



Corso di laurea in Strategic Management

Cattedra  
Finanza Aziendale Avanzato

# ANALISI DEL MODELLO DI BUSINESS E VALUTAZIONE DI INDITEX

Prof. Pellegrino Adalberto

---

RELATORE

Prof. Capasso Arturo

---

CORRELATORE

Matr. 749431 Silipo Serena

---

CANDIDATO

Anno Accademico 2022/2023

## **INDICE**

### **Introduzione**

Panoramica di Inditex

Panoramica di Zara

## **CAPITOLO I – OPERATIONS MANAGEMENT OVERVIEW**

1.1 Business model overview

1.1.1 Il modello della fast fashion

1.1.2 Il modello sostenibile

1.1.3 Struttura aziendale di Inditex

1.1.4 Il modello di business di Zara

1.1.5 Zara e il fast fashion

1.2 Gestione della catena di fornitura di Inditex

1.3 I fattori di successo della gestione della catena di fornitura di Inditex

1.4 Sistemi informativi

## **CAPITOLO II – ANALISI STRATEGICA**

2.1 Overview dell'azienda

2.1.1 Analisi esterna (Macroambiente)

2.1.2 Analisi PESTEL

2.1.3 Analisi interna (Microambiente)

2.2 Obiettivi strategici

2.3 Benchmarking

## **CAPITOLO III - CASE STUDY: ANALISI FINANZIARIA DI INDITEX**

3.1 Bilancio di Inditex

3.2 Indici di liquidità e di efficienza del networking capital

3.3 Indici di leva finanziaria

3.4 Indici di redditività

3.5 Indici di redditività del capitale investito

3.6 Processo di valutazione

3.7 Valutazione di Inditex

3.8 Conclusioni

## **BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA**



## INTRODUZIONE

L'aumento della globalizzazione e il progresso della tecnologia hanno portato a una maggiore concorrenza all'interno del mercato globale, mettendo sotto pressione le organizzazioni commerciali che devono trovare nuovi modi per creare e fornire valore ai consumatori. Secondo Voss e colleghi (2002), un mercato sviluppato in combinazione con i nuovi canali di concorrenza della globalizzazione ha portato a una sovraccapacità di vari settori, che ha esercitato una maggiore pressione sul prezzo, generalmente considerato la variabile critica più competitiva della concorrenza. L'aumento della pressione sui prezzi ha portato le imprese a dover essere più efficaci ed efficienti dall'interno.

A causa di queste nuove condizioni emergenti, l'uso della gestione della catena di fornitura è emerso come il punto focale della gestione operativa di qualsiasi azienda e un fattore chiave per il successo (Everett et al., 1989). La gestione delle operazioni comprende la gestione di tutte le operazioni all'interno di un'azienda, responsabili della creazione di beni e servizi che le aziende poi trasmettono ai loro consumatori. Secondo Voss e colleghi (2002), questa funzione è considerata il cuore dell'azienda, in quanto è in grado di fornire all'impresa gli strumenti e i metodi necessari per raggiungere la sua missione e i suoi obiettivi. Le attività della gestione operativa comprendono la gestione degli acquisti, il controllo delle scorte, il controllo della qualità, lo stoccaggio e la logistica (Voss et al., 2002).

Una strategia operativa di successo nell'ambito del settore della moda al dettaglio è quella attuata da Inditex (Industria de Diseno Textil), il più grande gruppo di abbigliamento al mondo per fatturato. Inditex possiede Zara, Pull& Bear, Massimo Dutti, Bershka, Stradivarius, Oysho, Zara Home e Uterque (Inditex 2015a).

Zara è la base del successo di Inditex, il cui primo format di vendita al dettaglio è stato creato nel 1975: il marchio genera circa due terzi delle vendite dell'intero gruppo, offrendo prodotti di moda alla moda e a prezzi accessibili (Hansen, 2012). Nel presente studio verranno esaminate le strategie operative che hanno portato Inditex al successo rispetto ai suoi concorrenti. Questo includerà un'attenzione specifica a Zara e alle sue operazioni commerciali per comprendere le strategie di Inditex per distinguersi dai suoi concorrenti nel settore del fast fashion.

### *Panoramica di Inditex*

Industria de Diseno Textil o Inditex è una multinazionale spagnola con sede ad Arteixo, in Galizia. Il Gruppo comprende centinaia di aziende che si occupano di attività legate al design, alla produzione e alla distribuzione di tessuti. Inditex è stata fondata da Amancio Ortega nel 1963 come sartoria e ha aperto il suo primo flagship store nel 1975 (Inditex, 2015a). Secondo Hansen (2012) e Inditex (2015b), l'azienda è il più grande gruppo di moda a livello globale, con oltre 6.600 negozi in tutto il mondo. Inditex (2015b) afferma di progettare e produrre quasi tutto da sola, con nuovi modelli che vengono spediti due volte a settimana ai negozi Zara.

Il gruppo produce in Paesi in cui il costo del lavoro è considerato estremamente basso, come Turchia, Cina, Marocco, India e Bangladesh. Attraverso lo sviluppo del marchio di punta Zara, il gruppo ha sviluppato la forma del fast fashion. Secondo Hines e Bruce (2001), i retailer di moda utilizzano il fast fashion per esprimere che i modelli da loro proposti si sono mossi rapidamente dalle passerelle per catturare le tendenze attuali della moda. La fast fashion è stata associata alla moda usa e getta, in quanto è in grado di fornire prodotti di design al mercato di massa a prezzi successivamente bassi (Lamson-Hall, 2013). Le collezioni di abbigliamento fast fashion si basano sulle recenti tendenze della moda presentate alle Fashion Week in primavera e in autunno di ogni anno. L'obiettivo primario del fast fashion è quello di produrre rapidamente un prodotto di abbigliamento in modo efficiente dal punto di vista dei costi per rispondere alle tendenze e ai gusti mutevoli dei consumatori in quello che può essere considerato il più possibile in tempo reale (Barnes & Lea-Greenwood, 2006; Blanchard, 2015). L'efficienza è garantita se il rivenditore è in grado di comprendere le richieste e i desideri del mercato target, che è quello di un capo di abbigliamento di alta moda a un prezzo che si colloca nella fascia bassa del settore dell'abbigliamento. Il fast fashion è stato criticato per aver contribuito alle cattive condizioni di lavoro nei Paesi in via di sviluppo come il Bangladesh.

### *Panoramica di Zara*

Zara è considerata il gioiello più prezioso di Inditex. Il fashion director di Louis Vuitton, Daniel Piette, ha dichiarato che Zara è "probabilmente il rivenditore più innovativo e devastante del mondo" (Hume, 2011). Zara ha iniziato la sua espansione internazionale nel 1988 attraverso Porto, in Portogallo, per poi entrare negli Stati Uniti nel 1989 (Kwan, 2011). Nel 2007, il marchio comprendeva prodotti per l'abbigliamento maschile e femminile suddivisi in capi di abbigliamento inferiori, capi di abbigliamento superiori, scarpe, cosmetici e complementi.

Il marchio è considerato un rivenditore integrato verticalmente e controlla la maggior parte delle

fasi principali della sua catena di fornitura, che comprende i processi di progettazione, produzione e distribuzione dei prodotti finiti. L'integrazione verticale, la catena di fornitura più piccola e le scorte minime di magazzino consentono all'azienda di essere più reattiva e di evitare rischi eccessivi. Poiché il settore del fast fashion è altamente competitivo, il ciclo di vita del prodotto è estremamente breve e deve differenziarsi dai concorrenti per costruire una forte immagine del marchio. Molte delle varie aziende del settore del fast fashion competono sul prezzo, e la concorrenza su questo fattore ha iniziato a rafforzarsi quando molte aziende hanno iniziato a ricorrere all'outsourcing a basso costo per la produzione dei loro prodotti. Pertanto, la concorrenza nel settore si è spostata e dipende molto dalla rapidità di risposta che è in grado di dare al mercato. L'integrazione verticale di Zara e Inditex offre quindi un vantaggio rispetto ai concorrenti nell'implementazione di processi che abbreviano ulteriormente il ciclo di produzione dei loro prodotti. A differenza dei suoi concorrenti, Inditex impiega oltre 1.000 persone nel suo dipartimento centrale di prodotto, possiede 13 filiali di produzione tessile in Spagna, 11 filiali logistiche, 8 centri di distribuzione e 6.0009 negozi al dettaglio (Inditex 2015b). I concorrenti del settore dipendono maggiormente dalle negoziazioni di terzi, il che li rende deboli e rigidi nei tempi di risposta.

## CAPITOLO I – OPERATIONS MANAGEMENT OVERVIEW

### 1.1 Business model overview

Lo studio di Inditex e del suo modello di business è stato affrontato da molte prospettive diverse, tuttavia, sembrano esserci quattro approcci principali quando si studiano le aziende di moda:

- ✓ il modello fast fashion,
- ✓ il modello sostenibile,
- ✓ lo studio descrittivo
- ✓ la prospettiva analitica.

Questa tesi applicherà i quattro modelli per analizzare il caso di Inditex - ZARA. La ricerca di fonti e ricerche in relazione a Inditex ha evidenziato che molte delle informazioni disponibili sembrano unilaterali. La storia di Inditex, la sua rivoluzione nell'industria del fast fashion e i suoi sforzi verso la sostenibilità sono tutti raccontati dalla prospettiva dei “vincitori”, come se fosse Amancio Ortega a raccontarli. Le ricerche e le informazioni sugli sforzi di sostenibilità provengono da Inditex stessa, e più precisamente dalle persone al potere. La tesi cercherà di colmare alcune research gaps, mettendo in discussione la narrazione e le informazioni esistenti.

#### *1.1.1 Il modello della fast fashion*

Nel 1904 Georg Simmel, nel suo libro *Fashion*, scrisse: “La moda è l’imitazione di un esempio dato e soddisfa la domanda di adattamento sociale... Più un articolo diventa soggetto a rapidi cambiamenti di moda, maggiore è la domanda di prodotti economici del suo genere” (Ghemawat et al). Questo sarebbe avvenuto settantuno anni prima che Zara aprisse il suo primo negozio in Galizia, Spagna, nel 1975. Il modello del fast fashion si basa sul ricorso a stilisti in grado di adattare regolarmente le loro creazioni e i loro modelli alle richieste dei clienti (Crofton). Nel mondo accademico che circonda il fast fashion, Amancio Ortega, creatore di Inditex (Industria de Diseño Textil), viene spesso indicato come l’ideatore e il pioniere di questo modello di business. La stessa Inditex descrive il suo modo di fare business come “creatività e design di qualità insieme a una rapida risposta alle richieste del mercato” con la “democratizzazione della moda” (sito web aziendale Inditex). In altre parole, i prodotti di moda sono ora disponibili al grande pubblico per il consumo di massa, mentre prima la moda era solo per i consumatori d’élite (Avendaño et al., p. 220). Le aziende di fast fashion utilizzano piuttosto un design ad integrazione verticale, una produzione e una distribuzione rapide e si affidano al feedback diretto dei consumatori (Crofton, p.42). L’integrazione verticale può essere definita

come il caso in cui un'azienda gestisce fasi di produzione che tradizionalmente sono gestite e operate da aziende separate. Inditex mira a soddisfare la domanda dei clienti riducendo i tempi di disponibilità dei nuovi capi nei suoi negozi. Il modello del fast fashion si basa su cambiamenti rapidi, flessibilità e reattività, oltre che su una catena di fornitura agile (Popescu, p. 334). In cambio, grazie ai prezzi più bassi, i prodotti di moda realizzati dalle aziende fast fashion possono essere acquistati dalla maggior parte della società, ampliando il pubblico di riferimento (Avendaño et al., p. 220). Come già detto, Inditex dipende dai suoi clienti e dalle loro opinioni. L'azienda presta molta attenzione ai desideri e alle esigenze dei clienti, a cui risponde con la segmentazione del mercato e la personalizzazione dei prodotti. Inoltre, “specifici set di comportamenti in tutta l'azienda sono progettati per rispondere alle esigenze dei clienti in modo agile e permanente” (Avendaño et al., p. 223).

### *1.1.2 Il modello sostenibile*

A differenza del modello fast fashion, le aziende di moda sostenibile utilizzano “produzione sostenibile, produzione di eco-materiali, distribuzione verde, vendita al dettaglio verde e pratiche di consumo etico” (Popescu, p. 333). Il movimento sostenibile è nato come contraccolpo ai problemi derivanti dalla catena di approvvigionamento rapida e flessibile delle aziende di fast fashion. Tuttavia, mentre alcune aziende hanno scelto di passare dal modello tradizionale o di fast fashion a quello sostenibile per ragioni ambientali e/o economiche, altre hanno scelto di farlo solo per i propri interessi (Marcuello, p. 393). Alcuni problemi sono l'inquinamento, lo sfruttamento dei lavoratori, i livelli di emissioni di carbonio e la gestione delle risorse. A seguito di questi problemi, “le impronte ambientali e sociali sono diventate le principali preoccupazioni a livello dell'industria della moda, oltre all'impronta economica” (ibidem, p. 334). Recentemente, le aziende con una catena di approvvigionamento sostenibile si sono conformate a tre pilastri di sostenibilità: misure economiche, sociali e ambientali. Un'altra preoccupazione che il modello sostenibile prende in considerazione è l'etica; più precisamente, la responsabilità sociale che le aziende di moda hanno (Brodish et al., p. 355). Il modello sostenibile, come il modello fast fashion, in un business in continua crescita, può esternalizzare la produzione nei Paesi in via di sviluppo a causa delle minori normative ambientali e dei costi di produzione più bassi; tuttavia, il modello sostenibile si sforza di garantire condizioni ambientali e risorse uniformi per evitare problemi di sostenibilità. Ad esempio, un'azienda che si concentra sulla produzione sostenibile “fa rispettare i diritti umani e la tutela dell'ambiente, dato che sempre più consumatori si rendono conto dell'effetto che i

loro acquisti hanno sulla promozione delle moderne condizioni di schiavitù umana nella produzione di abbigliamento” (Popescu, p. 335).

Il caso di studio di Inditex, in particolare dell’azienda Zara, verrà utilizzato per mostrare il modello di business del fast fashion in contrasto con la sostenibilità, utilizzando come esempio la seconda azienda di moda al mondo. La rapida crescita di Inditex e il suo modello di business unico, che include il concetto di integrazione verticale, si rivela un caso di studio facile da applicare alla domanda se le aziende di fast fashion possano diventare sostenibili, in quanto può essere ampiamente applicato ad altre aziende di moda nel mondo.

Alla fine degli anni ‘70, Zara si era espansa fino a una mezza dozzina di negozi in Galizia, Spagna. La Galizia, la terza più povera delle diciassette regioni autonome spagnole, aveva scarse comunicazioni con il resto del Paese e, nel periodo della giovinezza di Ortega, era ancora fortemente dipendente dai settori dell’agricoltura e della pesca. Nel settore dell’abbigliamento, invece, la Galizia aveva una storia importante che risale al Rinascimento, quando i galiziani erano spesso sarti dell’aristocrazia e la Galizia era disseminata di migliaia di piccoli laboratori di abbigliamento (Ghemawat et al., p6). Secondo Ghemawat, “ciò che mancava alla Galizia erano una solida base a monte nel settore tessile, una sofisticata domanda locale, istituti tecnici e università per facilitare iniziative e formazione specializzate e un’associazione industriale per sostenere queste o altre attività potenzialmente cooperative” (p. 6). Tuttavia, secondo José María Castellano, l’ex amministratore delegato, “la Galizia è l’angolo d’Europa dal punto di vista dei costi di trasporto, che sono molto importanti per noi dato il nostro modello di business” (Ghemawat et al., p. 6). Amancio Ortega, definito da Ghemawat e colleghi un gadgeteer e un innovatore, acquistò il suo primo computer nel 1976, un anno dopo l’apertura del primo Zara. In quel periodo della storia di Inditex, Ortega era responsabile solo di quattro fabbriche e due negozi e utilizzò il suo interesse e la sua curiosità per la tecnologia per raccogliere dati sui desideri dei clienti. Nel 1985 Zara raggiunse Madrid, la capitale della Spagna, e alla fine degli anni ‘80 aveva negozi in tutte le città spagnole con più di 100.000 abitanti. All’inizio degli anni ‘90, Zara ha iniziato ad aprire nuovi negozi a livello internazionale e ad aggiungere altri marchi al dettaglio, creando la società Inditex (Ghemawat et al., p. 7). I consumatori spagnoli volevano prezzi bassi, ma non erano considerati attenti alla moda o allo stile come gli acquirenti italiani, per esempio. Detto questo, però, la Spagna è progredita rapidamente nel mondo della moda dopo la morte del dittatore Francisco Franco nel 1975. In seguito, il Paese si è aperto al resto del mondo e si è impegnato maggiormente nel commercio internazionale e nell’economia globale. La Spagna aveva un settore manifatturiero dell’abbigliamento forte e produttivo per

gli standard europei e, di conseguenza, Ortega fu in grado di espandere la sua azienda in modo rapido e relativamente facile (p. 7). L'espansione del mercato di Zara è stata piuttosto ampia. Secondo la stessa fonte: L'espansione internazionale di Zara è iniziata con l'apertura di un negozio a Porto, nel nord del Portogallo. Nel 1989 ha aperto il suo primo negozio a New York e nel 1990 il primo negozio a Parigi. Tra il 1992 e il 1997, l'azienda ha fatto il suo ingresso in circa un paese all'anno, cosicché alla fine di questo periodo c'erano negozi Zara in sette paesi europei, negli Stati Uniti e in Israele. Da allora, i paesi si sono aggiunti più rapidamente: 16 paesi nel 1998-1999 e otto paesi nel 2000-2001.

I piani per il 2002 prevedevano l'ingresso in Italia, Svizzera e Finlandia. La rapida espansione ha dato a Zara un'impronta molto più ampia rispetto alle catene di abbigliamento più grandi: per fare un paragone, H&M ha aggiunto otto Paesi alla sua rete di negozi tra la metà degli anni '80 e il 2001, e The Gap ne ha aggiunti cinque (Ghemawat et al., p. 15). Alla fine del 2001, tra tutte le catene, Zara era la più grande e la più internazionalizzata. Zara aveva 2.982 negozi in 32 Paesi diversi dalla Spagna, che rappresentavano il 55% del mercato internazionale di Inditex. Zara ha inoltre realizzato vendite per circa 1.506 milioni di euro, pari a circa l'86% del commercio internazionale di Inditex. Secondo Crofton e colleghi (2007), la stupefacente crescita di Zara ha portato a un aumento di altre aziende di moda che hanno cercato di replicare e ricreare il modello commerciale di Inditex. In meno di cinquant'anni, Zara si è trasformata da negozio al dettaglio locale a seconda azienda di abbigliamento con circa 2.700 negozi in sessanta Paesi del mondo. L'azienda di Amancio Ortega, un tempo di proprietà e gestione indipendente, era ora una società pubblica con un fatturato annuo di oltre 8 miliardi di dollari e un valore di 24 miliardi.

### *1.1.3 Struttura aziendale di Inditex*

Le sei catene di vendita al dettaglio che compongono Inditex sono strutturate come "unità aziendali separate all'interno di una struttura complessiva che comprendeva anche sei aree di supporto aziendale (materie prime, impianti di produzione, logistica, immobiliare, espansione e internazionale) e nove dipartimenti aziendali o aree di responsabilità" (Ghemawat et al., p. 8). In altre parole, ciascuna catena "operava in modo indipendente e le catene erano responsabili della propria strategia, del prodotto, del design, dell'approvvigionamento e della produzione, della distribuzione, dell'immagine, del personale e dei risultati finanziari". La direzione aziendale del Gruppo "definiva la visione strategica del gruppo, coordinava le attività delle catene e forniva loro servizi amministrativi e di altro tipo".

Inditex descrive il suo modello di business come “creatività e design di qualità insieme a una rapida risposta alle richieste del mercato” e alla “democratizzazione della moda” (Crofton et al., p. 42). Per rispondere rapidamente alle richieste dei clienti e a prezzi accessibili, Inditex si è allontanata dal modello tradizionale di linee stagionali e stilisti di alta moda, concentrandosi invece sull’integrazione verticale di produzione, distribuzione e vendita just-in-time. Molte aziende leader nel settore della moda gestiscono il design e le vendite ma esternalizzano la produzione, spesso affidandola a subappaltatori a basso costo di manodopera situati nell’Asia orientale. Alla ricerca di manodopera a basso costo, le aziende “utilizzano reti di subappaltatori che possono acquistare, tingere, ricamare e cucire tessuti in paesi diversi”. Tuttavia, questo modello di processo design-to-retail può richiedere fino a otto mesi. Per accelerare il ciclo di produzione, Inditex ha coniato il modello dell’integrazione verticale, in cui produce una grande percentuale di prodotti nelle proprie fabbriche. In genere, Inditex esegue le “fasi della produzione ad alta intensità di capitale e di valore aggiunto, come le materie prime, la progettazione, il taglio, la tintura, il controllo di qualità, la stiratura, l’imballaggio, l’etichettatura, la distribuzione e la logistica, ed esternalizza le fasi della produzione ad alta intensità di manodopera e a minor valore aggiunto, come la cucitura”. Per garantire che i propri prodotti arrivino nei negozi il più rapidamente possibile, Inditex ha costruito un’elaborata rete di fornitori, produttori e laboratori. Secondo Crofton e colleghi una volta ricevute le materie prime da vari Paesi, tra cui Cina e Marocco, i tessuti vengono inviati ai laboratori per le rifiniture. Questi laboratori, che si stima siano circa 400, si trovano principalmente in Galizia e nel Portogallo settentrionale. È in questi laboratori che gli abiti vengono tinti, tagliati e seminati. Una volta assemblati e completati, i capi vengono spediti su camion ai negozi. Secondo la stessa fonte, i negozi in Europa possono ricevere le spedizioni dai laboratori in meno di 48 ore. Dall’altra parte del business, i top manager aziendali, la cui “capacità di controllare le prestazioni fino al livello dei negozi locali si basava su sistemi di reporting standardizzati che si concentravano sulla crescita delle vendite (like-for-like), sugli utili prima degli interessi e delle tasse (margine EBIT) e sul rendimento del capitale investito” (Ghemawat et al., p. 8). L’amministratore delegato, Pablo Isla, ha descritto la struttura di Inditex come “molto piatta”, allontanandosi dalle riunioni formali e dai comitati di gestione formali. Descrive i lavoratori come persone “responsabilizzate”, che prendono decisioni autonomamente e pongono l’accento sul lavoro di squadra (McGinn, p. 73). Inoltre, l’uso della tecnologia nell’azienda ha un enorme impatto sulla struttura, in quanto “noi [Inditex] usiamo la tecnologia e gli algoritmi che propongono quali capi tenere in magazzino, ma il responsabile del negozio può cambiare

l'ordine, perché vogliamo che il responsabile del negozio si senta il proprietario del prodotto” (McGinn, p. 73). Inditex pone una forte enfasi sulla propria capacità di rispondere rapidamente alle richieste dei clienti. Questo può essere visto come un rallentamento del declino dell'occupazione manifatturiera in 19 Paesi sviluppati. Ad esempio, secondo John Thorbeck di SupplyChainge. “Zara ha dimostrato che la velocità e la flessibilità contano più del puro prezzo” (Crofton et al., p. 43). D'altro canto, John Quelch, professore di marketing alla Harvard Business School, afferma che “Nike, Levi's e altri devono affrontare recriminazioni per aver sfruttato la manodopera a basso costo nelle economie emergenti. Zara è meno soggetta a critiche”. La risposta di Inditex è che questo approccio di integrazione verticale e di riduzione del ciclo design-to-retail è semplicemente una decisione commerciale, “non una posizione morale. Per ridurre i tempi di consegna, dobbiamo produrre più vicino, non più a buon mercato”. L'espansione internazionale di Inditex viene spesso descritta come una “macchia d'olio”. In primo luogo, la filiale apre un flagship store in una grande città e, dopo aver conosciuto e testato il mercato locale, introduce altri negozi nel Paese (Ghemawat et al., p.15). L'azienda cercava nuovi mercati nazionali simili a quello spagnolo e relativamente facili da penetrare. Secondo l'ex dirigente José María Castellano, per noi è più conveniente consegnare a 67 negozi che a un solo negozio. Un'altra ragione, dal punto di vista della consapevolezza dei clienti di Inditex o di Zara, è che non è la stessa cosa avere un negozio a Parigi rispetto a 30 negozi a Parigi. E la terza ragione è che, quando apriamo un paese, non abbiamo costi di pubblicità o di magazzino locale, ma abbiamo costi di sede (Ghemawat et al., p. 16).

La rapida crescita di Inditex solleva molte domande e preoccupazioni per il futuro e per il suo modello di business.

#### *1.1.4 Il modello di business di Zara*

Zara è il marchio più grande e internazionale di Inditex. Alla fine del 2001, Zara aveva oltre 507 negozi in tutto il mondo con 488.400 metri quadrati di superficie di vendita (74% del totale) e impiegando 1.050 milioni di capitale dell'azienda (72% del totale), di cui la rete di negozi rappresentava circa l'80% (Ghemawat et al., p. 8). In un'intervista del 2017 con Pablo Isla, CEO di Inditex, Isla descrive il modello di business dell'azienda come:

*Abbiamo un nostro modello di business molto specifico. Si basa sulla capacità di reagire in modo flessibile all'interno di una stagione di moda. Utilizziamo quello che chiamiamo proximity sourcing, producendo la maggior parte dei nostri prodotti in Spagna, Portogallo e Marocco; questo ci permette di effettuare*

*consegne all'ultimo minuto. Prestiamo molta attenzione al design di ogni singolo prodotto. Non si tratta solo di essere veloci. È il concetto di cercare di sapere cosa vogliono i nostri clienti e poi avere una catena di fornitura molto integrata tra produzione, logistica e design per farglielo avere (Mcginn, p. 73).*

L'azienda divide le proprie linee di prodotti in "donna, uomo e bambino, con un'ulteriore segmentazione della linea donna, considerata la più forte, in tre serie di offerte che variano in termini di prezzi, contenuti moda e target di età" (Ghemawat et al., p. 13). I prezzi dei prodotti, determinati dall'azienda, dovrebbero essere inferiori a quelli della concorrenza grazie a "efficienze dirette associate a una catena di fornitura accorciata e verticalmente integrata, ma anche a riduzioni significative della pubblicità e dei requisiti di ribasso".

In media, Zara ha speso solo lo 0,3% del suo budget annuale in pubblicità sui media e l'azienda ha evitato di creare un'immagine forte per il marchio nel timore di definire rigorosamente la "donna Zara". Inoltre, l'azienda non organizzava sfilate di moda prêt-à-porter; piuttosto, tutti i nuovi prodotti e gli stock venivano presentati prima in negozio. Intorno al 1990, Zara ha completato la sua introduzione nel mercato spagnolo e ha iniziato a investire nella logistica di produzione e nell'informatica. Per realizzare l'obiettivo dell'azienda di "produzione just-in-time", l'azienda costruì un magazzino di 130.000 metri quadrati vicino alla sede centrale fuori La Coruña, integrato da un sistema di telecomunicazioni avanzato. Questo sistema facilitava la comunicazione tra la sede centrale di Inditex, le sedi di fornitura, produzione e vendita. Il sistema aziendale di Zara era unico perché produceva internamente i capi più all'avanguardia o di nuovo stile, che tendevano a essere i più rischiosi in termini di vendite. Gli stilisti tenevano traccia delle preferenze dei clienti ed effettuavano gli ordini ai fornitori (Ghemawat et al., p. 9). L'integrazione verticale ha contribuito a ridurre l'"effetto bullwhip", che può essere definito come "la tendenza delle fluttuazioni della domanda finale ad amplificarsi quando vengono trasmesse a monte della catena di fornitura". Grazie all'integrazione verticale, Zara è stata in grado di creare un nuovo design e di avere il prodotto finito nei negozi entro quattro o cinque settimane nel caso di design completamente nuovi o due settimane per le modifiche apportate al prodotto esistente. In confronto, un modello industriale tradizionale potrebbe prevedere cicli di produzione che richiedono fino a sei mesi per la progettazione e l'ideazione e fino a tre mesi per completare la produzione.

Il tempo di ciclo molto breve di Zara ha permesso di produrre ininterrottamente nuovi prodotti, consentendo al marchio di impegnarsi per la maggior parte della linea di prodotti molto più

tardi nella stagione rispetto ai concorrenti. Di conseguenza, Zara si impegnava “per il 35% della progettazione dei prodotti e degli acquisti di materie prime, per il 40%-50% degli acquisti di prodotti finiti da fornitori esterni e per l’85% della produzione interna dopo l’inizio della stagione, rispetto allo 0%-20% dei rivenditori tradizionali” (Ghemawat et al., p. 9).

#### *1.1.5 Zara e il fast fashion*

Se si chiedesse a Pablo Isla del rapporto dell’azienda con il fast fashion, risponderebbe “non mi piacciono le etichette”; tuttavia, il dato di fatto è che Zara è effettivamente un’azienda di fast fashion (Mcginn, p. 73). L’offerta di prodotti di Zara può essere definita come “un’enfatizzazione di linee di prodotti ampie e in rapida evoluzione, un contenuto di moda relativamente elevato e una qualità fisica ragionevole ma non eccessiva: ‘vestiti da indossare 10 volte’” (Ghemawat et al., p.13). Zara crea ogni anno due collezioni di base sotto forma di stagione autunno/inverno e primavera/estate. Gli stilisti, oltre trecento, sono costantemente alla ricerca di informazioni sui gusti e le preferenze dei clienti. Partecipano a tutte le principali sfilate di moda del mondo, tra cui Parigi, New York e Milano, e studiano ciò che le persone indossano nella loro vita quotidiana e nella loro routine. Questi sforzi aiutano gli stilisti a capire meglio i clienti e quindi a prevedere meglio le tendenze. Tuttavia, la fonte principale di informazioni per gli stilisti di Zara proviene dai negozi stessi e dalla base di clienti affezionati che vi fanno acquisti. Due volte alla settimana i negozi inviano alla sede centrale i totali delle vendite giornaliere e informazioni dettagliate su tutti i prodotti acquistati in quel periodo, suddivisi per colore e taglia (Crofton et al., p.42). In questo modo gli stilisti, i direttori dei negozi e i clienti sono collegati tra loro, considerando i clienti come “complici” dell’azienda, secondo José Toledo, un dirigente di Zara. Zara si rifornisce di tessuti dai fornitori con l’assistenza degli uffici acquisti situati a Barcellona e Hong Kong. Un ulteriore supporto all’acquisto viene offerto dal personale addetto all’approvvigionamento presso la sede centrale di La Coruña. In precedenza, Zara si riforniva di tessuti solo dall’Europa, ma l’apertura di tre aziende a Hong Kong ha permesso di rifornirsi di tessuti e trend-spot dall’Asia, ampliando notevolmente il processo produttivo. In effetti, circa la metà dei 23 tessuti acquistati da Zara erano grigi, o non tinti, per semplificare gli aggiornamenti della linea di prodotti durante la stagione e massimizzare la flessibilità. Nel 2006, la maggior parte dei tessuti veniva gestita e lavorata da Comditel, una filiale di Inditex, che lavorava con oltre 200 fornitori di tessuti e altre materie prime (Ghemawat et al., p. 11). Comditel “gestiva la tintura, la modellistica e il finissaggio dei tessuti grigi per tutte le catene di Inditex, non solo per Zara, e forniva i tessuti

finiti a produttori esterni e interni”. Questo processo significava che l’azienda, in media, impiegava solo una settimana per finire il tessuto. Il potere e l’attrattiva di Zara nei confronti dei consumatori si basano sulla costante novità dei suoi capi di abbigliamento, che a sua volta crea un senso di scarsità e un ambiente esclusivo intorno all’offerta dell’azienda. La freschezza dell’azienda era radicata nel “rapido ricambio dei prodotti, con l’arrivo di nuovi modelli in ogni spedizione bisettimanale” (Ghemawat et al., p.13). Secondo la stessa fonte, circa tre quarti della merce esposta veniva cambiata ogni tre o quattro settimane, il che corrispondeva al tempo medio che intercorreva tra una visita e l’altra, “considerando che gli acquirenti medi di Zara visitavano la catena 17 volte all’anno, rispetto alla media di tre o quattro volte all’anno per le catene e i clienti della concorrenza” (Ghemawat et al., p. 13). Questo rapido turnover ha creato un senso di “acquisto immediato”, per paura che il prodotto non sia più disponibile la volta successiva che il cliente visita il negozio. Secondo Luis Blanc, direttore internazionale di Inditex: Investiamo in location di prim’ordine. Poniamo grande attenzione alla presentazione delle nostre vetrine. È così che proiettiamo la nostra immagine. Vogliamo che i nostri clienti entrino in un bel negozio, dove vengono offerte le ultime novità della moda. Ma soprattutto vogliamo che i nostri clienti capiscano che se una cosa piace loro, devono comprarla subito, perché la settimana successiva non sarà più nei negozi. Si tratta di creare un clima di scarsità e opportunità (Ghemawat et al., p. 13).

Inoltre, questo senso di “buy now, regret later” è stato rafforzato da spedizioni piccole e frequenti e da un limite imposto dall’azienda per quanto tempo gli articoli potevano essere esposti e venduti nei negozi. Inoltre, l’azienda richiedeva che gli espositori dei negozi apparissero poco forniti e limitava la quantità di ciascun prodotto inviato nelle spedizioni, riducendo la disponibilità dei prodotti in stock. In un articolo scritto da Otto Pohl, l’autore intervista Maria Naranjo, un’adolescente spagnola e appassionata di Zara, che passa il suo tempo a seguire il calendario delle consegne di Zara. Come cliente appassionata, Maria sa che il camion arriva due volte alla settimana e afferma: “Hanno sempre qualcosa di nuovo... Faccio shopping qui da sempre. Mia madre mi vestiva con Zara quando ero piccola” (Pohl). Questo tipo di devozione dei clienti è alla base dell’impegno di Zara nei confronti del fast fashion. Misure di sostenibilità di Zara La sostenibilità può essere definita in molti modi. Ai fini di questa tesi, ho utilizzato la definizione di Stephanie Brodish e colleghi tratta dalla definizione della Commissione Brundtland. Secondo questa fonte, lo sviluppo sostenibile è “uno sviluppo che soddisfa i bisogni delle generazioni attuali senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri” (Brodish, p. 356).

## *Analisi*

Uno degli approcci più comuni per definire e valutare la sostenibilità è quello che si basa su tre pilastri: persone, pianeta e profitto. Nel maggio 2001, Inditex ha iniziato a vendere azioni alla borsa spagnola. Per l'azienda si trattava di un'enorme pietra miliare che meritava di essere festeggiata, poiché diventare una società pubblica comportava una nuova serie di norme e regolamenti. Una delle principali sorprese per Inditex fu l'acquisto di azioni da parte della rete CCC. La Campagna Abiti Puliti (CCC) è stata creata negli anni '90 come risposta allo sfruttamento dei lavoratori del settore tessile. Solo in un secondo momento, dopo l'acquisto di azioni da parte della CCC, Inditex ha fatto dei passi avanti verso l'integrazione di una politica di responsabilità sociale d'impresa. Il management di Inditex "ha adottato la cosiddetta 'triple bottom-line' di efficienza finanziaria, sociale e ambientale" (Marcuello, p. 396). Dopo l'acquisto delle azioni, Setem, il capitolo spagnolo della Campagna Abiti Puliti, ha presentato una denuncia per molestie contro l'azienda. La Setem, una ONG, funge da manifesto per mostrare l'interazione tra ONG e aziende e come le ONG possano avere il potere di influenzare aziende multimilionarie. In altre parole, "sia le aziende che le ONG devono valutare l'impatto sociale delle loro attività ed esserne responsabili" (Marcuello, p. 394). Poiché il tema della sostenibilità continua a guadagnare terreno, cresce la richiesta di "strumenti di responsabilità sociale" per valutare l'impatto che le aziende, come Inditex, hanno sul sistema sociale (ibidem, p. 394). Quando nel 2009 gli è stato chiesto come la sostenibilità influisca sulla sua leadership in Inditex, l'amministratore delegato Pablo Isla ha risposto: *Ogni decisione che prendiamo tiene conto della sostenibilità, non solo io personalmente, ma anche il Consiglio di amministrazione e tutti i dipendenti. La sostenibilità comprende la qualità dei nostri prodotti, la loro composizione, le condizioni di lavoro delle persone che li producono e la possibilità di riciclarli* (McGinn, p. 73). Questo messaggio dell'impegno di Isla per la sostenibilità è stato rafforzato durante il suo discorso tenuto nel luglio 2019, in occasione dell'Assemblea generale annuale. Durante questo evento, Isla ha elencato gli ambiziosi obiettivi globali di sostenibilità di Inditex per i prossimi anni. Secondo il piano, entro il 2025 il 100% del cotone, del lino e del poliestere utilizzati dall'azienda saranno più sostenibili, organici o riciclati. Questi tre tessuti rappresentano attualmente il 90% di tutte le materie prime utilizzate dai marchi Inditex. Entro il 2020, Inditex intende eliminare completamente l'uso di sacchetti di plastica, cosa che, secondo l'azienda, è già stata raggiunta da Zara, Zara Home, Massimo Dutti e Uterque. Inoltre, secondo il discorso, nel 2018 solo il 18% dei sacchetti utilizzati da tutti i marchi Inditex era di plastica. Inoltre, l'azienda prevede di eliminare tutta la plastica monouso, in generale, entro il

2023. Attualmente, l'azienda ricicla o riutilizza l'88% dei rifiuti accumulati a causa della plastica monouso. Isla ha dichiarato che continuerà a introdurre sistemi di raccolta e riciclaggio per tutti i materiali utilizzati nella distribuzione delle confezioni e nell'imballaggio degli indumenti, tra cui scatole di cartone, plastica riciclata, allarmi e grucce da riutilizzare all'interno della catena di fornitura o da inviare al programma di riciclaggio Green to Pack. Proseguendo con gli obiettivi di sostenibilità di Isla, durante il suo discorso all'Assemblea Generale Annuale, ha dichiarato che il numero di capi di abbigliamento con il marchio di eccellenza ambientale Join Life rappresenterà oltre il 25% di tutti i capi entro il 2020. Ha inoltre sottolineato che il volume di capi di abbigliamento con il marchio Join Life è aumentato dell'85% nel 2018, per un totale di circa 136 milioni di capi. Inoltre, Isla ha promesso che nel 2020 in tutti i negozi Inditex saranno installati dei contenitori per la raccolta di abiti usati da donare a scopi benefici o da riciclare nel programma "Clothing Collection". Il programma Clothing Collection collabora con diverse organizzazioni no-profit e ha ampliato la sua portata a ventiquattro mercati. Secondo il sito web di Inditex, attualmente 1.382 contenitori sono collocati in tutta la rete di negozi Inditex e sono integrati da 2.000 contenitori stradali collocati in tutta la Spagna in collaborazione con Caritas, un servizio di ritiro a domicilio che opera a livello nazionale in Spagna. Inoltre, oltre 34.000 tonnellate di capi di abbigliamento, calzature e accessori sono state raccolte attraverso i contenitori collocati nei negozi, negli uffici e nelle piattaforme logistiche di Inditex. Il programma più ambizioso definito da Isla è il completamento di un'intera piattaforma di negozi eco-efficienti da realizzare entro il 2020. In altre parole, l'80% dell'energia utilizzata da Inditex, sia nei 27 negozi che nei centri logistici o negli uffici aziendali, sarà rinnovabile. Ha dichiarato che Zara raggiungerà questo obiettivo nel 2019 e il resto dei marchi del Gruppo seguirà l'esempio ("Pablo Isla illustra gli impegni di Inditex per la sostenibilità globale").

Per ribadire che la sostenibilità può essere definita attraverso tre pilastri principali: persone, pianeta e profitto. Esistono molteplici idee sbagliate sulla sostenibilità e sulla sua interazione con le aziende e le società. Secondo Brodish e colleghi un'idea sbagliata è che il capitalismo sia da biasimare per la spinta alla sostenibilità, poiché "i principi della sostenibilità implicano che le imprese non dovrebbero fare profitti o farne troppi" (Brodish, p. 356). In realtà, la sostenibilità incoraggia il contrario. Se da un lato la sostenibilità cerca di responsabilizzare le aziende per il loro impatto sociale e ambientale, dall'altro "gli sforzi sociali e ambientali non sostituiscono le misure abituali di ricavi e profitti, ma al contrario migliorano la valutazione dell'azienda riducendone l'impatto negativo" (Brodish et al., p. 356). Inoltre, l'Unione Europea

afferma che per “soddisfare pienamente la loro responsabilità sociale d’impresa, le imprese dovrebbero avere un processo per integrare le preoccupazioni sociali, ambientali, etiche, dei diritti umani e dei consumatori nelle loro operazioni commerciali e nella loro strategia di base...” (Garcia-Torres et al., p. 2). Inditex sta cambiando il modo in cui funziona l’industria della moda, costringendo altre aziende ad adottare elementi del modello fast fashion, anche se tradizionalmente le aziende seguivano un modello diverso. Secondo Ken Watson dell’Industry Forum del 2007, uno specialista della catena di fornitura della moda nel Regno Unito, Inditex “ha certamente un impatto sul modo in cui i consumatori reagiscono alla moda, aspettandosi una nuova moda più rapidamente”. Inditex rappresenta circa il 10% del mercato spagnolo dell’abbigliamento...” (Crofton e colleghi 49).

### *Profitto*

Secondo Crofton e colleghi il successo di Inditex è notevole per due motivi. In primo luogo, il fatto che Inditex sia partita dalla Galizia, in Spagna, “una regione priva di tradizione nel settore della moda in un Paese le cui regioni tessili, Catalogna e Valencia, hanno beneficiato di una protezione commerciale fino agli anni ‘70” (p. 45). La seconda ragione è che “questo successo continua nonostante l’ascesa dei produttori delle economie emergenti, come la Cina, e le continue misure di liberalizzazione del commercio internazionale in Spagna” (p. 45). Nel 2018, infatti, l’impronta delle vendite di Inditex è aumentata del 5%, grazie all’impegno dell’azienda ad aprire negozi più grandi e dotati di una tecnologia migliore, che consente l’integrazione online e operazioni eco-efficienti. Ma come può un’azienda affermare di promuovere la sostenibilità, quando solo negli ultimi sei anni ha aperto 3.364 nuovi negozi, ha completato la ristrutturazione di 2.374 negozi, ha ampliato 1.019 facciate di negozi e ha assorbito 1.401 spazi più vecchi e di dimensioni ridotte. La risposta attuale di Pablo Isla alla rapida espansione di Inditex è:

*Grazie a questo sforzo, ora offriamo ai nostri clienti un’esperienza integrata e unica in cui possono scambiare il negozio con la piattaforma online, e viceversa, in qualsiasi fase del processo per soddisfare al meglio le loro esigenze*

In relazione alla sostenibilità e al profitto utilizzato a fin di bene, questa espansione globale non funziona. Inoltre, secondo Ghemawat e colleghi che hanno pubblicato il loro articolo nel 2006, gli spagnoli erano “eccezionali nell’acquistare abbigliamento solo sette volte all’anno, rispetto

a una media europea di nove volte all'anno e a livelli superiori alla media per gli italiani e i francesi, tra gli altri" (Ghemawat et al., p. 4). Tuttavia, attualmente la presenza più forte di Inditex è in Spagna, dove la Spagna rappresenta il 16,2% delle vendite nette di Zara, mostrando l'aumento degli acquirenti spagnoli e la potenziale diminuzione di quelli consapevoli ("Relazione annuale 2018", p. 20). Negli ultimi sei anni, Inditex ha investito oltre 2 miliardi di dollari nello sviluppo tecnologico, nel tentativo di integrare i negozi e l'online per snellire il processo di acquisto e renderlo un'esperienza più flessibile per il consumatore. Secondo il rapporto, i clienti saranno in grado di combinare le tecnologie mentre si trovano in un negozio fisico, ad esempio provando un capo d'abbigliamento ordinato online o ritirando un ordine online in negozio piuttosto che farselo spedire a casa ("Annual Report 2018", p. 52).

L'investimento di Inditex nella tecnologia potrebbe essere uno dei fattori principali che spiegano il fatturato netto di Zara, pari a 18.021 milioni di euro. La sostenibilità incoraggia il profitto perché riconosce che senza profitto un'azienda non potrebbe rimanere in attività a lungo. Tuttavia, le entrate e i profitti dovrebbero essere utilizzati per migliorare l'azienda riducendo l'impatto negativo sull'ambiente e sulle persone, non per espandere ulteriormente l'azienda e i suoi negozi.

### *Ambiente*

È interessante notare che nell'indice del Rapporto annuale 2018 di Inditex, nella sezione "Le nostre priorità", sono elencate sottocategorie come i nostri clienti, le nostre persone, la gestione integrata della catena di fornitura, l'eccellenza dei nostri prodotti, la circolarità e l'uso efficiente delle risorse, ma non si parla esplicitamente di ambiente. Allo stesso modo, nello stesso indice, sotto la voce "Strategia sostenibile" sono elencate le seguenti sezioni: analisi della materialità, relazioni con gli stakeholder, contributo di Inditex allo sviluppo sostenibile, promozione e rispetto dei diritti umani; tuttavia, ancora una volta, non viene menzionato l'ambiente, uno dei tre pilastri principali della sostenibilità ("Rapporto annuale 2018", p. 2). Nell'analisi dei dati del 2009 di Brodish e colleghi, Inditex ha ottenuto un punteggio di 0,57 su 1 nella sezione ambientale, rispetto al punteggio di 0,61 di Mango, un altro marchio spagnolo di fast fashion (p. 357). Sebbene gli autori considerino questo punteggio forte, quello di Inditex è comunque inferiore a quello dei concorrenti, a dimostrazione del fatto che l'azienda può e probabilmente deve fare di più nel campo della sostenibilità e del pilastro ambientale. Nel Rapporto annuale 2018, alla voce "circolarità e uso efficiente delle risorse" si legge: "In Inditex ci impegniamo a ridurre al minimo l'impatto delle nostre azioni sull'ambiente. Incorporiamo le tecnologie più innovative per ridurre i nostri consumi e le nostre emissioni e optiamo per l'utilizzo di energie

rinnovabili” (p.42). Tuttavia, non viene elencato molto altro in relazione all’effetto che l’azienda ha sull’ambiente. Secondo Popescu, nel 2014 Inditex ha redatto la quarta matrice di materialità consecutiva in cui ha dato priorità alle questioni più rilevanti per l’azienda. Questi temi, tra cui il design ecologico, la gestione dei rifiuti, il consumo energetico, i sistemi di riciclaggio e la gestione del fine vita dei prodotti, aiutano l’azienda a valutare i propri impatti economici, sociali e ambientali. Quest’anno, oltre il 60% dei fornitori di Inditex ha rispettato lo standard di produzione, garantendo un ambiente sostenibile per tutti i processi umidi della linea di prodotti Green to Wear. Inoltre, l’obiettivo per il 2020 era di azzerare lo scarico di sostanze pericolose (Popescu, p. 342). Tuttavia, nella relazione annuale del 2018, si afferma che la “revisione, l’espansione e la costante messa a punto dei nostri standard di salute e sicurezza dei prodotti” ha facilitato i progressi verso l’obiettivo di “Zero scarichi di sostanze chimiche pericolose” (p. 28). Ciò dimostra che l’obiettivo dell’azienda di azzerare gli scarichi chimici, fissato nel 2014, non è stato raggiunto quattro anni dopo (p. 28). Inoltre, mentre Isla, nel suo discorso all’Assemblea generale del luglio 2019, ha menzionato l’aumento dei programmi di riciclaggio, non è stato fatto alcun riferimento al presunto impegno di Inditex per l’eliminazione delle sostanze pericolose. Popescu cita:

*Per la gestione delle acque reflue dei fornitori, Inditex collabora con l’Università di A Coruña, per l’analisi di 280 campioni di acqua, al fine di individuare i cinque gruppi chimici più rilevanti scaricati e la loro origine. Questa collaborazione tra Inditex e l’università contribuisce a migliorare la qualità delle acque di deflusso di Inditex e a migliorare gli impianti di depurazione delle acque reflue dei fornitori (p. 342).*

Essendo Inditex un’azienda ad alta intensità idrica, l’effetto che ha sull’ambiente è pressante. Sebbene Inditex continui a fissare obiettivi e a compiere passi verso il miglioramento, non è certo che i cambiamenti siano effettivamente realizzati.

Persone Inditex è un’azienda che è nata e continua a essere radicata nello sfruttamento dei suoi lavoratori. Secondo Juan Fernandez, capo del sindacato tessile locale della Galizia che rappresenta alcuni dei lavoratori dell’azienda, Inditex paga solo per ogni capo di abbigliamento cucito. Non solo, ma in molte delle fabbriche di produzione, o in mancanza di una parola migliore, sweatshop, nel 2001 i dipendenti guadagnavano circa 500 dollari al mese, ovvero circa la metà del salario medio industriale (Pohl). Nel 2011, Zara è stata accusata di accettare

condizioni di lavoro da schiavi in Brasile. Nel workshop, un lavoratore ha spiegato ai reporter che “un paio di jeans Zara - che in Brasile viene venduto a circa 200 R\$ (126 dollari) - ha un costo di lavoro di 1,80 R\$ (1,14 dollari). Tale somma viene divisa equamente tra tutte le persone coinvolte nel sistema di produzione, che nel caso del paio di jeans richiede circa sette individui” (Antunes). Nella stessa fonte, il reddito medio mensile dei lavoratori è indicato in circa 569 dollari, per un turno di lavoro di almeno dodici ore. Tornando alla definizione di sostenibilità, in particolare ai 32 pilastri sociali e fiscali della sostenibilità secondo Brodish e colleghi, i diritti umani, gli standard aziendali stabiliti e il codice etico sono tutti aspetti di un’azienda che contribuiscono al suo livello di sostenibilità. Come si legge nel Rapporto annuale 2018 di Inditex, il 12 dicembre 2016 il Consiglio di amministrazione ha approvato la Politica sui diritti umani del Gruppo Inditex, che sottolinea l’impegno dell’azienda nei confronti dei diritti umani. In particolare, per quanto riguarda il modello di business di Inditex e i diritti umani del lavoro, il rapporto elenca le priorità nel rifiuto del lavoro forzato, nel rifiuto del lavoro minorile, nella promozione della diversità, nel rispetto della libertà di associazione e di contrattazione collettiva, nella protezione della salute e della sicurezza dei lavoratori e nell’offerta di condizioni di lavoro giuste, eque e favorevoli (Rapporto annuale 2018, p. 44). La situazione dei lavoratori di Inditex è delicata. Non si può negare che Inditex sfrutti costantemente i propri lavoratori, e lo ha fatto fin dall’inizio; tuttavia, anche Fernandez ritiene che l’azienda sia complessivamente vantaggiosa, aggiungendo:

*È [Inditex] uno dei maggiori datori di lavoro della regione... Abbiamo bisogno di loro qui (Pohl).*

Tuttavia, il commento di Fernandez è particolarmente preoccupante perché le aziende di fast fashion e di abbigliamento, in generale, impiegano milioni di lavoratori, di cui un’alta percentuale sono giovani donne. È urgente spingere per sviluppare e sfruttare il potere dei produttori, delle comunità e degli ambienti locali, nonché un movimento per invertire gli impatti negativi di questa crescita. In altre parole, anche se Inditex può affermare di avere a cuore i propri lavoratori, e i lavoratori stessi possono riconoscere di aver bisogno del lavoro, questo non è sufficiente. L’obiettivo finale è “creare valore sostenibile all’interno e all’esterno dell’azienda” (Garcia-Torres et al., p. 2), cosa che al momento non avviene per Inditex. Juan Fernandez aggiunge inoltre che Inditex non si preoccupa delle condizioni all’interno delle fabbriche, che spesso hanno un impatto negativo sui lavoratori. Ciò è confermato dalla fonte brasiliana, dove il giornalista riporta il ritrovamento di un estintore con la data di scadenza del 1998 (Antunes). Eppure, secondo le stesse aziende, insistono continuamente nel dire che

ispezionano regolarmente le fabbriche. Raul Estradera, rappresentante di Inditex, ha dichiarato:

*“Abbiamo un rapporto molto stretto con i nostri fornitori .... e controlliamo che rispettino i minimi legali in termini di salari, sicurezza sociale, prestazioni sanitarie e condizioni di lavoro”.* (Pohl).

Nell'analisi condotta da Garcia-Torres e colleghi (2017) sul rapporto annuale di Inditex, hanno riscontrato che: Delle 198 azioni analizzate, solo l'1% riguardava il consumo responsabile e il fine vita, il 5,5% la sostenibilità delle materie prime... L'analisi ha inoltre mostrato che la percentuale più alta di azioni (35%) riguardava i diritti umani (compensi e benefici, uguaglianza sociale, potere contrattuale, ecc. L'enfasi posta sulle azioni relative ai diritti umani nel supporto annuale di Inditex è molto probabilmente dovuta alla serietà di questi temi, considerando le cause legali che l'azienda ha affrontato in passato, ma anche alla pressione sociale e mediatica (Garcia-Torres et al., p.18). La preoccupazione è che questi temi siano “la punta dell'iceberg” della sostenibilità. Affrontare questi temi non significa mettere veramente in atto pratiche sostenibili.

## **1.2 Gestione della catena di fornitura di Inditex**

Le attività di Inditex utilizzano una catena di fornitura verticale, che è considerata una strategia molto diversa e unica nel settore della moda. Poiché l'azienda sceglie di gestire internamente il processo di progettazione, produzione e distribuzione, i suoi negozi al dettaglio sono in grado di reagire molto più rapidamente alle mutevoli tendenze della moda rispetto ai concorrenti. Grazie alla strategia di gestione della catena di fornitura, ai clienti viene suggerito di visitare il negozio quattro volte più frequentemente rispetto ai concorrenti (Fynes, et al., 2005). È grazie alla combinazione di design spontaneo, produzione Just-in-Time e rapida rotazione dei prodotti che si ottiene un livello più elevato di abiti alla moda.

Inditex ha posto molta enfasi sull'importanza del design nel mercato e ha organizzato le sue funzioni di design in modo diverso dai suoi concorrenti. L'input del design viene convogliato da tre funzioni distinte: i designer, gli specialisti di mercato e gli acquirenti che effettuano gli ordini ai fornitori. Esaminando in particolare Zara, la fase di progettazione del retailer è suddivisa in tre prodotti: uomo, donna e bambino. In ogni località in cui si trova un negozio, i designer, gli specialisti di mercato e gli acquirenti sono collocati in uffici vicini che contengono piccoli laboratori per sperimentare i prototipi di design. Gli specialisti di mercato, posizionati presso i responsabili del design, sono in costante contatto con il rivenditore per discutere gli aspetti importanti della reazione dei clienti ai nuovi modelli. Con questa strategia, i negozi al

dettaglio non sono alla fine del processo della catena di fornitura, ma all'inizio. Solo Zara ospita 300 designer che producono disegni per circa 40.000 articoli all'anno, di cui solo 10.000 vanno in produzione (Bonin, 2002).

L'industria della moda vede le preferenze dei prodotti cambiare drasticamente, con prodotti che passano di moda nel giro di pochi mesi e che rendono difficile stipulare contratti con i produttori, attrezzare la produzione e spedire i prodotti ai magazzini designati e poi ai negozi al dettaglio. Tuttavia, Inditex cambia le carte in tavola, facendo arrivare in negozi come Zara i modelli mirati a livello locale con estrema rapidità. Il ciclo medio di produzione e di scaffale dei nuovi concetti di Zara è di circa 15 giorni, rispetto ai concorrenti che ricevono nuovi modelli di abbigliamento una o due volte in una stagione. Helft (2002) ha affermato che Zara è dodici volte più veloce di Gap, un concorrente diretto, nonostante il fatto che Gap offra dieci volte più prodotti unici. Poiché l'azienda è integrata verticalmente, è in grado di produrre i propri tessuti e acquista la maggior parte dei prodotti di tintura dalle proprie filiali. La maggior parte delle fabbriche di Inditex lavora su turni singoli per mantenere la flessibilità dei volumi (Min, 2015). Inditex ha investito molto nei suoi magazzini automatizzati, che rimangono vicini ai centri di produzione e che sono responsabili dell'imballaggio, dello stoccaggio e dell'assemblaggio dei singoli ordini per la rete di vendita al dettaglio. I magazzini automatizzati rappresentano un grande investimento per Inditex e si vede che, sebbene l'attuale magazzino automatizzato utilizzato sia la metà della sua capacità esistente, l'azienda ha comunque investito in un secondo magazzino. Grazie ai magazzini automatizzati, Inditex è in grado di consegnare nuovi modelli di abbigliamento dalle case di design ai negozi in una o due settimane, consentendo all'azienda di rispondere rapidamente alle tendenze in rapida evoluzione dei clienti, per lo più giovani e urbani (Hansen, 2012).

La caratteristica più rilevante che si riscontra nei negozi Zara è che i prodotti di abbigliamento rimangono nei negozi solo per due settimane. Inoltre, i modelli dei prodotti non vengono ripetuti e sono prodotti in quantità relativamente piccole (Hansen, 2012). Ciò consente di cambiare radicalmente l'esposizione dei capi di abbigliamento nel flagship ogni due o tre settimane, il che incoraggia i clienti a non rimandare l'acquisto e a visitare o rivisitare il negozio con maggiore frequenza.

### **1.3 I fattori di successo della gestione della catena di fornitura di Inditex**

Inditex si è concentrata sulla produzione della formula che funziona meglio per l'azienda:

- ✓ Tempi di consegna brevi che consentono di realizzare capi di abbigliamento più all'avanguardia.
- ✓ Quantità inferiori che producono scarsità di offerta
- ✓ Un maggior numero di stili permette ai clienti di avere più scelta e possibilità di ricevere ciò che preferiscono

Poiché l'azienda si è concentrata su tempi di risposta più brevi, Inditex è in grado di garantire che tutti i suoi punti vendita abbiano i prodotti richiesti dai consumatori in quel momento specifico. Ad esempio, Zara è in grado di identificare una tendenza specifica e di avere quel capo di tendenza all'interno del suo negozio in 30 giorni (Hume, 2011). Analizzando le preferenze dei clienti e le tendenze attuali della moda, Zara è in grado di muoversi al passo con i suoi clienti. Ciò avviene attraverso una ricerca costante e ha dotato le sue fabbriche di macchinari in grado di reagire ai cambiamenti di tendenza segnalati immediatamente e di produrre una risposta ai nuovi stili di modifica degli stessi in 2-4 settimane.

L'azienda è in grado di ridurre il numero di articoli prodotti in ogni stile, riducendo così l'esposizione di un singolo prodotto e creando una scarsità artificiale. Comune a quasi tutti i settori è la filosofia secondo cui meno un prodotto è disponibile, più diventa desiderabile per il cliente. Inoltre, vi è l'ulteriore vantaggio di proteggere l'azienda dai rischi che potrebbero verificarsi se lo stile non funziona bene con i clienti. Poiché la quantità di prodotto è minore, si perde meno al momento dello smaltimento in una vendita di fine stagione. Ciò consente a Zara di scontare i prodotti fino al 18% della sua produzione, ovvero la metà di quanto riescono a fare i concorrenti (Fynes, e colleghi, 2005).

Infine, Inditex segue la politica di più stili per quantità anziché più quantità per stile. Solo Zara produce più modelli, circa 12.000 all'anno. Anche se uno stile specifico finisce per essere esaurito rapidamente, c'è sempre un nuovo stile che aspetta di prendere il suo posto. Per esempio, Zara di Inditex è in grado di offrire ai suoi clienti più scelte in base alla moda attuale rispetto ai suoi concorrenti.

Inditex è in grado di produrre e consegnare capi di abbigliamento alla moda che si adattano alle tendenze attuali, rispondendo a tutte le preferenze dei clienti attraverso un processo controllato di progettazione e integrazione definito "Just in Time". Una delle aziende pioniere che si sono avventurate nello sviluppo della gestione della qualità è Toyota. Tali principi sviluppati da Toyota hanno dato origine al Total Quality Management (TQM), al Just-In-Time Management o al Lean Management (Feigenbaum e Feigenbaum, 2005).

Just-in-Time e Lean Management, queste dottrine sono oggi implementate in qualsiasi sistema

di produzione utilizzato in tutti i settori industriali del mondo. Toyota è stata in grado di superare la maggior parte dei suoi concorrenti nel settore e di diventare estremamente redditizia come produttore di automobili di massa nel mondo in un breve periodo di tempo di qualche decennio; Toyota è riuscita a farlo convincendo i critici con l'insistenza sull'utilizzo delle sue strategie a lungo termine (Feigenbaum e Feigenbaum, 2005).

Il secondo aspetto fondamentale che catapulta Inditex davanti ai suoi concorrenti sul mercato è la produzione Just-In-Time, che aiuta l'azienda ad aumentare l'efficienza e a individuare gli errori in una fase precedente (Feigenbaum e Feigenbaum, 2005). Il risultato di questo approccio alla qualità delle prestazioni aziendali porta a un aumento dei risultati finanziari. Inditex progetta da sé tutti i suoi prodotti e la strategia di progettazione viene realizzata attraverso un processo di design del prodotto che coinvolge l'intero team commerciale, i designer, gli specialisti di mercato, gli acquisti e il costante feedback ricevuto dai responsabili dei negozi per assicurarsi che i nuovi prodotti siano in grado di raggiungere il cliente in tempo.

In base ai principi della filosofia Just-in-Time, che l'azienda ha integrato nei suoi principi di consegna e produzione, Inditex spedisce molto frequentemente, consentendo così di ridurre le scorte, che saranno discusse in una sezione successiva, servendo il mercato multinazionale da un unico centro di distribuzione in Spagna (Min, 2015). Tuttavia, Min (2015) prevede che, con l'aumento dei costi del carburante, la strategia del sistema di consegna espresso per via aerea attualmente adottata dall'azienda potrebbe iniziare a fallire. La strategia utilizzata da Inditex potrebbe diventare più impegnativa, poiché molti dei suoi prodotti al dettaglio, come quelli distribuiti a Zara, sono accompagnati da etichette multinazionali e possono essere ridistribuiti a un altro negozio in un altro Paese dove si pensa che si vendano meglio se una specifica linea di prodotti non si vende altrettanto bene in un determinato Paese (Min, 2015).

#### **1.4 Sistemi informativi**

Le operazioni all'interno di Inditex sono abilitate dalla tecnologia e i sistemi informativi sono un fattore chiave per la capacità dell'azienda di rispondere rapidamente alle strategie di comunicazione verso i suoi punti vendita. Inditex applica la tecnologia in aree che sono in grado di velocizzare il passato di attività complesse, ridurre il tempo di ciclo e la possibilità di errore. Inditex ha utilizzato la tecnologia per individuare e produrre i capi di abbigliamento più richiesti dai clienti e per immetterli sul mercato il più rapidamente possibile (Bonin, 2002).

Molti dei punti vendita di punta di Inditex, come Zara, possiedono computer Casio in grado di

inviare dati/informazioni online alla sede centrale, tra cui informazioni sulle tendenze di vendita, commenti dei clienti e la possibilità di effettuare ordini (Kwan, 2011). Lo stesso avviene per i designer, che utilizzano la tecnologia per inviare suggerimenti di design alle fabbriche e ai reparti di distribuzione, scannerizzando il disegno in una macchina e trasmettendolo elettronicamente ai computer della fabbrica e ai macchinari di taglio controllati da computer. Esistono anche programmi come il CAD che vengono utilizzati per inserire i disegni che alimentano automaticamente le apparecchiature di taglio nelle fabbriche e assicurano che venga utilizzata la qualità di prodotto richiesta con uno scarto minimo di tessuto, che è una risorsa vitale per l'azienda (Kwan, 2011).

#### *Gestione dell'inventario*

Inditex ha le scorte più basse in percentuale rispetto alle vendite annuali rispetto a molti dei suoi concorrenti globali. Il sistema di inventario di Inditex è computerizzato, con una produzione e un magazzino all'avanguardia, oltre ai tempi di consegna ridotti della catena di fornitura, pari a 10-15 giorni tra i disegni e la distribuzione, rispetto alla media del settore di 5-6 mesi. Il modello di business di Inditex si basa sui suoi metodi raffinati di catena di approvvigionamento veloce che consentono ai suoi format di vendita al dettaglio di produrre un elevato turnover di abbigliamento e accessori alla moda a prezzi economici e in quantità ridotte (Voss & Robinson, 1987). Grazie a questo processo, l'azienda evita di accumulare grandi scorte e riduce il rischio. Attraverso il sistema di inventario dell'azienda, i negozi sono collegati alle fabbriche, il che consente all'azienda di evitare il rischio e l'eccedenza di capitale connessi al mantenimento di un grande stock di magazzino.

L'azienda adotta una politica di rinnovo delle scorte ogni due settimane, che riduce al minimo i rischi e incoraggia i clienti a tornare più spesso nel punto vendita e a fare acquisti più rapidamente. Zara produce in particolare abbigliamento di tendenza per le masse, fornendo modelli "alla moda" entro 2 settimane, evitando un inventario eccessivo e spedendo un numero ridotto di capi nei suoi negozi (Hansen, 2012). In questo modo, i nuovi modelli entrano nei negozi più frequentemente senza essere disponibili per un lungo ciclo. Grazie a questa strategia, l'azienda è in grado di creare un atteggiamento di "acquisto immediato" con i suoi clienti e li incoraggia a tornare più spesso nei suoi negozi, poiché i nuovi capi sono disponibili quasi ogni 2-3 settimane. Il ciclo descritto fa sì che i clienti di Zara visitino il negozio in media 17 volte all'anno, rispetto alle sole tre visite annuali dei clienti di altri concorrenti (Hansen, 2012).

#### *Dati e comunicazione in tempo reale*

Il canale di comunicazione tra Inditex, i suoi team di prodotto e il personale dei negozi è

considerato un forte legame che produce benefici per la gestione operativa complessiva dell'azienda. Ogni sede centrale dei negozi Inditex ospita un team di prodotto composto da designer, merchandiser e store liaison manager che lavorano in collaborazione per produrre nuovi prodotti e analizzare le tendenze e i dati di vendita attuali (Chopra & Sodhi, 2014). Gli stilisti delle varie linee di vendita al dettaglio utilizzano numerose informazioni sulle preferenze dei clienti, tra cui lo scouting delle sfilate di Milano e Parigi, come strumento di aiuto per sviluppare nuovi prodotti basati sulle attuali tendenze della moda della stagione (Chopra & Sodhi, 2014). Inoltre, ai dipendenti dei negozi di ciascun marchio al dettaglio viene affidato il compito di raccogliere i feedback dei clienti su ciò che vorrebbero vedere di più, su ciò che può essere fatto in modo diverso, sui diversi colori che dovrebbero essere incorporati nei capi di abbigliamento, sugli stili delle scollature e su altri aspetti dell'abbigliamento. Grazie al recupero di questi feedback, oltre al totale delle vendite giornaliere, due volte alla settimana vengono inviate alla sede centrale informazioni dettagliate sui capi venduti, suddivisi per colore e taglia. Ogni store manager di Inditex effettua gli ordini di prodotti due volte alla settimana, a seconda dell'opinione che ha della linea di prodotti di successo nel proprio negozio specifico. È noto che Inditex monitora le vendite a livello di negozio e adatta la propria strategia in base alle informazioni ricevute da quest'ultimo. In base alle informazioni ricevute dai direttori dei negozi, è molto probabile che i singoli punti vendita finiscano per vendere prodotti diversi entro la fine della stagione, in quanto la posizione del negozio e le tendenze dei clienti della zona influiscono su ciò che può essere venduto nel negozio. Grazie a questa strategia, Inditex è in grado di ridurre ulteriormente il rischio di inventario e di incorporare le decisioni e le idee dei clienti come punto focale del processo di approvvigionamento. Secondo Voss e Robinson (1987), quando le aziende sono in grado di adeguare esattamente l'offerta in base alla domanda mutevole e variegata dei clienti, viene stimolato un approccio più democratico all'interno dell'azienda, che ne sottolinea il successo e rafforza il modello di business.

## CAPITOLO II – ANALISI STRATEGICA

### 2.1 Overview dell'azienda

Zara è cresciuta fino a diventare uno dei marchi di moda al dettaglio di maggior successo oggi, con un valore del marchio di 11 miliardi di dollari nel 2023. Con circa 3.000 negozi in tutto il mondo e una presenza in 96 Paesi, l'azienda si espande in tutto il mondo ed è un marchio di moda internazionale.<sup>1</sup> Zara opera sulla base dei suoi valori fondamentali di bellezza, chiarezza, funzionalità e sostenibilità per “dare ai clienti ciò che vogliono, e farglielo avere più velocemente di chiunque altro”.<sup>2</sup>

La proposta di valore di Zara consiste nell'offrire ai clienti un accesso rapido alle tendenze della moda viste sulle passerelle, sulle riviste e dagli stilisti di alto livello a un prezzo più modesto. Rivolgendosi ai giovani adulti e alle persone di mezza età, il modello di business del marchio attrae un ciclo di consumatori che acquistano prodotti di tendenza e, una volta passati di moda, tornano a cercare i capi successivi. Molti marchi come Forever 21 e H&M hanno adottato la stessa strategia; tuttavia, Zara svolge un ruolo di leader incorporando flessibilità, integrazione digitale e sostenibilità per differenziarsi.

Il brand utilizza un elevato livello di integrazione verticale, in quanto gestisce il design, la produzione, la distribuzione, la gestione, la spedizione, la promozione e le vendite. Difatti, l'azienda detiene la maggior parte del controllo su ogni aspetto delle sue operazioni, consentendo una comunicazione più efficiente e una maggiore flessibilità tra le catene di fornitura e distribuzione. Inoltre, Zara tiene il design e la produzione vicino al management in Europa, garantendo capi di abbigliamento di alta qualità e dipendenti qualificati. Di conseguenza, l'azienda dispone di un rapido ciclo di sostituzione dei prodotti, vantaggioso per rimanere in contatto con le tendenze in atto e adattarsi alle richieste dei consumatori.

Intorno agli anni '80, Zara ha riconfigurato la catena di fornitura creando un gruppo fast-fashion in grado di reagire istantaneamente alle tendenze della moda integrando verticalmente la catena di fornitura. Zara ha quindi creato una nuova categoria di moda veloce e accessibile che ha permesso al settore di diventare un peso massimo nel campo della concorrenza. La tendenza favorisce la distribuzione degli abiti, che vengono accorciati di due settimane per essere venduti al dettaglio a partire dall'ispirazione.

---

<sup>1</sup> [Zara: brand value worldwide 2023 | Statista](#)

<sup>2</sup> Zara Mission Statement 2021: Zara Mission & Vision Analysis, 2021, from <https://mission-statement.com/zara>

Il canale di distribuzione dell'azienda di abbigliamento e tessile Zara è altamente concentrato<sup>3</sup> e caratterizzato da una produzione frammentata, con un numero più significativo di aziende di medie e piccole dimensioni in Germania, Francia, Gran Bretagna e Italia.<sup>4</sup> L'internazionalizzazione del settore tessile e dell'abbigliamento di Zara è aumentata con l'emergere di concorrenti globali.<sup>5</sup> Il consolidamento dei settori di Zara avviene attraverso alleanze strategiche, acquisizioni e fusioni. Zara delocalizza le sue industrie primarie dell'abbigliamento e del tessile in Paesi come la Cina, con bassi costi di trasporto, manodopera e tempi di consegna. La rivalutazione del modello aziendale di Zara consiste nell'adattarsi al cambiamento dei gusti e delle preferenze dei consumatori, diventando così organizzata in modo verticale e flessibile, con un'integrazione verticale limitata che prevale sull'integrazione completa. L'adozione di tecnologie avanzate aumenta la produttività e la competitività.<sup>6</sup> La democratizzazione del settore della moda da parte di Zara ha contribuito immensamente al cambiamento dei principi democratici dell'abbigliamento, fornendo gli ultimi prezzi interessanti per i modelli di tessuto.<sup>7</sup> Gli effetti di Covid-19 sui rivenditori del settore industriale di Zara La restrizione di Covid-19 denunciata nel 2019 ha portato Zara a subire una perdita di circa un quarto d'ora di contrattazione, poiché sono state annunciate serrate in varie parti del mondo. Il blocco della pandemia, durato circa tre mesi, ha fatto registrare vendite per 4,2 miliardi di sterline, pari al 17% delle vendite di Zara al di sotto dei livelli pre-pandemia e a circa il 50% nel 2020.<sup>8</sup> La pandemia di covid-19 ha portato a restrizioni temporanee e alla chiusura delle attività in mercati primari come Brasile, Portogallo, Italia, Germania, Francia e Regno Unito. A causa della regolamentazione operativa dei mercati chiave, l'azienda ha maturato una perdita di 351 milioni di sterline durante i tre mesi di blocco della pandemia. Secondo quanto dichiarato da Chloe Collins, responsabile del settore abbigliamento della società di consulenza, Covid-19 ha avuto un forte impatto su Inditex nel primo trimestre, poiché il terzo mercato primario, l'Europa, è stato fortemente colpito dalla terza ondata pandemica, con un conseguente calo dei profitti del 70% a 946 milioni di sterline. In Spagna, quando il 14

---

<sup>3</sup> Shah, A., Ellahi, R. M., Nazir, U., & Soomro, M. A. (2022). Forecasting Practices in Textile and Apparel Export Industry: A Systematic Review. *International Journal of Circular Economy and Waste Management (IJCEWM)*, 2(1), pp. 1-17

<sup>4</sup> Medina-Jiménez, L. A. (2022). The Colombian Textile Industry Behavior: the Fatalistic One. *Environmental, Social and Governance Approach for Competitiveness*, p. 181

<sup>5</sup> Rodríguez, C. L. (2018). The role of visual merchandising to position fashion retailers: a key place in Spanish Literature. *ADResearch: Revista Internacional de Investigación en Comunicación*, (17), pp. 8-29

<sup>6</sup> Camargo, L. R., Pereira, S. C. F., & Scarpin, M. R. S. (2020). Fast and ultra-fast fashion supply chain management: exploratory research. *International Journal of Retail & Distribution Management*, 48(6), pp. 537-553

<sup>7</sup> Aftab, M. A., Yuanjian, Q., Kabir, N., & Barua, Z. (2018). Super responsive supply chain: The case of Spanish fast-fashion retailer Inditex-Zara. *International Journal of Business and Management*, 13(5), p. 212

<sup>8</sup> Sitaro, T. D. (2020). Fast Fashion and Sustainability-The Case of Inditex-Zara

marzo il Capo dello Stato ha denunciato una serrata nazionale, le vendite al dettaglio sono calate di un valore significativo del 16% quel mese, portando a perdite maggiori.

<a href="#">Historical Financials</a>		<a href="#">Full Financials</a>			
(presentment in millions)	Trailing Twelve Months			Fiscal Quarters	
Period Ending	Dec-21	Dec-22	Sep-23	Sep-22	Sep-23
<b>Income Statement</b>					
Revenue	33	65	79	18	20
Operating Income	(8.34)	3.95	10	1.75	1.97
Net Profit	(6.13)	3.63	9.54	1.31	1.61
Diluted EPS	-0.042	0.025	0.065	0.0091	0.011
EBITDA	(0.39)	12	18	3.73	4.00
<b>Balance Sheet</b>					
Cash & ST Invest.	15	26	35	19	35
Current Assets	22	33	45	27	45
Total Assets	198	206	214	201	214
Current Liabilities	18	16	19	16	19
Total Liabilities	39	44	45	42	45
Total Equity	160	162	169	159	169
Total Debt	20	21	22	20	22
<b>Cash Flow Statement</b>					
Cash Flow Operations	0.52	13	18	3.76	5.17
Cash From Investing	(3.98)	(5.14)	(4.80)	(1.39)	(1.07)
Cash From Financing	8.94	7.78	4.18	2.58	(0.80)
Free Cash Flow	(3.76)	8.01	13	2.29	3.93

Figura 1. ZARA's Financials, Ratios, News & More

Fonte: finbox.com

### *Le potenziali sfide del settore*

L'arrivo di nuove tendenze costringe i rivenditori ad adeguarsi all'esercizio delle loro collezioni, causando un effetto che James (2011) illustra come effetto bullwhip. Zara ha un metodo eccellente per gestire i cambiamenti della domanda, consentendo all'industria di essere un'azienda leader nell'organizzazione del mantenimento della moda, con conseguente successo diffuso. La maggior parte delle strategie, delle decisioni e delle operazioni di inventario di Zara sono basate in Spagna (sede centrale), il che fa sì che l'azienda si affidi pesantemente all'outsourcing. Ogni volta che viene effettuato un ordine, gli articoli vengono spediti in Spagna per l'inventario finale e l'adeguamento del design. Nonostante l'espansione in nuovi mercati,

Zara mantiene tutte le sue operazioni in Spagna (sede centrale); pertanto la centralizzazione è la fonte del vantaggio competitivo di Zara. La sfida più grande per Zara nel settore è l'aumento dei costi della catena di distribuzione associati alla diffusione delle operazioni al di fuori della sede centrale.<sup>9</sup> La Cina, in quanto sede dello stabilimento, avrà un impatto significativo sulla valutazione della qualità da parte del cubo e la successiva spedizione dei prodotti ai rispettivi negozi richiede l'espansione della catena di distribuzione. L'ampliamento della catena di distribuzione influisce anche sulla capacità degli stilisti di Zara di apportare modifiche rapide al design dei capi di abbigliamento, grazie al coordinamento composito tra marketer, buyer, stilisti e pianificatori in Spagna e in Cina (O'Shea, 2012). L'altra sfida è rappresentata dall'aumento dei costi di manodopera per le nuove strutture, l'acquisizione di attrezzature ad alta tecnologia e l'aumento dei costi per la creazione di nuovi magazzini. Quando l'azienda spende più capitale di profitto per il costo del lavoro, la gestione dell'azienda sarà instabile, poiché mancherà il capitale da utilizzare in caso di emergenza. L'alta tecnologia oggi richiede più fondi per mantenere le apparecchiature digitali utilizzate per la registrazione dei dati e le vendite online attraverso il canale di vendita, che richiede una connessione internet stabile per tutta l'azienda. L'acquisto di una connessione Wi-Fi per l'intera azienda e per alcuni consumatori può essere talvolta costoso.

Vale anche la pena di ricordare che le barriere linguistiche e le questioni culturali fanno parte delle sfide, dal momento che Zara si affida alla collaborazione e alla comunicazione continua e diretta con i direttori dei negozi. Un esempio è quando un prodotto è stato spedito in Spagna dal team di gestione cinese di Zara; poiché la lingua cinese è diversa da quella spagnola, in questo caso la barriera linguistica esplose e rappresenta una sfida. Altri Paesi hanno culture diverse e quando l'industria spagnola viene introdotta in alcuni Paesi, l'azienda dovrà risentire di quella cultura fino a quando non si sarà adattata alla cultura di quel Paese.

La dichiarazione di missione di Zara afferma direttamente e chiaramente il suo scopo: creare abbigliamento alla moda in modo sostenibile per i suoi clienti. La dichiarazione di missione comunica la ragione della sua esistenza ai dipendenti, ai clienti, agli investitori e agli altri stakeholder dell'azienda. La missione è lunga solo una frase, semplice e facile da ricordare. La missione dell'azienda è stata trovata sul sito ufficiale del gruppo Inditex e richiedeva un paio di clic per accedere alla dichiarazione; quindi, si può ritenere che la missione di Zara sia abbastanza accessibile. Nel corso degli anni, Zara è rimasta fedele ai suoi valori fondamentali,

---

<sup>9</sup> Berfield, S., & Baigorri, M. (2013). Zara's fast-Fashion Edge, 2018, from <https://bambooinnovator.com/2013/11/20/zaras-fast-fashion-edge/#more-33581>

espressi in quattro parole chiave che definiscono tutti i suoi negozi: bellezza, chiarezza, funzionalità e sostenibilità.<sup>10</sup>

La dichiarazione di visione di Zara: “Zara si impegna a soddisfare i desideri dei suoi clienti. Di conseguenza, promettiamo di innovare continuamente la nostra attività e di fornire nuovi modelli realizzati con materiali di qualità e a prezzi accessibili”

### *2.1.1 Analisi esterna (Macroambiente)*

Il settore della vendita al dettaglio di moda sta diventando sempre più saturo, con numerosi concorrenti che entrano e competono sul mercato. Zara attribuisce la priorità all’esame dei fattori esterni dell’industria dell’abbigliamento per adempiere alla sua missione di essere la più veloce a soddisfare la domanda dei consumatori.

Valendosi delle Cinque Forze di Porter è possibile analizzare le forze competitive nell’ambiente esterno in cui Zara compete e vengono valutate su una scala alta, media o bassa.

#### *– Rivalità competitiva (alta)*

Il mercato globale dell’abbigliamento è in rapida crescita, poiché la domanda di abbigliamento e di altri accessori è in aumento in tutto il mondo. Si prevede che il valore del mercato crescerà da 1,5 trilioni di dollari del 2020 a circa 2,25 trilioni di dollari entro il 2025. La concorrenza nel settore dell’abbigliamento è elevata a causa della sua frammentazione, della grande presenza di aziende di grandi e piccole dimensioni e dell’ampio numero di marchi che offrono prodotti simili. Marchi come Zara possono competere e fidelizzare i clienti sulla base della qualità e delle caratteristiche. Tuttavia, i rivenditori con una forte immagine di marca, come i marchi di lusso, possono praticare prezzi molto più elevati. Il settore è maturo e ha basse barriere all’ingresso; pertanto, il mercato si sta saturando rapidamente ed è difficile sopravvivere.

Inoltre, Zara, ha un sistema commerciale coerente che le conferisce un vantaggio competitivo. Uno di questi vantaggi è rappresentato dalle economie di scala che Zara è in grado di utilizzare, non a caso è riuscita a scalare il proprio sistema di distribuzione. Tuttavia, con la continua crescita, soprattutto a causa dell’espansione nei mercati internazionali, c’è qualche preoccupazione riguardo al modello logistico centralizzato di Zara. L’azienda è preoccupata per le diseconomie di scala che si verificano con la sua crescita. Per risolvere questo problema e aumentare la capacità, Zara ha iniziato la costruzione di un secondo centro di distribuzione a

---

<sup>10</sup> The Secret of Zara's Success: A Culture of Customer Co-Creation. (2021, March 19). Retrieved March 27, 2021, from <https://martinroll.com/resources/articles/strategy/the-secret-of-zarassuccess-a-culture-of-customer-co-creation>

Saragozza.

L'altra preoccupazione dell'azienda riguarda l'espansione internazionale e la sua portata geografica. L'azienda si rende conto di dover continuare a espandersi a livello internazionale. Tuttavia, non è chiaro in quali territori entrare. Le opportunità di espansione in Spagna sono limitate sulla base dell'esperienza di H&M in Svezia. Una possibilità è quella di espandersi in Europa, puntando in particolare sull'Italia. Un'altra regione è il Nord America, che però soffre di una sovraccapacità di vendita al dettaglio, di un senso meno orientato alla moda, di una domanda di taglie più grandi, di costi operativi più elevati, di un'intensa concorrenza e di un indebolimento della domanda. Il Sud America è molto più piccolo e anch'esso soggetto a pressioni sulla redditività. Anche il Medio Oriente è un mercato piccolo, ma redditizio. Infine, il mercato asiatico è molto competitivo.<sup>11</sup>

– *Potere contrattuale degli acquirenti (medio)*

Avere alternative e vari punti di approvvigionamento permette ai consumatori di passare facilmente da una marca all'altra a costo zero.

– *Potere contrattuale dei fornitori (basso)*

A causa della saturazione del mercato, la maggior parte dei marchi di abbigliamento esternalizza le materie prime, la produzione e la fabbricazione in paesi in via di sviluppo come Cina, Bangladesh, Vietnam e India. Il potere d'acquisto è nelle mani dei marchi, che possono cambiare e sostituire altri fornitori a basso costo o adottare l'integrazione a monte. Pertanto, i clienti dei fornitori di abbigliamento non sono frammentati e devono attenersi alle regole delle aziende di abbigliamento. I fornitori di tessuti non hanno il controllo di aumentare i prezzi e hanno prezzi di input bassi, poiché ricevono solo piccole porzioni di profitto.

– *Minaccia di sostituzione (bassa)*

Senza i dettaglianti, le persone sono costrette a confezionarsi i vestiti da sole o a farseli fare su misura, opzioni non molto popolari ed efficienti in termini di tempo. Tuttavia, nel settore della vendita al dettaglio sono presenti dei sottogruppi, che si differenziano per i punti di prezzo, la qualità e l'offerta di prodotti. I consumatori possono passare da un gruppo all'altro; ad esempio, un acquirente interessato alla moda di alta gamma ma che non dispone di mezzi finanziari può scegliere di acquistare in negozi che offrono stili simili a prezzi accessibili, come Zara. Tuttavia, questa non è considerata una sostituzione.

---

<sup>11</sup> Payton, S. (2020, November 09). How the Zara Marketing Strategy Makes Billions and Spends \$0. Retrieved April 13, 2021, from <https://www.referralcandy.com/blog/zara-marketing-strategy>

– *Minaccia di nuovi entranti (bassa)*

La minaccia di nuovi entranti nel settore della vendita al dettaglio di moda è debole perché è fortemente popolato da numerosi marchi che offrono prodotti simili, rendendo difficile per un nuovo entrante differenziarsi e catturare gli occhi dei consumatori. Per sopravvivere, devono commercializzarsi attraverso una strategia unica che permetta loro di avere una piattaforma potente. L'identificazione del marchio e la differenziazione del prodotto giocano un ruolo importante nel settore, in quanto creano una barriera all'ingresso.

Altre barriere sono rappresentate dagli investimenti in infrastrutture, marketing, supply chain e risorse umane. Sebbene non sia difficile imitare gli stili e le tendenze di moda esistenti, i marchi devono considerare anche le economie di scala nella produzione quando entrano nel settore. Trattandosi di un settore ad alto rischio e alta remunerazione, i nuovi operatori dovranno gestire la produzione su larga scala, pena uno svantaggio in termini di costi.

### *2.1.2 Analisi PESTEL*

L'analisi PESTEL monitora i fattori del macroambiente che possono avere un impatto sostanziale sul settore. Vengono presi in considerazione sei fattori: politico, legale, economico, socioculturale, tecnologico e ambientale.

– *Politica/Legale*

Molti fattori politici e legali influenzano direttamente il settore della vendita al dettaglio. A seconda del clima politico, la facilità dei marchi di vendita al dettaglio di operare a livello internazionale può cambiare drasticamente. Ampi accordi commerciali e politiche di libero scambio incoraggiano scambi commerciali fluidi e il flusso di esportazioni e importazioni. Tuttavia, una tassazione elevata e le barriere commerciali possono facilmente interrompere le catene di approvvigionamento e le vendite e causare molte difficoltà nella gestione della produzione e di altre attività all'estero. Di conseguenza, il governo può incentivare l'acquisto di risorse a livello locale per evitare l'aumento delle tasse. Con l'esternalizzazione della produzione da parte di molti marchi in diversi Paesi, anche i diritti dei lavoratori e le leggi sul lavoro minorile sono sotto esame. Secondo il Fair Labor Standards Act, è una legge federale che “stabilisce un salario minimo, l'ammissibilità ai pagamenti in eccesso, la tenuta dei registri e le norme sul lavoro minorile che riguardano i lavoratori a tempo pieno e a tempo parziale del

settore privato e delle amministrazioni federali, statali e locali”.<sup>12</sup> A livello globale o locale, l’impiego di sostenitori dei diritti dei lavoratori, come la tutela dei diritti umani fondamentali e la proibizione del lavoro forzato, è uno standard di condotta. I trasgressori che utilizzano il lavoro in fabbrica possono danneggiare gravemente la reputazione del marchio, in quanto gli acquirenti li considerano poco etici e intraprendono azioni di boicottaggio se coinvolti in uno scandalo.

– Economico

Lo stato dell’economia può modificare i comportamenti di acquisto, in quanto può spingere o scoraggiare la spesa dei clienti. Durante le stagioni di forte crescita economica, la popolazione ha un maggiore reddito disponibile e fiducia nei consumatori. Di conseguenza, le persone hanno denaro in più da spendere in moda e accessori, facendo aumentare le vendite per il settore della vendita al dettaglio. Mentre i periodi di recessione e i forti tassi di disoccupazione smorzano la fiducia dei consumatori. Con un reddito disponibile inferiore, il denaro viene destinato in via prioritaria ai bisogni primari, come il cibo e l’alloggio. Il settore della vendita al dettaglio può registrare un calo delle vendite e dei ricavi. Pertanto, quanto migliore è l’economia, tanto maggiori sono le entrate e i profitti che il settore della vendita al dettaglio può generare.

– Sociale Culturale/Demografico

I segmenti socioculturali e demografici sono fattori cruciali in continua evoluzione che hanno un impatto sul settore della vendita al dettaglio. Le preferenze dei consumatori si spostano frequentemente, soprattutto tra i millennial e la generazione z, grazie all’evoluzione dei social media. Il numero di utenti attivi dei social media ha raggiunto circa 3,43 miliardi nel 2023, trascorrendo in media 144 minuti al giorno online.<sup>13</sup> Pertanto, un numero sempre maggiore di marchi sta cambiando il modo di comunicare e di commercializzarsi agli acquirenti, dato che i social network entrano a far parte della routine quotidiana delle persone. Gli operatori del settore utilizzano sponsorizzazioni, partnership con celebrità e influencer e pubbliche relazioni per aumentare il traffico e la consapevolezza del marchio. Piattaforme popolari come Instagram, Tik Tok, Facebook, Pinterest e Twitter sono punti di accesso che le persone utilizzano per

---

<sup>12</sup> Fair labor Standards Act (FLSA). (n.d.). Retrieved April 10, 2021, from <https://ofm.wa.gov/state-human-resources/compensation-job-classes/compensationadministration/fair-labor-standards-act-19flsa#:~:text=What%20is%20the%20Fair%20Labor,%2C%20state%2C%20and%20local%20governments>

<sup>13</sup> Tankovska, H. (2021, February 25). Social. Media-Statistics & Facts. Retrieved April 11, 2021, from <https://www.statista.com/topics/1164/social-networks/>

cercare ispirazione nella moda e stili di tendenza. Le tendenze del momento si diffondono in modo virale e cambiano rapidamente, spingendo i consumatori a cercare continuamente nuovi capi fast-fashion. Per questo motivo, sfruttare i social media e rimanere aggiornati sulle tendenze è fondamentale per rimanere competitivi. Poiché il mercato è saturo, con molti concorrenti e opzioni tra cui scegliere, i marchi stanno ponendo maggiore enfasi sull'esperienza del cliente. I clienti beneficiano di bassi costi di cambiamento; pertanto, un'impressione negativa e un incontro con un marchio potrebbero rapidamente offuscarne l'immagine. D'altro canto, un servizio clienti eccellente e la soddisfazione dei clienti possono aumentare la fedeltà al marchio, il passaparola e, a lungo termine, il fatturato dell'azienda.

Un cliente completamente soddisfatto contribuisce a un fatturato 2,6 volte superiore a quello di un cliente piuttosto soddisfatto e 14 volte superiore a quello di un cliente piuttosto insoddisfatto.<sup>14</sup> È più facile e più efficiente in termini di costi mantenere gli acquirenti esistenti che cercare di acquisirne di nuovi.

#### – Tecnologico

La tecnologia ha contribuito a migliorare le vendite, le catene di approvvigionamento e il servizio clienti. Gli ulteriori progressi della tecnologia digitale hanno anche ridotto le barriere all'ingresso e aumentato il numero di partecipanti al settore della vendita al dettaglio di moda. Internet offre alle aziende e ai privati una piattaforma per aprire negozi online senza dover investire in infrastrutture per la vendita di prodotti. L'e-commerce è quindi un mercato in accelerazione, che offre ai clienti la comodità e il controllo di fare acquisti a loro piacimento e che ha visto un alto livello di utilità a causa dell'epidemia di COVID-19 in tutto il mondo. Grazie ai Big Data, come la tecnologia blockchain, è più facile ed efficiente per le aziende raccogliere e tenere traccia delle informazioni, come l'origine delle scorte, le date di produzione e le registrazioni delle transazioni. Poiché la nuova era di acquirenti digitalmente esperti richiede una maggiore trasparenza negli acquisti, sta diventando una norma fondamentale accedere ai dati per condividere e costruire la fiducia. Inoltre, si prevede che i futuri miglioramenti nel settore tecnologico avranno un impatto rivoluzionario sull'esperienza di

---

<sup>14</sup> Frichou, F. (2020). 5 Reasons Why Customer Experience is the Pulse of Every Business Right Now. Retrieved April 10, 2021, from <https://business.trustpilot.com/reviews/blog/5-reasons-why-customer-experience-is-the-pulse-of-every-business>

acquisto. Le soluzioni di intelligenza artificiale si stanno già facendo strada per migliorare il coinvolgimento dei clienti con funzioni di chat interattiva online, utilizzando algoritmi per fornire raccomandazioni pertinenti sui prodotti che stanno cercando, sostituendo il personale di vendita e prevedendo le richieste della prossima stagione. Altri strumenti come l'intelligenza distribuita e cognitiva, il cloud computing e l'IoT stanno trasformando le modalità di conduzione degli affari. Ambiente La tendenza del moderno stile di vita della "coscienza verde" e dell'essere a favore dell'ambiente è diventata sempre più popolare nel 21° secolo. Le persone sono più consapevoli e coscienti di ciò che acquistano e si preoccupano sempre più di come i loro acquisti influiranno sulla Terra. I clienti prestano ora attenzione ai marchi che si impegnano a offrire prodotti ecologici e sostenibili.

Con la moda etica in aumento, un numero sempre maggiore di aziende di abbigliamento sta adottando un impegno di sostenibilità per praticare attività come l'imballaggio riciclabile e l'approvvigionamento ecologico per ridurre la propria impronta e fare appello a una crescente consapevolezza.

### *2.1.3 Analisi interna (microambiente)*

Concentrandosi sul microambiente, l'analisi interna esamina le strategie e le operazioni commerciali di Zara. Grazie alla sua strategia di leadership di costo, il marchio offre prodotti di alta moda a un prezzo moderato. Valendosi dell'analisi SWOT è possibile evidenziare i punti di forza e di debolezza del rivenditore di abbigliamento e identificare le opportunità e le minacce che può aspettarsi nel lungo periodo.

#### 1. Punti di forza

Zara compete su molteplici punti di forza che hanno reso il marchio non solo la filiale più popolare e redditizia di Inditex, ma anche una presenza significativa nel settore della moda al dettaglio. Grazie all'elevato grado di integrazione verticale, Zara colloca il 54% delle sue fabbriche vicino alla sede centrale in Spagna e gestisce una solida rete di fornitura e vendita al dettaglio (Inditex). L'uso di tecnologie informatiche facilita il flusso di comunicazione e di dati per la condivisione delle informazioni ai suoi 1.985 fornitori e 8.155 fabbriche in tutto il mondo (Inditex). Di conseguenza, le operazioni di Zara sono più rapide e veloci di quelle dei suoi concorrenti. I nuovi modelli vengono immessi sul mercato in meno di 15 giorni, poiché le collezioni online e al dettaglio vengono aggiornate due volte alla settimana, e le consegne in qualsiasi località del mondo vengono effettuate entro 48 ore grazie ai dieci centri logistici. La rete di vendita al dettaglio di 2.118 negozi in 202 mercati li colloca ai primi posti nella classifica

dei negozi di moda a livello globale (Inditex). Attraverso Inditex, un team di oltre 700 designer qualificati lavora per trasformare i desideri dei clienti in progetti. Per competere nel mercato del fast fashion, i designer di Zara realizzano 50.000 creazioni all'anno. Mentre alcuni marchi impiegano mesi per portare i prodotti nei negozi, a loro bastano tre settimane per dare vita agli schizzi del design. I clienti sono quindi soddisfatti dell'ampia scelta di capi di moda e del prezzo di vendita. La strategia dei prezzi di Zara si rivolge ai giovani che desiderano ma non possono permettersi le tendenze dell'alta moda. Questa strategia aumenta la popolarità e la fedeltà dei clienti, che possono tornare a comprare sempre nuovi modelli senza spendere troppo.<sup>15</sup>

Il marchio pone il cliente al centro del suo modello di business, dichiarando che il suo obiettivo primario è "rispondere alle esigenze dei nostri clienti attraverso la migliore esperienza". Zara può migliorare la qualità dell'esperienza del cliente incorporando tecnologie come l'identificazione a radiofrequenza (RFID), che aiuta il personale a trovare istantaneamente gli articoli per gli acquirenti nei negozi e online. Zara ha anche un solido impegno nei confronti dell'ambiente e adotta ampie misure per proteggere la biodiversità, ridurre i rifiuti, combattere il cambiamento climatico e promuovere l'approvvigionamento sostenibile.

## 2. Debolezze

Sebbene Zara sia leader nel mercato del fast-fashion, questo pone dei punti di debolezza per l'azienda. A causa della necessità di sostituire costantemente i vecchi stili e di introdurre nuovi modelli, la qualità degli abiti non è elevata ed è difficile bilanciare il suo impegno per la sostenibilità. Il marchio deve mantenere fede alla sua mission e portare avanti il suo impegno nei confronti dell'ambiente per combattere la breve durata dei suoi abiti e le emissioni di carbonio rilasciate durante la produzione. Inoltre, la vasta gamma di abbigliamento e accessori per uomo, donna e bambino di Zara manca di specializzazione e concentrazione. L'offerta di Zara è generalizzata e dipende dalle tendenze del momento. Pertanto, i clienti possono rivolgersi ad altri marchi che si concentrano su ciò che cercano, come jeans o abiti. Quando la pandemia ha colpito nel 2019 e le persone in tutto il mondo sono state costrette alla distanza sociale e sono state confinate nelle loro case, ha rivelato la dipendenza di Zara dai suoi negozi fisici. Sebbene le vendite online abbiano alleviato il significativo calo degli affari, erano solo all'89% dei tassi del 2019.<sup>16</sup> Nel giugno del 2020, Inditex ha annunciato la chiusura di 1.200 negozi Zara, pari al 16%, per spostarsi sui canali di vendita online.

---

<sup>15</sup> <https://www.inditex.com/documents/10279/563475/Annual+Accounts%2C+management+rep>

<sup>16</sup> Sudhakaran, A. (2020-2021). Zara SWOT Analysis 2020: Ultimate Guide, from <https://pestleanalysis.com/zara-swot-analysis>

Rispetto ad altri operatori del settore, Zara svolge un'attività di marketing limitata, principalmente per far conoscere il marchio attraverso i social network e le pubbliche relazioni. È stata in grado di generare un forte riconoscimento attirando i consumatori e soddisfacendo le sue richieste. Tuttavia, poiché la concorrenza si fa sempre più spietata, l'azienda non dispone di una solida strategia di marketing e dovrà affrontare sfide future.

### 3. Opportunità

Sfruttando i punti di forza e i vantaggi di Zara come marchio, l'azienda ha ottime opportunità di crescita. Al centro del modello di business di Zara c'è il consumatore e l'azienda presta grande attenzione al miglioramento dell'esperienza del cliente. Nell'era digitale, l'intelligenza artificiale sta progressivamente sconvolgendo il settore della vendita al dettaglio: si prevede che il fatturato globale dell'intelligenza artificiale crescerà fino a 36,8 miliardi di dollari nel 2025.<sup>17</sup> Investendo e applicando l'intelligenza artificiale e le tecnologie, si potrebbe creare un nuovo futuro dello shopping per gli acquirenti. Capitalizzare questi progressi potrebbe offrire una maggiore raccolta di dati per personalizzare l'esperienza del consumatore o addirittura creare una realtà virtuale. Zara dipende dai suoi negozi fisici e potrebbe vedere il potenziale per aumentare la consapevolezza del marchio e le entrate se spostasse la sua attenzione sul segmento online. La digitalizzazione sta trasformando il modo in cui la nostra società svolge le attività quotidiane, poiché sempre più persone utilizzano dispositivi come smartphone e laptop per connettersi online. Il marchio potrebbe espandere la sua base di clienti e incoraggiare un maggior numero di acquisti investendo più tempo per commercializzarsi sulle piattaforme digitali e migliorare la funzionalità del suo settore e-commerce. Inoltre, Zara ha spazio per migliorare i propri canali di vendita al dettaglio nei Paesi in cui è meno presente. Pur essendo un marchio globale, è meno affermato in Malesia, India e Singapore. Questi 14 Paesi vedono un elevato potenziale di redditività grazie alla loro ampia popolazione e rappresentano un'opportunità per Zara di sviluppare ulteriormente il suo nome internazionale.

### 4. Minacce

La più grande minaccia che Zara deve affrontare è l'intenso numero e livello di concorrenza nel settore. Con l'aumento dei concorrenti dovuto all'aiuto di Internet, Zara deve confrontarsi con marchi online che offrono prodotti simili a un prezzo inferiore. Con la crescente popolarità

---

<sup>17</sup> Mani, C. (2020-2021). Seven Ways Artificial Intelligence is Disrupting the Retail Industry, from <https://www.forbes.com/sites/forbestechcouncil/2020/08/21/seven-ways-artificial-intelligence-is-disrupting-the-retail-industry/?sh=b65c4b756ae3>

del fast fashion, si è assistito a un afflusso di aziende come Shein e Romwe che copiano Zara e i modelli di alta moda, applicando prezzi a partire da 5 dollari per una camicia. Ciò mette Zara in una condizione di vulnerabilità, in quanto entra in guerra sui prezzi con gli imitatori. In quanto marchio internazionale che compete in 202 mercati di tutto il mondo, le politiche commerciali e i regolamenti aziendali stranieri rappresentano una minaccia per le attività di Zara. Il marchio deve rispettare le regole del lavoro e del commercio che variano da Paese a Paese. Quando la pandemia è scoppiata e ha colpito duramente l'Europa, molti Paesi hanno imposto restrizioni ai viaggi e chiuso le fabbriche. A loro volta, le misure di blocco hanno disturbato il flusso delle catene di approvvigionamento e i cicli di produzione.

## **2.2 Obiettivi strategici**

La strategia generica di Zara è la leadership di costo. Il marchio detiene un vantaggio competitivo sul mercato offrendo prodotti simili agli stili dei marchi di moda e di design di fascia alta a prezzi modesti. Tuttavia, il modo in cui Zara si differenzia nel settore va oltre. Il marchio crede in un "ciclo di vita completo", creando valore per il suo prodotto attraverso un'azione corretta e responsabile in ogni fase del processo di moda. Pertanto, il suo obiettivo generale è quello di portare sul mercato prodotti di qualità realizzati in modo etico in ogni fase per soddisfare le esigenze dei clienti sia in negozio che online.

Per continuare a essere leader nel settore in espansione della vendita al dettaglio di moda, Zara deve affrontare i suoi punti deboli e trasformarli in opportunità. Al di là degli account attivi sui social media, soprattutto su Instagram e Facebook, e del suo nome sulle borse della spesa, il retailer fa una quantità minima di promozioni e pubblicità. Utilizza un approccio anti-marketing, attirando i clienti e non spingendo i suoi prodotti all'esterno, spendendo in definitiva solo lo 0,3% delle vendite in pubblicità. Zara si è procurata un ampio seguito con 43 milioni di follower su Instagram, 29 milioni su Facebook e 1,3 milioni su Twitter.<sup>18</sup> Tuttavia, Zara deve stabilire una strategia di marketing più solida per combattere i numerosi concorrenti che cercano di imitare il suo modello di business e promuovere la forza del marchio. H&M, uno dei principali concorrenti, invia coupon via SMS e promozioni di vendita via e-mail e collabora con stilisti di lusso come Karl Lagerfeld, Jimmy Choo e celebrità come Billie Eilish e Justin Bieber per portare traffico nei suoi negozi. Zara potrebbe sfruttare il suo enorme seguito online e impegnarsi nell'influencer marketing che ha un costo inferiore rispetto alle riprese

---

<sup>18</sup> Payton, S. (2020-2021). How the Zara Marketing Strategy Makes Billions and Spends \$0, from <https://www.referralcandy.com/blog/zara-marketing-strategy>

pubblicitarie ed è una forma di marketing molto diffusa in questo mondo digitale. Zara potrebbe facilmente raggiungere un pubblico più vasto sponsorizzando fashion blogger, YouTubers e influencer famosi a cui molti guardano per trovare ispirazione nella moda. Oggi, grazie all'uso di Tik Tok, una piattaforma mediatica di condivisione di brevi video, gli influencer pubblicano clip virali di prove, di ciò che indossano in una settimana o dei capi d'abbigliamento preferiti che raggiungono migliaia di visualizzazioni.

### E-Commerce

Un altro segmento che Zara deve far crescere è la sua piattaforma online. Marchi come Shein, Yesstyle, Romwe, Princess Polly e altri stanno entrando nel settore della vendita al dettaglio di moda attraverso l'e-commerce e potrebbero conquistare quote di mercato significative negli anni successivi. Il negozio online di Zara non è un punto di forza della sua attività, poiché manca di alcune aree funzionali. Il marchio deve rinnovare il sito web per renderlo più facile da usare, adattandolo ai clienti abituali e a quelli che lo visitano per la prima volta. Attualmente, il sito si concentra troppo sull'estetica: il design minimale e le pose distraenti delle modelle rendono difficile per l'utente navigare nel sito e decifrare il prodotto pubblicizzato dalla foto. Altre lamentele sottolineano che il negozio online è confuso per la consultazione delle schede e non si trasferisce bene quando si utilizzano dispositivi diversi come smartphone o tablet. Il 37% degli utenti dichiara di essere frustrato da un design e da una navigazione inadeguati sul sito web, che li inducono ad abbandonarlo, rendendo Zara vulnerabile alle vendite perse.<sup>19</sup> Pur mantenendo il suo stile, il sito web ha bisogno di un'interfaccia più semplificata e di una visualizzazione collettiva dei prodotti. Sia che si ricorra a designer UI/UX interni o a professionisti esterni, il segmento e-commerce di Zara richiede una maggiore personalizzazione per soddisfare le esigenze dei consumatori.

Inditex ha cercato di risolvere questo problema fin dall'impatto del COVID, quando ha deciso di chiudere il 16% dei suoi negozi per incrementare le vendite online. Come effetto della pandemia, sempre più persone sono online e fanno acquisti digitali. Pertanto, Zara deve apportare miglioramenti o subirà l'impatto della perdita di affari.

### Sostenibilità

Fast fashion e sostenibilità non si completano a vicenda. Tuttavia, Zara compete con una nicchia del fast fashion e promuove la sostenibilità con il suo impegno per l'ambiente. Anche se Zara sottolinea la sua promessa nei confronti dell'ambiente attraverso un approvvigionamento e una

---

<sup>19</sup> Teller, A. (2020-2021). ZARA - A UI/UX case study, from <https://medium.com/@adamichaelteller/zara-a-ui-ux-case-study-3119194b9c7d>

produzione responsabili ed etici, molti speculano ancora su quanto il marchio si atterrà alla sua dichiarazione. Un modo in cui Zara potrebbe rafforzare la sua promessa ecologica è coinvolgere il cliente nel processo. Una cosa è sapere che il consumatore acquista da un marchio sostenibile, ma partecipare al processo avrebbe un impatto maggiore. Come H&M con la raccolta di capi d'abbigliamento, che scambia gli indumenti indesiderati dei clienti con il 15% di sconto sul loro prossimo acquisto, anche Zara potrebbe adottare un programma di upcycling. I clienti potrebbero restituire i capi di abbigliamento Zara non desiderati e indossati con cura, che potrebbero essere riutilizzati o donati a diversi Paesi bisognosi.

### **2.3 Benchmarking**

Il benchmarking è il punto di riferimento per le misurazioni.<sup>20</sup> Un benchmark è uno standard applicato come riferimento per la valutazione delle prestazioni. Zara, quindi, utilizza diverse misure per valutare i propri standard nelle diverse unità produttive di abbigliamento. I tipi di benchmark utilizzati nell'azienda Zara includono: benchmarking dei risultati, benchmarking dei prodotti, benchmarking del settore, benchmarking dei processi, benchmarking della concorrenza, centro di benchmarking, benchmarking strategico, benchmarking interno, benchmarking dei processi aziendali e benchmarking delle best practice.

- a) Benchmarking del gruppo aziendale, Zara utilizza questo tipo di benchmark per valutare vari aspetti operativi dell'azienda e confrontarli con le misurazioni di aziende simili.
- b) Benchmarking dei risultati, Zara applica questo tipo di benchmark per confrontare i suoi dati qualitativi interaziendali, dove analizza i dati di varie filiali dell'azienda in tutto il mondo.
- c) Benchmarking di prodotto, Zara utilizza questo tipo di benchmark per valutare la percezione del consumatore dei servizi che offre e dei beni che produce. Grazie alla percezione del consumatore, l'azienda di abbigliamento Zara può confrontarsi, ad esempio, con i prodotti che offre e con i suoi concorrenti sul mercato globale.
- d) Il benchmarking dei processi coinvolge un processo discreto rispetto ad aziende considerate leader in diverse strategie. Pertanto, Zara utilizza questo benchmark per valutare la funzione discreta dei leader di pensiero dell'organizzazione nella produzione di materiali di abbigliamento, aiutandola ad adattarsi e a seguire il suo percorso per elaborare correttamente i prodotti.

---

<sup>20</sup> Ammons, D. N. (2018). A proper mentality for benchmarking. In *Performance-Based Budgeting*, Routledge, pp. 419-426

- e) Benchmarking strategico, Zara utilizza questo benchmark per valutare sistematicamente le alternative offerte per i processi di produzione, gestione o marketing dei propri prodotti. Dopo aver preso in considerazione le altre opzioni, si giunge alla scelta migliore per favorire la produzione di prodotti di qualità nel campo della concorrenza.
- f) Il benchmarking interno è un'analisi comparativa delle operazioni interne, come le prestazioni aziendali nelle varie divisioni geografiche.<sup>21</sup>

Zara applica questo tipo di benchmark per analizzare i suoi processi interni, come le sue prestazioni, in diverse divisioni geografiche, come l'azienda nell'area geografica della Cina. Quando l'azienda si accorge che la versione non è all'altezza o registra una scarsa performance, suggerisce la migliore strategia di performance per fornire buoni prodotti che comportino maggiori entrate per l'azienda, con conseguenti guadagni più significativi.

- g) Benchmarking competitivo: Zara utilizza questo tipo di benchmark per misurare e studiare i progressi dei suoi concorrenti senza collaborare con loro. Quando Zara non collabora con la concorrenza, è difficile per i concorrenti copiare la sua strategia di produzione, diventando così l'azienda leader nella produzione a livello globale. Studio di best practice, questo tipo di benchmark aiuta l'azienda Zara a lavorare più a lungo per ottenere maggiori profitti. Questo tipo di studio di benchmark stimola l'azienda, poiché i dipendenti vengono incoraggiati premiandoli e rendendoli motivati. Quando i dipendenti dell'azienda Zara sono motivati, lavorano insieme come una squadra che porta a una produzione eccellente.

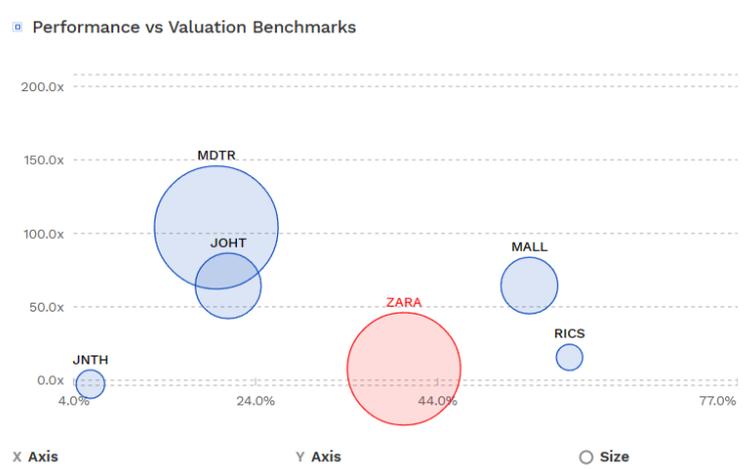


Figura 2. Performance-Based Budgeting

Fonte Ammons, 2018

<sup>21</sup> Ammons, D. N. (2018). A proper mentality for benchmarking. In Performance-Based Budgeting, Routledge, pp. 419-426

Un elemento fondamentale del concetto di marketing è la capacità di rispondere prontamente alle esigenze dei consumatori.<sup>22</sup> Pertanto, è importante essere proattivi in mercati come quello del fast fashion in cui opera Zara, e il tempo è un fattore cruciale in tali industrie. Questo tipo di mercato in cui opera Zara è caratterizzato da acquisti ad alto impulso, bassa prevedibilità, alta volatilità e cicli di vita brevi. Per questo motivo, è importante che Zara abbia costantemente a disposizione i suoi prodotti per i consumatori capaci di vendere e ottenere un profitto adeguato. Fornendo prodotti di alta qualità a prezzi ragionevoli, Zara è tra le aziende leader del fast fashion a livello globale. Zara ha successo perché i suoi fornitori sono strategicamente progettati per soddisfare l'idea concettuale di fornire abiti di tendenza a un prezzo ragionevole a un mercato più ampio. Circa il 45% dei fornitori dell'azienda è situato in Europa o in Spagna. La flessibilità del mercato in evoluzione dell'azienda è dovuta alla presenza locale di impianti di produzione situati a breve distanza dalla sede e dai negozi. Con un'elevata integrazione con i fornitori del settore, l'azienda è altamente sensibile ai prodotti disponibili e la risposta proattiva è prodotta principalmente in Europa.<sup>23</sup>

Con una maggiore integrazione con i fornitori del settore, i costi e i tempi di consegna sono ridotti al minimo, perché la presenza locale facilita l'introduzione di prodotti freschi e nuovi più volte all'anno.

La collocazione delle principali parti produttive in una struttura locale facilita i tempi di destinazione del prodotto, che arriva al negozio al momento giusto, soddisfacendo le esigenze dei consumatori e determinando un maggiore sell-through. L'elevato sell-through rende disponibile capitale per l'azienda, facilitando così il miglioramento e la gestione dell'azienda di design della moda Zara. La seconda ragione del successo di Zara è il progresso della tecnologia, che consente a Zara di ridurre i tempi di distribuzione e progettazione a circa due settimane.<sup>24</sup> Colmando il divario tra i tempi di distribuzione e di progettazione, la maggior parte dei consumatori riceve i prodotti al momento giusto, quando sono in procinto di acquistarli,

---

<sup>22</sup> Oran, A. F. (2019). Fashion's Effect on Consumer's Preference Formation. *Journal of Economic Issues*, 53(4), pp.1088-1102

<sup>23</sup> Cohen, M., Cui, S., Doetsch, S., Ernst, R., Huchzermeier, A., Kouvelis, P., ... & Tsay, A. A. (2022). Bespoke supply-chain resilience: The gap between theory and practice. *Journal of Operations Management*, 68(5), pp. 515-531

<sup>24</sup> Ruan, T., Sang, D., & Zeng, Q. (2022). Research on ZARA's Business Environment and Marketing Strategies in China. In *2022 2nd International Conference on Enterprise Management and Economic Development (ICEMED 2022)* Atlantis Press, pp. 659-672

incoraggiando così il loro morale nello shopping con Zara. Il ponte temporale tra la progettazione e la distribuzione conferisce a Zara un importante vantaggio rispetto ai suoi concorrenti, che impiegano circa un mese per progettare e distribuire i loro prodotti. Il fattore successivo che contribuisce al successo di Zara è il sistema logistico pratico e robusto, che fa sì che i nuovi prodotti alla moda arrivino rapidamente nei vari negozi a livello globale. L'impegno di Zara è quello di soddisfare i consumatori. Pertanto, l'azienda incoraggia il personale a prestare maggiore attenzione ai consumatori, dal momento che i loro stipendi sono correlati alle commissioni realizzate per ogni vendita. Poiché il negozio di Zara è la sua pubblicità, l'azienda spende poco per pubblicizzare i suoi prodotti. Zara controlla con successo tutti gli elementi critici del processo aziendale ed è diventata un marchio di prodotti rinomato in tutto il mondo.

25

### *Considerazioni e raccomandazioni*

– A breve termine:

Zara si trova di fronte a una miriade di opzioni su come l'azienda desidera crescere. Dopo un'attenta analisi, emergono alcune raccomandazioni chiave. La prima di queste raccomandazioni è quella di espandersi ulteriormente in Europa. Dato che il sistema di distribuzione centralizzato di Zara si trova già in Europa (Spagna), sembra che per Zara sarà più facile sfruttare il sistema esistente in regioni relativamente vicine ai suoi centri principali. In particolare, Zara dovrebbe cercare di aumentare in modo aggressivo la sua presenza in Italia. Zara ha già tentato due volte di entrare nel mercato italiano attraverso joint-venture. L'ultimo di questi tentativi ha dato i suoi frutti con l'apertura di un enorme negozio a Milano, il più grande negozio Zara in Europa. Zara può "cavalcare" questo successo e stabilire in modo aggressivo una presenza nel lucrativo mercato italiano. Oltre al mercato italiano, esistono numerosi altri mercati europei in cui Zara può e deve espandersi. Tra questi, l'Europa dell'Est e la Germania.

Un'altra importante raccomandazione strategica riguarda il mercato asiatico. Zara dovrebbe sospendere questa via di espansione... Sebbene di dimensioni enormi, il mercato asiatico si è rivelato un mercato caratterizzato da un'intensa concorrenza. Tale concorrenza non solo comprime i margini, ma richiede un'attenta strategia se si vuole raggiungere il successo. Se

---

<sup>25</sup> Murtaza, M. G., Ferdows, M., Misra, J. C., & Tzirtzilakis, E. E. (2019). Three-dimensional biomagnetic Maxwell fluid flow over a stretching surface in the presence of a heat source/sink. *International Journal of Biomathematics*, 12(03), 1950036; Sitaro, T. D. (2020). Fast Fashion and Sustainability-The Case of Inditex-Zara

Zara si concentra su un programma di espansione aggressivo in Europa, non può dedicare le risorse e la concentrazione necessarie per ottenere un grande successo in un mercato così competitivo come quello asiatico. Inoltre, sebbene l'industria dell'abbigliamento asiatica sia caratterizzata da un'intensa concorrenza, i marchi affermati possono ancora guadagnare un premio di prezzo rispetto alla concorrenza in questo mercato. Una maggiore presenza in Europa non farà altro che aumentare la notorietà di Zara e renderà più facile per l'azienda competere in futuro sul mercato asiatico.

Altri mercati in cui Zara sta valutando di espandersi sono quello sudamericano e quello mediorientale. È consigliabile che Zara non cerchi di crescere in questi mercati, almeno inizialmente. I mercati sudamericani sono molto più piccoli di altre opportunità di crescita per Zara. Sono inoltre soggetti a pressioni sulla redditività che si ritiene possano continuare. I mercati mediorientali, sebbene più redditizi di quelli sudamericani, hanno una portata ancora più ridotta di quelli sudamericani. Con altre opportunità di crescita molto più ampie a disposizione di Zara, l'azienda non dovrebbe spendere risorse e risorse preziose in queste regioni (almeno non nel breve termine). Tuttavia, i mercati del Medio Oriente offrono opportunità redditizie. Pertanto, Zara dovrebbe esplorare la crescita in questi mercati, ma non prima di aver attaccato alcuni dei mercati in crescita più grandi.

Per sostenere questa crescita, Zara deve potenziare il suo sistema di distribuzione. Il caso menziona che Zara stava iniziando la costruzione di un secondo centro di distribuzione che avrebbe aggiunto una notevole capacità al sistema. Anche se alcuni sostengono che un modello logistico centralizzato potrebbe soffrire di diseconomie di scala e che ciò che ha funzionato bene per 1000 negozi non funzionerà bene per 2000 negozi, la maggiore capacità che Zara otterrà dall'espansione dei suoi centri di distribuzione sarà fondamentale per sostenere la crescita dell'azienda.

– A lungo termine:

Zara dovrebbe cercare di espandersi nel mercato statunitense. Zara è forte dal punto di vista operativo e dovrebbe essere in grado di competere con altre aziende su questa dimensione. Anche se Benetton e H&M hanno avuto problemi in quest'area del mercato statunitense, i precedenti di Zara indicano che dovrebbe essere in grado di competere. Ad esempio, GAP ha un fatturato 5 volte superiore a quello di Zara, ma il suo COGS è pari al 70% del fatturato netto contro il 48% di Inditex. Per GAP, le spese operative rappresentano il 92% del margine lordo, mentre per Inditex sono solo il 58%.

GAP ha subito un calo a causa dell'incapacità di riposizionarsi verso un assortimento più

orientato alla moda e non è redditizio a causa delle elevate spese di gestione e di COGS. Il sistema di Zara può aiutarla a evitare entrambi gli inconvenienti. L'azienda ha spazio per crescere nel mercato statunitense se riesce a mantenere bassi i costi e a continuare a monitorare le tendenze attraverso il suo sofisticato sistema informatico, i direttori dei negozi, il personale attento alla moda e gli stilisti (riviste specializzate, sfilate di moda, ricerche di settore, ecc.)

Il vantaggio competitivo di Zara risiede nel suo sistema aziendale. Tuttavia, quando Zara si sposta sui mercati internazionali, perde alcuni di questi vantaggi. Perde il controllo sui costi - costi di spedizione, costi tariffari, ecc. Zara può superare questo problema riconfigurando il suo sistema con un approccio meno centralizzato. Dovrebbe mantenere alcune parti dei suoi sistemi centralizzati (come la progettazione, gli acquisti, ecc.), ma dovrebbe spostare la produzione e la distribuzione sul mercato internazionale. Ad esempio, nel mercato statunitense l'azienda può stabilire uno stabilimento di produzione in Messico (o negli Stati Uniti) vicino al suo centro di distribuzione satellite in Messico. Può anche espandere questo centro di distribuzione per servire il mercato statunitense. I prodotti possono essere acquistati a livello centrale e poi spediti da Comditel direttamente in Nord America per la produzione e la distribuzione, invece di passare per la Spagna. Ciò comporterà un leggero aumento dei costi di produzione (a causa dell'aumento dei costi della manodopera e delle strutture negli Stati Uniti), ma questi saranno compensati dalla riduzione dei costi di spedizione e delle tariffe. Il resto del sistema può rimanere centralizzato e fornire supporto alla produzione e alla distribuzione nordamericana.

Utilizzando questo metodo, Zara potrebbe essere in grado di ridurre i propri costi. I prezzi attuali si basano sulle condizioni di mercato e quindi Zara può lasciare i prezzi intatti e godere di margini più ampi, il che aiuterebbe a preservare i suoi margini e le permetterebbe di investire in sistemi per sostenere il suo vantaggio competitivo.

Gli altri problemi del mercato statunitense sono la sovraccapacità di vendita al dettaglio, la minore attualità della moda, la necessità di taglie più grandi e la notevole variazione interna. L'attuale sistema informatico di Zara e il sistema di feedback dei manager agli stilisti aiuteranno Zara a evitare la sovraccapacità. La produzione e la distribuzione vicino alla fonte (negli Stati Uniti) aiuteranno Zara a risolvere gli ultimi tre problemi.

#### *Implementazione e rischi*

Zara è già in procinto di realizzare una seconda struttura di distribuzione a Saragozza. Ciò contribuirà alla sua continua espansione in Europa. Ora che ha un flagship store a Milano, dovrebbe continuare a espandersi in Italia. Zara dovrebbe continuare a espandersi come fa tradizionalmente nel resto dell'Europa orientale con il suo approccio "a macchia d'olio".

L'azienda è già presente in molti paesi come la Germania e la Polonia. Pertanto, la sua espansione sarà più o meno la stessa. Il suo sistema di distribuzione è già in funzione, quindi l'integrazione dei nuovi negozi nella rete sarà qualcosa in cui Zara ha già esperienza.

Per l'espansione all'estero sono necessari capitali molto più ingenti. Zara dovrà investire in strutture di produzione e distribuzione in Nord America, man mano che entrerà in quel mercato. Non appena avrà il capitale necessario, Zara dovrà costruire uno stabilimento di produzione in Nord America. Inoltre, Zara dovrà investire nella formazione del management affinché sia in grado di gestire queste strutture in modo simile. Gli acquisti e la progettazione possono continuare a essere centralizzati. Tuttavia, le nuove strutture dovranno investire in informatica e logistica per comunicare con i sistemi attuali e utilizzare le conoscenze esistenti nel sistema. I rischi legati all'espansione nel mercato statunitense sono evidenti. Il mercato statunitense è caratterizzato da un'intensa concorrenza, da costi operativi più elevati e da un indebolimento della domanda. Ciò rappresenta chiaramente un rischio per la crescita che Zara potrebbe ottenere. Ciò può comportare perdite di capitale e ostacoli simili sono stati affrontati sia da Benetton che da H&M.

Altri rischi che l'azienda deve affrontare sono i margini di guadagno derivanti dall'espansione internazionale. L'azienda non è in grado di controllare l'aumento dei costi di esportazione verso l'estero e attualmente li scarica sul consumatore. Tuttavia, potrebbe essere difficile continuare a farlo e i margini potrebbero ridursi. L'azienda deve essere in grado di crescere mantenendo questi margini. Se non è in grado di farlo, rischia di mettere a repentaglio i suoi vantaggi competitivi e l'efficienza dei costi.

Zara è anche esposta a rischi di immagine e deve quindi prestare molta attenzione al franchising e alle joint-venture. Con questi modelli, Zara può avere un ruolo limitato nella gestione dei punti vendita. Tuttavia, se questi sono gestiti male, c'è la possibilità di offuscare il marchio e l'immagine che Zara ha creato. Ciò può influire anche sulla strategia di posizionamento e di segmentazione del mercato in un determinato Paese: ad esempio, in Sud America l'azienda deve posizionarsi come marchio "made in Europe".

### CAPITOLO III - CASE STUDY: ANALISI FINANZIARIA INDITEX

In questa sezione verrà presentata la natura delle attività dell'azienda e i suoi driver di valore, mettendo in relazione il modello di business e lo scopo dell'azienda con gli impatti esterni e le sfide della transizione.

#### 3.1 Bilancio di Inditex

Indubbiamente è molto importante fornire una chiara visione del bilancio di Inditex negli ultimi anni e quindi avere chiara la situazione sul suo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico.

Iniziando dallo Stato Patrimoniale di seguito troviamo quello di Inditex per gli anni dal 2019 al 2022:

<b>Stato Patrimoniale</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Non Current Assets</b>	<b>16.977</b>	<b>15.460</b>	<b>15.343</b>	<b>15.344</b>
<b>Current Assets</b>	<b>11.414</b>	<b>10.957</b>	<b>13.602</b>	<b>14.639</b>
di cui inventories	2.269	2.321	3.042	3.191
di cui trade & other receivables	780	715	842	851
di cui current financial investments	3.319	176	2.374	4.522
di cui other financial assets	14	2	22	8
di cui cash	4.780	7.398	7.021	5.561
di cui other	252	345	301	506
<b>Equity</b>	<b>14.949</b>	<b>14.550</b>	<b>15.758</b>	<b>17.033</b>
<b>Non Current Liabilities</b>	<b>6.136</b>	<b>5.529</b>	<b>5.157</b>	<b>4.813</b>
di cui financial debt & lease	6	3	1	-
di cui financial lease	5.163	4.599	4.262	3.924
di cui other	967	927	894	889
<b>Current Liabilities</b>	<b>7.306</b>	<b>6.338</b>	<b>8.030</b>	<b>8.137</b>
di cui financial debt	32	11	35	13
di cui financial lease	1.649	1.552	1.562	1.517
di cui trade and other payables	5.443	4.659	6.199	6.297
di cui other financial liabilities	40	27	22	46
di cui other	142	89	212	264

Classificazione fatta su Excel in base ai dati di bilancio di Inditex:

(<https://www.inditex.com/itxcomweb/en/investors/finance#results-presentations> )

Avendo preso le informazioni rilevanti dal sito Inditex per poter sviluppare lo Stato Patrimoniale del gruppo negli ultimi anni, è risultato necessario effettuare una riclassificazione dello Stato Patrimoniale per evidenziare le fonti del capitale investito netto:

<b>Stato Patrimoniale Riclassificato</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Capitale Investito Netto</b>	<b>13.700</b>	<b>13.141</b>	<b>12.223</b>	<b>12.404</b>
Equity	14.949	14.550	15.758	17.033
PFN con lease	(1.249)	(1.409)	(3.535)	(4.629)
PFN senza lease	(8.061)	(7.560)	(9.359)	(10.070)
Lease	6.812	6.151	5.824	5.441
Capitale Circolante Netto (CCN)	(2.394)	(1.623)	(2.315)	(2.255)

Riclassificazione fatta su Excel in base ai dati di bilancio di Inditex

Per la determinazione della Posizione Finanziaria Netta (PFN) sono stati presi in considerazione i valori dei debiti e dei leasing finanziari al netto della casse e dei crediti finanziari a breve termine. La Posizione Finanziaria Netta così determinata sommata all'Equity rivela il valore del Capitale Investito Netto che dal 2019 al 2022 è diminuito.

Oltre al Capitale Investito Netto è stato anche calcolato il Capitale Circolante Netto Operativo (CCN) ottenuto sommando il valore del magazzino e dei crediti commerciali e sottraendo a tale ammontare i debiti commerciali.

Spostando invece l'attenzione sul Conto Economico, sempre dal 2019 al 2022:

<b>Conto Economico</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Ricavi	28.286	20.402	27.716	32.569
% crescita		-27,9%	35,8%	17,5%
Costo del venduto	(12.479)	(9.013)	(11.902)	(14.011)
Margine di Contribuzione	15.807	11.389	15.814	18.558
Margine %	55,9%	55,8%	57,1%	57,0%
Costi operativi	(8.209)	(6.837)	(8.631)	(9.909)
EBITDA	7.598	4.552	7.183	8.649
Margine %	26,9%	22,3%	25,9%	26,6%
Ammortamenti	(2.826)	(3.045)	(2.901)	(3.129)
EBIT	4.772	1.507	4.282	5.520
Interessi Netti	(91)	(106)	(83)	(162)
EBT	4.681	1.401	4.199	5.358
Tasse	(1.034)	(297)	(949)	(1.211)
Tax Rate	22%	21%	23%	23%
Risultato Netto	3.647	1.104	3.250	4.147

Classificazione fatta su Excel in base ai dati Inditex:

<https://www.inditex.com/itxcomweb/en/investors/finance#results-presentations> )

È evidente come il risultato netto sia sempre abbastanza elevato ed in crescita, non considerando il 2020 che è stato l'anno del COVID ma comunque produttivo se si pensa che il mondo si è letteralmente fermato per circa un anno.

### 3.2 Indici di liquidità e di efficienza del networking capital

Gli indici di liquidità sono uno strumento fondamentale per valutare la capacità di un'azienda di far fronte ai suoi obblighi finanziari a breve termine. Uno dei principali indici di liquidità da analizzare è il cosiddetto *current ratio*, che mette in relazione l'attivo corrente con il passivo corrente.

INDICI	2019	2020	2021	2022
CURRENT RATIO	1,6	1,7	1,7	1,8

Dunque, dividendo le attività correnti per le passività correnti si ottiene il rapporto corrente che, nel caso di Inditex, è sempre superiore ad 1, il che conferma che l'azienda ha sempre avuto abbastanza liquidità per far fronte ai suoi impegni finanziari più urgenti.

Gli indici di efficienza del net working capital, invece, forniscono una informazione sul modo in cui un'azienda gestisce i giorni medi di incasso, i giorni medi di pagamento ed il magazzino:

INDICI	2019	2020	2021	2022
GIORNI MEDI DI INCASSO	10	13	11	9
GIORNI MEDI DI PAGAMENTO	89	100	101	88
DURATA DELLE SCORTE	65	93	92	82

Nel caso dei giorni medi di incasso si effettua il rapporto tra crediti commerciali e i ricavi e si moltiplica il tutto per 365 (giorni in un anno). I giorni medi di incasso rappresentano il periodo medio di tempo che un'azienda impiega per incassare i crediti dai clienti, ovvero quanto tempo ci vuole dalla competenza del ricavo a conto economico fino al momento in cui l'azienda riceve effettivamente il pagamento. Un calo nei giorni medi di incasso indica un miglioramento nell'efficienza della gestione del credito e un'accresciuta tempestività nei pagamenti da parte dei clienti. Nel caso specifico di Inditex, se i giorni medi di incasso sono sostanzialmente stabili nel periodo di analisi con valori compresi tra i 9 e 13 giorni, valori tipici del settore di riferimento.

Spostando l'attenzione sui giorni medi di pagamento invece, questi rappresentano il periodo medio di tempo che un'azienda impiega per saldare i suoi debiti con i fornitori, ovvero quanto tempo intercorre tra l'acquisto di beni o servizi e il pagamento effettivo ai fornitori. Per ottenerlo basta fare il rapporto tra debiti commerciali e l'insieme di: costi del venduto, i costi operativi ed investimenti ed infine moltiplicare il tutto per 365 (giorni in un anno). Nel caso di Inditex,

anche i giorni medi di pagamento sono rimasti sostanzialmente stabili passando da 89 nel 2019 a 88 nel 2022, significa che l'azienda paga i propri fornitori in circa tre mesi.

Infine, analizzando i giorni di permanenza media delle scorte in magazzino che si ottiene facendo il rapporto tra magazzino ed il costo del venduto e moltiplicando sempre il tutto per 365 (giorni in un anno) si nota un aumento nella durata delle scorte di Inditex, passando da 65 nel 2019 a 82 nel 2022, ciò indica che l'azienda impiega più tempo a smaltire le giacenze del magazzino. E' da evidenziare che rispetto al 2020 e al 2021 il valore registrato nel 2022 da tale indice è comunque in miglioramento, evidenziando un efficientamento.

### 3.3 Indici di leva finanziaria

Gli indici di leva finanziaria forniscono informazioni in relazione alla capacità di un'azienda di fronteggiare le proprie obbligazioni finanziarie; tali indici servono infatti a capire quanto l'azienda è esposta al rischio debito e quindi quanto è esposta alla probabilità di default. Nel caso di Inditex facendo il rapporto tra PFN (inclusi i leasing) e l'EBITDA si ottengono i seguenti valori:

INDICI	2019	2020	2021	2022
PFN (incl Leasing) / EBITDA	-0,16	-0,3	-0,49	-0,54

I valori negativi di questo rapporto indicano che la cassa e i crediti finanziari sono maggiori dei debiti e leasing finanziari, il che suggerisce che l'azienda ha una struttura del capitale molto solida.

### 3.4 Indici di redditività

Gli indici di redditività servono a valutare la capacità di una società di gestire il proprio business in maniera efficiente. Tali indici sono calcolati mettendo in relazione con il valore dei ricavi alcuni margini del conto economico riclassificato o gli investimenti. Di seguito si evidenziano la marginalità dell'EBITDA del margine di contribuzione, nonché la marginalità degli investimenti di Inditex:

INDICI	2019	2020	2021	2022
MARGINE DI CONTRIBUZIONE (%)	56%	56%	57%	57%
MARGINALITA' EBITDA	27%	22%	26%	27%
MARGINALITA' INVESTIMENTI	5%	4%	6%	6%

Per determinare la marginalità è stato opportuno dividere il margine di contribuzione e l'EBITDA per i ricavi. La marginalità è una misura della percentuale di profitto che l'azienda genera rispetto al suo fatturato totale. In altre parole, rappresenta la percentuale di ogni unità di vendita che si trasforma in profitto. Il valore del margine di contribuzione è sostanzialmente stabile nel periodo di riferimento mentre l'EBITDA, ad eccezione del 2020 impattato negativamente dal Covid, registra valori compresi tra il 26% e il 27%.

Spostando l'attenzione sulla marginalità degli investimenti, Capex diviso i ricavi, indica l'incidenza degli investimenti effettuati dall'azienda sul relativo fatturato. In generale, un'azienda come Inditex, che opera nel settore della moda e del retail, dovrebbe mantenere un valore basso di marginalità degli investimenti per garantire la sua sostenibilità e la sua crescita nel tempo ed infatti tale indice presenta valori compresi tra il 4% e il 6%.

### 3.5 Indici di redditività del capitale investito

Gli indici di redditività del capitale investito servono a valutare la capacità di una società di operare in maniera efficiente utilizzando in maniera ottimale i fattori produttivi utilizzati. Tali indici sono calcolati utilizzando grandezze dello stato patrimoniale e dal conto economico riclassificato. Quando si mette in relazione una grandezza di conto economico con una grandezza di stato patrimoniale, per quest'ultima si può prendere come riferimento il valore di fine periodo o la media del periodo. Nel caso di Inditex sono stati analizzati il ROI, Ebit diviso il capitale investito netto, ed il ROE, risultato netto diviso Equity:

INDICI	2019	2020	2021	2022
ROI	35%	11%	35%	45%
ROE	24%	8%	21%	24%

Il ROI rappresenta il rendimento generato sugli investimenti effettuati dall'azienda. In sostanza, misura la redditività degli investimenti. Un ROI più elevato indica che l'azienda sta generando un rendimento più alto sugli investimenti effettuati. Nel caso di Inditex, si osserva un'oscillazione significativa del ROI durante il periodo considerato. Un ROI del 45% nel 2022 suggerisce un notevole miglioramento della redditività degli investimenti rispetto agli anni precedenti.

Il ROE misura la redditività generata dall'utilizzo del capitale proprio degli azionisti. Rappresenta il rapporto tra il reddito netto dell'azienda e il suo patrimonio netto. Un ROE più

alto indica che l'azienda sta generando un maggior reddito per gli azionisti rispetto al capitale da loro investito. Anche in questo caso, si osserva una variazione nel ROE di Inditex durante il periodo considerato, con un ritorno più basso nel 2020 seguito da un recupero nei successivi anni.

### **3.6 Processo di valutazione**

È d'obbligo definire, in primis, alcuni aspetti teorici. Il processo di valutazione finanziaria aiuta a identificare le fonti di valore economico e di rischio all'interno dell'azienda. Come sostiene Damodaran (2002), ogni bene ha un valore e la chiave per investire e gestire con successo questi asset sta nel capire non solo quale sia il valore, ma anche le fonti del valore. Se l'obiettivo della finanza aziendale è la massimizzazione del valore dell'impresa, è necessario delineare la relazione tra decisioni finanziarie, strategia aziendale e valore dell'impresa. Il valore di un'azienda può essere direttamente collegato alle decisioni che essa prende. La comprensione di questa relazione è fondamentale per prendere decisioni che aumentino il valore e per effettuare ristrutturazioni finanziarie sensate. Esistono numerose metodologie di valutazione. Per scegliere quella giusta, occorre considerare lo scopo finale della valutazione, l'ambiente aziendale e le informazioni disponibili.

Damodaran (2002) sostiene che “il problema della valutazione non è che non ci sono abbastanza modelli per valutare un'attività, è che ce ne sono troppi<sup>26</sup>”, ma i più utilizzati sono:

- Valutazione del flusso di cassa scontato, che rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa stimati nel futuro;
- La valutazione di liquidazione e contabile è la valutazione dei beni di un'azienda basata sul valore contabile;
- Valutazione relativa, stima il valore di un'attività confrontando un'azienda con altre simili in base alle loro variabili comuni (vendite, flusso di cassa, costi);

Tutti questi metodi di valutazione hanno solide basi nella teoria della finanza aziendale, a partire dal documento fondamentale di Modigliani e Miller (1958)<sup>27</sup> e da molti altri articoli influenti.

#### ***Discounted Cash Flow***

---

<sup>26</sup> Damodaran, A., (2006) Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence, Stern School of Business

<sup>27</sup> Modigliani, F. and Miller, M., (1958) The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, The American Economic Review, v48, no 3, 261-297

Il DCF considera che il valore di un'attività corrisponda al valore attuale dei flussi di cassa attesi sull'attività, attualizzati, a un tasso che riflette il rischio dell'attività. I flussi di cassa cambiano da un'attività all'altra, a seconda delle variabili di ogni attività aziendale e del tasso di sconto utilizzato per attualizzare i flussi di cassa, e cambiano a seconda del rischio che ogni attività rappresenta. Questo modello è il prescelto nell'analisi Inditex di seguito riportata.

Si noti che le attività con rischi più elevati hanno tassi di sconto più alti e le attività con rischi più bassi hanno tassi di sconto più bassi.

La formula generale della metodologia DCF è la seguente:

$$V = \frac{CF_1}{1+R} + \frac{CF_2}{(1+R)^2} + \frac{CF_3}{(1+R)^3} + \dots + \frac{CF_n + RV_n}{(1+R)^n} \quad (1) \quad RV_n = \frac{CF_n \times (1+g)}{R-g}$$

dove,

- $CF_i$  = Flusso di cassa generato dall'azienda nel periodo  $i$
- $RV_n$  = Valore residuo dell'impresa nell'anno  $n$
- $R$  = Tasso di sconto appropriato per il rischio dei flussi di cassa, ovvero il costo del capitale
- $g$  = tasso di crescita atteso dei flussi di cassa dopo il periodo esplicito

Il DCF prevede due diverse prospettive di valutazione, quella azionaria e quella aziendale. Damodaran (2006) spiega che la valutazione del capitale proprio valuta direttamente la quota di capitale dell'azienda, mentre la valutazione dell'impresa valuta l'intera azienda (valore d'impresa) e poi sottrae il debito netto per ottenere il capitale proprio.<sup>28</sup>

Il valore dell'impresa viene calcolato attualizzando i flussi di cassa liberi dell'impresa al costo ponderato del capitale (WACC). Il WACC è un tasso di rendimento che cerca di riflettere i costi di opportunità del capitale investito dai diversi tipi di investitori nell'azienda (detentori di capitale proprio e di debito), in base alle loro posizioni relative nel capitale dell'azienda. Inoltre, questo tasso tiene conto del risparmio fiscale associato al servizio del debito. Questo tasso viene utilizzato per attualizzare i futuri flussi di cassa liberi stimati per l'azienda, definiti come:

Flusso di cassa libero per l'azienda = Utile operativo al netto delle imposte - (Spese in conto capitale - Ammortamenti) - Variazioni del capitale circolante netto

---

<sup>28</sup> Damodaran, A., (2006) Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence, Stern School of Business

$$V = \frac{FCFF_1}{1+WACC} + \frac{FCFF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCFF_n + TV_n}{(1+WACC)^n} \quad TV_n = \frac{FCFF_n \times (1+g)}{WACC-g}$$

dove,

- $FCFF_i$  = Flusso di cassa generato dall'azienda nel periodo  $i$
- $TV_n$  = Valore terminale dell'azienda nell'anno  $n$
- $WACC$  = Tasso di attualizzazione appropriato per il rischio dei flussi di cassa, ovvero il costo del capitale

$g$  = tasso di crescita atteso dei flussi di cassa dopo il periodo esplicito

Il  $WACC$  è il costo medio ponderato del capitale, calcolato in base al Capital Asset Pricing Model (CAPM), e il costo del debito, stimato in base al rating o al rischio di insolvenza della società o ai rendimenti dei debiti quotati.

$$WACC = R_E \times \frac{E}{V} + R_D \times \frac{D}{V} \times (1 - T_c)$$

dove,

- $R_E$  = Costo del capitale proprio
- $R_D$  = Costo del debito
- $E$  = Valore di mercato del capitale dell'impresa
- $D$  = Valore della posizione finanziaria netta dell'impresa
- $V = E + D$
- $E/V$  = Percentuale di finanziamento con capitale proprio
- $D/V$  = Percentuale di finanziamento a debito
- $T_c$  = aliquota d'imposta sulle società

Secondo Vernimmen (2005) il  $WACC$  riflette il costo medio del finanziamento azionario e del debito. È anche visto come il tasso di rendimento minimo richiesto dalle fonti di finanziamento dell'impresa, azionisti e finanziatori.<sup>29</sup> Questa prospettiva presuppone che il rischio dello scudo fiscale sia lo stesso del debito. È importante essere consapevoli del fatto che il Free Cash Flow

---

<sup>29</sup> Vernimmen, P., Quiry, P., Dallochio, M., Fur, Y. and Salvi, A., (2005) Corporate Finance: Theory and Practice, John Wiley & Sons, Inc.

to the Firm (FCFF) è un metodo di valutazione indiretto e quindi l'indebitamento netto deve essere dedotto dall'enterprise value per ottenere l'equity value. Damodaran (2006) sostiene che, anche se esiste una forte base teorica a sostegno dell'attualizzazione del WACC, esso sottovaluta l'importanza della struttura di finanziamento, poiché i FCFF sono gli stessi nonostante la struttura di finanziamento, ma il tasso di attualizzazione cambia in base al rapporto tra debito e capitale.<sup>30</sup> L'autore sostiene inoltre che il modello è molto sensibile alle variazioni delle ipotesi di crescita, il che è rafforzato dal fatto che il tasso WACC è inferiore al tasso di rendimento del capitale proprio richiesto. Nonostante i diversi punti di vista, Graham e Harvey (2001) sostengono che questo è uno dei metodi di valutazione più comuni, poiché funziona abbastanza facilmente in una situazione di rapporto debito/patrimonio netto target, la realtà della maggior parte delle aziende.

### ***Adjusted Present Value***

Di contro, l'approccio dell'adjusted present value (APV) valuta l'azienda in parti separate, stabilendo una separazione tra il valore degli asset e il valore creato da una struttura finanziaria favorevole; a questo proposito, l'APV apporta informazioni rilevanti, poiché non solo evidenzia quanto vale un asset, ma anche da dove proviene il valore. L'APV si basa più direttamente sul lavoro di Modigliani e Miller (1958-1963) che hanno studiato gli effetti della leva finanziaria sul valore dell'impresa. La prima proposizione di Modigliani e Miller sostiene che in mercati perfetti senza imposte, il valore dell'impresa è indipendente dalla sua struttura di capitale, mentre se in presenza di imposte, esiste un incentivo ad indebitarsi grazie allo scudo fiscale degli interessi.

$$V_L = V_U + V_{TS} = V_U + D \times t$$

Per una perpetuity costante, il valore dell'impresa con leva è uguale alla somma dell'impresa senza leva (VU) e del valore degli scudi fiscali (VTS) dove:

$$V_U = \frac{FCFF_1}{1 + R_U} + \frac{FCFF_2}{(1 + R_U)^2} + \dots + \frac{FCFF_n + TV_n}{(1 + R_U)^n} \quad (7) \quad TV_n = \frac{FCFF_n \times (1 + g)}{R_U - g}$$

e

---

<sup>30</sup> Damodaran, A., (2006) Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence, Stern School of Business

- $FCFF_i$  = Flusso di cassa operativo corrente al netto delle imposte per l'impresa generato nel periodo  $i$
- $R_U$  = Costo del capitale unlevered
- $g$  = Tasso di crescita atteso dei flussi di cassa dopo il periodo esplicito.

Il valore attuale dello scudo fiscale sugli interessi viene quindi attualizzato al costo del capitale senza leva (tasso  $R_U$ ). Questo è il tasso appropriato da utilizzare se l'impresa sceglie un rapporto di struttura del capitale target di  $D/E$ .

$$PV(\text{interest tax shield}) = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{\text{taxe rate}_t \times \text{interest rate}_t \times \text{debt}_t}{(1 + R_U)^t}$$

dove,

$R_U$  = Costo del capitale unlevered

Quando l'impresa mantiene un indice di leva finanziaria obiettivo, i suoi scudi fiscali sugli interessi a termine hanno un rischio simile a quello del flusso di cassa del progetto; quindi, dovrebbero essere scontati al costo del capitale non livellato del progetto.

### ***Free cash flow to equity***

Damodaran (2006) definisce la valutazione del free cash flow to equity come una metodologia che sconta direttamente i flussi di cassa attesi dagli azionisti (già dopo aver remunerato i detentori del debito) a un tasso di rendimento adeguato al rischio azionario dell'azienda<sup>31</sup>.

La definizione di free cash flow to equity è:

$FCFE = \text{Utile netto} + \text{Ammortamenti} - \text{Investimenti} - \text{Variazioni del capitale circolante netto} - (\text{Rimborsi del debito} - \text{Nuovo debito emesso})$ . In questo caso il valore del patrimonio netto totale è:

$$\text{Equity Value} = \frac{FCFE_1}{1 + R_E} + \frac{FCFE_2}{(1 + R_E)^2} + \dots + \frac{FCFE_n + RV_n}{(1 + R_E)^n}$$

dove,

---

<sup>31</sup> Damodaran, A., (2006) Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence, Stern School of Business

- $FCFE_i$  = Flusso di cassa generato dall'azienda nel periodo  $i$   $RV_n$  = Valore residuo dell'azienda nell'anno  $n$
- $R_E$  = Tasso di attualizzazione appropriato per il rischio dei flussi di cassa, che è il costo del capitale proprio
- $g$  = Tasso di crescita atteso dei flussi di cassa dopo il periodo esplicito.

Secondo Damodaran (2006) nel FCFE si ipotizza che il flusso di cassa sarà versato agli azionisti con più di una conseguenza: non ci sarà accumulo di cassa poiché dopo i pagamenti del debito e le necessità di reinvestimento, il denaro disponibile nell'impresa sarà versato agli azionisti e la crescita attesa del FCFE sarà data dalle attività operative e non dall'aumento dei titoli di mercato<sup>32</sup>.

Il costo del capitale, invece, è il tasso di rendimento minimo dell'investimento aziendale che soddisfa contemporaneamente gli azionisti (costo del capitale proprio) e i detentori del debito (costo del debito), riflettendo il costo totale del finanziamento dell'azienda. Il costo del capitale dipende dalla struttura di finanziamento dell'azienda, può essere unlevered cost of equity (100% equity) o un weighted cost of capital (WACC) avendo nella struttura di finanziamento sia debito che equity. Il Capital Asset Pricing Model (CAPM) è il modello di rischio e rendimento più utilizzato per calcolare il costo del capitale proprio. Secondo Damodaran (2002), il modello funziona in base all'ipotesi che gli investitori siano ben diversificati e interessati al rischio sistematico e che richiedano una compensazione per il rischio aggiunto al loro "portafoglio di mercato", calcolata attraverso il beta dell'azienda.

$$R_E = R_F + \beta_L \times (R_M - R_F)$$

dove,

- $R_E$  = Costo del capitale proprio
- $R_F$  = Senza rischio
- $\beta_L$  = beta con leva
- $R_M - R_F$  = premio per il rischio di mercato

Un'attività è priva di rischio se si conosce esattamente il suo rendimento atteso; di solito il tasso privo di rischio è un titolo governativo privo di insolvenza.

---

<sup>32</sup> Damodaran, A., (2006) Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence, Stern School of Business

Il premio per il rischio di mercato è il rendimento per gli investitori rispetto all'investimento azionario a rischio medio come alternativa all'investimento in titoli privi di rischio. Per Damodaran (2008) il rendimento atteso di un investimento è la somma del tasso risk free con una compensazione extra per il rischio.

Il costo del debito misura il costo attuale del debito per l'azienda, ovvero il costo del finanziamento del debito per un determinato progetto. Il costo del debito è pari alla somma del tasso privo di rischio e dello spread di default dell'impresa, tenendo conto dei vantaggi fiscali associati al debito, separando il costo del debito al lordo e al netto delle imposte e il valore contabile e di mercato del debito (si veda ad esempio Berk e DeMarzo (2011)). Per stimare lo spread di default possiamo guardare al rendimento implicito alla scadenza (YTM) delle obbligazioni a lungo termine in circolazione, se esistono, a condizione che ci sia sufficiente liquidità di mercato.<sup>33</sup>

### ***Valutazione di liquidazione e contabile***

Il valore di un'attività corrisponde al valore attuale del flusso di cassa futuro stimato generato dall'attività stessa. Nella valutazione di un'azienda, il suo valore dovrebbe corrispondere alla somma delle sue attività. Secondo Fernández (2007) in questo metodo il valore dell'azienda risiede essenzialmente nel suo bilancio. Il problema di questo metodo è che valuta l'azienda da un punto di vista statico, poiché non considera né l'evoluzione dell'azienda nel futuro né il valore del denaro. In una valutazione è necessario definire delle ipotesi, non solo per le attività esistenti, ma anche per gli investimenti futuri e il rendimento degli investimenti. In questo senso, il valore principale di un'azienda deriva dalla prospettiva di crescita delle sue attività. Sebbene la valutazione basata sugli asset si concentri sugli asset esistenti valutati separatamente, per le aziende con prospettive di crescita si tratta di una metodologia conservativa. Esistono diverse metodologie che utilizzano questo approccio (valore contabile, valore contabile rettificato, valore sostanziale), ma una delle più note è la liquidazione.

Il valore di liquidazione è il valore di un'azienda che sta per essere liquidata, i suoi beni sono venduti e i debiti sono pagati. Il valore viene calcolato deducendo le spese di liquidazione dell'azienda (spese fiscali, indennità di licenziamento per i dipendenti e altro) dal valore netto rettificato, Fernández (2007).

### ***Valutazione relativa: metodologia dei multipli***

---

<sup>33</sup> Berk, J., and DeMarzo, P., (2011) Corporate Finance: The Core, Pearson Education Limited

Nella valutazione relativa, un'attività viene valutata in base al prezzo di altre attività simili sul mercato; si tratta anche del cosiddetto confronto tra pari. Damodaran sostiene (2006) che in questa metodologia il valore di un'attività è quello che il mercato paga per attività simili. Il modello funziona quando si trova un insieme di attività comparabili e si definisce un prezzo medio di mercato per le variabili comuni, essendo un punto chiave la correzione di eventuali differenze riguardanti le caratteristiche specifiche dell'attività. L'azienda viene valutata a un multiplo della sua capacità di generare profitti; l'enterprise value deve essere confrontato con i dati operativi (EBITDA) e il patrimonio netto con un dato al netto degli interessi passivi, ad esempio l'utile netto. Esistono infatti due tipi di multipli: i multipli d'impresa, che rappresentano il valore totale dell'azienda, e i multipli azionari, che rappresentano il valore per gli azionisti.

Koller e colleghi (2005) suggeriscono che i multipli del valore d'impresa rappresentano un'alternativa migliore rispetto ai multipli azionari, in quanto questi ultimi possono essere facilmente manipolati dagli utili attraverso cambiamenti nella struttura del capitale<sup>34</sup>. Una società comparabile è una società con flussi di cassa, crescita potenziale e rischio simili. Sarebbe ideale se una società potesse essere valutata osservando come viene valutata una società identica in termini di rischio, crescita e flussi di cassa. Una società comparabile non deve necessariamente appartenere allo stesso settore. Questa metodologia può essere difficile da applicare quando in un Paese ci sono poche società quotate per lo stesso settore di attività. In alternativa, l'analista cercherà società con presupposti simili o considererà tutte le società del mercato come comparabili e controllerà le differenze attraverso tecniche statistiche, come affermato da Damodaran (2006). Fernández (2001) sostiene che le valutazioni effettuate sulla base dei multipli dovrebbero essere utili in una seconda fase della valutazione, controllando la valutazione già effettuata e identificando le differenze tra la società valutata e quelle comparabili<sup>35</sup>.

Inditex ha registrato numeri di crescita costanti con una piccola battuta d'arresto dovuta a investimenti aggiuntivi per il rinnovo dei marchi di punta e all'apertura di molti nuovi negozi a livello globale. La redditività di Inditex è stata molto costante negli ultimi anni, soprattutto in termini di EBIT, che si è stabilizzato a circa il 17% escludendo il 2020 e 2021 in cui i valori sono stati impattati dalla pandemia. Anche l'EBITDA dell'azienda ha registrato una buona

---

<sup>34</sup> Koller, T., Goedhart, M., Wessels, D., McKinsey & Company (2005), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, Inc

<sup>35</sup> Fernández, P., (2011) *WACC: Definition, Misconceptions and Errors*, IESE Business School, University of Navarra

performance con una marginalità che è passata dal 21% del 2018 al 26% del 2022. Ciò indica che, sebbene l'azienda abbia migliorato fortemente il suo profitto lordo, c'è stata anche una crescita significativa degli ammortamenti, considerando che l'EBIT è rimasto invariato. L'aumento degli ammortamenti può essere attribuito all'impatto dell'introduzione del principio contabile internazionale IFRS16 che ha portato di fatto alla riclassifica per circa 1,5 miliardi di euro da costi operativi ad ammortamenti.

Sia nel profilo aziendale che nella relazione annuale, Inditex dedica diverse pagine al proprio modello di business, definendolo "completamente integrato, digitale e sostenibile".

Sulla base del contributo di Johnson e colleghi (2008), un modello di business di successo ha tre componenti:

1. Una proposta di valore per il cliente
2. Una formula di profitto
3. Risorse e processi chiave

La proposta di valore per i clienti di Inditex si basa sul lancio frequente di nuove collezioni. Per ridurre al minimo i costi e mantenere alti livelli di ROIC, i capi vengono prodotti in una catena di fornitura esternalizzata su cui l'azienda esercita un forte potere contrattuale ma un controllo limitato. Ciò significa che si possono creare grandi impatti esterni negativi al di fuori dei confini delle entità legali di Inditex.

Inoltre, nella sezione "Home" dell'azienda, Inditex tende a sottolineare che non perde mai di vista il cliente. Lavoriamo per creare valore al di là del profitto, ponendo le persone e l'ambiente al centro delle nostre decisioni e cercando sempre di fare e di essere migliori. È fondamentale per il nostro modo di fare business che la nostra moda sia Right to Wear".

Il valore, in realtà, viene creato per una moltitudine di stakeholder e, come molte aziende, Inditex fornisce una panoramica dei suoi stakeholder:



*Figura 1. Gli stakeholder di Inditex.*

*Fonte: Relazione annuale Inditex 2022, p. 42.*

La mappa dell'impatto sugli stakeholder fornisce buone indicazioni sulle questioni di sostenibilità finanziariamente rilevanti per l'azienda, le questioni che potrebbero influenzare, o

di fatto già influenzano, i driver del valore finanziario dell'azienda. La Figura 4 fornisce una panoramica delle tematiche che Inditex ritiene rilevanti.

Alcuni di questi temi sono legati all'ambiente, come ad esempio il cambiamento climatico, la minimizzazione dell'impatto ambientale e la protezione delle risorse naturali; altri sono puramente sociali) ad esempio in relazione alla diversità, uguaglianza, inclusione, qualità dell'occupazione e diritti umani; altri sono generali o un mix di entrambi, ad esempio, trasparenza e tracciabilità della catena del valore; creazione di valore; comportamento etico e governance.

### 3.7 Stima dei dati prospettici di Inditex

Per una stima dei dati prospettici di Inditex è stata effettuata un'analisi con la metodologia dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF). Il modello DCF attualizza il flusso di cassa libero FCF per ottenere il valore dell'impresa o della società  $V_0$  a  $t=0$ :

$$V_0 = \frac{FCF_1}{(1+WACC)} + \frac{FCF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{FCF_N+TV_N}{(1+WACC)^N}$$

Dove WACC rappresenta il costo medio ponderato del capitale e TVN il valore terminale a  $t=N$ , che a sua volta può essere valutato con un DCF. Si noti che  $V_0$  nella formula del DCF è il valore d'impresa dell'azienda per tutti i finanziatori, cioè il valore del debito e del capitale proprio insieme. I detentori di azioni sono detentori di crediti residui, che ricevono un reddito solo dopo che i detentori di debiti sono stati pagati.

La valutazione dell'impresa può essere suddivisa in tre driver di valore:

- Vendite, che possono essere suddivise in volumi e prezzi;
- margini EBIT, che possono essere analizzati per tipo di costi e prima o dopo gli ammortamenti, le imposte e gli interessi pagati;
- il capitale, che può essere suddiviso in costo del capitale (tasso di sconto) e impieghi del capitale (investimenti, capitale circolante).

Per applicare la metodologia del DCF sono stati elaborati i dati prospettici per costruire un business plan di Inditex. Le ipotesi sui driver di valore sono espresse in tassi di crescita (come la crescita delle vendite) e rapporti (come il margine EBITDA e l'EBIT), dove gli storici (2019-2022) forniscono un'indicazione per le ipotesi sui driver di valore. Fare delle ipotesi sull'evoluzione futura del business richiede delle scelte; un modo per farlo è assumere ipotesi

di crescita e di marginalità coerenti con i trend storici.

<b>Conto Economico</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Ricavi	28.286	20.402	27.716	32.569	36.184	39.622	42.791	45.787
% crescita		-27,9%	35,8%	17,5%	11,1%	9,5%	8,0%	7,0%
Costo del venduto	(12.479)	(9.013)	(11.902)	(14.011)	(15.552)	(17.030)	(18.392)	(19.680)
Margine di Contribuzione	15.807	11.389	15.814	18.558	20.632	22.592	24.399	26.107
Margine %	55,9%	55,8%	57,1%	57,0%	57,0%	57,0%	57,0%	57,0%
Costi operativi	(8.209)	(6.837)	(8.631)	(9.909)	(10.789)	(11.609)	(12.352)	(13.044)
EBITDA	7.598	4.552	7.183	8.649	9.843	10.983	12.047	13.064
Margine %	26,9%	22,3%	25,9%	26,6%	27,2%	27,7%	28,2%	28,5%
Ammortamenti	(2.826)	(3.045)	(2.901)	(3.129)	(3.129)	(3.129)	(3.129)	(3.129)
EBIT	4.772	1.507	4.282	5.520	6.714	7.854	8.918	9.935
Interessi Netti	(91)	(106)	(83)	(162)				
EBT	4.681	1.401	4.199	5.358				
Tasse	(1.034)	(297)	(949)	(1.211)				
Tax Rate	22%	21%	23%	23%				
Risultato Netto	3.647	1.104	3.250	4.147				

Nel caso di Inditex, il mercato sembra concordare sul fatto che la crescita del suo fatturato rallenterà progressivamente nel tempo, con un margine di contribuzione costante e un modesto miglioramento della marginalità dell'EBITDA. Gli ammortamenti sono stati ipotizzati costanti ed il tax rate prospettico è stato calcolato sulla base dei valori medi storici.

<b>Flussi di cassa</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
EBIT	6.714	7.854	8.918	9.935
Aliquota Fiscale	22%	22%	22%	22%
NOPAT	5.229	6.116	6.945	7.737
Capex	(1.600)	(1.600)	(1.600)	(1.600)
Capex/Ricavi	4,4%	4,0%	3,7%	3,5%
Variazione Capitale Circolante Netto (CCN)	409	159	144	133
<b>Cash Flow</b>	<b>4.038</b>	<b>4.676</b>	<b>5.489</b>	<b>6.270</b>

Per il calcolo dei flussi di cassa il rapporto capex/ricavi è stato fatto decrescere progressivamente in modo da mantenere costante il livello degli investimenti in coerenza con le aspettative degli analisti; la variazione del capitale circolante netto operativo è stata invece determinata ipotizzando valori degli indici di efficienza del circolante coerente con i valori di consuntivo.

Terzo driver del valore è il costo medio ponderato del capitale (WACC):

$$WACC = \frac{E}{V} \cdot r_E + \frac{D}{V} \cdot r_D$$

dove,

$r_E$  è il costo del capitale proprio e  $r_D$  il costo del debito.

Come evidenziato nei paragrafi precedenti per calcolare il costo del capitale proprio si devono prendere in considerazione un tasso privo di rischio  $r_f$  e di un premio per il rischio di mercato

$$(E[r_{MKT}] - r_f)^{36}.$$

L'esatto costo del capitale dipende dalla volatilità del titolo della società rispetto al mercato nel suo complesso, che è chiamata  $\beta_i$ . In particolare, si è utilizzato un beta  $\beta_i$  di 1,2, basato sui rendimenti azionari mensili di Inditex negli ultimi 5 anni. Il tasso privo di rischio  $r_f$  del 2,5%, corrispondente alla media del rendimento del bund tedesco nel periodo compreso tra il 1 settembre 2023 e il 28 febbraio 2024, e il premio per il rischio di mercato ( $E[r_{MKT}] - r_f$ ) del 5,6% sono parametri generalmente applicabili. Utilizzando la formula del costo del capitale, si ottiene  $r_E = r_f + \beta_i \cdot (E[r_{MKT}] - r_f) = 2,5\% + 1,2 \cdot 5,6\% = 9,2\%$ .

Per il costo del debito, possiamo aggiungere il premio per il rischio di credito al tasso privo di rischio. Inditex ha un rating AA, che equivale a un premio per il rischio di credito dell'1%. Quindi, il costo del debito è  $r_D = (r_f + AA \text{ spread}) \cdot (1-T) = (2,5\% + 1,0\%) \cdot (1-22\%) = 2,7\%$ .

Considerando il rapporto debito/equity del mercato di riferimento pari al 15%, disponibile nel sito di Aswath Damodaran, il WACC risulta pari a 8,4%. Il terminal value è stato determinato con la formula di Gordon ipotizzando un tasso di crescita di lungo periodo pari al 3,5%.

Equity Value e Prezzo per Azione	2024E	2025E	2026E
Cash Flow	4.676	5.489	6.270
Terminal Value			132.433
Cash Flow incl. TV	4.676	5.489	138.703
g	3,5%		
WACC	8,4%		
VAN	117.878		
PFN	(6.004)		
Equity Value	123.882		
Azioni	3.113		
Prezzo per azione	39,79		

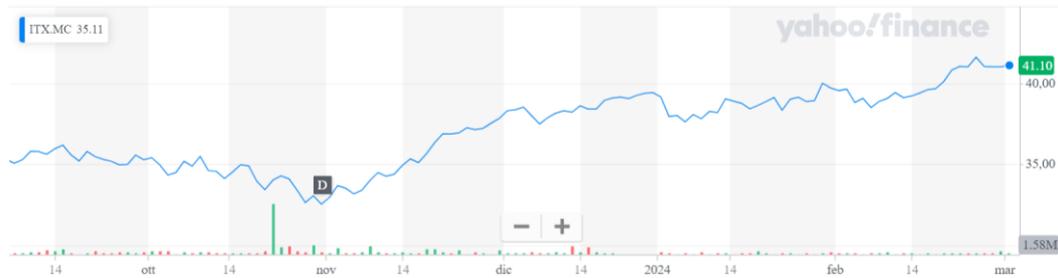
Ipotizzando un WACC pari all'8,4% e un tasso di crescita di lungo periodo pari al 3,5% l'equity value di Inditex risulterebbe pari a €124 miliardi, corrispondente ad un prezzo per azione di €39,8.

Effettuando una cosiddetta sensitivity analysis sulla base del WACC e del tasso di crescita il prezzo per azione varia tra un minimo di €33,6 e un massimo di €49,2.

Sensitivity Prezzo per Azione Inditex						
		Tasso di crescita				
		3,00%	3,25%	<b>3,50%</b>	3,75%	4,00%
WACC	7,90%	40,1	42,0	<b>44,1</b>	46,5	49,2
	8,15%	38,3	40,0	<b>41,9</b>	44,0	46,3
	<b>8,40%</b>	<b>36,6</b>	<b>38,1</b>	<b>39,8</b>	<b>41,7</b>	<b>43,8</b>
	8,65%	35,0	36,4	<b>37,9</b>	39,6	41,5
	8,90%	33,6	34,9	<b>36,2</b>	37,8	39,5

<sup>36</sup>Schoenmaker D. & Schramade W. (2019) Investing for long-term value creation, Journal of Sustainable Finance & Investment, 9:4, 356-377

Il titolo di Inditex ha raggiunto negli ultimi mesi i valori massimi come si evince dal seguente grafico.



Il titolo di Inditex ha raggiunto negli ultimi mesi i valori massimi come si evince dal seguente grafico arrivando a fine febbraio 2024 al valore di circa €41,1 circa 3% più alto rispetto al valore medio determinato con la metodologia del DCF.

### 3.8 Conclusioni

In conclusione, l'analisi della valutazione di Inditex attraverso il metodo dei flussi di cassa attualizzati (DCF) offre una panoramica approfondita della salute finanziaria e del potenziale di crescita dell'azienda. I risultati indicano un valore di mercato del capitale proprio significativo, valutato a €124 miliardi, con un prezzo per azione stimato a €39,8. Tuttavia, è importante considerare che l'equity value è soggetto a variazioni sensibili in base alle oscillazioni del costo medio ponderato del capitale (WACC) e del tasso di crescita di lungo periodo. Una sensitivity analysis rivela che il prezzo per azione può oscillare tra €33,6 e €49,2 in risposta a tali variazioni.

L'attuale valore di mercato del titolo Inditex, raggiungendo circa €41,1 per azione a fine febbraio 2024, riflette una crescita del 3% rispetto alla valutazione media derivata dalla metodologia DCF collocandosi comunque all'interno dell'intervallo di valorizzazione identificato con la metodologia DCF. Questo suggerisce un interesse positivo degli investitori nel titolo, probabilmente spinti dalle prospettive di crescita dell'azienda e dalle sue performance finanziarie recenti.

Tuttavia, va notato che l'analisi si basa su ipotesi fondamentali riguardanti la crescita delle vendite, i margini EBIT e il costo del capitale, che potrebbero essere soggetti a cambiamenti in risposta a fattori esterni come la congiuntura economica globale, le dinamiche di mercato e i

cambiamenti nel settore della moda.

In sintesi anche se l'analisi con la metodologia DCF fornisce una solida base per valutare Inditex, gli investitori devono comunque considerare attentamente sia i dati finanziari storici che le previsioni di crescita future della società, nonché il contesto economico e di mercato più ampio, al fine di prendere decisioni informate sul loro investimento nel titolo Inditex.

## **BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA**

[Zara: brand value worldwide 2023 | Statista](#)

Zara Mission Statement 2021: Zara Mission & Vision Analysis, 2021, from <https://mission-statement.com/zara>

Shah, A., Ellahi, R. M., Nazir, U., & Soomro, M. A. (2022). Forecasting Practices in Textile and Apparel Export Industry: A Systematic Review. *International Journal of Circular Economy and Waste Management (IJCEWM)*, 2(1), pp. 1-17

Medina-Jiménez, L. A. (2022). The Colombian Textile Industry Behavior: the Fatalistic One. *Environmental, Social and Governance Approach for Competitiveness*, p. 181

Rodríguez, C. L. (2018). The role of visual merchandising to position fashion retailers: a key place in Spanish Literature. *ADResearch: Revista Internacional de Investigación en Comunicación*, (17), pp. 8-29

Camargo, L. R., Pereira, S. C. F., & Scarpin, M. R. S. (2020). Fast and ultra-fast fashion supply chain management: exploratory research. *International Journal of Retail & Distribution Management*, 48(6), pp. 537-553

Aftab, M. A., Yuanjian, Q., Kabir, N., & Barua, Z. (2018). Super responsive supply chain: The case of Spanish fast-fashion retailer Inditex-Zara. *International Journal of Business and Management*, 13(5), p. 212

Sitaro, T. D. (2020). *Fast Fashion and Sustainability-The Case of Inditex-Zara*

Berfield, S., & Baigorri, M. (2013). Zara's fast-Fashion Edge, 2018, from <https://bambooinnovator.com/2013/11/20/zaras-fast-fashion-edge/#more-33581>

The Secret of Zara's Success: A Culture of Customer Co-Creation. (2021, March 19). Retrieved March 27, 2021, from <https://martinroll.com/resources/articles/strategy/the-secret-of-zarassuccess-a-culture-of-customer-co-creation>

Payton, S. (2020, November 09). How the Zara Marketing Strategy Makes Billions and Spends \$0. Retrieved April 13, 2021, from <https://www.referralcandy.com/blog/zara-marketing-strategy>

Fair labor Standards Act (FLSA). (n.d.). Retrieved April 10, 2021, from <https://ofm.wa.gov/state-human-resources/compensation-job-classes/compensationadministration/fair-labor-standards-act-19flsa#:~:text=What%20is%20the%20Fair%20Labor,%2C%20state%2C%20and%20local%20governments>

Tankovska, H. (2021, February 25). Social. Media-Statistics & Facts. Retrieved April 11, 2021, from <https://www.statista.com/topics/1164/social-networks/>

Frichou, F. (2020). 5 Reasons Why Customer Experience is the Pulse of Every Business Right Now. Retrieved April 10, 2021, from <https://business.trustpilot.com/reviews/blog/5-reasons-why-customer-experience-is-the-pulse-of-every-business>

<https://www.inditex.com/documents/10279/563475/Annual+Accounts%2C+management+rep>

Sudhakaran, A. (2020-2021). Zara SWOT Analysis 2020: Ultimate Guide, from <https://pestleanalysis.com/zara-swot-analysis>

Mani, C. (2020-2021). Seven Ways Artificial Intelligence is Disrupting the Retail Industry, from <https://www.forbes.com/sites/forbestechcouncil/2020/08/21/seven-ways-artificial-intelligence-is-disrupting-the-retail-industry/?sh=b65c4b756ae3>

Teller, A. (2020-2021). ZARA - A UI/UX case study, from <https://medium.com/@adammichaelteller/zara-a-ui-ux-case-study-3119194b9c7d>

Ammons, D. N. (2018). A proper mentality for benchmarking. In *Performance-Based Budgeting*, Routledge, pp. 419-426

Oran, A. F. (2019). Fashion's Effect on Consumer's Preference Formation. *Journal of Economic Issues*, 53(4), pp. 1088-1102

Cohen, M., Cui, S., Doetsch, S., Ernst, R., Huchzermeier, A., Kouvelis, P., ... & Tsay, A. A. (2022). Bespoke supply-chain resilience: The gap between theory and practice. *Journal of Operations Management*, 68(5), pp. 515-531

Ruan, T., Sang, D., & Zeng, Q. (2022). Research on ZARA's Business Environment and Marketing Strategies in China. In *2022 2nd International Conference on Enterprise Management and Economic Development (ICEMED 2022)* Atlantis Press, pp. 659-672

Murtaza, M. G., Ferdows, M., Misra, J. C., & Tzirtzilakis, E. E. (2019). Three-dimensional biomagnetic Maxwell fluid flow over a stretching surface in the presence of a heat source/sink. *International Journal of Biomathematics*, 12(03), 1950036; Sitaro, T. D. (2020). *Fast Fashion and Sustainability-The Case of Inditex-Zara*

Damodaran, A., (2006) *Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence*, Stern School of Business

Modigliani, F. and Miller, M., (1958) *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, *The American Economic Review*, v48, no 3, 261-297

Vernimmen, P., Quiry, P., Dallochio, M., Fur, Y. and Salvi, A., (2005) *Corporate Finance: Theory and Practice*, John Wiley & Sons, Inc.

Berk, J., and DeMarzo, P., (2011) *Corporate Finance: The Core*, Pearson Education Limited

Koller, T., Goedhart, M., Wessels, D., McKinsey & Company (2005), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, Inc

Fernández, P., (2011) *WACC: Definition, Misconceptions and Errors*, IESE Business School,

University of Navarra

Schoemaker D. & Schramade W. (2019) Investing for long-term value creation, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 9:4, 356-377