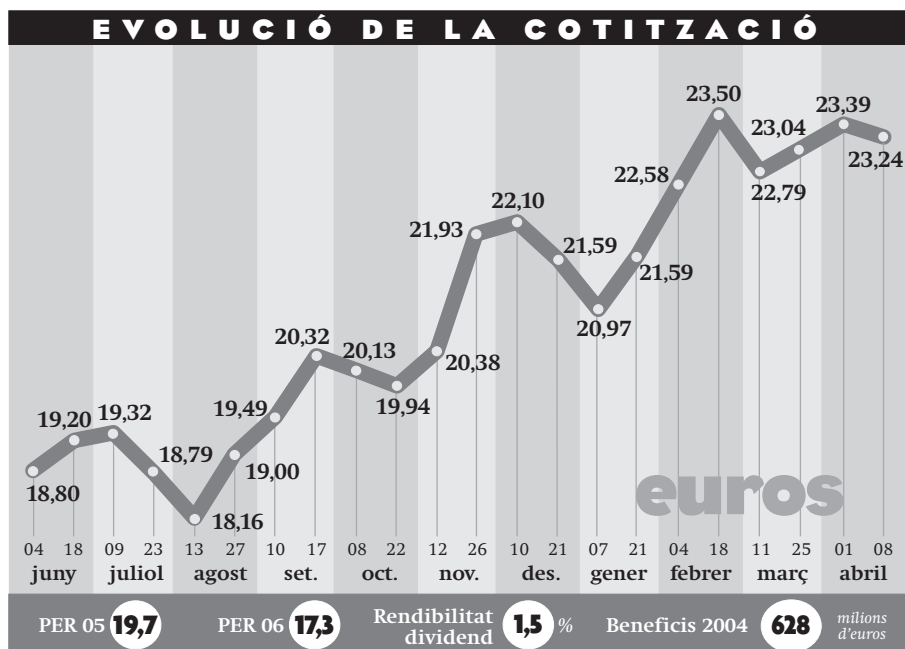


ANÀLISI BORSÀRIA

Inditex

GAESCO BOLSA, SOCIETAT DE VALORS I BOLSA

L'estratègia del grup de fabricació i distribució tèxtil se centra en la línia actual, amb la qual preveu doblar la facturació a finals del 2009



El grup Inditex és la cadena de moda líder a Espanya, amb activitat en els segments de disseny, fabricació i distribució tèxtil. Inditex actua a través de vuit formats diferents –cadascun és un negoci independent–, amb una estratègia multigeogràfica. El 54,5% de les vendes del 2004 provenien de l'exterior: un 37,3% d'Europa, un 10,5% d'Amèrica, un 6,7% d'Àsia i la resta d'altres parts del món. La política de forta expansió que ha dut a terme la companyia l'ha portat a estar present a 56 països, amb un total de 2.296 establiments.

Zara és la marca amb més pes dins d'Inditex, amb una contribució del 67% a les vendes del grup. L'origen d'aquesta cadena especialitzada va tenir lloc l'any 1975, amb l'obertura de la primera botiga. Actualment compta amb 735 establiments, dels quals tan sols 244 estan ubicats a Espanya. Amb un pes de les vendes exteriors del 66% en la xifra d'ingressos de la marca, Zara és el format més internacional del grup i centra la seva expansió als principals mercats europeus: Alemanya, la Gran Bretanya, França i Itàlia.

A principis de la dècada dels 90 Inditex va iniciar la diversificació fora del format Zara i ha anat creant les marques Bershka (amb una aportació del 9% de les vendes del grup), Massimo Dutti (8,5%), Pull & Bear (7%), Stradivarius (4%), Kiddy's Class (4%), Oysho (1,3%) i Zara Home (0,7%).

Els resultats de l'últim exercici fiscal (tancat el 31 de gener) van mostrar força gràcies a la tornada al camí dels creixements i rendiments històrics del grup després dels fluixos resultats del 2003. La concurrència durant el segon semestre de l'any 2003 de la debilitat del consum, accentuada per l'onada de calor, la pressió comercial i l'impacte dels tipus de canvi, es va reflectir desfavorablement en el compte de resultats de l'any 2003. La bona campanya de Nadal d'aquell any, la reducció en el nivell d'existències (cosa que ha propiciat un pes més baix de les vendes en rebaixes) i l'increment de

preus en determinats països sud-americans són alguns dels factors positius que han permès per a l'exercici del 2004 la millora del marge brut fins al 53,5% (davant el 50,1% del 2003). Les vendes s'han incrementat un 23%, fins als 5.670 milions d'euros, gràcies a l'augment del 19% de l'àrea de vendes (amb una superfície total d'1,175 milions de metres quadrats) i el creixement del 9% de les vendes en superfície comparable. El resultat brut d'explotació va ser de 1.240 milions d'euros, un 42% superior, i el benefici net va millorar un 41%, fins als 628 milions d'euros.

Les perspectives de la companyia per al 2005 són més moderades, amb increments de vendes en superfície comparable al voltant del 5%-6% i manteniment del marge. Inditex preveu dur a terme durant aquest any entre 300 i 360 obertures (de les quals entre 100 i 110 seran establiments de Zara), amb una xifra d'inversions d'entre 700 i 800 milions d'euros. El pla estratègic d'Inditex (2005-09) preveu continuar l'estratègia de ràpida expansió fins a tenir presència a 70 països, amb 4.000 establiments (1,7 vegades el nombre actual), i doblar la xifra de vendes. Aquesta expansió se centra a Europa

(sense incloure Espanya), amb un pes del 80% de les vendes el 2009, i en una contribució més alta d'Àsia davant els EUA.

► MODEL FLEXIBLE A REMOLC DE LA MODA

El model de negoci del grup Inditex es caracteritza per la ràpida rotació d'existències. Aquest fet, juntament amb la integració vertical de la companyia, permet que el seu singular model estigui basat en la flexibilitat davant canvis de moda i gustos del consumidor. D'aquesta manera Inditex, mitjançant la informació que arriba de les botigues, pot adaptar-se al tipus de producte que el client final demana. L'elevat component de moda de les seves col·leccions i la ubicació dels establiments en emplaçaments privilegiats són altres aspectes que defineixen la cadena. Tot això ha derivat en un significatiu poder de marca, malgrat l'escassa inversió en màrqueting, un ritme més alt de creixement en vendes comparables i una més ràpida entrada en beneficis de les noves botigues respecte a la resta del sector.

Des del punt de vista de la demanda, el principal risc per al sector podria venir d'una ralentització del consum. Per part de l'oferta, entre els principals riscos del grup hi hauria la dura competència procedent d'Àsia (després de l'obertura total del mercat europeu als productes tèxtils procedents d'economies emergents) i, a Espanya, la possible canibalització entre diferents botigues i formats propis davant una eventual saturació del mercat. Inditex combina una forta generació de caixa (raó per la qual la companyia s'ha proposat incrementar gradualment el *pay out* fins al 40% l'any 2008) amb el creixement (pel rellevant pla d'expansió, que equival a l'obertura d'una botiga diària de mitjana).

Segons els nostres models d'anàlisi fonamental (amb un valor objectiu de 22,2 euros), les accions d'Inditex ja inclouen en el preu tant l'exitós model de negoci i creixement del grup com els riscos subjacents, raó per la qual recomanem mantenir la inversió en la companyia.

GESTIÓ EMPRESARIAL

Ha dit... treballar?

MODEST GUINJOAN / JOSEP MARIA LLAURADOR

Guy Le Boterf, un francès que és un autèntic expert en temes de capital humà aplicat a l'empresa, sosté que la competència professional de les persones al seu lloc de treball és el resultat de la interacció de tres elements molt diferenciats: la formació, l'habilitat i l'actitud. Els tres atributs són personals i intransferibles, i l'únic que falta perquè la persona tingui un bon rendiment dintre de l'empresa és que estigui ben dirigida pel responsable d'organitzar la producció en equip.

La formació de les persones és cada vegada més gran. L'escolaritat obligatòria que ens hem assignat, sumada al fet que més proporció de la població cursa estudis superiors i a l'extensió de la formació contínua com a mecanisme per mantenir-se al dia en matèria de coneixements, fa que davant de la feina les persones estiguin globalment més preparades que abans. Les millores en el nivell de coneixements estan determinades bàsicament per les aptituds de les persones respecte a l'estudi i per l'esforç que hi dediquen.

L'habilitat, com a qualitat de capaç, destre, idoni per fer un cert ofici, és el segon atribut. La seva configuració ve també de les aptituds, de vegades innates, d'un individu, reforçades per la pràctica. Se'n recorden dels antics aprenents de fuster, de mecànic, de pintor, de pastisser, de torner...? Eren gent que sense estudis es dedicaven a un ofici i el dominaven a base de practi-

car-lo sota la tutela de qui en sabia. L'aprenentatge pràctic també exigeix esforç i aquí, com abans, la dosificació la posa cadascú. Les pràctiques han canviat molt amb el temps. Encara se'n fan, per exemple a les escoles de cicles formatius o en els primers períodes de feina en una empresa, però no com s'entenia anys enrere, és a dir, sense formació de base (primer atribut) i sense cobrar en les primeres etapes laborals.

El tercer atribut, l'actitud, fa referència a la disposició de la persona per desenvolupar millor o pitjor les tasques que té encomanades en el seu lloc de treball. La configuració d'aquest atribut està determinada per molts factors de perfil individual com ara la manera de ser, però també ho està, i poderosament, per factors de l'entorn, de manera particular del familiar. Les actituds poden canviar amb el temps, i d'entrada no es pot dir que siguin més bones o més dolentes que abans; el que sí que són és molt personals, i així cal tractar-les.

Dels atributs descrits, per ser competent professionalment en un lloc de treball cal tenir-ne de tots en les proporcions exigides per cada lloc, sense que això signifiqui que estiguem davant d'una ciència exacta;

el que és cert, però, és que l'absència d'un d'aquests atributs, com si a un tamboret de tres potes n'hi faltés una, faria impossible desenvolupar adequadament la feina.

Però amb això no n'hi ha prou per assegurar un ple rendiment; encara falta un element per explicar per què hi ha persones que, amb igualtat d'atributs, rendeixen més que d'altres. Aquest element, autèntic motor del sistema personal, és la motivació, allò que fa moure un individu. Hi ha diferents fonts de motivació: els diners, la realització personal, la necessitat, l'ambició, el gust per la feina ben feta, la distracció a través de la feina, que la feina que es fa agradi, i molts altres. En això cada persona és un món i, al llarg de la vida, les motivacions que tenim poden variar bastant, i les que ens mouen en una empresa poden no moure'ns en una altra, pel tipus de feina, pel tipus de persones que ens dirigeixen... Un dels determinants fonamentals de la motivació, que és la necessitat econòmica de les persones, s'ha alleugerit molt en el decurs de les darreres dècades gràcies a un Estat de benestar protector, a famílies cada vegada més hiperprotectores, al culte al consum sense fre, a l'oci i a l'hedonisme; potser caldria preguntar-se si s'ha compensat amb millors motivacions en altres àmbits. Si no és així, la productivitat està abocada a baixar, i el futur d'aquest benaurat benestar, en la corda fluixa.