe de la moda online en España 2022.

### **Gráfico 6.**

#### **PESO DEL ECOMMERCE SOBRE LAS VENTAS DE MODA EN ESPAÑA 2013-2021**

Porcentaje sobre el valor total.



Fuente: Modaes



## **Historia y descripción de las empresas objeto de análisis**

Primeramente, se abordará todo lo relacionado a la actividad económica y financiera de las empresas Inditex y H&M, realizándose una descripción de ambas empresas que permita conocer su modelo de negocio, trayectoria empresarial, actividades de sostenibilidad, diferencias y evolución.

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

Los comienzos de Inditex se remontan al año 1963, cuando Amancio Ortega funda GOA, un pequeño taller de confección. En 1975, nace Zara. Con la inauguración de la primera tienda de Zara en A Coruña, el proyecto de Amancio Ortega inicia su andadura comercial. Más adelante, en 1985, Inditex ya es oficial y se agrupan todas las sociedades bajo una misma firma. Para los años 1988 y 1990 Zara empieza su aventura internacional con la apertura de tiendas en Oporto, Nueva York y París. Entre 1991 y 1999 se expande el grupo con la integración de Pull&Bear, Massimo Dutti, Bershka y Stradivarius. El 2001 se convierte en un año importante para el grupo con la salida a bolsa del Grupo Inditex. A día de hoy, Inditex se ha enfocado en una nueva forma de conectar con el mundo mediante el comercio electrónico que se ha convertido en destinos online de referencia. A 31 de enero de 2023, la empresa posee un total de 5815 tiendas distribuidas por todo el mundo (INDITEX, 2023).

Para poder ofrecer las últimas tendencias de moda en el momento adecuado, bajo unos elevados estándares de sostenibilidad y con la calidad exigida, en Inditex se ha desarrollado un modelo de negocio flexible e integrado, con una fuerte orientación hacia el cliente.

El objetivo del Grupo es ofrecer productos de moda que cumplan con los más exigentes estándares de sostenibilidad y de salud y seguridad, todo ello sobre la base del respeto y la promoción de los Derechos Humanos, de la transparencia y del diálogo continuo con los grupos de interés.



## **Hennes & Mauritz AB “H&M”**

H&M, fundada en 1947 es una cadena multinacional sueca de tiendas de ropa. Fue el empresario sueco Erling Persson quien abrió la tienda de ropa femenina en Västerås, Suecia, llamándola Hennes, en sueco “para Ella”.

En 1952 se abre la primera tienda Hennes en la capital de Suecia, Estocolmo y en 1954 Hennes saca un anuncio a color de página completa en el diario más grande de Suecia, una creencia pionera en el poder del marketing. Es en 1968 cuando Hennes adquiere el minorista de ropa de caza y equipos de pesca con sede en Estocolmo Mauritz Widforss, y el nombre se cambia a Hennes & Mauritz. Las tiendas comienzan a ofrecer ropa para hombres y niños, cubriendo las necesidades de moda para toda la familia. Un año más tarde H&M se expande rápidamente hasta 42 tiendas. Durante la década del 70, comienza el crecimiento internacional. Noruega ocupa el primer lugar, seguida de Dinamarca, el Reino Unido y Suiza. El ritmo de crecimiento aumentaba cada vez más, con la apertura de cinco o seis nuevas tiendas cada año (H&MGroup, 2023).

Para los 80 ya la marca había creado su propia estrategia de comercio. Mucho antes de que naciera el término "comercio electrónico", la venta de moda de H&M se trasladó a los hogares de los clientes a través de la adquisición de Rowells, la compañía sueca de venta por correo.

Para los 90 lanza campañas de ropa interior y pijamas. Y es en 1998 cuando H&M comienza a ofrecer compras en línea. El primer mercado en línea es Suecia y a partir de ahí, se abre la primera tienda de H&M en París. A la que le seguiría otra tienda de ropa abierta en Nueva York para el año 2000 y por consiguiente su expansión por el mundo.

Para finales del año 2022, el grupo contaba con 4465 tiendas en 78 mercados. en todo el mundo y se ha expandido a otras marcas: COS, Weekday, Monki, H&M Home, & Other Stories, Afound, Arket y Cheap Monday.

Para H&M, sus clientes están en el centro de cada decisión en la que trabajan continuamente para construir relaciones de creación de valor a largo plazo con



ellos, en aras de crear la mejor oferta posible y una experiencia inspiradora. Es por eso, que continúan integrando sus canales físicos, para crear una cadena de suministro impulsada por la demanda del cliente y agregar nuevos modelos de negocios innovadores.

### **Principales diferencias entre Inditex y H&M**

Una de las diferencias más remarcables entre Inditex y H&M es el grado de externalización de sus actividades principales. H&M no tiene fábricas propias y produce prácticamente el 80% de su ropa en Asia, al contrario de Inditex, que tiene una estructura industrial propia y de proximidad (produce más del 40% de sus prendas en Europa). Si bien es cierto que el modelo del grupo sueco sale más barato y deja mayores márgenes (el coste de las mercancías suponía un 44,3% sobre ventas en el primer semestre de 2009, el de H&M se limitaba a 39,7%), el de Inditex, único en el mundo, es más flexible y genera mayor capacidad de crecimiento (Modarapida).

Esa ventaja competitiva hace que Inditex sea capaz de reaccionar más rápidamente y sorprender a sus clientes con ropa nueva cada 2 semanas, mientras H&M tiene que preparar sus colecciones con mucha antelación, es decir que tiene la misma ropa en tienda y existencias importantes durante más tiempo.

Otra de las mayores diferencias en la estrategia empresarial de los dos grupos reside en la segmentación de su oferta. Mientras que H&M ha venido ofreciendo su gama de productos en una sola cadena, Inditex ha apostado por la política multiformato creando distintas cadenas para sus distintos públicos. Si bien el modelo de H&M permite lograr mayores márgenes a corto plazo, el de Inditex permite un mayor dinamismo y crecimiento a medio y largo plazo (Modarapida).

El grupo H&M ha continuado añadiendo tiendas físicas a su red en todo el mundo, mientras que la expansión de la red de tiendas físicas de Inditex muestra un crecimiento más suave. Por otra parte, las ganancias operativas de Inditex han mostrado una tendencia alcista constante durante los últimos 10 años,

mientras que el grupo H&M ha sufrido una desaceleración desde 2014 (Fashionunited, 2018).

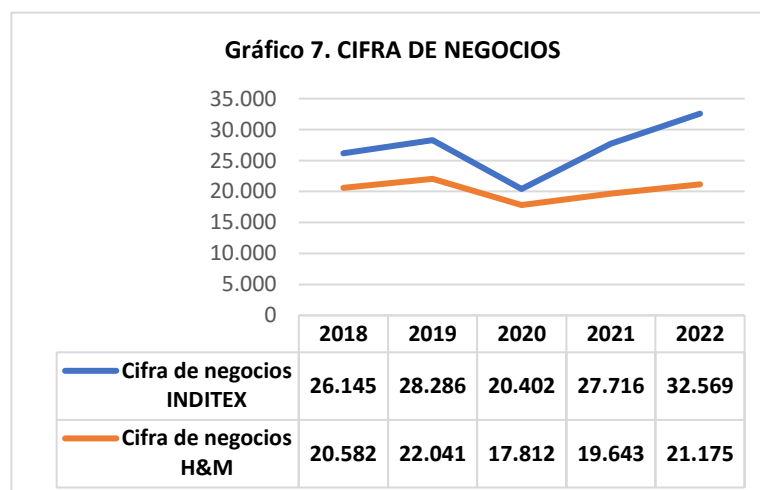
## 4. Resultados

A continuación, se realiza un análisis económico-financiero de ambas empresas, a partir de los indicadores mencionados con anterioridad, interpretando los resultados obtenidos.

### Indicadores de tamaño

#### Cifra de negocios

Los indicadores de tamaño de Inditex oscilan favorablemente con una tendencia de crecimiento principalmente en la cifra de negocios. Entre los años 2018 y 2019 se observa una tendencia al incremento del valor. Sin embargo, se nota una ligera caída en el año 2020 que estuvo condicionada por las consecuencias devastadoras de la pandemia en el sector económico. Se puede observar que del año 2019 al año 2020 la cifra de negocio disminuyó en un 27,8% respecto al año anterior. No obstante, la cifra de negocios se incrementa para el 2022 a 32.569 millones de euros logrando recuperar los valores antes de la pandemia.



*Unidad: millones de euros*

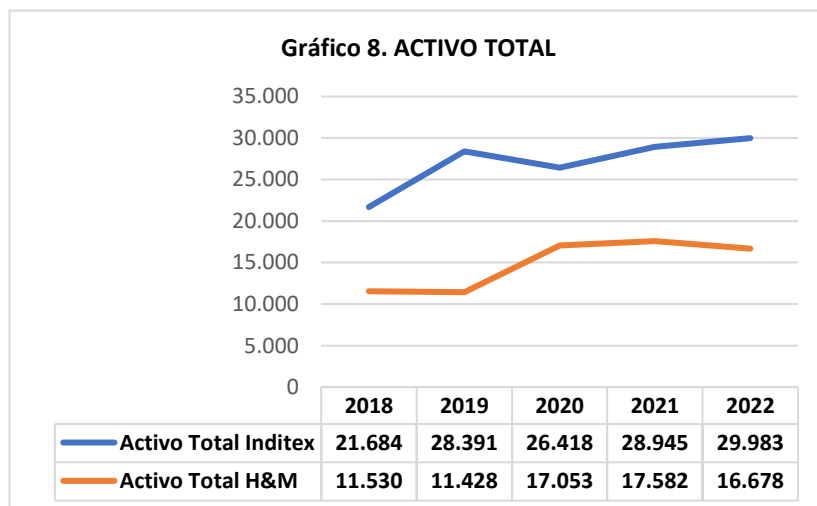
Por su parte, H&M, aunque en menor medida presenta una situación favorable en su cifra de negocios. En los primeros años se observa una tendencia que va en alza. Para el 2019 el valor de la cifra de negocios se incrementa en un 7%

con respecto al año 2018. Posteriormente, en el 2020 el valor desciende de 22.041 millones de euros a 17.812, lo que representa una variación negativa del 19% con respecto al año anterior.

Favorablemente, para el 2021 y 2022, este indicador comienza a incrementarse. En el último año alcanza un importe de 21.175 millones de euros, logrando recuperar los valores precedentes al descenso.

### Activo Total

El activo total, para ambas empresas, presentaba una tendencia al crecimiento en los primeros años antes de la pandemia: 2018 y 2019. Para el 2020 se observa un descenso en su valor y a partir del 2021 repunta con una tendencia al alza, incrementándose en el caso de Inditex en 29.983 millones de euros para el 2022; y 16.678 millones de euros en el caso de H&M, lo que manifiesta una evolución favorable de este indicador. Se observa un incremento en valores mucho más altos que en los años anteriores a la crisis provocada por la pandemia.



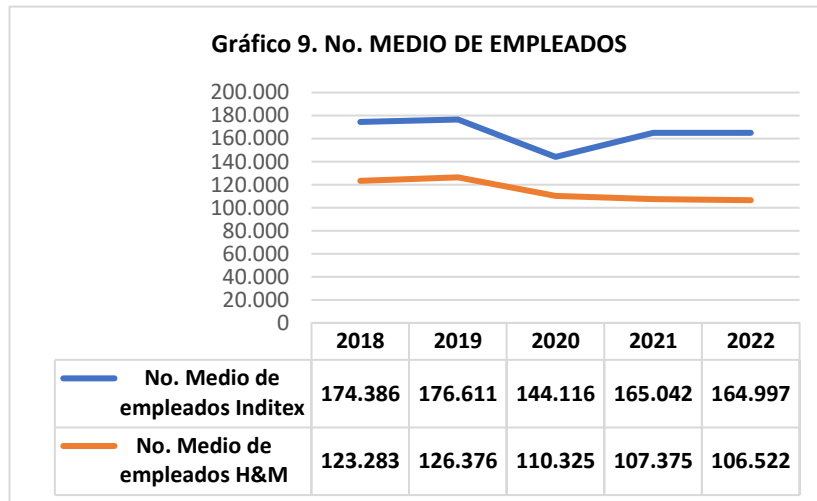
*Unidad: millones de euros*

### Número medio de empleados

En el caso del número medio de empleados, su tendencia entre el 2018 y el 2022 ha sido a descender, aunque se observa una gran capacidad de empleo en ambas empresas que manifiesta su volumen de trabajo. Una disminución en el



número medio de empleados no siempre es necesariamente negativa. Puede ser parte de una estrategia empresarial que utilice tanto Inditex como H&M para mejorar la eficiencia de la empresa, adaptarse a cambios en el mercado o asegurar la sostenibilidad a largo plazo.



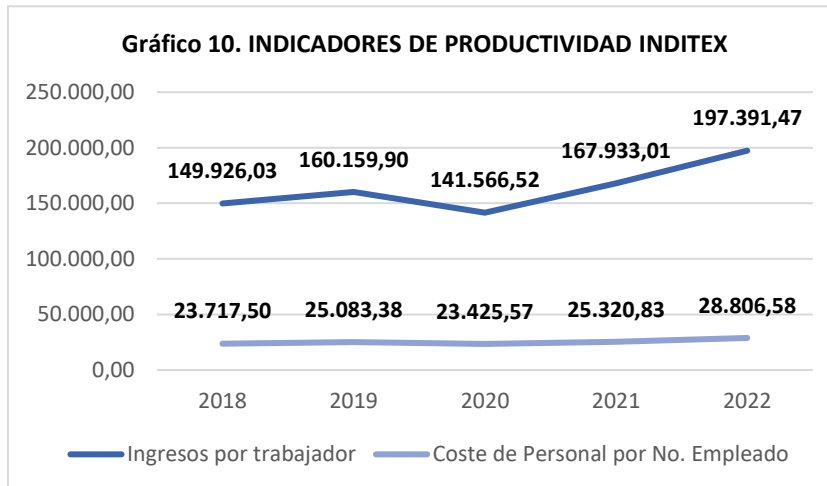
Teniendo en cuenta el valor de la cifra de negocios, el activo total y el número medio de empleados se considera, por tanto, que Inditex supera en tamaño a H&M.

### Indicadores de productividad

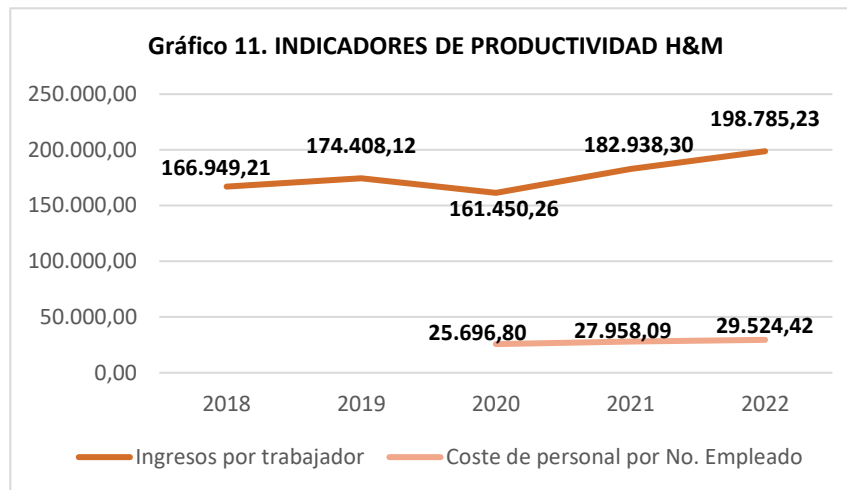
Según se observa en los gráficos siguientes, los indicadores de productividad tanto de Inditex como de H&M muestran un buen desempeño y rendimiento del proceso productivo de estas empresas.

Excepto por el descenso en el año 2020, que no es más que un evento aislado que no se repite, sino que se supera a lo largo del tiempo; de manera general, se observa una tendencia al alza en los ingresos por trabajador, o sea, cada empleado está generando más valor para la organización.

Por su parte, el coste de personal se mantiene constante, lo cual es importante para dichas empresas porque le facilita la planificación financiera y le permite tener mayor control sobre los gastos relacionados con el personal, evitando sorpresas en el presupuesto.



*Unidad: euros*



*Unidad: euros*

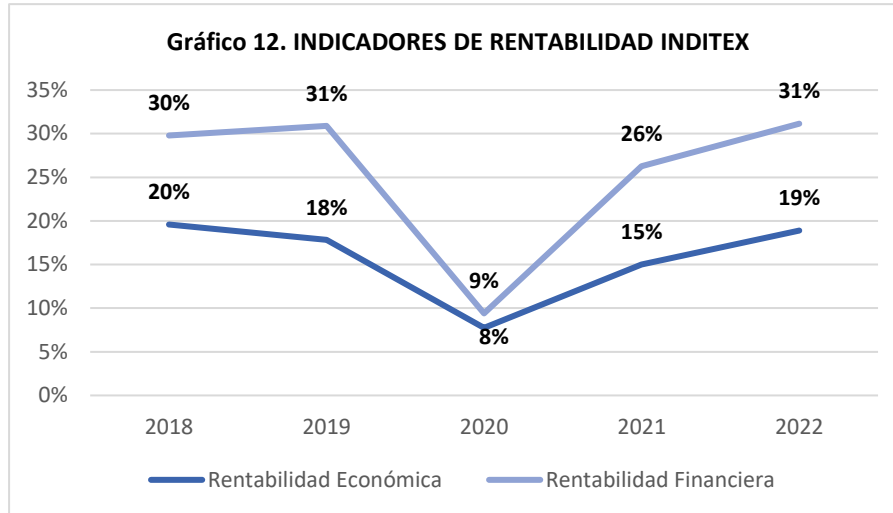
## Indicadores de rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad se han evaluado teniendo en cuenta los ratios de rentabilidad económica, rentabilidad financiera, y apalancamiento financiero.

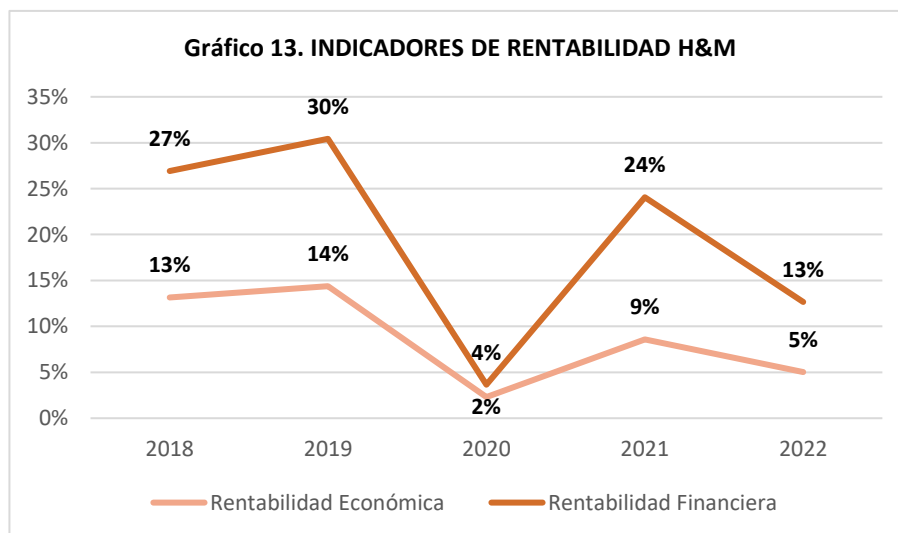
### Rentabilidad económica y rentabilidad financiera

La evolución de la rentabilidad de los activos en Inditex presenta una tendencia que va en alza a partir del 2020. En este año los valores descendieron de un 18% a un 8%, pero comienzan a recuperarse con un comportamiento favorable, incrementándose en 2021 al 15% y posteriormente en el 2022 al 19%.

A su vez, la rentabilidad financiera de Inditex; aunque con un descenso al 9% en el 2020 producto de la pandemia, recupera sus valores perdidos, incrementándose para el 2022 a un 31%.



Por su parte, la rentabilidad económica y la financiera de H&M presentan un comportamiento más inestable. Sus valores se vieron afectados por la crudeza de la pandemia en el año 2020, y aunque logran incrementarse posteriormente en el año 2021 a un 9% y 24% respectivamente; estos valores, descienden en el año 2022, observándose una tendencia a la baja.

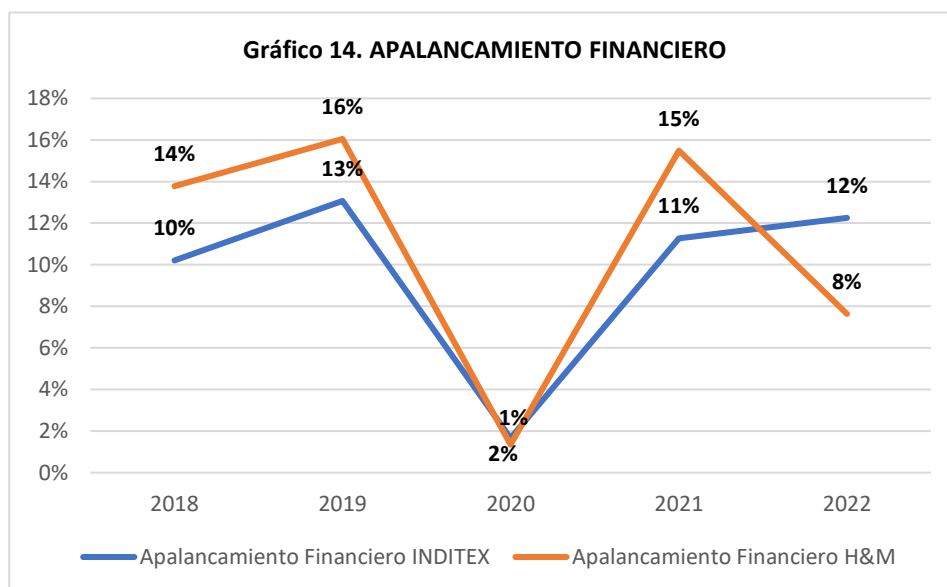


Los datos analizados manifiestan la posición estable de Inditex con rentabilidades más consistentes frente a H&M. Esto significa que Inditex es capaz de generar ganancias de manera predecible y regular, lo que reduce la incertidumbre en relación con los resultados económicos.

### Apalancamiento Financiero

Como se observa en el gráfico, ambas empresas hacen uso de la deuda financiera. El apalancamiento financiero de manera general oscila entre 0,01 y 0,16; valores que se mantienen por debajo de la unidad (1) y se consideran bajos, en otras palabras, el nivel de endeudamiento de estas empresas no representa un riesgo para ellas.

Analizando el gráfico, se observa que el apalancamiento financiero disminuye significativamente en el año 2020, al punto de ser prácticamente nulo. A partir del 2021 comienza a incrementarse, lo que supone un mayor uso de deuda para financiar las operaciones de las empresas.



Esta tendencia se mantiene en alza en el caso de Inditex durante el 2022 que alcanza un 12% y parece que seguirá incrementándose.

De momento, la empresa presenta un nivel de apalancamiento adecuado que le permitirá ampliar los beneficios si las inversiones financiadas generan un retorno superior al costo de la deuda.



No obstante, mientras más uso haga de la deuda financiera también tendrá una mayor exposición al riesgo.

H&M también incrementa su nivel de apalancamiento para el año 2021, mientras que para el 2022 se observa una decadencia de los niveles de apalancamiento, lo cual significa menor riesgo de insolvencia. La entidad tiene una carga financiera más baja y, por lo tanto, es menos probable que enfrente dificultades para cumplir con los pagos de la deuda. Un apalancamiento financiero bajo implica una menor dependencia de la deuda y puede proporcionar mayor estabilidad y flexibilidad financiera para H&M.

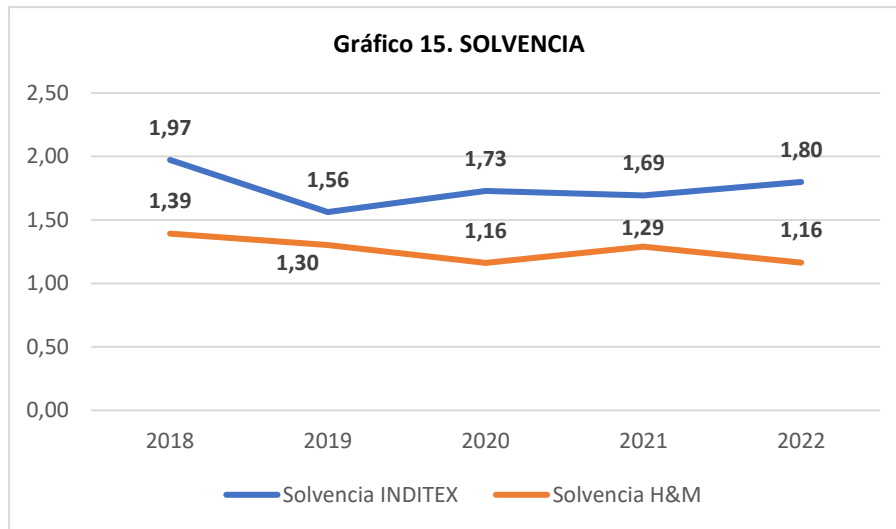
Sin embargo, también es importante tener en cuenta que un nivel adecuado de apalancamiento puede ser beneficioso para aprovechar oportunidades de crecimiento y maximizar el rendimiento del capital propio.

En ambos casos se observa una gestión financiera sólida y una utilización eficiente de los recursos. El efecto del apalancamiento financiero es positivo.

## **Ratios de solvencia y liquidez**

### Solvencia

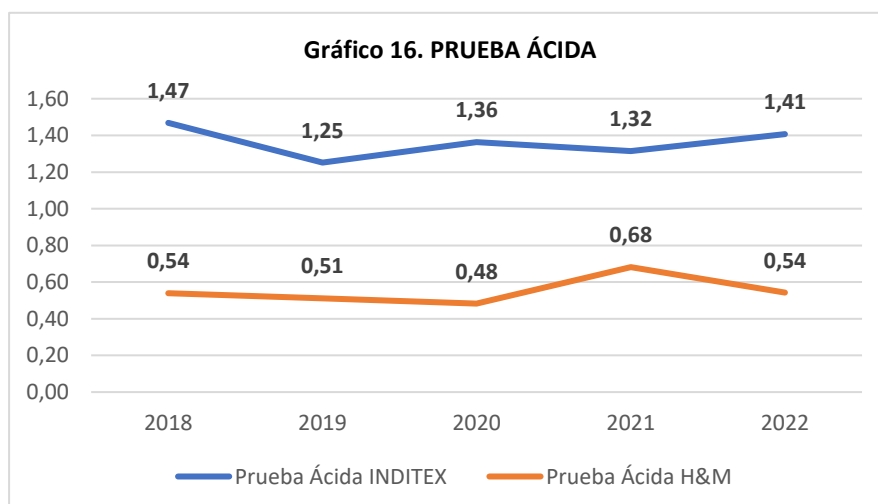
El ratio de solvencia en Inditex es superior a 1,5 para todos los años analizados. Aunque tuvo un descenso en el año 2019, no se salió del rango de los valores de referencia que se sitúa entre 1,5 y 2. Se incrementa rápidamente en el año siguiente y mantiene estabilidad y tendencia de crecimiento entre 2021 y 2022, lo cual es favorable. El escenario de Inditex en cuanto a solvencia, indica que existe una buena cobertura de sus activos corrientes frente a sus pasivos corrientes.



En el caso de H&M se observa una evolución que no es del todo favorable, dado que; partiendo de una buena cobertura en 2018, muy cerca del valor mínimo de referencia, el ratio se deteriora progresivamente descendiendo de 1,39 en 2018, a 1,16 en el 2022.

### Prueba Ácida

Según se observa a lo largo del período analizado, Inditex presenta un ratio de prueba ácida que supera por mucho al valor mínimo de referencia (1). Por su parte, H&M presenta una posición desfavorable. Se observa un deterioro del ratio desde el 2018 hasta el 2020. Y aunque en el año 2021 tiende a subir buscando el valor de referencia, apenas lo alcanza y tiende a decrecer para el 2022.

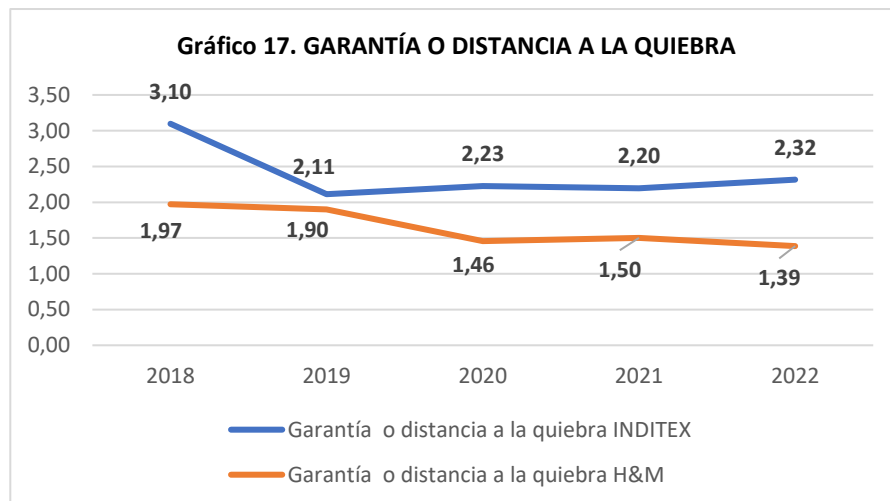


### Garantía o distancia a la quiebra

El ratio de garantía o distancia a la quiebra es favorable para ambas empresas. Se constata una excelente cobertura, el activo total supera con creces al pasivo.

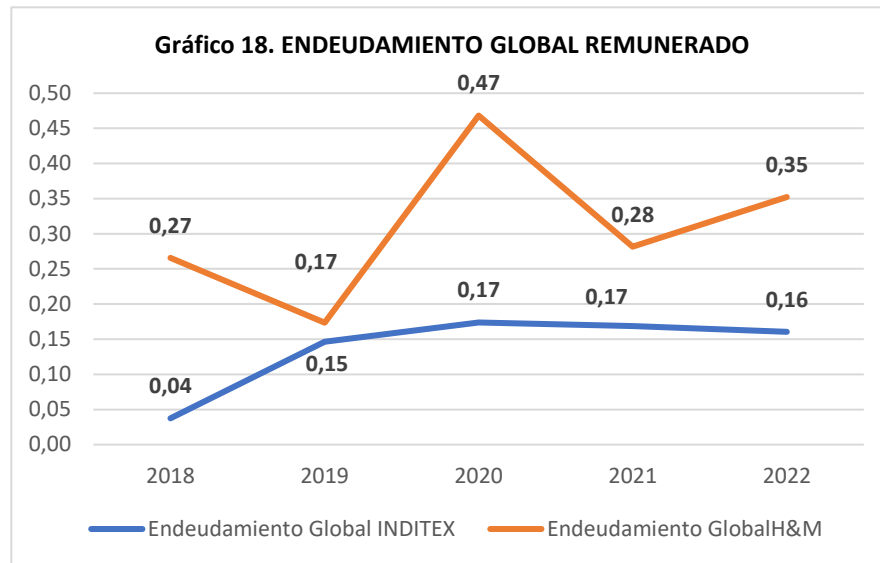
En el caso de Inditex, el ratio parte de una excelente cobertura en el año 2018, pero desciende significativamente a partir del 2019, aunque siempre dentro de los valores de referencia. No obstante, comienza a subir ligeramente año tras año buscando una posición alcista.

H&M también presenta una buena cobertura, aunque se observa una postura inconstante y una tendencia del ratio a ir decreciendo.



### Endeudamiento Global remunerado

Tomando como valor de referencia 1, se constata que el ratio de endeudamiento global remunerado tanto para Inditex como para H&M se ubica por debajo del valor en torno a la unidad, lo cual deja ver claramente que dichas empresas no presentan riesgos elevados de insolvencia.



En el caso de Inditex, no recurre prácticamente a la deuda financiera. Se mantiene un endeudamiento totalmente bajo, observándose valores que no alcanzan el 0,2.

Por su parte, el endeudamiento global remunerado de H&M, aunque con posiciones inestables en el gráfico, no supera el 0,5; por lo que sigue siendo muy bajo.

De manera general dichas empresas operan con niveles muy bajos del ratio de endeudamiento, lo que implica menos riesgo de insolvencia y, por ende, un menor efecto del apalancamiento financiero.

### Calidad de la deuda

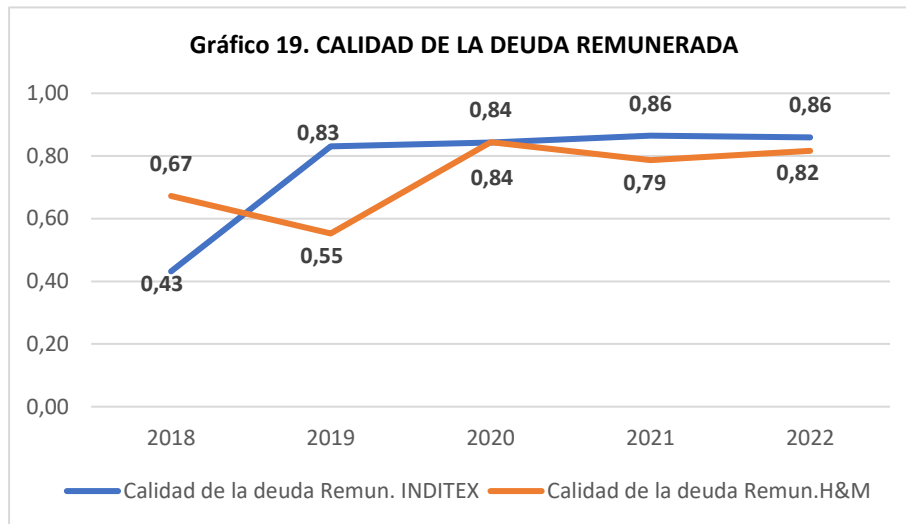
En el caso de Inditex se observa que este ratio asciende significativamente en 2018 y se mantiene constante en los años restantes, ofreciendo una buena cobertura de sus deudas exigibles en el corto plazo; por lo que, no supone ningún riesgo financiero para la empresa.

En el caso de H&M, sí existe cierto riesgo debido a su inestabilidad financiera. Se observa un deterioro del ratio sustancialmente en el año 2019 y luego en el 2021 aunque no con la misma intensidad del descenso anterior. Para el 2022



comienza a estabilizarse la cobertura de sus deudas.

Mientras más a largo plazo sea, mayor calidad tiene la deuda, porque esto les permite disponer de más tiempo para adoptar medidas oportunas frente a dificultades, y también, si se observa una alta calidad de la deuda, esto implicaría menor riesgo crediticio y mayor confianza para los inversionistas.

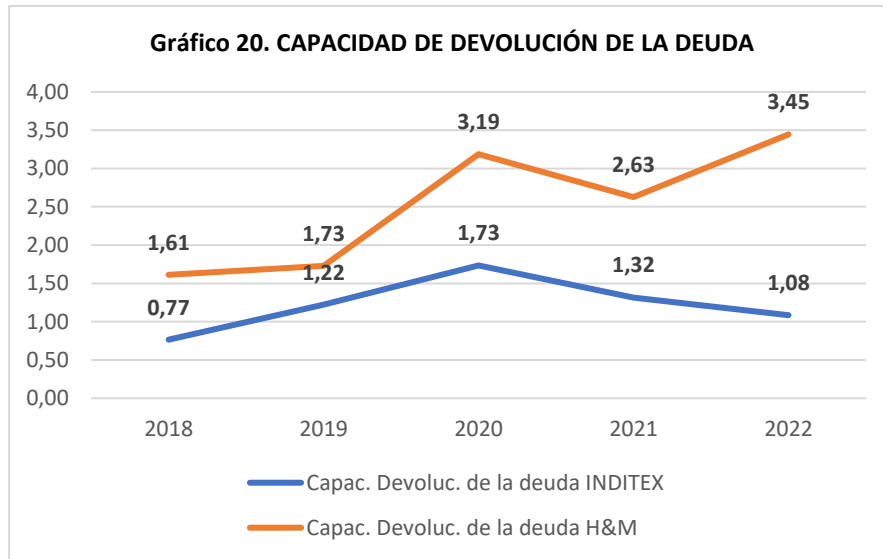


### Capacidad de devolución de la deuda

La capacidad de devolución de la deuda financiera es muy buena en ambas empresas. Tanto Inditex como H&M necesitan menos de 4 años para devolver su deuda financiera con las entidades de crédito.

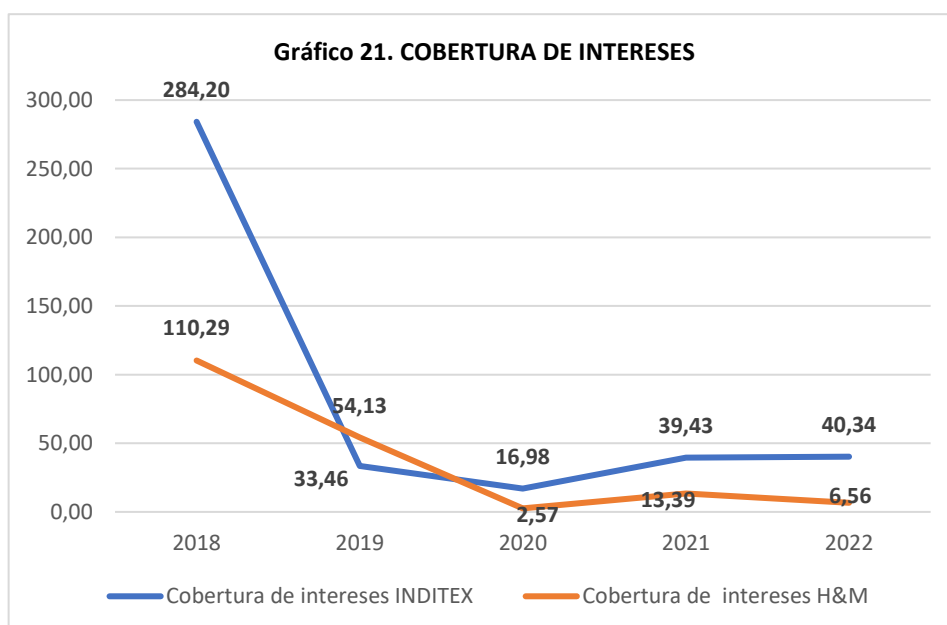
La capacidad de Inditex es muy favorable, dado que es capaz de devolver su deuda en un período menor a los 2 años.

Sin embargo, se observa como en el caso de H&M, el número de años necesarios para devolver la deuda financiera se ha incrementado durante el último año hasta llegar casi a 4 años, aunque se mantiene aún por debajo del valor de referencia.



### Cobertura de intereses

Según se observa en el gráfico, la cobertura de intereses presentó un descenso en los primeros años tanto para una, como para otra. La disminución en el ratio de cobertura de intereses puede indicar que las tasas de interés aumentan. Sin embargo, mientras que Inditex y H&M sean capaces de generar beneficios suficientes para atender los costes de sus deudas, su situación financiera será estable. En este caso, dichas empresas no presentan una carga de deuda excesiva, por lo que no existen dificultades para cubrir los gastos financieros.



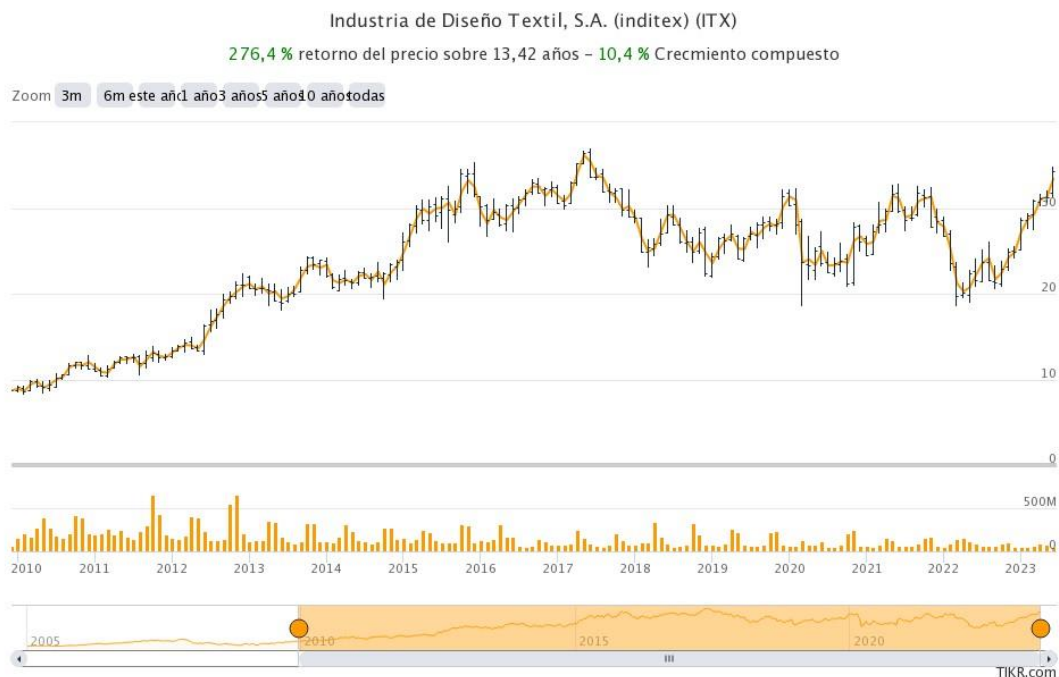
## Cotización en bolsa.

### Inditex

El comportamiento de la cotización en bolsa de Inditex se encuentra en tendencia alcista. Como se observa, el sector textil sufrió el impacto de la pandemia Covid-19, pero se sobrepuso a esta crisis logrando recuperar lo perdido y volver al punto en el que estaba antes del inicio de la pandemia.

En el año 2022, también se observa un descenso como consecuencia de la inflación elevada, la subida de tipos de interés, el conflicto en Ucrania, etc. La acción vuelve a caer, aunque se empieza a ver una tendencia alcista correspondiente al 2023.

### Gráfico 22. Cotización de INDITEX



Fuente: TIKR

Según *Modaes*, el grupo editorial líder en información del negocio de la moda, para junio de 2023, el grupo Inditex se ha disparado en bolsa, cerrando con resultados trimestrales cercanos a sus máximos de 2017. El grupo ha superado

de nuevo la barrera de los 100.000 millones de euros de capitalización (Modaes, 2023).

## H&M

Tomando en consideración el siguiente gráfico, se observa un descenso drástico en la evolución de la cotización en bolsa de H&M entre 2015 y 2018 donde el valor de mercado presenta una tendencia en caída y en los años posteriores se mantiene con una tendencia inestable de subidas y bajadas.

El año 2020 también se ve afectado por la dureza devastadora de la pandemia y en el 2022 debido a la inestabilidad geopolítica y económica, la compañía sufre un descenso en el valor de la acción. Se nota una tendencia en alza para el año 2023. La empresa comienza a recuperar sus valores de mercado.

### Gráfico 23. Cotización de H&M



Fuente: TIKR

Según medios del periódico Europa Press Economía y Finanzas, para junio de 2023, las acciones de la cadena textil sueca se han disparado en la bolsa de Estocolmo tras presentar sus resultados del primer semestre. Los títulos de la



compañía cotizaron al cierre a 186,1 coronas suecas (15,76 euros), un 18,18% más que en la apertura, incrementado así su valor en 28,6 coronas (2,42 euros) (EuropaPress, 2023).

Según el análisis realizado, se observa que la empresa Inditex cumple mejor que H&M con los criterios de calidad de Buffet. La evolución de la cotización en bolsa a lo largo de un amplio período, desde 2010 hasta la actualidad, muestra mejor rendimiento bursátil en Inditex.

Así, Inditex ha tenido una revalorización total del 276,4%. Sin embargo, H&M presenta en el mismo período una reducción de la cotización del 27,6%.

A partir de este análisis, los inversores pueden tener una perspectiva positiva o negativa sobre el crecimiento futuro de las empresas en cuestión. En el caso de ser positivo, como se ha visto, es muy probable que los inversores estén dispuestos a pagar un precio más alto por sus acciones, lo que llevaría a un aumento en la cotización. Por otro lado, si hay preocupaciones o incertidumbre sobre el desempeño futuro de la empresa, la cotización puede verse afectada negativamente y disminuir.

En general, una empresa rentable como Inditex, capaz de generar beneficios sólidos y consistentes, tendrá una mayor cotización en bolsa. Con su sólida posición financiera y baja deuda transmite confianza a los inversores y esto a su vez puede tener un impacto positivo en su cotización en bolsa.

## **Indicadores ESG**

Según el informe *Shaking Sustainability 2023*, Inditex como uno de los principales grupos de moda, se ha trazado para el 2040 conseguir cero emisiones netas, mientras que H&M persigue reducir un 56% las emisiones de gases de efecto invernadero para el 2030 y al menos el 90% para 2040. Inditex se encuentra entre las compañías españolas que cuentan con supervisión sindical independiente en su cadena de valor, dado que, desde el 2007 firmó el Acuerdo Marco Internacional que entre otros aspectos pone énfasis a los convenios de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) relativos a la

libertad sindical y la negociación colectiva y en octubre de 2022 reforzó su alianza creando un Protocolo de Actuación. H&M por su parte, cuenta con un acuerdo firmado con IndsutriAll para garantizar la seguridad de sus trabajadores en toda la cadena de suministro (EY, 2023).

### Inditex

En la siguiente tabla *ESG Inditex Scores*, se muestra la puntuación de Inditex en los diferentes pilares evaluados.

Según los datos publicados en la base de datos Eikon, Inditex ha alcanzado desde 2018 a 2022 un buen rango de puntuación en las diferentes categorías valoradas, que la posicionan como empresa de prácticas sostenibles.

Su puntuación se mueve en el rango de rendimiento satisfactorio a rendimiento excelente (desde A+ a C+).

**Tabla 2. ESG Scores Inditex**

<i>Refinitiv ESG Statement - INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL SA (ITX.MC)</i>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<i>ESG Combined Score</i>	B	A-	A-	A-	A
<i>ESG Score (Weight 100.0%)</i>	A-	A	A-	A-	A
<i>Environmental Pillar Score (Weight 19.1%)</i>	A+	A+	A+	A+	A+
<i>Social Pillar Score (Weight 42.6%)</i>	A+	A+	A+	A+	A+
<i>Governance Pillar Score (Weight 38.3%)</i>	B	B+	B	B-	B
<i>ESG Controversies Score</i>	C+	B+	B+	A+	A+

**Fuente: Eikon**

En la actualidad, Inditex ha adoptado medidas que fortalecen su gestión hacia la sostenibilidad. Por ejemplo, la incorporación a su comité de dirección, al director de sostenibilidad, la trazabilidad de la cadena de aprovisionamientos, el uso de materiales sostenibles y el establecimiento de programas de reciclaje.

## H&M

H&M, al igual que INDITEX, empresa líder en la industria de la moda, ha mostrado de igual forma un compromiso con la sostenibilidad a través de varias iniciativas y sus programas de reciclaje.

Según los datos evaluados en la tabla siguiente *ESG Scores H&M*, se puede observar que si bien su comportamiento ha sido eficiente en la mayoría de los pilares alcanzando una puntuación entre A+ y C+; queda rezagada por controversias, alcanzado una evaluación D en los años 2020 y 2021 que indica un desempeño ESG deficiente.

Si durante el año, ocurre algún evento negativo, como juicios, disputas en curso o multas, la empresa involucrada es penalizada y esto afecta su puntaje y calificación de las controversias.

**Tabla 3. ESG Scores H&M**

<i>Refinitiv ESG Statement – H &amp; M HENNES &amp; MAURITZ AB (HNNMY.PK)</i>	2022	2021	2020	2019	2018
<i>ESG Combined Score</i>	B	C+	C+	B+	A-
<i>ESG Score (Weight 100.0%)</i>	B+	A-	B+	B+	A-
<i>Environmental Pillar Score (Weight 19.1%)</i>	A+	A	A+	A+	A
<i>Social Pillar Score (Weight 42.6%)</i>	A-	A	A-	A	A
<i>Governance Pillar Score (Weight 38.3%)</i>	B	B+	C+	C+	B
<i>ESG Controversies Score</i>	C+	D+	D	B+	A

**Fuente: Eikon**

Su puntuación actual pone de manifiesto su exposición a riesgos ESG, por lo que, la empresa debe mejorar este aspecto en su trayecto hacia la sostenibilidad y la responsabilidad social corporativa.

Por tanto, se identifica a Inditex como una empresa mejor posicionada en las prácticas ESG y con sólidas políticas de sostenibilidad.



## 5. Conclusiones

En síntesis, de este proyecto se pueden extraer las siguientes conclusiones:

- La interpretación de los Estados Financieros viene a ser la base en la toma de decisiones para cualquier entidad que proyecta alcanzar rentabilidades considerables. Los estados financieros proporcionan información sobre el rendimiento pasado y presente de la entidad, permitiendo identificar tendencias y patrones en el desempeño financiero de la entidad, lo que posibilita la toma de decisiones estratégicas.
- El primer criterio clave de Warren Buffet como inversor, es buscar empresas con ventajas competitivas duraderas, y a partir de ahí realizar un análisis económico financiero, interpretando sus estados contables, evaluando su deuda, rentabilidad, eficiencia y su flujo de efectivo. Buffett considera que buscar empresas con ventajas competitivas en el tiempo es fundamental porque estas empresas tienen una mayor probabilidad de mantener su éxito a lo largo de los años, protegerse contra la competencia y generar flujos de efectivo consistentes. Estas características proporcionan una base sólida para obtener rendimientos atractivos a largo plazo y proteger la inversión.
- El cálculo de los indicadores de tamaño, productividad, rentabilidad, liquidez y solvencia, permitieron realizar un análisis económico-financiero a las empresas en cuestión, con el objetivo de proporcionar una visión detallada de cómo las empresas utilizaron sus recursos, generaron ingresos, administraron sus deudas y cumplieron con sus obligaciones financieras en el período de 2018 a 2022. Además, se utilizó la puntuación de los indicadores ESG, para evaluar el grado de compromiso de las empresas en su desempeño y gestión de la sostenibilidad.
- Se describió el sector textil en España como industria importante, que abarca la fabricación y comercialización de prendas de vestir, cuero y





calzado, textiles para el hogar y otros productos relacionados, constatándose su impacto significativo en la economía del país; dado que, para el 2022, el sector de la moda en España aportó el 2,7% al Producto Interno Bruto (PIB) en términos de valor añadido bruto, lo que manifiesta su importancia como generador de riqueza y empleo.

- El análisis realizado según los criterios de Warren Buffet, uno de los inversores más exitosos de todos los tiempos, ha permitido evaluar la trayectoria de dos grandes empresas en el sector de la moda: Inditex y H&M, comparando los resultados de una frente a la otra. En todos los indicadores se observa que Inditex obtiene mejores resultados que H&M, y esto también se refrenda con los criterios actuales ESG. Además, la bolsa ha reconocido esa mayor calidad de Inditex en los últimos 13 años. Inditex ha mostrado un rendimiento generalmente sólido en el mercado de valores, experimentando un crecimiento significativo. Además, se observa que tanto Inditex como H&M, se vieron afectadas por la pandemia de COVID-19. Sin embargo, la forma en que cada empresa enfrentó los desafíos y resistió los impactos de la crisis difiere en los resultados obtenidos. Se constata que Inditex resistió mejor el impacto de la pandemia, obteniendo mejores resultados que H&M durante ese año, y recuperándose con más rapidez.



## 6. Bibliografía

- Amat, O. (1997) *Análisis de estados financieros*. Gestión.
- Boffo, R., Marshall, C. and Patalano, R. (2020) 'ESG investing: Environmental pillar scoring and reporting', *Retrieved*, 14, pp. 2021.
- Bonsón, E., Cortijo, V. and Flores, F. (2009) *Análisis de estados financieros*. Pearson Educación.
- Buffett, M. and Clark, D. (2000) 'Warren Buffett y la interpretación de estados financieros', *Gestión*.
- Burguete, A. C. L. (2016) *Análisis financiero*. Editorial digital UNID.
- Cuervo, A. and Rivero, P. (1986) 'El análisis económico-financiero de la empresa', *Revista española de financiación y contabilidad*, pp. 15-33.
- Cuervo Huergo, J. (2010) 'Análisis financiero (I)', *Cabal García, E., Cuervo Huergo, JC, De Andrés Suárez, J. y García Fernández, V., Manual de Análisis Contable. Oviedo: Universidad de Oviedo, Tema, 4*, pp. 71-87.
- de Jaime Eslava, J. (2003) *Análisis económico-financiero de las decisiones de gestión empresarial*. Esic editorial.
- de Jaime Eslava, J. (2010) *Las claves del análisis económico-financiero de la empresa*. Esic editorial.
- España, *Plan General de Contabilidad (2021)* Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.
- EuropaPress (2023) *H&M se dispara en bolsa más de un 18% por las buenas perspectivas de cara a su tercer trimestre fiscal*. (europapress.es).



- EY, M. (junio 2023) *Shaking Sustainability in the fashion bussiness*. ¿Están evolucionando las compañías del sector de la moda hacia un futuro más sostenible? (ey.com).
- Fashionunited (2018) *H&M vs. Inditex*. H&M vs Inditex: ¿quién está creciendo más? (fashionunited.es).
- H&MGroup (2023) *History - H&M Group* (hmgrou.com). <https://hmgrou.com>.
- INDITEX (2023) *Historia* (inditex.com). <https://www.inditex.com>.
- Modaes 2022. INFORME ECONÓMICO DE LA MODA EN ESPAÑA 2022.
- Modaes (2023) *Inditex roza su máximo en bolsa tras la presentación de resultados*. Modaes | Noticias económicas del negocio de la moda.
- Modarapida *Inditex vs. H&M | Caso Estrategia Empresarial: Inditex* (wordpress.com). www.modarapida.wordpress.com.
- Refinitiv (2023) *Debida diligencia de ESG. Informe*. Debida diligencia de ESG | Refinitiv.
- Soto Jaramillo, A. F. 'Los criterios ESG y el cambio climático'.
- Sánchez, F. E. (1995) *Análisis de estados financieros: planificación y control:(comentarios y casos prácticos)*. Centro de estudios financieros.
- Weston, J. F. and Copeland, T. E. (1995) *Finanzas en administración*. McGraw-Hill.
- Ying Wu, Partners, P., Svetlana Borovkova and Probability & Partners and Vrije Universiteit Amsterdam, R. (2021) *SUSTAINABLE FACTOR INVESTING: ESG considerations in your factor strategies*. <https://www.refinitiv.com/>.