UNIVERSIDAD DEL PACÍFICO | Escuela de Postgrado

"MICHELL Y CÍA. S.A."

Trabajo de Investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magíster en Finanzas

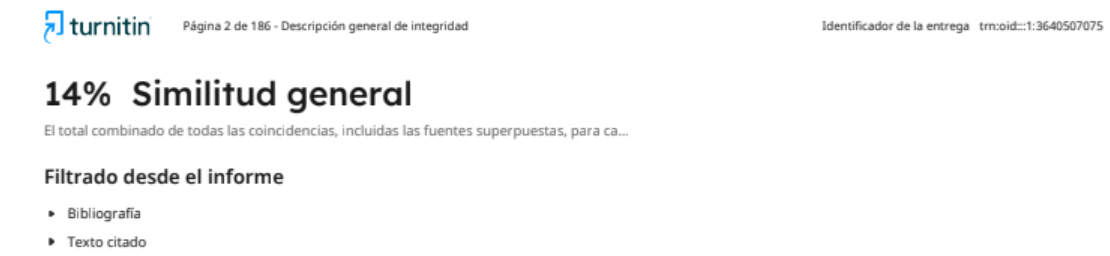
Presentado por:
Sr. Manuel Lucio Arteta Bustamante
Sr. Harol Fabrizzio Marticorena Tenicela
Sr. Mauricio Fernando Paredes Tuesta
Sr. Rodrigo Tejada Loarte

Asesor: Edmundo R. Lizarzaburu Bolaños
0000-0002-8862-5624

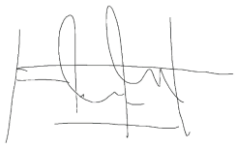
Lima, noviembre de 2025

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, EDMUNDO RAÚL ANTONIO LIZARZABURU BOLAÑOS deja constancia que el trabajo de investigación titulado “MICHELL Y CÍA. S.A” presentado por Don Manuel Arteta Bustamante, Don Harol Marticorena Tenicela, Don Mauricio Paredes Tuesta y Don Rodrigo Tejada Loarte, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 04 de septiembre del 2026 dando el siguiente resultado:



Fecha: 04 de septiembre de 2026



Firma del asesor
Edmundo Lizarzaburu Bolaños

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo tiene como objetivo determinar el valor de Michell y Cía. S.A., empresa peruana líder en la industria textil alpaquera con más de noventa años de trayectoria. La compañía destaca por su integración vertical -desde la compra de fibra hasta la confección y exportación de prendas de alta gama-, lo que le permite mantener estándares de calidad internacional y una posición competitiva relevante en un mercado cada vez más orientado hacia la sostenibilidad y los productos naturales.

A pesar de su posicionamiento y experiencia, Michell enfrenta desafíos estructurales asociados a la ausencia de una figura ejecutiva centralizada (CEO), la alta concentración familiar en la toma de decisiones y una limitada liquidez bursátil. Estas condiciones motivan la elaboración de una valorización integral que refleje el verdadero potencial económico de la empresa, así como los factores que restringen la creación de valor.

Para la valorización se aplicaron dos metodologías complementarias: el método de Flujos de Caja Descontados (DCF) y el análisis de múltiplos comparables. Ambos enfoques convergen en un rango defendible de S/ 300 millones a S/ 372 millones, con un valor base del DCF (S/ 311 millones, equivalente a un precio de S/ 6.85 por acción), muy cercano al límite inferior del rango estimado. Esta consistencia metodológica refuerza la solidez del resultado, al incorporar en el DCF un ajuste por iliquidez no capturado por los múltiplos de mercado.

Dado que la cotización vigente de la acción (S/ 5.60) se sitúa por debajo el valor teórico estimado, se identifica una subvaluación relativa. En conjunto, los resultados validan la robustez del modelo y confirman que Michell presenta un valor intrínseco defendible entre S/ 300 millones y S/ 372 millones, sustentado en fundamentos sólidos y en un modelo de negocio alineado con tendencias globales de sostenibilidad.

ÍNDICE

ÍNDICE ii
ÍNDICE DE TABLAS vii
ÍNDICE DE FIGURAS x
ÍNDICE DE ANEXOS xii

INTRODUCCIÓN 1

CAPITULO I. ANÁLISIS DE LA EMPRESA 3
1. Descripción de la empresa 3
2. Gobierno corporativo 4
3. Productos y ciclo productivo 6
3.1 Escojo 7
3.2 Sacudido, lavado y secado 7
3.3 Cardado y peinado 7
3.4 Hilado 7
3.5 Reunido y torsión 8
3.6 Madejado, empaque y despacho 8
4. Clientes y mercados 10
5. Proveedores 11

CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROENTORNO 12
1. Entorno Político 12
2. Entorno Económico 12
2.1 Entorno económico mundial 12
2.1.1 Crecimiento económico global 13
2.1.2 PBI per cápita 14
2.1.3 Tasas de interés de referencia y política monetaria 15
2.1.4 Tipo de cambio 16
2.2 Entorno económico local 17
2.2.1 Crecimiento económico local y sectorial 17
2.2.2 Inflación 19
2.2.3 Riesgo país y acceso a financiamiento 20

3. Entorno Social 22
4. Entorno Tecnológico 22
5. Entorno Ecológico 23
6. Entorno Legal 23

CAPÍTULO III. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA 25
1. Análisis de la industria manufacturera textil 25
1.1 Composición y características generales del sector 25
1.2 Desempeño productivo y tecnológico 25
1.3 Entorno comercial y acceso a mercados 26
1.4 Competencia con fibras sintéticas 26
1.5 Exportaciones peruanas de productos textiles de alpaca 26
1.6 Retos y oportunidades del sector 28

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE ENTORNO COMPETITIVO 30
1. Cinco Fuerzas de Porter 30
1.1 Rivalidad entre competidores (Alta) 30
1.2 Amenaza de nuevos entrantes (moderada) 32
1.3 Poder de negociación de los proveedores (moderado) 32
1.4 Poder de negociación de los compradores (moderado - alto) 33
1.5 Amenaza de productos sustitutos (alta) 34
2. Análisis de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA) 34
2.1 Fortalezas 35
2.2 Oportunidades 35
2.3 Debilidades 35
2.4 Amenazas 36
2.5 Estrategias FO (Fortalezas – Oportunidades) 37
2.6 Estrategias FA (Fortalezas – Amenazas) 37
2.7 Estrategias DO (Debilidades – Oportunidades) 38
2.8 Estrategias DA (Debilidades – Amenazas) 38
3. Grupos de interés (*stakeholders*) 39
3.1 Accionistas y propietarios 40
3.2 Clientes 40
3.3 Productores de alpaca 41

3.4 Empleados 41
3.5 Instituciones financieras e inversionistas 41
3.6 Gobierno y entes regulatorios 41
3.7 Competidores (locales e internacionales) 42
3.8 ONG y certificadoras ambientales/sociales 42
3.9 Sociedad y opinión pública 42

CAPÍTULO V. ANÁLISIS FINANCIERO 44
1. Balance general 44
1.1 Activos 44
1.2 Pasivo y patrimonio 46
2. Estado de resultados 47
2.1 Ventas 47
2.2 Costo de venta y utilidad bruta 48
2.3 Gastos operativos y utilidad operativa 50
2.4 Utilidad neta 53
3. Análisis de ratios financieros 54
3.1 Ratios de liquidez 54
3.1.1 Razón de liquidez 54
3.1.2 Prueba ácida 54
3.1.3 Índice de liquidez absoluta 54
3.2 Ratios de gestión 55
3.2.1 Días de cuentas por cobrar 55
3.2.2 Días de cuentas por pagar 55
3.2.3 Días de inventario 55
3.2.4 Ciclo de conversión de efectivo 56
3.2.5 Ratio de NOF sobre ventas 56
3.3 Ratios de solvencia 57
3.3.1 Ratio de endeudamiento 57
3.3.2 razón deuda financiera - patrimonio 57
3.3.3 Razón deuda – patrimonio 57
3.4 Ratios de rentabilidad 58
3.4.1 Margen bruto 58
3.4.2 Margen *Earnings Before Interest and Taxes (EBIT)* 58

3.4.3 Margen neto 59
3.4.4 Retorno sobre activos (ROA) 59
3.4.5 Retorno sobre patrimonio (ROE) 60
3.4.6 Descomposición de Dupont (ROE) 60
3.4.7 EBITDA y margen EBITDA 61

CAPÍTULO VI. ANÁLISIS DE RIESGOS 63
1. Análisis de riesgos 63
1.1 Riesgos financieros 63
1.1.1 Riesgo de mercado 63
1.1.2 Riesgo cambiario 63
1.1.3 Riesgo comercial internacional (incremento de aranceles) 64
1.1.4 Riesgo crediticio 64
1.1.5 Riesgo de tasa de interés 64
1.2 Riesgos no financieros 64
1.2.1 Riesgo de gobernanza 65
1.2.2 Riesgo laboral 65
1.2.3 Riesgo tecnológico 65
1.2.4 Riesgo ambiental 66
1.2.5 Riesgo de compliance 66
1.2.6 Riesgo reputacional 66
1.2.7 Riesgo epidemiológico 66
1.2.8 Riesgo político 66
2. Severidad y cuantificación de los riesgos 67
3. Matriz de riesgos 69

CAPÍTULO VII. VALORIZACIÓN 72
1. Valorización por Flujos de Caja Descontados (DCF) 72
1.1 Justificación del método 72
1.2 Estimación de la tasa de descuento 73
1.2.1 Costo de Capital del Accionista (Ke) 74
1.3 Costo de la deuda (kd) 79
1.4 Estructura de capital 80
1.5 Impuesto a la Renta 81

1.6 Estimación del WACC en un modelo de Dos Etapas 81
1.7 Proyección de estados financieros 82
1.8 Estimación del valor fundamental de la firma y de la acción 112
1.8.1 Flujos Descontados (DCF) 112
1.8.2 Valor Terminal (TV) 113
1.8.3 Valor de la Firma o *Enterprise Value* (EV) 114
1.8.4 Valor patrimonial o *equity value* 114
1.8.5 Estructura accionaria y precio por acción 114
1.8.6 Conclusión acerca de la valorización 115
1.9 Análisis de sensibilidad 116
1.9.1 Variables macroeconómicas 116
1.9.2 Rentabilidad operativa 118
1.9.3 Gestión de capital de trabajo 120
1.9.4 Costo de capital y crecimiento de largo plazo 122
1.9.5 Prima por iliquidez 124
2. Valorización por múltiplos 124
2.1 Justificación del método 124
2.2 Selección de múltiplos 125
2.2.1 EV/EBITDA (*enterprise value* sobre EBITDA) 125
2.2.2 EV/Ventas (*enterprise value* sobre Ventas) 125
2.3 Selección de comparables 126
2.4 Análisis por múltiplos 126
2.4.1 Múltiplo EV/EBITDA 127
2.4.2 Múltiplo EV/Ventas 128
2.5 Valorización por múltiplos 129
3. Conclusiones y recomendaciones 133

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS 135
NOTAS BIOGRÁFICAS 150

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Michell: exportaciones por destino 2019-2024 (en millones de dólares) 10

Tabla 2 Michell: importaciones por procedencia (2019-2024) (en millones de dólares) 11

Tabla 3 Principales indicadores macroeconómicos (2015-junio 2025) 21

Tabla 4 Análisis PESTEL: Michell y Cía. S.A 24

Tabla 5 Principales partidas de exportación de productos de alpaca y similares (2019-2024) (en millones de US$ FOB) 27

Tabla 6 Matriz FODA: Michell y Cía. S.A. 37

Tabla 7 Michell: resumen de ratios financieros (2015-2024) 62

Tabla 8 Michell: listado de riesgos identificados 68

Tabla 9 Estimación de la prima de riesgo (ERP) de Michell 77

Tabla 10 Michell: construcción del costo de capital (k_e) 79

Tabla 11 Estimación del costo de deuda (kd) 80

Tabla 12 Michell: construcción del WACC en dos etapas 82

Tabla 13 Ventas nacionales de Michell y PBI manufactura no primaria (2015-2024) (en millones de soles) 85

Tabla 14 Michell: proyección de ventas nacionales (2025-2030) (en millones de soles) 86

Tabla 15 Michell: proyección de ventas al exterior (2025-2030) – construcción (en millones de soles) 88

Tabla 16 Proyección de ventas totales (2025-2030) – construcción (en millones de soles) 89

Tabla 17 Michell: proyección de costo de ventas, utilidad y margen bruto (en millones de soles) 92

Tabla 18 Gastos administrativos: supuestos clave de proyección por partida 93

Tabla 19 Michell: proyección de gastos administrativos (2025-2030) (en millones de soles) 94

Tabla 20 Gastos de ventas: supuestos clave de proyección por partida 95

Tabla 21 Michell: proyección de gastos de ventas (2025-2030) (en millones de soles) . 95

Tabla 22 Michell: proyección de otros ingresos/gastos – construcción (en millones de soles) 96

Tabla 23 Michell: proyección de ingresos/gastos financieros – construcción (millones de soles).....97
Tabla 24 Michell: activos y pasivos en moneda extranjera (Cifras expresadas como porcentajes sobre las ventas).....98
Tabla 25 Michell: diferencia por tipo de cambio (2025-2030) (en millones de soles) ...99
Tabla 26 Michell: estado de resultados proyectado (2025-2030) (en millones de soles y márgenes como porcentaje sobre la venta).....99
Tabla 27 Michell: proyección de cuentas por cobrar comerciales (2025-2030).....101
Tabla 28 Michell: proyección de otras cuentas por cobrar (2025-2030) (en millones de soles).....101
Tabla 29 Michell: proyección de inventarios (2025-2030).....102
Tabla 30 Michell: proyección de otras cuentas por cobrar diversas, otros activos.....102
Tabla 31 Michell: proyección de inversiones en activos fijos (2025-2030) (en millones de soles).....103
Tabla 32 Michell: proyección de depreciación (2025-2030) (en millones de soles) 104
Tabla 33 Depreciación: distribución por partida del estado de resultados (en millones de soles).....104
Tabla 34 Michell: proyección de propiedad, planta y equipo, neto (2025-2030) (en millones de soles).....104
Tabla 35 Michell: proyección de activos totales (2025-2030) (en millones de soles)..105
Tabla 36 Michell: proyección de cuentas por pagar comerciales (2025-2030).....106
Tabla 37 Michell: proyección de otras cuentas por pagar y cuentas por pagar a relacionadas (2025-2030) (en millones de soles).....106
Tabla 38 Michell: proyección de obligaciones financieras (2025-2030) (en millones de soles).....107
Tabla 39 Michell: proyección de pasivos totales (2025-2030) (en millones de soles) .108
Tabla 40 Michell: proyección de patrimonio neto (2025-2030) (en millones de soles)109
Tabla 41 Michell: proyección de estado de situación financiera (2025-2030) (en millones de soles).....109
Tabla 42 Michell: proyección de flujo de caja operativo (2025-2030) (en millones de soles).....110
Tabla 43 Michell: proyección del flujo de caja económico (2025-2030) (en millones de soles).....111

Tabla 44 Michell: proyección de flujo de caja financiero (2025-2030) (en millones de soles)....112
Tabla 45 Flujos de Caja Descontados (DCF) (en millones de soles)....112
Tabla 46 Michell: Valor Terminal (TV) (en millones de soles y horizonte de proyección en años)....113
Tabla 47 Michell: valor de la firma o enterprise value (EV) (en millones de soles)....114
Tabla 48 Michell: valor patrimonial (en millones de soles)....114
Tabla 49 Michell: valor de la acción....115
Tabla 50 Michell: sensibilidad de la acción ante cambios en expectativas de crecimiento de principales destinos de exportación....117
Tabla 51 Michell: sensibilidad de la acción ante cambios en la inflación doméstica....118
Tabla 52 Michell: sensibilidad de la acción ante cambios en el tipo de cambio....118
Tabla 53 Michell: sensibilidad de la acción ante cambios en margen bruto y gradiente de crecimiento perpetuo (g)....119
Tabla 54 Michell: sensibilidad de la acción ante cambios en aranceles a las exportaciones a Estados Unidos y grado de absorción (α)....120
Tabla 55 Michell: sensibilidad de la acción ante cambios en días de cuentas por cobrar e inventarios....121
Tabla 56 Michell: sensibilidad de la acción ante cambios en días de cuentas por pagar e inventarios....121
Tabla 57 Michell: sensibilidad ante cambios en WACC y crecimiento de largo plazo (g) (en millones de soles)....123
Tabla 58 Michell: sensibilidad ante cambios en prima de iliquidez....124
Tabla 59 Michell: conjunto inicial de empresas comparables....126
Tabla 60 Empresas excluidas: análisis de discriminación....126
Tabla 61 Michell: valorización por múltiplos....130

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Organización de empresas y marcas del Grupo Michell 4
Figura 2 Ciclo de producción simplificado 9
Figura 3 Michell: distribución de exportaciones por destino (2019-2024) 10
Figura 4 Michell: distribución de importaciones por procedencia (2019-2024) 11
Figura 5 Crecimiento económico mundial (2009-2024): principales economías 14
Figura 6 PBI per cápita promedio (2015-2024): principales economías 15
Figura 7 Tasas de referencia de política monetaria: principales economías (2015-2024) 16
Figura 8 Tipo de cambio promedio (2015-2024): dólar y euro frente al sol peruano 17
Figura 9 Perú: PBI real y manufactura (2015-2024) 18
Figura 10 Perú: PBI manufactura no primaria - textil, cuero y calzado (2015-2024) 18
Figura 11 Perú: inflación e inflación subyacente (2015-2024) 19
Figura 12 EMBIG: Perú, Latinoamérica y mercados emergentes (2017-junio 2025) 20
Figura 13 Principales exportadores de productos de alpaca y similares (2019-2024) 28
Figura 14 Exportaciones de productos de alpaca y similares por mercado de destino (2019-2024) (en millones de US$ FOB) 28
Figura 15 Mercado mundial de fibras naturales (2024) 31
Figura 16 Michell: principales grupos de interés (*stakeholders*) 40
Figura 17 Michell: grupos de interés e impacto sobre el flujo de caja del negocio 43
Figura 18 Michell: estructura de activos (corriente y no corriente) 45
Figura 19 Michell: composición de activos (corriente y no corriente) 45
Figura 20 Michell: composición del pasivo total (2015-2024) 47
Figura 21 Michell: ingresos por ventas (2015-2024) (en millones de soles) 47
Figura 22 Ventas: distribución por destino (2015-2024) 48
Figura 23 Michell: composición del costo de ventas (promedio 2015-2024) 49
Figura 24 Michell: costos directos e indirectos (2015-2024) (en millones de soles) 49
Figura 25 Ventas, costos directos e indirectos: análisis de variaciones (2016-2023) 50
Figura 26 Michell: gastos administrativos y de ventas (2015-2024) 51
Figura 27 Michell: fuerza laboral (contratos permanentes y temporales) 52
Figura 28 Michell: utilidad bruta y utilidad operativa (2015-2024) (en millones de soles) 53
Figura 29 Michell: utilidad neta y margen neto (2015-2024) 54

Figura 30 Michell: ratios de liquidez (2015-2024) 55
Figura 31 Michell: ratios de gestión (2015-2024) 57
Figura 32 Michell: ratios de solvencia (2015-2024) 58
Figura 33 Michell: margen bruto (2015-2024) 58
Figura 34 Michell: margen bruto y margen operativo (EBIT) 59
Figura 35 Michell: ROA y ROE (2015-2024) 60
Figura 36 Michell: EBITDA y margen EBITDA (2015-2024) 61
Figura 37 Michell: mapa de riesgos (clasificados por probabilidad e impacto) 69
Figura 38 Michell: proyección de ventas al exterior (2025-2030) (en millones de soles) 88
Figura 39 Michell: proyección de ventas totales (2025-2030) (en millones de soles) 89
Figura 40 Michell: proyección de margen bruto (2025-2030) 92
Figura 41 Michell: proyección de gastos operativos (2025-2030) (en millones de soles) 96
Figura 42 Michell: proyección de otros ingresos/gastos (2025-2030) (en millones de soles) 97
Figura 43 Michell: inversión histórica en activos fijos (2015-2024) (en millones de soles) 103
Figura 44 Michell: múltiplo EV/EBITDA frente a empresas comparables 128
Figura 45 Michell: múltiplo EV/Ventas frente a empresas comparables 129
Figura 46 Michell: rangos de valorización sobre el equity value (en millones de soles) 131
Figura 47 Michell: rangos de valorización sobre el precio de la acción (cifras expresadas en soles por acción) 132

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Directorio - Michell y Cía. S.A. (al cierre del 2023) 145
Anexo 2. Organigrama - Michell y Cía. S.A. (al cierre del 2023).....145
Anexo 3. Organigrama - Michell y Cía. S.A. (al cierre del 2023 145
Anexo 4. Oferta referencial de fibras naturales en el mundo 145
Anexo 5. Fibras naturales más conocidas del mercado 145
Anexo 6. Michell – Estado de resultados 2015-2024 (análisis vertical).....146
Anexo 7. Michell – Balance general 2015-2024 (análisis vertical).....146
Anexo 8. Michell – Estado de resultados 2016-2024 (análisis horizontal) 146
Anexo 9. Michell – Balance general (2016-2024) (análisis horizontal).....146
Anexo 10. Michell – Detalle de partidas arancelarias de exportación.....147
Anexo 11. Michell – Proyección de margen bruto según grado de absorción (2025-2030) .148
Anexo 12. Michell – Balance general proyectado (2025-2030) (en millones de soles).....148
Anexo 13. Michell - Diferenciación del valor entre acciones comunes y acciones de inversión
.....149

INTRODUCCIÓN

La industria textil alpaquera es uno de los sectores más emblemáticos del Perú, tanto por su relevancia económica como por su valor cultural. En este contexto, Michell y Cía. S.A. se posiciona como una de las compañías líderes en la transformación de fibras naturales, especialmente de alpaca, con una presencia significativa en mercados internacionales. Su modelo de negocio integra todas las etapas del proceso productivo -desde la adquisición de fibra hasta la exportación de productos terminados-, lo que le permite capturar valor a lo largo de la cadena y mantener estándares de calidad superiores.

No obstante, a pesar de su sólida trayectoria, Michell enfrenta limitaciones estructurales que podrían afectar su crecimiento futuro. La empresa opera bajo un esquema de gobierno corporativo familiar, sin la figura de un CEO con autonomía ejecutiva, y mantiene una política de distribución de utilidades elevada (*payout* promedio de ~70%), lo que reduce su capacidad de reinversión. Estas condiciones, sumadas a la poca profundidad bursátil y a la baja liquidez de sus acciones, justifican la necesidad de realizar una valorización económica integral y actualizada.

El objetivo principal de este estudio es estimar el valor intrínseco de Michell y Cía. S.A. mediante la aplicación de dos metodologías complementarias: i) Flujos Descontados (DCF), que permite proyectar los flujos operativos futuros y descontarlos al costo de capital correspondiente, y ii) el método de múltiplos comparables, que proporciona una referencia de valor relativa frente a empresas del mismo sector. Ambas aproximaciones se desarrollan dentro de un marco conceptual que incorpora los factores de riesgo propios del mercado peruano y las características específicas de Michell en materia de rentabilidad, estructura de capital, liquidez y gobierno corporativo.

Asimismo, se incluye un análisis de sensibilidad respecto a las variables críticas del modelo -costo promedio ponderado de capital (o WACC[1]), tasa de crecimiento y margen bruto de largo plazo, entre otras-, a fin de evaluar la solidez del valor obtenido y sus principales determinantes.

El documento se organiza en siete capítulos: el capítulo I describe la estructura organizacional y el modelo de negocio de la empresa; el capítulo II analiza el entorno macroeconómico nacional e internacional; el capítulo III desarrolla el análisis de la industria textil alpaquera y su cadena de valor; el capítulo IV aborda el entorno competitivo mediante el modelo de las Cinco Fuerzas de Porter y una matriz FODA; el capítulo V examina el desempeño financiero

[1] WACC son las siglas del inglés *Weighted Average Cost of Capital.*

histórico de Michell; el capítulo VI identifica los principales riesgos que enfrenta la compañía; y el capítulo VII presenta la valorización integral, incluyendo los resultados del DCF, los múltiplos comparables y el análisis de sensibilidad. Finalmente, se presentan las conclusiones del estudio y los anexos, que incluyen información financiera detallada, supuestos del modelo, cuadros de proyección y referencias bibliográficas.

Este trabajo busca aportar una valoración metodológicamente rigurosa y académicamente sólida de una empresa emblemática del sector textil peruano, ofreciendo una referencia útil para la toma de decisiones financieras y estratégicas orientadas al fortalecimiento de su valor económico.

CAPITULO I. ANÁLISIS DE LA EMPRESA

1. Descripción de la empresa

Michell y Cía. S.A. es una empresa peruana especializada en la industria textil, dedicada al procesamiento y comercialización de fibra de alpaca y sus derivados. Fundada en 1931 por Frank W. Michell, un aviador británico que descubrió el potencial de esta fibra durante una expedición a los Andes en su búsqueda inicial de chinchillas, la compañía ha evolucionado hasta convertirse en uno de los principales referentes internacionales en el sector textil de fibras naturales.

Con sede en la ciudad de Arequipa, Michell y Cía. S.A. integra toda la cadena de valor, desde la compra y selección de fibra en su estado bruto hasta la producción y exportación de hilados y productos terminados de alta calidad. Su modelo de negocio, basado en la integración vertical, le permite asegurar la trazabilidad, calidad y consistencia de sus productos en mercados nacionales e internacionales.

La empresa forma parte del Grupo Michell, conglomerado líder en la industria alpaquera peruana, conformado principalmente por tres unidades: i) el fundo Sorani (antes Mallkini), ubicado en la región de Puno, dedicado a la crianza y mejora genética de alpacas para asegurar la calidad y trazabilidad de la fibra desde su origen, reconocido como el primer rancho alpaquero orgánico del mundo con certificación GOTS[2] (*Global Organic Textile Standard*); ii) Michell y Cía. S.A., empresa objeto de la presente valorización, enfocada en la transformación y comercialización de fibra de alpaca en forma de *tops* e hilados, destinados principalmente a la exportación; y iii) MFH Knits S.A.C., empresa especializada en la confección de prendas de punto y accesorios textiles de alta gama elaborados con hilados finos. La figura 1 muestra un organigrama simplificado y actualizado del grupo Michell.

A pesar de su crecimiento y diversificación, Michell mantiene su carácter de empresa familiar. Desde el año 2000 cotiza en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) bajo el nemónico MICHEI1, con una estructura accionaria al cierre de 2023[3] compuesta por 92.86% de acciones comunes no listadas y 7.14% de acciones de inversión listadas. Los accionistas mayoritarios continúan siendo miembros de la familia fundadora.

[2] De acuerdo con las memorias de la compañía, la certificación GOTS (por sus siglas en inglés, *Global Organic Textile Standard*) es una de las certificaciones más reconocidas a nivel mundial para productos textiles elaborados con fibras orgánicas. Asegura tanto criterios ambientales como sociales a lo largo de toda la cadena de producción. Esta certificación garantiza que el producto es realmente sostenible y socialmente responsable, aportando confianza al consumidor ya que es muy valorada especialmente en mercados como Estados Unidos, Europa y Asia.

[3] Información actualizada al 30 de junio del 2025 obtenida de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

En el presente estudio se valoriza a Michell y Cía. S.A., empresa representativa del sector textil peruano y pieza central del Grupo Michell, cuyo desempeño financiero y estrategia de integración vertical resultan determinantes para la estimación de su valor económico.

Figura 1

Organización de empresas y marcas del Grupo Michell



Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.

2. Gobierno corporativo

Michell y Cía. S.A. cuenta con una estructura de gobierno corporativo formalmente alineada con lo dispuesto por la Ley General de Sociedades del Perú y sus estatutos sociales. Dicha estructura se organiza en tres niveles jerárquicos: la Junta General de Accionistas, el Directorio y el equipo de gerencia.

La Junta General de Accionistas constituye el máximo órgano de decisión. Se reúne conforme a los plazos legales y estatutarios, y define asuntos estratégicos clave como la aprobación de

estados financieros, la distribución de utilidades y la designación de los miembros del Directorio.

El Directorio está compuesto por seis miembros, de los cuales tres son independientes. La reciente incorporación de directores independientes[4] -a partir del 2022- busca fortalecer los mecanismos de supervisión y aportar una mirada externa en la toma de decisiones estratégicas. No obstante, históricamente, el Directorio ha estado compuesto mayoritariamente por miembros de la familia Michell, lo que refleja el carácter familiar de la empresa y su fuerte concentración de la propiedad y del control. En este sentido, el modelo de gobierno corporativo de Michell se asemeja al patrón dominante en las empresas familiares latinoamericanas, donde la propiedad y la dirección tienden a estar estrechamente vinculadas (Vázquez *et al*., 2020).

Actualmente, la empresa no cuenta con un Gerente General (CEO). En su lugar, las funciones ejecutivas se distribuyen entre seis gerencias clave -Administración, Finanzas, Comercial, Producción, Operaciones y Contabilidad-, cada una liderada por un gerente que reporta directamente al Directorio[5]. Si bien esta configuración ha permitido mantener la continuidad operativa y la cercanía de la familia fundadora con la gestión, la ausencia de una figura ejecutiva centralizada introduce riesgos de ambigüedad en la cadena de mando y en la coordinación estratégica del negocio. La ausencia de una figura ejecutiva centralizada puede dificultar la articulación de una visión operativa unificada y la asignación clara de responsabilidades en temas transversales.

La literatura sobre gobierno corporativo en empresas familiares identifica precisamente esta falta de separación clara entre propiedad, dirección y gestión como una fuente potencial de ineficiencias y conflictos de interés (Corporación Financiera Internacional [IFC], 2018; INSEAD's Global Private Equity Initiative, 2019). En particular, estudios como los de Jara *et al.* (2019) y Poletti-Hughes (2018) destacan que la ausencia de estructuras profesionalizadas -como un CEO con mandato formal- puede limitar la agilidad en la toma de decisiones, incrementar la dependencia de dinámicas familiares y dificultar la sucesión generacional. Por ello, la situación de Michell puede interpretarse como una etapa intermedia de institucionalización, donde la formalización de ciertos mecanismos (como la inclusión de directores independientes) coexiste con rasgos tradicionales de control familiar.

Desde una perspectiva de valor, la evidencia empírica muestra que la calidad del gobierno corporativo incide directamente en la sostenibilidad y valorización de las empresas familiares.

[4] El anexo 1 presenta la estructura y composición de los miembros que integran el Directorio de la compañía, de acuerdo con su Memoria Anual 2023 (Michell y Cía. S.A., 2025a), extraída de la base de datos de la SBS.

[5] El anexo 2 muestra un organigrama simplificado con la estructura funcional de la compañía y los principales ejecutivos que conforman el *management*.

Vázquez *et al.* (2020) y el IFC (2018) sostienen que la profesionalización de la gestión -a través de la incorporación de un CEO con autoridad ejecutiva y la participación de consejeros independientes- contribuye a mejorar la transparencia, reducir riesgos de agencia y fortalecer la capacidad de adaptación ante contextos competitivos. En ese sentido, avanzar hacia una estructura cada vez más institucionalizada permitiría a Michell reforzar la claridad en los procesos de decisión, asegurar la continuidad gerencial y proyectar mayor confianza ante inversionistas, entidades financieras y demás socios estratégicos.

En síntesis, si bien Michell mantiene un esquema formalmente adecuado y ha mostrado avances relevantes en su proceso de institucionalización, la ausencia de una gerencia general profesionalizada y la alta concentración familiar en el Directorio constituyen aspectos críticos de mejora dentro de su marco de gobierno. Adoptar las buenas prácticas recomendadas por el IFC (2108) y el modelo de institucionalización propuesto por INSEAD's Global Private Equity Initiative (2019) permitiría fortalecer la sostenibilidad, la eficiencia operativa y la generación de valor en el largo plazo.

3. Productos y ciclo productivo

La empresa ofrece una amplia gama de productos basados en fibra de alpaca, incluyendo:

- Fibras lavadas y peinadas
- *Tops* e hilados para la industria textil de lujo
- Prendas terminadas a través de la marca Sol Alpaca y Patapampa.
- Ovillos de fibra para tejido a mano a través de la marca Tejer es Cool.

Estos productos están diseñados para satisfacer la demanda de clientes tanto corporativos como individuales, con un enfoque en la calidad, la sostenibilidad y la autenticidad de la fibra natural andina.

El ciclo productivo simplificado de la empresa se muestra en la figura 2, el cual va desde la obtención de la materia prima de las alpacas y vicuñas hasta la comercialización de los mismos en el destino final, pasando por el proceso de transformación industrial que Michell ejecuta en sus respectivas plantas.

En línea con la descripción de la siguiente figura, el ciclo productivo comienza con la esquila de los animales la cual, en el caso de las alpacas, se puede hacer una vez al año, y en el caso de las vicuñas, una vez cada dos años (según el tamaño de la fibra sea adecuado). La fibra se obtiene mediante la esquila de estos animales, tanto los que posee Michell como los de sus proveedores, de quienes acopia una gran cantidad de fibra a lo largo de la región centro y sur andina del Perú. Una vez extraída, la fibra es trasladada desde los diversos puntos de acopio

hacia la planta de Topería, ubicada en la ciudad de Arequipa, para proceder con el escojo (*sorting*) de la fibra y separación por calidades.

3.1 Escojo

En esta etapa del proceso, las diversas calidades de la alpaca se separan de manera manual por personal de amplia experiencia quienes al contacto manual con la fibra pueden distinguir, con un altísimo grado de precisión, si la fibra que van escogiendo es de calidad *baby alpaca*, alpaca, alpaca gruesa o huarizo (clasificación empleada por Michell). Este proceso aún no ha podido ser automatizado y configurado para ser realizado por máquinas; sin embargo, se muestrean parte de los lotes a través de una medición en laboratorio para determinar el diámetro de la fibra y validar la calidad a la que pertenece cada lote escogido.

3.2 Sacudido, lavado y secado

La fibra escogida pasa por un proceso de sacudido en máquinas destinadas para este propósito, las cuales eliminan las impurezas que vienen con la fibra para luego pasar por un proceso de lavado con productos y temperaturas controladas, de manera que la fibra mantenga sus propiedades. Este proceso culmina con el secado, antes de que el material pueda pasar a la siguiente etapa del proceso.

3.3 Cardado y peinado

La fibra seca que ya fue lavada pasa por un proceso de cardado, donde se terminan de remover las impurezas que aún se mantienen y el producto cardado luego pasa por una máquina peinadora que uniformiza la materia prima y permite generar una longitud adecuada de mecha, que será destinada para una mejor calidad de hilado. Esta mecha peinada es almacenada en barriles separados por distintas calidades y colores que luego se organizan en *tops*. Estos, a pesar de ser productos intermedios que sirven de insumo para producir hilo, constituyen el primer grupo de productos terminados que Michell ofrece a sus clientes. Los *tops* que no son destinados para la venta final son trasladados vía terrestre a la planta de hilandería.

3.4 Hilado

Luego de ser mezclados según las calidades específicas requeridas para el hilado, los *tops* ingresan al banco de husos, donde la mecha se transforma en hilo. Este hilo pasa por máquinas continuas que aseguran un filamento homogéneo y, posteriormente, por coneras, que lo enrollan en conos de aproximadamente un kilogramo de peso, la unidad estándar utilizada en la industria textil. En esta etapa también se define si el hilo será teñido en la tintorería para obtener un color específico o si continuará su proceso con el color natural del top.

3.5 Reunido y torsión

Durante esta etapa, dos o más hilos se combinan en una máquina reunidora, cuya función principal es alinearlos correctamente. Luego, los hilos reunidos pasan a una máquina de retorcido, donde se aplica una torsión específica según el uso final del hilo. Esta torsión varía en función del título del hilo y del tipo de maquinaria en la que será utilizado, ya sea para tejido de punto o telares de tejido plano. Esta parte del proceso es fundamental para asegurar que la prenda, pieza o accesorio elaborado con ese hilo tenga la resistencia y calidad esperadas por el cliente final.

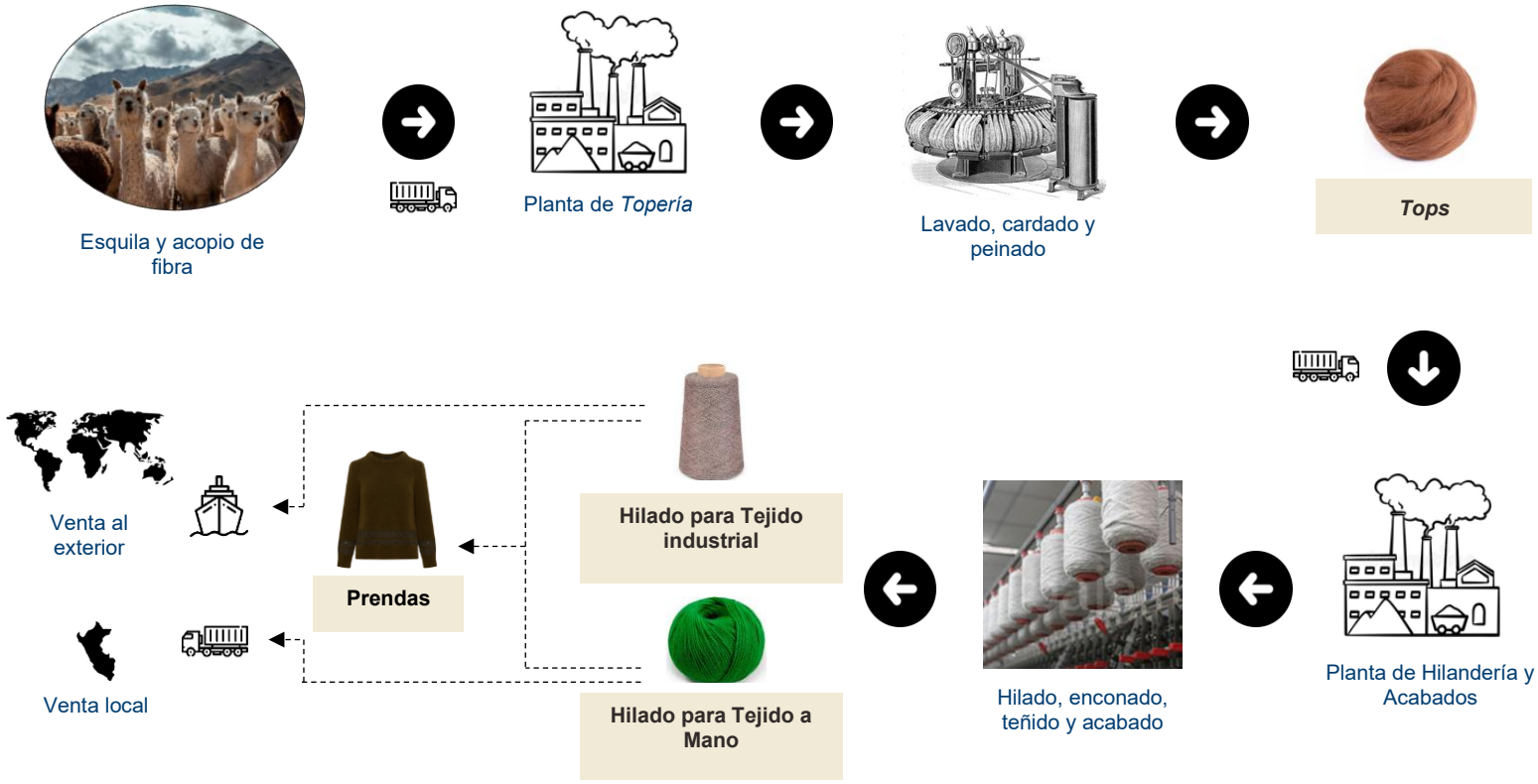
3.6 Madejado, empaque y despacho

En esta etapa, el hilo se traslada a madejas o conos, según su uso final. Si está destinado a aplicaciones industriales o uso en maquinaria, se enrolla en conos; si es para tejido manual, se convierte en ovillos, de acuerdo con las especificaciones del cliente final.

Finalmente, el producto se empaca y se alista para su despacho, el cual puede tener tres destinos principales: el *stock* de Michell en sus puntos de venta a nivel nacional, mercado local para atender pedidos de clientes locales o, en la mayoría de los casos, un puerto o aeropuerto para su exportación, ya que la mayor parte de la producción de la planta de hilado está dirigida al mercado internacional.

Figura 2

Ciclo de producción simplificado



Nota: Elaboración propia, 2025.

4. Clientes y mercados

El destino principal de los productos de Michell y Cía. S.A. es el mercado internacional, el cual representa aproximadamente el 75%[6] de sus ventas. Los principales destinos incluyen países como China, Estados Unidos, Italia, Suecia y Reino Unido. Dentro de estos países, la empresa atiende a clientes de alta gama, entre los cuales se encuentran diseñadores de moda, fábricas de productos de lujo y fibras naturales, marcas internacionales, y minoristas de prestigio.

El mercado nacional representa el 25% restante de las ventas, y está conformado principalmente por consumidores finales que adquieren prendas confeccionadas y ovillos para tejido manual. La tabla 1 y la figura 3 muestran el volumen y distribución de exportaciones por destino para Michell entre 2019 y 2024, respectivamente.

Tabla 1

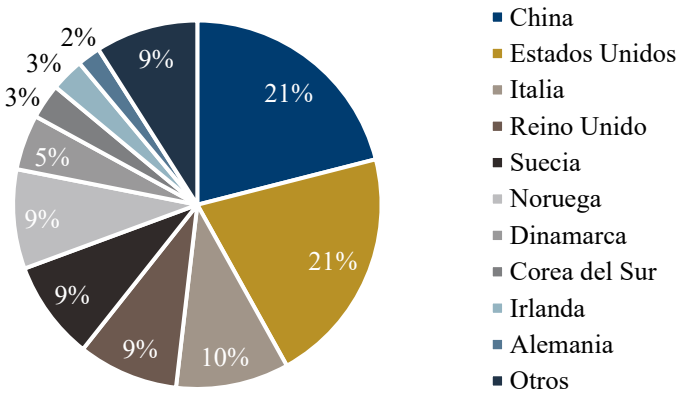
Michell: Exportaciones por destino 2019-2024 (en millones de dólares)

País	Monto FOB	Part. (%)
China	107	21%
Estados Unidos	106	21%
Italia	51	10%
Reino Unido	45	9%
Suecia	44	9%
Noruega	44	9%
Dinamarca	25	5%
Corea del Sur	16	3%
Irlanda	15	3%
Alemania	10	2%
Otros	46	9%
Total	**509**	**100%**

Nota: Adaptado de Veritrade, s.f.a.

Figura 3

Michell: distribución de exportaciones por destino (2019-2024)



Nota: Adaptado de Veritrade, s.f.a.

[6] Promedio de los últimos tres años (2022 a 2024).

5. Proveedores

Michell y Cía. S.A. depende de una red de proveedores estratégicos para sostener su producción. La materia prima proviene de criadores de alpacas de regiones alto-andinas como Arequipa, Puno, Cusco, Ayacucho y Huancavelica. Además, la empresa utiliza insumos químicos especializados para su planta de tintorería y maquinaria importada desde países como República Checa, Argentina, China, Alemania e Italia. Esta cadena de suministro robusta le permite mantener la calidad de sus productos y responder a las exigencias del mercado internacional. La tabla 2 y la figura 4 reseñan el detalle de las principales importaciones por país de procedencia, durante el periodo 2019-2024.

Tabla 2

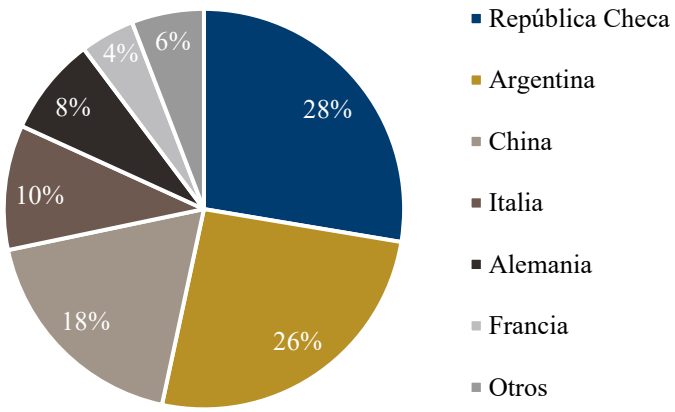
Michell: importaciones por procedencia (2019-2024) (en millones de dólares)

País	Monto FOB	Part. (%)
República Checa	33	28%
Argentina	31	26%
China	22	18%
Italia	12	10%
Alemania	10	8%
Francia	5	4%
Otros	7	6%
Total	**121**	**100%**

Nota: Adaptado de Veritrade, s.f.a.

Figura 4

Michell: distribución de importaciones por procedencia (2019-2024)



Nota: Adaptado de Veritrade, s.f.a.

CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROENTORNO

El análisis del macroentorno se realizará mediante el análisis PESTEL (David, 2011).

1. Entorno Político

En los últimos años, el Perú ha enfrentado una marcada inestabilidad política e institucional, reflejada en la alta rotación presidencial, constantes cambios ministeriales y escándalos de corrupción en un Congreso fragmentado. Esta situación ha deteriorado la gobernabilidad del país, lo que genera cierta alerta a los potenciales inversionistas nacionales y extranjeros.

A nivel internacional, la empresa también enfrenta riesgos derivados de la creciente tensión geopolítica y comercial entre economías clave como Estados Unidos, China y la Unión Europea (Duang, 2025). Las fluctuaciones arancelarias y la incertidumbre sobre las reglas del comercio global impactan la demanda internacional, especialmente relevante para Michell, cuya actividad exportadora representa más del 70% de sus ventas. Sin embargo, los tratados de libre comercio (TLC) vigentes con mercados estratégicos -incluyendo Estados Unidos, Canadá, la Unión Europea y países asiáticos- ofrecen una plataforma clave para mitigar riesgos y fortalecer su posicionamiento global.

2. Entorno Económico

Para evaluar el desempeño actual y las perspectivas de la compañía, es clave analizar el entorno macroeconómico que condiciona su actividad. Como empresa exportadora de productos derivados de fibra de alpaca, su desempeño está directamente influenciado por las tendencias de la economía global y por la evolución del contexto local.

En las secciones siguientes, se presentan los principales indicadores macroeconómicos globales y del Perú, con énfasis en aquellos que impactan en el comercio internacional, el tipo de cambio, los costos de producción y la demanda externa por fibras animales y productos textiles de valor agregado.

2.1 Entorno económico mundial

Dado que Michell exporta una parte significativa de su producción a mercados internacionales, especialmente Europa, Estados Unidos y Asia, su desempeño está directamente influenciado por las condiciones macroeconómicas globales. Factores como el crecimiento económico mundial, la evolución de los tipos de cambio, los patrones de consumo internacional y las tendencias en sostenibilidad textil, afectan tanto la demanda de sus productos como su rentabilidad.

Dentro del contexto internacional, un factor clave reciente es la imposición de un arancel universal del 10% a todas las importaciones en Estados Unidos, decretada en 2025 por la

administración Trump. Esta medida, que alcanza incluso a países con tratados de libre comercio como el Perú, impacta directamente las exportaciones de Michell hacia dicho mercado, reduciendo de facto la ventaja arancelaria previamente obtenida bajo el TLC bilateral. El efecto inmediato es una presión sobre los márgenes de rentabilidad; sin embargo, dada la naturaleza *premium* y diferenciada de las prendas de alpaca y vicuña, se espera que parte de este sobrecosto pueda ser trasladado al consumidor final, en línea con la menor elasticidad precio de este segmento. Este impacto ha sido incorporado en el modelo financiero a través de un ajuste en el margen bruto y se analiza con detalle en el apartado de sensibilidad, como se verá más adelante.

En esta sección se analiza el contexto económico internacional con especial énfasis en aquellas variables clave que influyen, ya sea directa o indirectamente, sobre la demanda por fibras naturales de alto valor agregado como la alpaca y sobre los resultados de la compañía.

2.1.1 Crecimiento económico global

La figura 5 muestra la tasa de crecimiento económico mundial y de las principales economías del mundo (también destinos principales de los productos de Michell y Cía. S.A.) entre 2009 y 2024. Como se observa, tras el periodo de contracción marcado por la crisis financiera de 2008 y, posteriormente, por la pandemia por COVID-19, la economía global retomó una senda estable, con niveles de crecimiento cercanos al 3% a lo largo de la última década. Estados Unidos siguió una trayectoria similar, mientras que Europa, en menor medida, registró una tasa de crecimiento más cercana al 2% entre 2010 y 2019.

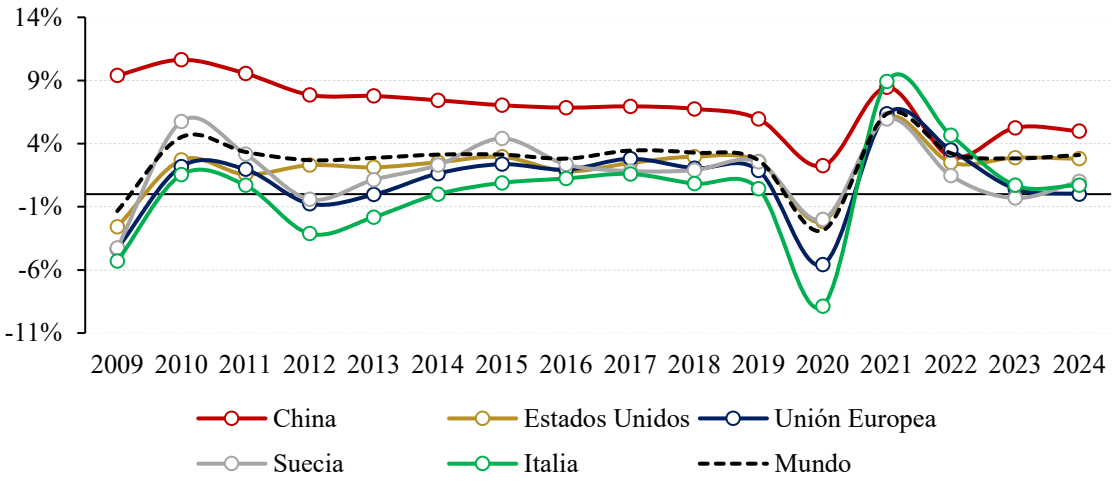
Distinto es el caso de China, que experimentó un despegue económico extraordinario, con un crecimiento promedio cercano al 7% anual entre 2010 y 2019, impulsado por su mayor apertura al comercio mundial y la diversificación de su industria.

En 2020, la pandemia provocó una fuerte contracción de la economía global, que llegó a registrar una caída superior al -2%. Entre los países mencionados, solo China logró mantener un crecimiento positivo a pesar del contexto adverso. Sin embargo, en 2021 se observó un rebote estadístico producto de la recuperación post-COVID, mientras que entre 2022 y 2024 el crecimiento mundial volvió a converger hacia su media histórica, situándose nuevamente en torno al 3%.

En la figura 5 se presentan las tasas de crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) real de las principales economías del mundo que concentran la mayor parte de la demanda internacional de los productos de Michell.

Figura 5

Crecimiento económico mundial (2009-2024): principales economías



Nota: Adaptado de World Bank Group, s.f.

En los próximos años, según estimaciones del The people's Bank of China (s.f.), se espera que China crezca alrededor de 4.5% en 2025 y amortigüe su ritmo hacia el 4% en 2026, lo que marca una clara desaceleración frente a los niveles vistos en la última década. Por su parte, el crecimiento global debería mantenerse moderado, en torno al 2% a 3%, con variaciones dependiendo de la evolución de factores como las tensiones comerciales, la política internacional y la demanda mundial.

En este escenario, *ceteris paribus*, la demanda internacional por los productos ofrecidos por Michell debería mantenerse relativamente estable en el futuro cercano, aunque con mayor vulnerabilidad ante choques externos (por ejemplo, interrupciones en las cadenas de comercio o variaciones abruptas en la demanda), dado que las potencias como China y Estados Unidos enfrentan cierta desaceleración estructural.

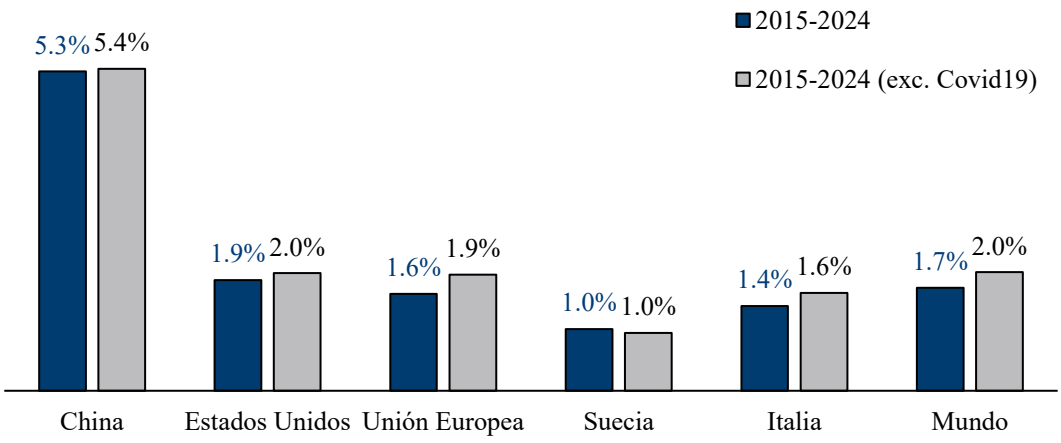
2.1.2 PBI per cápita

La evolución del PBI per cápita en los principales mercados de destino de Michell es clave para entender el comportamiento de la demanda por sus productos. Al tratarse de bienes *premium* elaborados principalmente con fibra de alpaca, el consumo está fuertemente ligado al poder adquisitivo de los consumidores. En contextos de crecimiento sostenido del ingreso per cápita, como el observado en algunos países asiáticos en la última década (en particular, China), la compañía ha encontrado oportunidades para expandir su presencia. Por el contrario, una desaceleración o contracción del ingreso en mercados tradicionales como Europa puede traducirse en una menor rotación de inventario y presiones sobre los márgenes. En ese sentido, la estrategia de diversificación de destinos cobra especial relevancia frente a un entorno global

desigual en términos de crecimiento económico. La figura 6 muestra el crecimiento promedio del PBI per cápita del 2015 al 2024 de los principales mercados objetivo de los productos de Michell.

Figura 6

PBI per cápita promedio (2015-2024): principales economías



Nota: Adaptado de World Bank Group, s.f.

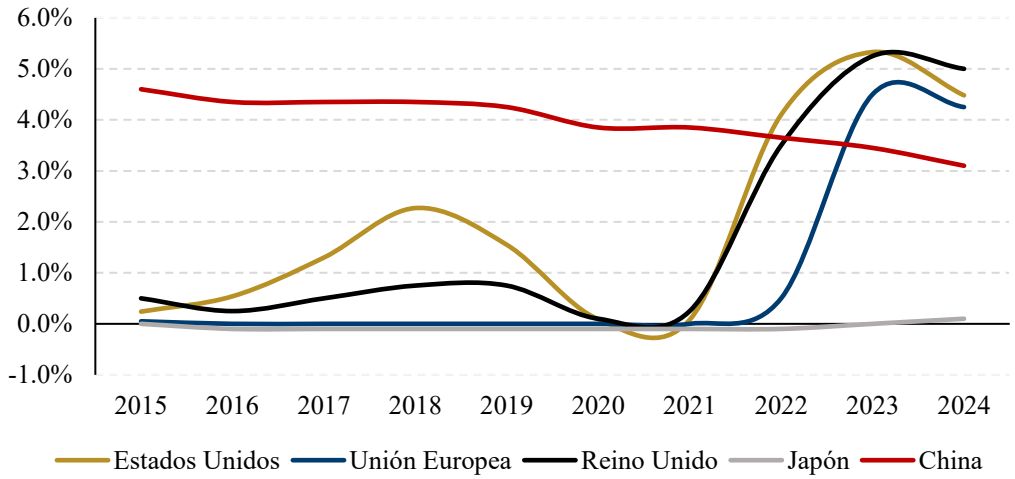
2.1.3 Tasas de interés de referencia y política monetaria

Las tasas de interés internacionales, particularmente en economías desarrolladas como Estados Unidos, la Unión Europea (en particular, Italia y Suecia) y China, configuran el entorno macroeconómico en el que opera Michell. En los últimos años, la política monetaria contractiva implementada por la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco Central Europeo -en respuesta a presiones inflacionarias- elevó el costo del crédito y moderó el consumo en esos mercados, lo que podría afectar la demanda de productos textiles de alto valor, como los que exporta Michell. En contraste, Japón y China han mantenido políticas monetarias más expansivas, buscando estimular su actividad económica ante signos de estancamiento. Este contraste genera un escenario global mixto: mientras algunos mercados evidencian señales de enfriamiento, otros ofrecen oportunidades de crecimiento para la empresa.

Finalmente, las divergencias en tasas de interés también inciden en los flujos de capital y en los tipos de cambio, factores que repercuten directamente en la competitividad exportadora de Michell. La figura 7 presenta la evolución de las tasas de referencia en Estados Unidos, la Unión Europea, el Reino Unido y China entre 2015 y finales del 2024, expresadas en términos porcentuales. Las series fueron obtenidas a partir de información publicada por los Bancos Centrales de cada país.

Figura 7

Tasas de referencia de política monetaria: principales economías (2015-2024)



Nota: Adaptado de Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), s.f.a; Banco Central Europeo (Eurosistema), s.f.; The people's Bank of China, s.f.; Bank of Japan, s.f.; Bank of England, s.f.

2.1.4 Tipo de cambio

El tipo de cambio constituye una variable determinante para la rentabilidad de Michell, dado que cerca del 75% de sus ingresos proviene de exportaciones en dólares, mientras que una parte significativa de sus costos se incurre en soles. La reciente apreciación del dólar frente a otras monedas -impulsada por las altas tasas de interés en Estados Unidos- ha incrementado los ingresos por exportación al convertirse a moneda local, mejorando así los márgenes en el corto plazo.

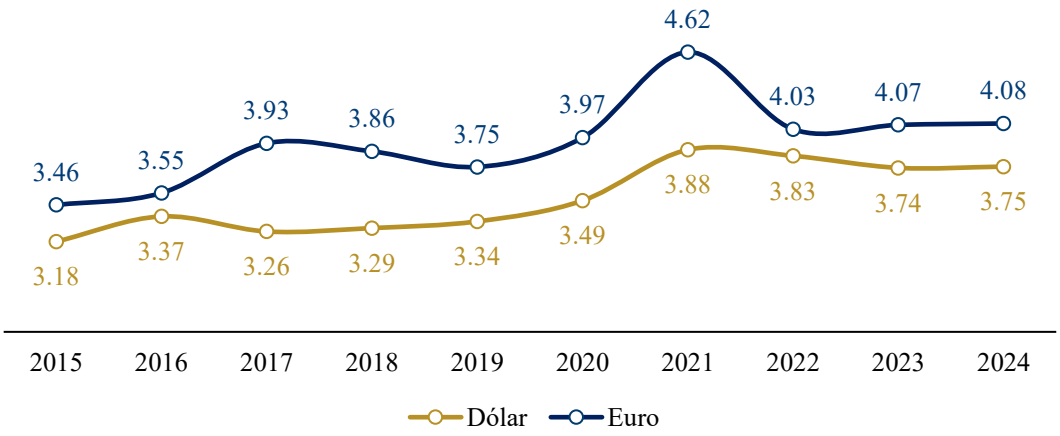
No obstante, esta misma apreciación puede encarecer los productos de Michell en mercados europeos o asiáticos, donde el dólar se ha fortalecido frente a las monedas locales, reduciendo la competitividad del precio final. Asimismo, la volatilidad cambiaria genera riesgos financieros que deben gestionarse de manera activa, ya sea a través de instrumentos de cobertura o mediante una estrategia diversificada de monedas y mercados.

La figura 8 presenta la evolución del tipo de cambio sol-dólar y sol-euro entre el 2015 y 2024, donde se aprecia que entre 2015 y 2019, el sol se mantuvo relativamente estable frente al dólar y al euro. A partir del 2020 se observa una fuerte apreciación de ambas divisas, alcanzando un pico en 2021, impulsado por la incertidumbre global de la pandemia. Posteriormente, entre 2022 y 2024, el tipo de cambio se estabilizó en niveles más altos que en el período previo, con un rango de S/ 3.7 a S/ 3.8 por dólar y S/ 4 por euro. Las cifras corresponden al tipo de cambio promedio de compra anual y fueron obtenidas del BCRP (BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú - Gerencia Central de Estudios Económicos, s.f.a).

.

Figura 8

Tipo de cambio promedio (2015-2024): dólar y euro frente al sol peruano



Nota: Adaptado de BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú - Gerencia Central de Estudios Económicos, s.f.a.

2.2 Entorno económico local

A pesar de que las ventas al mercado nacional representan poco menos de un tercio de la venta total, el desempeño del negocio de Michell también está condicionado por el entorno macroeconómico local. Al ser una empresa con operaciones intensivas en manufactura y abastecimiento de materia prima local, variables como el crecimiento del PBI nacional, la inflación, el tipo de cambio, los costos laborales y la estabilidad política impactan directamente en su estructura de costos, su capacidad operativa y sus decisiones de inversión. Además, al operar en una industria donde la competitividad internacional es clave, la evolución de estas variables en relación con otros países exportadores resulta aún más relevante para sostener márgenes, competitividad y el posicionamiento en el mercado global.

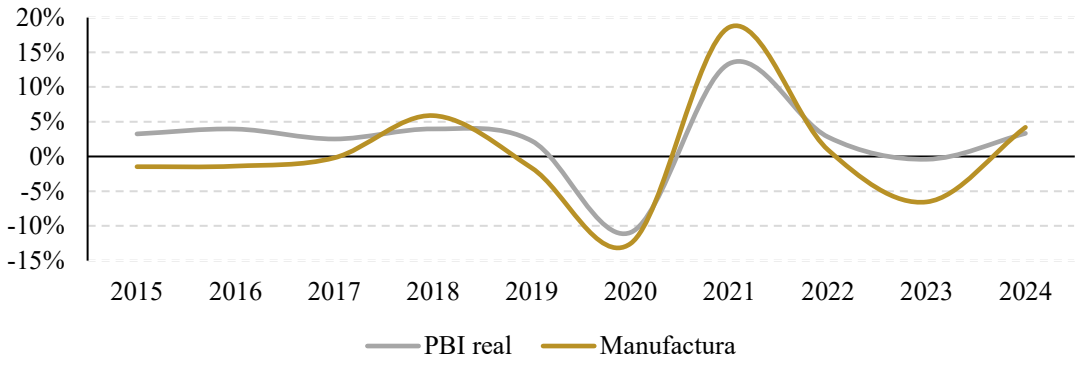
2.2.1 Crecimiento económico local y sectorial

El crecimiento del PBI nacional es un indicador clave del dinamismo económico general del país y, por tanto, del entorno en el que Michell desarrolla sus operaciones. En los últimos años, el Perú ha enfrentado una desaceleración económica impulsada por factores tanto externos como internos, lo que ha generado un entorno menos favorable para la inversión y la expansión de la actividad productiva. Si bien Michell tiene un perfil marcadamente exportador, su estructura de costos, el acceso a financiamiento, la disponibilidad de mano de obra y las condiciones logísticas están profundamente influenciadas por la coyuntura económica local. En este contexto, el desempeño del sector manufactura y, en particular, del subsector textil -aunque este no refleje de manera aislada la fabricación de productos derivados de fibra de alpaca- ofrece una aproximación relevante sobre la evolución de la actividad industrial vinculada a Michell. La caída en la demanda interna, la competencia internacional y las

limitaciones estructurales del sector han generado desafíos importantes para el crecimiento sostenido de esta industria, lo que obliga a Michell a fortalecer su estrategia de diferenciación, innovación y posicionamiento en mercados externos de mayor valor. Las figuras 9 y 10 reflejan el desempeño económico total y del sector manufacturero (no primario y textil, cuero y calzado). La mayor volatilidad del PBI manufacturero frente al PBI total refleja la exposición de Michell a ciclos económicos y choques de demanda, generando riesgos en sus proyecciones de ingresos y en la estabilidad de márgenes, factores clave en su valorización. Las series están expresadas en variaciones porcentuales interanuales y fueron extraídas del BCRP.

Figura 9

Perú: PBI real y manufactura (2015-2024)

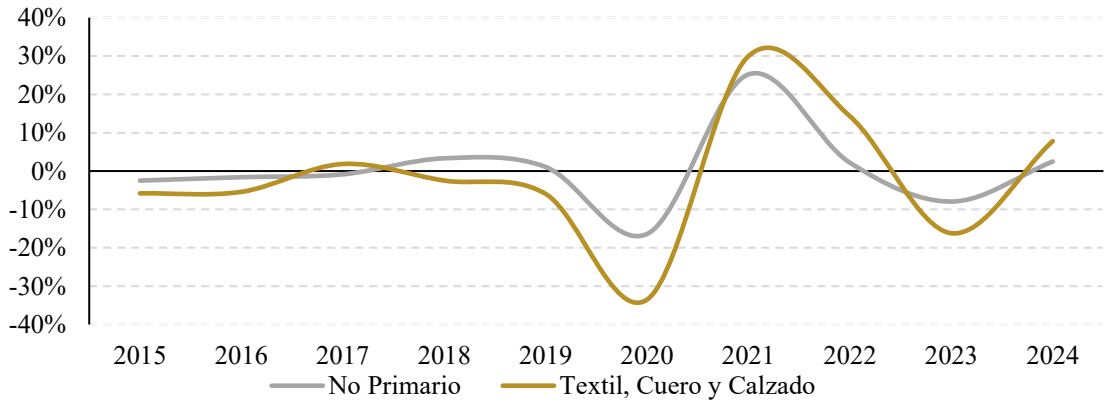


Nota: Adaptado de BCRP, 2025a.

En la figura 10 se aprecia que el subsector textil, cuero y calzado ha tenido un desempeño inferior y más volátil que el PBI no primario, lo que refleja las limitaciones estructurales de la industria local y refuerza la necesidad de que Michell sustente su crecimiento en mercados externos de mayor valor. Las series están expresadas en variaciones porcentuales interanuales y fueron extraídas del BCRP.

Figura 10

Perú: PBI manufactura no primaria - textil, cuero y calzado (2015-2024)



Nota: Adaptado de BCRP, 2025a.

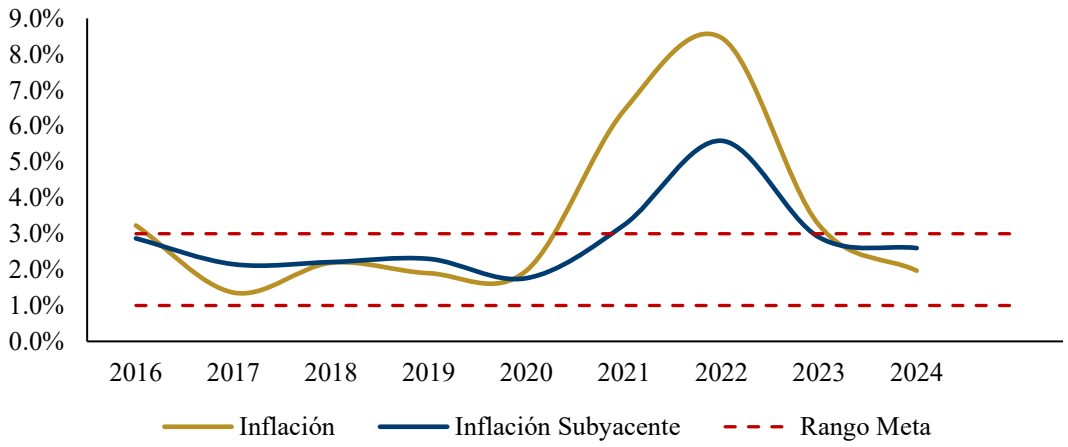
2.2.2 Inflación

La inflación también tiene un impacto relevante sobre el desempeño del negocio de Michell, concretamente a través de su efecto en los costos de producción considerando su alto grado de integración vertical, que abarca desde la compra de fibra hasta los procesos de hilado y acabado textil. El incremento sostenido en los precios de insumos clave -como energía, transporte, productos químicos y servicios auxiliares- puede contraer los márgenes operativos si no es adecuadamente trasladado al precio final o compensado con eficiencia operativa en otras líneas. Además, los aumentos en los salarios reales, presionados por la inflación, elevan el costo de la mano de obra, particularmente en regiones donde Michell concentra su producción. Si bien la empresa compite en mercados internacionales y sus ingresos están dolarizados en gran medida, sus costos en soles la exponen a la volatilidad de la inflación local. En ese sentido, un entorno de inflación alta y persistente obliga a reforzar mecanismos de control de costos, renegociación con proveedores y mejoras en productividad para mantener la competitividad.

La figura 11 muestra la evolución de la inflación para el periodo 2015-2024. Como se observa, a pesar del pico experimentado durante los años 2021 y 2022 debido a la crisis logística internacional y fenómenos climáticos, el adecuado manejo monetario del BCRP ha permitido mantener un nivel de inflación estable y controlada dentro de su rango meta (entre 1% y 3%) a lo largo del periodo analizado; esto contribuye a generar un ambiente propicio y confiabilidad para desarrollar negocios en el territorio nacional, además de reducir el grado de variabilidad de los costos denominados en moneda nacional. Las cifras están expresadas en variaciones porcentuales interanuales, y las series ha sido extraídas de la base de datos del BCRP.

Figura 11

Perú: inflación e inflación subyacente (2015-2024)



Nota: Adaptado de BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú - Gerencia Central de Estudios Económicos, s.f.a.

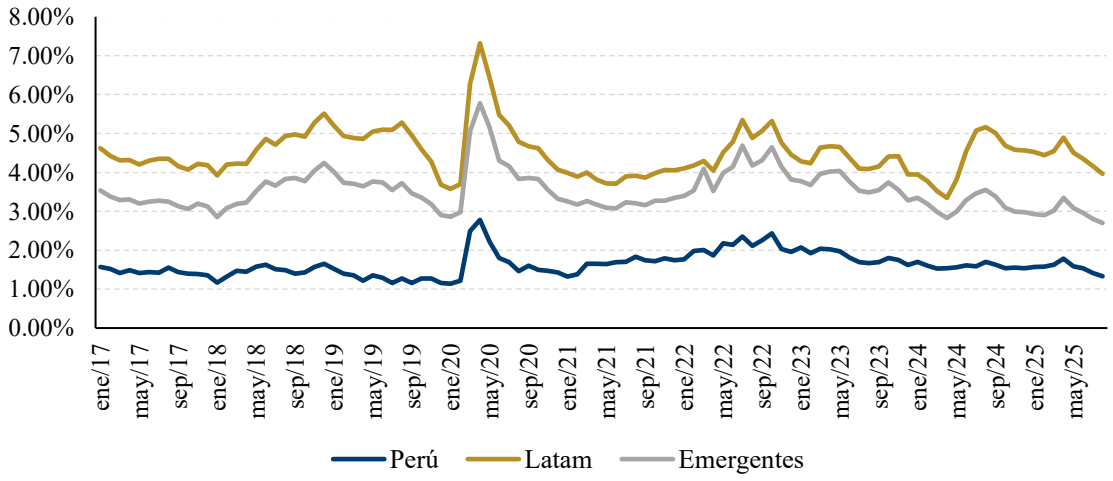
2.2.3 Riesgo país y acceso a financiamiento

El riesgo país es un indicador clave que refleja la percepción de los inversionistas internacionales sobre la estabilidad macroeconómica, política y fiscal de un país. Una de las métricas más utilizadas para cuantificarlo es el *Emerging Markets Bond Index Global* (EMBIG)[7], que mide el diferencial de rendimiento entre los bonos soberanos de economías emergentes y los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Asimismo, existen otras métricas empleadas para medir el riesgo país como son i) los *spreads* derivados de las clasificaciones otorgadas por agencias de riesgo internacionales como Moody's, o ii) las cotizaciones de CDS para cada país. En el caso de Perú, el *spread* asignado por Moody's y el CDS al cierre de junio 2025 fueron de 1.57% y 1.22% respectivamente (Damodaran, 2021).

En junio de 2025, el EMBIG de Perú se ubicó en 154 puntos básicos, significativamente por debajo del promedio de países emergentes y la media de países latinoamericanos, que rondan los 296 y 435 puntos, respectivamente (ver figura 12). Esta brecha sugiere que Perú mantiene una reputación relativamente sólida en los mercados internacionales, lo cual beneficia indirectamente a empresas exportadoras como Michell, ya que un menor riesgo país se traduce en condiciones de financiamiento más favorables, mayor estabilidad cambiaria y una mejor percepción de confianza hacia las operaciones realizadas desde territorio peruano. Las cifras están expresadas en porcentajes y han sido extraídas de la base de datos del BCRP.

Figura 12

EMBIG: Perú, Latinoamérica y mercados emergentes (2017-junio 2025)



Nota: Adaptado de BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú - Gerencia Central de Estudios Económicos, s.f.a.

La tabla 3, presentada a continuación, reseña los principales indicadores macroeconómicos revisados en esta sección.

[7] Indicador creado por J.P. Morgan en la década de 1990. Mide el rendimiento de bonos soberanos de mercados emergentes frente a bonos del Tesoro de Estados Unidos. Es útil para evaluar el riesgo país y el apetito por deuda emergente.

Tabla 3

Principales indicadores macroeconómicos (2015 - junio 2025)

Indicadores	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Q2'25
PBI	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-10.9%	13.4%	2.8%	-0.4%	3.3%	3.1%
PBI manufactura	-1.5%	-1.4%	-0.2%	5.9%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.5%	4.2%	3.3%
Tipo de cambio (US$)	3.18	3.37	3.26	3.29	3.34	3.49	3.88	3.83	3.74	3.75	3.67
Tipo de cambio (EUR)	3.46	3.55	3.93	3.86	3.75	3.97	4.62	4.03	4.07	4.08	4.02
Inflación	4.4%	3.2%	1.4%	2.2%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%	2.0%	1.8%
Tasa de referencia	3.8%	4.3%	3.3%	2.8%	2.3%	0.3%	2.5%	7.5%	6.8%	5.0%	4.5%
EMBIG	2.4%	1.7%	1.4%	1.7%	1.2%	1.4%	1.7%	2.0%	1.6%	1.5%	1.5%

Nota: Adaptado de BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú - Gerencia Central de Estudios Económicos, s.f.a.; BCRP, 2025b.

3. Entorno Social

A nivel global, se consolida una tendencia clara hacia el consumo de productos sostenibles y respetuosos con el medio ambiente. Este cambio en las preferencias del consumidor representa una oportunidad estratégica para Michell, cuyo portafolio -en especial la línea Eco- se basa en el uso de fibra de alpaca, un material natural, renovable y con bajo impacto ambiental frente a otras fibras textiles. La compañía respalda este posicionamiento con certificaciones internacionales que refuerzan su compromiso con la sostenibilidad, atributo cada vez más valorado en los mercados globales.

En paralelo, se observa un creciente interés por las culturas originarias y el legado de civilizaciones ancestrales. En este contexto, la fibra de alpaca, estrechamente vinculada al patrimonio inca y preincaico, es percibida como un producto con identidad, autenticidad y profundidad cultural. Esta valoración potencia su posicionamiento como una fibra única que combina sostenibilidad, historia, confort y exclusividad.

4. Entorno Tecnológico

El sector textil, como muchas otras industrias, atraviesa una transformación profunda impulsada por los avances tecnológicos. Las plantas de hilado y tejido han evolucionado hacia procesos altamente automatizados, lo que permite aumentar la eficiencia operativa, reducir costos y elevar los estándares de calidad. Si bien la industria textil italiana ha sido históricamente un referente en innovación y diseño, en las últimas décadas China ha ganado protagonismo gracias a la implementación masiva de tecnologías de automatización en toda la cadena productiva, desde el hilado hasta procesos especializados como el teñido.

En el plano comercial, la expansión del comercio electrónico, tanto en canales *B2C* como *B2B*, ha redefinido las estrategias de distribución y venta. Esta tendencia permite acceder a nuevos mercados, reducir intermediarios y optimizar los costos logísticos.

Además, las tecnologías de trazabilidad están adquiriendo un papel cada vez más relevante en la industria textil. Herramientas como *blockchain*[8] permiten certificar la procedencia de los productos a lo largo de toda la cadena de valor, desde la obtención de la fibra hasta su comercialización. En el caso de la alpaca, estas tecnologías representan una oportunidad para reforzar la transparencia, autenticidad y confianza del consumidor en mercados internacionales.

[8] *Blockchain* es un registro digital descentralizado de transacciones compartidas entre una red que es inmutable o inmodificable.

5. Entorno Ecológico

En el escenario global actual, la creciente preocupación por el cambio climático ha acelerado la adopción de prácticas orientadas a la reducción de la huella de carbono en los procesos productivos. Esta tendencia está impulsando a diversas industrias manufactureras, incluido el sector textil, a incorporar fuentes de energía sostenibles y tecnologías limpias. Aunque esta transición puede implicar mayores costos operativos en el corto plazo, representa una ventaja competitiva clave frente a consumidores y mercados cada vez más conscientes y exigentes en materia ambiental.

Paralelamente, los marcos regulatorios en numerosos países han fortalecido sus exigencias ambientales, particularmente en relación con el manejo de residuos industriales. En el caso del sector textil, procesos como el lavado, el teñido y el acabado generan efluentes y desechos que deben ser tratados adecuadamente para evitar impactos negativos en el entorno.

Además, varios mercados de exportación exigen el cumplimiento de estándares ambientales internacionales como condición para la comercialización de productos. Certificaciones como el *Global Organic Textile Standard* (GOTS) han cobrado especial relevancia al validar prácticas sostenibles a lo largo de toda la cadena de valor textil. Estas certificaciones no solo facilitan el acceso a mercados de mayor sofisticación, sino que también fortalecen la reputación de las empresas comprometidas con la sostenibilidad.

6. Entorno Legal

En cuanto al entorno legal, se deben considerar las regulaciones tanto para las exportaciones como para las importaciones. Cualquier cambio en estas regulaciones podría tener un impacto positivo o negativo en la industria textil, particularmente de la industria textil alpaquera, que depende mucho del comercio internacional. Por otro lado, persisten iniciativas legislativas de corte populista de un sector del Congreso de la República orientadas a modificar nuevamente las condiciones laborales y el salario mínimo. De aprobarse, estas medidas podrían elevar significativamente los costos operativos, afectando la rentabilidad y sostenibilidad de sectores intensivos en mano de obra como el textil. Asimismo, los decretos supremos del presente gobierno han incrementado la cantidad de días feriados en el año, lo que impacta directamente en la capacidad productiva de la industria peruana.

En cuanto a regulaciones ambientales, el Ministerio del Ambiente es el principal responsable de establecer los parámetros y estándares para el tratamiento de ciertos recursos naturales con el fin de preservarlos, así como del tratamiento de residuos que deben ser contemplados en el proceso productivo de la industria textil.

Asimismo, muchos clientes internacionales, especialmente los de Norte América y la Unión Europea, exigen un alineamiento con las regulaciones de estos mercados en cuanto a sostenibilidad en la cadena de suministro y comercio justo.

Es importante considerar este punto, ya no como una ventaja, sino como un requisito indispensable para poder comercializar con ciertos mercados.

La tabla 4 reseña los puntos mencionados previamente como parte del análisis PESTEL (David, 2011).

Tabla 4

Análisis PESTEL: Michell y Cía. S.A.

Político	Tecnológico
- Inestabilidad política y deterioro de *rating* (BBB a BBB-)	- Avance en automatización textil (China, Italia)
- Guerra comercial global afecta aranceles y exportaciones	- Crecimiento del *e-commerce* B2B/B2C reduce costos
- Propuestas laborales populistas podrían elevar costos	- Potencial uso de *blockchain* para trazabilidad del origen
- TLC con Estados Unidos[9], Europa y Asia favorecen comercio	
Económico	**Ecológico**
- Crecimiento económico débil en Perú	- Reducir huella de carbono y adopción de energía sostenible
- Revalorización del sol reduce ingresos por exportaciones	- Exigencia de certificaciones ambientales y gestión de residuos
- Crecimiento global moderado (~3%) ofrece potencial	- Certificados (como GOTS) toman relevancia
Social	**Legal**
- Tendencia global hacia productos sostenibles y éticos	- Regulaciones para exportaciones e importaciones
- Mayor valoración de culturas ancestrales y milenarias	- Regulación y legislación laboral
	- Regulaciones ambientales y de comercio justo

Nota: Adaptado de David, 2011.

[9] La imposición del arancel universal de 10% por parte de la administración Trump introduce un riesgo regulatorio y comercial relevante para las exportaciones de Michell.

CAPÍTULO III. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

1. Análisis de la industria manufacturera textil

1.1 Composición y características generales del sector

Según el Ministerio de la Producción (PRODUCE, 2024), en una nota de prensa de su portal digital, la industria textil peruana está conformada mayoritariamente por micro y pequeñas empresas (MyPE), que representan el 99.4% de las más de 46,000 empresas formales registradas en este rubro. Estas MyPE generan aproximadamente el 70% del PBI textil, mientras que el 30% restante proviene de empresas de gran tamaño.

Dentro del sector destacan empresas como Industria Creditex S.A.A., dedicada a la producción de hilados y tejidos de algodón que ha consolidado su posición mediante adquisiciones estratégicas. Asimismo, compañías como Michell y Cía. S.A., Inca Tops S.A. e Incalpaca TPX S.A. ocupan posiciones relevantes tanto en el mercado nacional como en el internacional de textiles hechos a base de fibras naturales animales.

En cuanto a materias primas, el sector se sustenta principalmente en algodón (variedades pima y tangüis); fibra de alpaca, y fibra de vicuña. Estos insumos gozan de reconocimiento internacional por su calidad, permitiendo que los productos peruanos lleguen a mercados como Estados Unidos, China, la Unión Europea, Chile, Colombia, Brasil y Argentina. Esta amplia presencia comercial plantea la necesidad de comprender cómo ha evolucionado la producción y qué limitaciones enfrenta la industria en términos tecnológicos y estructurales.

1.2 Desempeño productivo y tecnológico

En los últimos cinco años, la producción industrial textil ha registrado un crecimiento promedio anual de apenas 2.0% (0.5%, si se incluye el efecto de la pandemia por COVID-19), resultado de una menor demanda tanto interna como externa (como se mostró en la figura 10). Este bajo dinamismo contrasta con la ventaja competitiva que supone el acceso a materias primas de alta calidad, lo que evidencia que la problemática no radica en los insumos, sino en la estructura productiva y en la capacidad de integración de la cadena de valor.

La industria presenta un alto grado de atomización, y aún las empresas de mayor tamaño están lejos de alcanzar los estándares tecnológicos de países como Italia, Alemania, Estados Unidos o China. Es frecuente la adquisición de maquinaria usada que, si bien reduce costos de inversión, limita la incorporación de innovaciones y, por ende, la competitividad a nivel global. Esta situación impacta directamente en la capacidad del sector para aprovechar plenamente las oportunidades que ofrece el entorno comercial internacional.

1.3 Entorno comercial y acceso a mercados

El Perú cuenta con 22 acuerdos comerciales vigentes con 58 economías, lo que le permite acceso preferencial a mercados que representan cerca del 69% del PBI mundial y más del 40% de la población global (Ministerio de Comercio Exterior y Turismo [MINCETUR], 2025). Según datos de la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT, s.f.a), al cierre del 2023, aproximadamente el 91% de las exportaciones nacionales se dirigieron a países con los que existe un Tratado de Libre Comercio (TLC), lo que evidencia la relevancia de estos acuerdos para la competitividad y sostenibilidad de la oferta exportadora nacional.

La apertura comercial por sí sola no garantiza un incremento sustancial en la competitividad. En el caso de los productos de alpaca y vicuña, la oferta exportable sigue siendo limitada en volumen, lo que dificulta competir con fibras naturales de lujo como la oveja merina o la cachemira. Este escenario sugiere que, además de contar con acuerdos internacionales, es indispensable fortalecer la capacidad productiva y de diferenciación del sector.

El anexo 2 presenta un mapa con la distribución geográfica de las principales fibras naturales que compiten con las de alpaca y vicuña, junto con estimaciones de su población y la fecha de introducción de sus productos al comercio internacional, información clave para contextualizar la posición competitiva de las fibras naturales animales peruanas.

1.4 Competencia con fibras sintéticas

La competencia de las fibras animales naturales no se limita a otras fibras de origen animal; también incluye a las sintéticas, especialmente en prendas diseñadas para climas fríos. Según un estudio de Research Nester (2023), el mercado global de hilados sintéticos alcanzó los US$ 70,000 millones, con una tasa de crecimiento anual compuesta proyectada de 7.9% hasta 2030. Para el 2024 el tamaño de este mercado rondará los US$ 75,000 millones.

A comparación, el mercado global de fibras naturales -que incluye tanto fibras animales como vegetales- fue estimado en US$ 54,000 millones al cierre de 2023 (Kings Research, s.f.), lo que lo ubica como 1.4 veces menor que el mercado de fibras sintéticas. Esta diferencia en escala evidencia un reto estructural para los productores de fibras naturales, que deben competir en un entorno dominado por productos más económicos y de producción masiva.

1.5 Exportaciones peruanas de productos textiles de alpaca

Para dimensionar la importancia de las exportaciones peruanas en este segmento, se analizaron datos extraídos de la base de datos de la plataforma de comercio internacional Veritrade,

correspondientes al periodo 2019-2024. La tabla 5 presenta la composición de estas exportaciones por las principales partidas arancelarias[10].

Tabla 5

Principales partidas de exportación de productos de alpaca y similares (2019-2024) (en millones de US$ FOB)

Detalle de partida	Monto FOB
Pelo fino cardado o peinado de alpaca o de llama	429
Prendas varias	407
Otros	348
Hilados contenido de lana	200
Demás hilados	175
Fibras acrílicas	134
Vestidos para mujeres	123
Pantalones algodón	88
Hilados de pelo fino peinado sin acondicionar	82
Cárdigan	73
Demás suéteres, pullover, chalecos y otros	70
Mantas de otros pelos	51
Lana sin cardar	50
Prendas con cuello cisne	45
Prendas algodón	43
Total	**2,318**

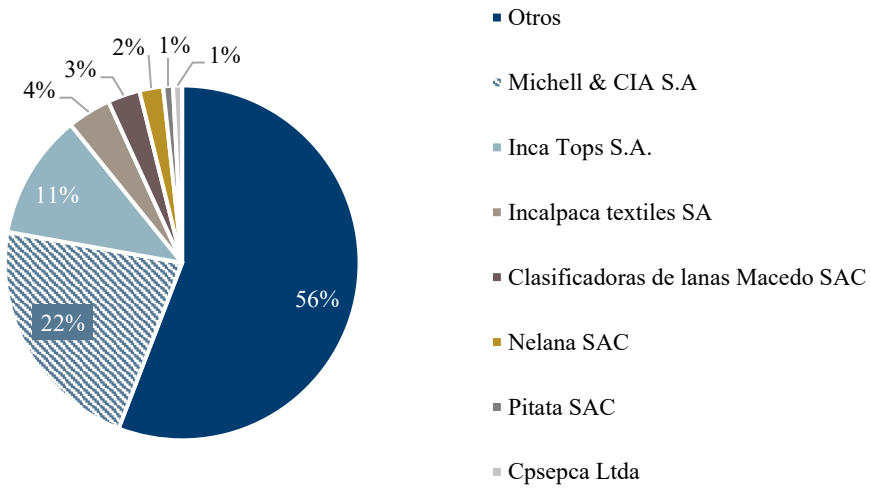
Nota: Adaptado de Veritrade, s.f.a.

En términos de participación empresarial, Michell ha mantenido el liderazgo, representando aproximadamente 22% del volumen exportado entre 2019 y 2024, con un total exportado de US$ 509 millones FOB (ver figura 13). Le siguen Inca Tops S.A., con US$ 264 millones, y otras empresas como Incalpaca Textiles S.A. y Clasificadora de Lanas Macedo S.A.C., que concentran volúmenes significativamente menores. Esta alta concentración en pocas empresas evidencia un mercado con limitada diversificación de actores, aunque las firmas líderes que han sido determinantes para posicionar la alpaca peruana en el escenario internacional, consolidando su competitividad y presencia global.

[10] El anexo 8 muestra el listado de todas las partidas arancelarias de exportación correspondiente a los productos de Michell.

Figura 13

Principales exportadores de productos de alpaca y similares (2019-2024)

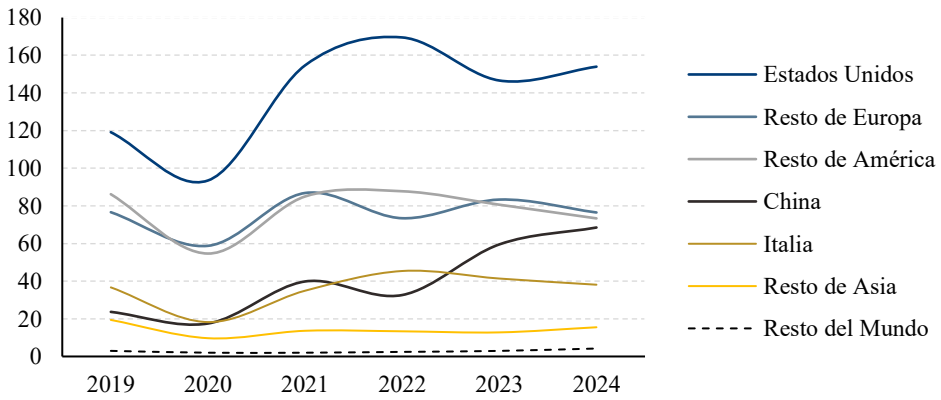


Nota: Adaptado de Veritrade, s.f.a.

En cuanto a destinos, la figura 14 evidencia que, bien Estados Unidos y Europa han sido históricamente los principales mercados, China ha experimentado un crecimiento sostenido desde 2022, pasando de US$ 32.6 millones FOB en 2022 a US$ 68.5 millones en 2024, superando incluso a Italia en 2024. Este aumento refleja la importancia creciente del mercado asiático, pero también plantea retos asociados a la concentración geográfica, lo que subraya la necesidad de diversificar los destinos de exportación para mitigar riesgos comerciales y fortalecer la sostenibilidad de la oferta exportadora peruana.

Figura 14

Exportaciones de productos de alpaca y similares por mercado de destino (2019-2024) (en millones de US$ FOB)



Nota: Adaptado de Veritrade, s.f.a.

1.6 Retos y oportunidades del sector

El desarrollo de la industria textil peruana enfrenta desafíos significativos. La informalidad afecta aproximadamente al 82.4% de las MyPE (Instituto Nacional de Estadística e Informática

[INEI], 2020), constituyendo una barrera estructural para el acceso a financiamiento, tecnología y mercados internacionales. A ello se suman la escasa innovación y el uso de maquinaria obsoleta, factores que restringen la productividad y limitan la capacidad competitiva frente a productores globales mejor equipados. No obstante, el sector conserva un rol relevante en la economía nacional. Según el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF, 2024), en el 2025 la industria textil representará alrededor del 1% del PBI.

La aceptación internacional de las materias primas peruanas constituye una fortaleza que puede ser capitalizada mediante una mayor articulación entre empresas, gremios y Estado. En este sentido, instituciones como el Comité Textil y Confecciones de la Sociedad Nacional de Industrias (SNI), el Comité Textil de la Asociación de Exportadores (ADEX) y la Comisión de Promoción del Perú para la Exportación y el Turismo (PROMPERÚ) desempeñan un papel estratégico, impulsando la promoción en mercados internacionales, gestionando convenios bilaterales, obteniendo apoyo gubernamental y ofreciendo asistencia técnica y tecnológica para incrementar la competitividad del sector.

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS DE ENTORNO COMPETITIVO

Para valorizar adecuadamente a Michell, empresa líder en la industrialización y exportación de fibra de alpaca, es fundamental comprender el entorno competitivo en el que opera. Dado que sus resultados están ligados a factores externos como la demanda global de fibras naturales, la estructura del mercado textil y la presión de competidores internacionales, se hace necesario un análisis estratégico que complemente la evaluación financiera.

Esta sección se estructura en tres partes: primero, se presenta un análisis donde se aplican las Cinco Fuerzas de Porter para evaluar la intensidad competitiva del sector y las barreras estructurales que enfrenta Michell; luego, se presenta un análisis FODA que sintetiza sus principales fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas; y finalmente, se identifican y analizan a los principales *stakeholders*, tanto locales como internacionales, que inciden en su operación y en la creación de valor.

1. Cinco Fuerzas de Porter[11]

1.1 Rivalidad entre competidores (Alta)

La industria peruana de textiles de alpaca presenta un elevado nivel de competencia interna, concentrada principalmente en los grandes actores del sector. Entre ellos destacan Inca Tops S.A. e Incalpaca TPX S.A., los cuales disputan el liderazgo del mercado con Michell, líder histórico en producción y exportación de fibra de alpaca. Asimismo, participan otras empresas de menor escala relativa, como Sudamericana de Fibras S.A. e Industrias Nettalco S.AC., cuya cuota de mercado es significativamente inferior a comparación de los grupos líderes.

A nivel internacional, los competidores de Michell no se limitan a productores de fibra de alpaca, también incluyen a fabricantes de otras fibras naturales de alto valor, como la lana merina (con una población estimada de 60 y 100 millones de ovejas según World Population, 2025), la fibra de cabra de cachemira (alrededor de 700 millones de animales, según AZ Animals (2021) y la fibra de conejo de Angora, (entre 60 y 100 millones según AZ Animals, 2023). Estas fibras gozan de un posicionamiento superior en el mercado global, respaldado por mayores volúmenes de producción y una trayectoria comercial más prolongada, en algunos casos que se remonta al siglo XVIII.

En términos de disponibilidad de materia prima, la alpaca cuenta con una población mundial aproximada de 4.6 millones de ejemplares (Alpaca del Perú, 2023), de los cuales aproximadamente el 80% se localiza en Perú, lo que confiere al país una posición de liderazgo

[11] Porter, 1985.

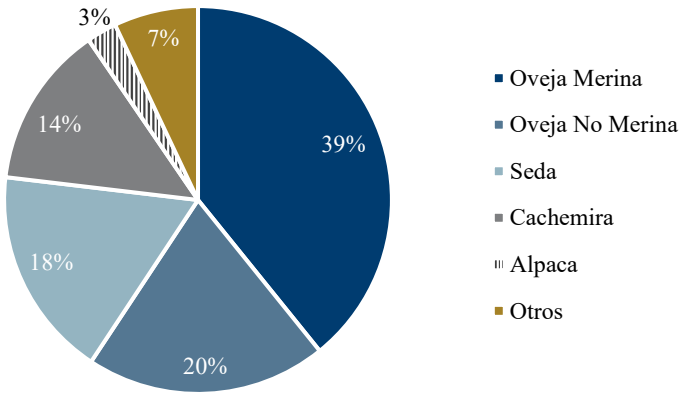
en este nicho. La vicuña, por su parte, presenta una población considerablemente menor, cercana a 500,000 ejemplares a nivel global, con el 52% asentado en territorio peruano (Agraria.pe, 2024). Ambas fibras comenzaron a comercializarse como insumos textiles entre los siglos XIX y XX, lo que contrasta con la mayor antigüedad de fibras competidoras como la cachemira o la lana merina, que se introdujeron al mercado entre los siglos XVIII y XIX.

En conjunto, estas fibras naturales compiten por un segmento especializado del mercado internacional, caracterizado por una alta rivalidad y por consumidores que valoran la calidad, la suavidad y la durabilidad.

De acuerdo con un estudio realizado por la firma internacional de investigación de mercado y consultoría estratégica, FactMR, el mercado global de hilados de fibras naturales de origen exclusivamente animal alcanzará aproximadamente US$ 5,760 millones en 2024, con una proyección de crecimiento de hasta US$ 8,050 millones en 2033, lo que representa una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del 3.4% (FactMR, 2024). Si bien la información desagregada por tipo de fibra presenta variaciones entre fuentes, el análisis de la población animal (ver figura 15) permite inferir que la fibra más tranzada en el mercado es la de oveja merina (39%), seguida por la lana de oveja no merina (20%), la seda (18%) y la cachemira (13%). En este escenario, la fibra de alpaca representa únicamente el 3% del mercado global, lo que refleja su condición de producto de nicho y la necesidad de estrategias diferenciadoras para competir de manera efectiva.

Figura 15

Mercado mundial de fibras naturales (2024)



Nota: Adaptado World Population Review, 2025; A-Z Animals, 2021, 2023; Agragaria.pe, 2024.

1.2 Amenaza de nuevos entrantes (moderada)

En el caso de la industria textil de alpaca en el Perú, la amenaza de nuevos competidores se considera moderada, debido a la coexistencia de barreras de entrada relevantes y de potenciales factores que podrían incentivar el ingreso de nuevos actores.

Por un lado, los requerimientos de inversión inicial en infraestructura productiva, tecnología de procesamiento y abastecimiento de fibra de alta calidad constituyen obstáculos significativos para la incorporación de nuevos participantes nacionales. A ello se suma el posicionamiento consolidado de empresas líderes como Michell e Incalpaca TPX S.A., cuya trayectoria, redes comerciales y capacidad de producción les confieren ventajas competitivas difíciles de replicar en el corto plazo.

No obstante, a nivel internacional, existen escenarios que podrían incrementar la presión competitiva. Un caso de particular relevancia es la posible incursión de China en la producción de fibra de alpaca. Si este país lograra desarrollar un rebaño de tamaño similar o superior al peruano, y sus animales se adaptan a las condiciones locales generando fibra con atributos comparables en finura (micras), longitud y propiedades termorreguladoras, podría convertirse en un competidor de gran impacto. Ello se explica por el alto grado de desarrollo de la industria textil china, que le permitiría aprovechar economías de escala para competir a costos más bajos, afectando la posición de relativo liderazgo del Perú.

Asimismo, otros países que con el transcurso de los años han desarrollado una población de alpacas, como Estados Unidos y Australia, disponen de recursos financieros y capacidades tecnológicas que podrían facilitar su expansión en este nicho de mercado, contribuyendo a un entorno potencialmente más competitivo en el mediano plazo.

1.3 Poder de negociación de los proveedores (moderado)

En la industria textil peruana de alpaca, el poder de negociación de los proveedores es heterogéneo y depende del tipo de insumo o servicio que aporten a la cadena de valor. En primer lugar, los criadores de alpacas -principales proveedores de fibra- presentan un poder de negociación limitado, debido a la alta dependencia que tienen de grandes compradores como Michell e Incalpaca TPX S.A. La atomización de este segmento, junto con la ausencia de canales de comercialización alternativos de gran escala, restringe su capacidad para imponer precios o condiciones. No obstante, las empresas líderes del sector suelen procurar establecer precios que resulten atractivos para los criadores, con el fin de asegurar la sostenibilidad de la cadena de suministro y evitar una reducción en la oferta de fibra de calidad.

En segundo lugar, los proveedores de insumos químicos y colorantes -empleados en procesos de tintorería y acabado- ejercen un poder de negociación moderado. Si bien existen múltiples

oferentes en el mercado internacional, Michell ha adoptado una estrategia de diversificación para evitar dependencia excesiva de un único proveedor. Esta diversificación reduce el riesgo de interrupciones y permite negociar mejores condiciones. Además, la empresa explora constantemente insumos alternativos que mantengan la calidad y reduzcan costos, lo que refuerza su posición negociadora.

En el caso de la maquinaria especializada para el procesamiento de fibra de alpaca, el poder de negociación tiende a ser moderado-alto debido a la escasa cantidad de fabricantes -principalmente localizados en Italia, Alemania y Estados Unidos- que produzcan equipos adaptados a las características de esta fibra. Michell mitiga este riesgo mediante la compra de maquinaria nueva y de segunda mano repotenciada, además de contar con un equipo interno de mantenimiento altamente capacitado, lo que disminuye la dependencia directa de los fabricantes y evita que la maquinaria se convierta en un cuello de botella productivo.

En conjunto, estas condiciones permiten calificar el poder de negociación de los proveedores como moderado, con variaciones dependiendo del tipo de insumo y del grado de especialización requerido.

1.4 Poder de negociación de los compradores (moderado - alto)

El poder de negociación de los compradores en la industria textil peruana de alpaca varía significativamente según el segmento de mercado y el tipo de cliente. Para efectos de análisis, este mercado puede dividirse en compradores nacionales e internacionales, siendo estos últimos clasificables a su vez en clientes intermedios (*B2B*) y clientes finales (*B2C*).

En el mercado nacional, los compradores de hilado presentan un poder de negociación moderado o bajo, dado que en el Perú solo operan dos grandes proveedores -Michell y Cía. S.A. e Incalpaca TPX S.A.- con la capacidad productiva, variedad y *stock* suficientes para atender la demanda local. La sustitución de fibra de alpaca por alternativas como cachemira o lana merina implicaría para estos compradores costos de importación más altos y la necesidad de manejar volúmenes de compra que podrían afectar negativamente su competitividad, lo que limita su poder negociador.

En el mercado internacional, la dinámica es distinta. Los compradores intermedios de *tops* e hilados -quienes transforman estas materias primas en prendas finales- cuentan con un abanico más amplio de opciones, incluyendo fibras competidoras como cachemira, lana merina, angora y fibras sintéticas de alto desempeño. Esta posibilidad de sustitución, sumada a su mayor capacidad de compra y acceso a proveedores globales, les confiere un poder de negociación más elevado frente a los productores peruanos.

En el caso del consumidor final, el poder de negociación es igualmente alto. Aunque la fibra de alpaca posee cualidades físicas distintivas -suavidad, termorregulación, durabilidad y sostenibilidad-, estas ventajas no siempre se traducen en una preferencia marcada, especialmente en mercados donde existen fibras sustitutas de calidad comparable y precios similares. En consecuencia, el comprador final puede ejercer presión sobre los precios y la propuesta de valor, obligando a los productores y marcas a diferenciarse mediante diseño, certificaciones de sostenibilidad y estrategias de marketing.

En suma, el poder de negociación de los compradores se sitúa entre moderado y alto, siendo más limitado en el ámbito nacional y considerablemente mayor en el contexto internacional, especialmente entre clientes *B2B* con capacidad de sustitución y consumidores finales con alta sensibilidad al valor percibido.

1.5 Amenaza de productos sustitutos (alta)

En la industria textil de alpaca, la amenaza de productos sustitutos es elevada debido a la amplia disponibilidad de fibras alternativas que compiten en distintos segmentos de precio y calidad. Estos sustitutos pueden agruparse en dos grandes categorías: fibras naturales y fibras sintéticas. Entre las fibras naturales destacan competidores consolidados como la lana merina, la cachemira y el pelo de conejo de Angora. Estas fibras gozan de reconocimiento internacional y están asociadas a atributos de suavidad, calidez y exclusividad, con precios generalmente elevados en relación con otros materiales. Su amplia presencia en los mercados globales y la fidelidad de determinados nichos de consumidores fortalecen su posición como sustitutos directos de la alpaca.

Por su parte, las fibras sintéticas -como el acrílico, el poliéste*r* y el *nylon*- constituyen sustitutos principalmente en función de su bajo costo y versatilidad. Si bien su calidad y propiedades técnicas suelen ser inferiores a las de las fibras naturales, los avances en ingeniería textil han permitido desarrollar fibras sintéticas con características que imitan parcialmente la textura, el color y la durabilidad de las fibras animales. Este factor, sumado a su menor precio y disponibilidad en grandes volúmenes, ha permitido que consoliden un mercado propio con alta aceptación, especialmente en segmentos sensibles al precio.

2. Análisis de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA)

A continuación, se presentan las principales fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas identificadas para Michell, las cuales permiten comprender su posición estratégica en el mercado y los factores internos y externos que influyen en su desempeño. Este análisis constituye un insumo clave para el planteamiento de estrategias de mejora y crecimiento sostenible (David, 2011).

2.1 Fortalezas

- Fuerte posicionamiento en el mercado como el grupo textil alpaquero más importante del Perú, con más de 90 años de trayectoria, marca consolidada y con reconocimiento internacional como embajadora de la fibra de alpaca, producto emblemático de la identidad peruana.
- Certificación GOTS para el fundo Sorani (antes Mallkini), reconocido como el único fundo orgánico dedicado a la crianza de alpacas, junto con el desarrollo de la línea Eco, basada en los 22 colores naturales únicos de la alpaca.
- Aprovechamiento de las propiedades termorreguladoras de la fibra de alpaca, cuyas bolsas microscópicas de aire brindan aislamiento térmico en climas fríos y ventilación en ambientes cálidos, facilitando su uso en diversos mercados y condiciones.
- Alto nivel de integración vertical que abarca desde la crianza de alpacas hasta la manufactura y comercialización de productos terminados, lo que permite mayor control de calidad, trazabilidad y eficiencia en toda la cadena de valor.

2.2 Oportunidades

- Creciente preferencia de los consumidores en el mundo por productos cada vez más sostenibles y amigables con el medio ambiente.
- Fortalecimiento de la imagen del Perú en el exterior, impulsada por la revolución gastronómica y campañas de posicionamiento de la marca país, que elevan el interés por productos de origen peruano.
- Mayor apertura hacia el mercado internacional a través de los diversos TLC e incentivos gubernamentales para impulsar la industria nacional.
- Incremento en el uso de la fibra de alpaca como insumo exótico y de alta calidad en la moda internacional y colecciones de alta costura, reforzando su posicionamiento en el segmento *premium*.
- Oportunidad de diversificación mediante el desarrollo de nuevas líneas de productos, especialmente en moda funcional y prendas técnicas para actividades al aire libre, aprovechando las propiedades naturales de la fibra.

2.3 Debilidades

- Alta dependencia de proveedores de fibra de alpaca, sin control directo sobre la calidad ni la cantidad de materia prima, la cual está fuertemente influenciada por factores climáticos y la disposición de los criadores para mantener el negocio a largo plazo.

- Capacidad productiva limitada por la población nacional de alpacas, que para 2025 se estima en aproximadamente 4 millones de ejemplares en el Perú, con un crecimiento promedio anual del 8.53% en la última década (Alpaca del Perú, 2023).
- Margen de maniobra reducido en la gestión de costos laborales por la presencia del sindicato de obreros y operarios, lo que limita la flexibilidad para realizar ajustes operativos.
- En el caso de Michell, la actual estructura de gestión familiar –sin la figura de un gerente general y con decisiones estratégicas concentradas en un Comité Gerencial– ha resultado efectiva hasta la fecha. Sin embargo, dado que se trata de una empresa con trayectoria multi-generacional, la ausencia de una línea de sucesión formal supone un riesgo relevante para la sostenibilidad y continuidad de la dirección estratégica en el mediano y largo plazo.

2.4 Amenazas

- La inestabilidad económica internacional podría impactar negativamente la demanda en los principales mercados destino de la fibra de alpaca, como Estados Unidos, China, Suecia, Reino Unido, Italia, Corea del Sur y Australia.
- El crecimiento de la población de alpacas en otros países productores, como Australia y Estados Unidos, junto con los planes de China para incrementar su población de camélidos andinos a 6 millones en la próxima década, representa una amenaza competitiva para el liderazgo peruano en esta industria.
- La presencia de fibras naturales sustitutas como la cachemira, la lana merina o la fibra de conejo de Angora, así como las mezclas con fibras sintéticas de menor costo, podría desplazar la preferencia por la alpaca en ciertos segmentos del mercado.
- El calentamiento global y los efectos del cambio climático constituyen una amenaza directa para el hábitat natural de las alpacas y vicuñas, afectando la sostenibilidad de estas especies y la disponibilidad futura de materia prima.

La tabla 6 resume los puntos abordados en el análisis FODA descrito previamente:

Tabla 6

Matriz FODA: Michell y Cía. S.A.

Fortalezas	Oportunidades
F1: Marca líder y reconocida en el Perú y el mundo	**O1:** Creciente demanda global por productos sostenibles
F2: Certificación GOTS y línea "Eco" con 22 colores naturales	**O2:** Imagen positiva del Perú en el mundo
F3: Fibra de alpaca con propiedades únicas (termorregulación)	**O3:** TLC y mayor acceso a mercados
F4: Integración vertical: desde crianza hasta producto final	**O4:** Interés de la moda de lujo fibras exóticas
Debilidades	**Amenazas**
D1: Dependencia de criadores externos y factores climáticos	**A1:** Competencia internacional (alpacas en China, EE.UU., etc.)
D2: Limitado crecimiento del hato alpaquero	**A2:** Fibras sustitutas más económicas (cachemira, sintéticos)
D3: Costos laborales altos y poca flexibilidad	**A3:** Crisis económica y/o comercial global
D4: Falta de liderazgo claro (no hay Gerencia General)	**A4:** Cambio climático puede afectar hábitat de alpacas y vicuñas

Nota: Adaptado de David, 2011.

A partir del análisis realizado, se desprenden diversas estrategias que la empresa podría implementar para impulsar su crecimiento y asegurar la sostenibilidad del negocio a largo plazo. A continuación, se presentan las más relevantes.

2.5 Estrategias FO (Fortalezas – Oportunidades)

Utilizando las fortalezas F1, F2 y F3 se pueden aprovechar las oportunidades O2, O3 y O4, que reflejan el creciente interés mundial en la moda por fibras lujosas y exóticas, como la alpaca. En este contexto, sería conveniente buscar alianzas o colaboraciones con casas de moda o diseñadores reconocidos que puedan dar mayor visibilidad a la alpaca, generando así un mayor conocimiento de esta exclusiva y versátil fibra en el mercado internacional.

Asimismo, la fortaleza F2 permite capitalizar la oportunidad O1. La fibra de alpaca posee una característica diferenciadora: una amplia paleta de colores naturales, particularmente destacada en la línea Eco, la cual cuenta con certificación GOTS. Esta combinación ofrece una ventaja competitiva para atender a un segmento de consumidores cada vez más consciente y orientado hacia la sostenibilidad, comparable al público objetivo de marcas internacionales como Patagonia, que han construido su posicionamiento en torno a dichos atributos. En línea con esta tendencia, IMARC Group estima que el mercado global de moda que el mercado global de moda sostenible mueve aproximadamente US$ 9,000 millones, con una CAGR proyectada de 22.9% entre 2025 y 2033 (Shafiun, 2025).

2.6 Estrategias FA (Fortalezas – Amenazas)

Las fortalezas F1 y F3 permiten mitigar, en cierta medida, las amenazas A1 y A2. La condición de empresa casi centenaria y pionera en la industria de la alpaca, junto con su participación

anual en la prestigiosa feria Ptti Immagine Filati[12] en Italia –considerada una de las principales plataformas internacionales para proveedores de hilados- han consolidado a Michell como un referente global en el suministro de hilados de alpaca.

Asimismo, la calidad de la fibra producida en el Perú, medida en términos de su fineza o diámetro promedio (Pinares *et al*., 2023), supera la obtenida en otros países como Australia, Estados Unidos y Polonia (Radzik-Rant *et al*., 2021). Esta ventaja competitiva, sustentada en factores geográficos, climáticos y en el cuidado especializado del ganado, posiciona al hilado peruano como un producto altamente valorado en el mercado internacional.

Por otro lado, las fortalezas F2 y F3 pueden contribuir a mitigar la amenaza A2. Aunque es posible encontrar hilados o prendas a menor costo, ninguna fibra animal cuenta con la variedad de tonos naturales que ofrece la alpaca, capaz de generar colecciones completas sin usar colorantes artificiales. Sumado a ello, las propiedades termorreguladoras de la fibra -que retiene el calor en climas fríos y permite la circulación del aire en climas cálidos-, junto con su carácter hipo alergénico, hacen que la fibra de alpaca sea única en el mercado y un factor diferenciador para consumidores cada vez más informados y exigentes.

2.7 Estrategias DO (Debilidades – Oportunidades)

Conscientes de que el número de criadores de alpacas dentro de la misma empresa en el fundo Sorani es reducido (D1), se podría diseñar un plan a mediano plazo para profesionalizar cada vez más esta labor, con mejores remuneraciones que sirvan como incentivo. De esta manera, se atraerían más criadores externos a Michell, asegurando la sostenibilidad de la cadena de suministro de fibra y aprovechando la creciente demanda internacional de productos sostenibles.

Para mitigar la baja flexibilidad en cambios de personal (D3) causada por la presencia del sindicato de obreros, que impacta directamente en los costos de planilla, es fundamental mantener una relación cercana y colaborativa con los líderes sindicales. Esto permitirá identificar y abordar potenciales problemas en etapas tempranas, fomentando un equipo comprometido y productivo, lo que se traducirá en costos y precios competitivos para capitalizar las oportunidades que ofrecen los Tratados de Libre Comercio y el dinamismo del mercado global (O3).

2.8 Estrategias DA (Debilidades – Amenazas)

El plan de incentivos para criadores de alpaca, diseñado para abordar la debilidad D1 y mencionado en las estrategias DO, también puede contrarrestar las amenazas A1 y A2, que

[12] Para mayor información visitar: https://filati.pittimmagine.com/en/search?q=michell.

corresponden a la competencia de alpacas criadas en otros países y a las fibras sustitutas, incluidas las sintéticas. Al aumentar tanto la cantidad como la calidad de los criadores de alpaca, e incorporando ciencia, investigación y tecnología, la empresa estará mejor preparada para competir en el exigente mercado textil internacional.

Con relación a la debilidad asociada a la ausencia de un gerente general (D4), esta puede ocasionar demoras en la toma de decisiones cotidianas, dado que el directorio no está involucrado en la operación diaria. Se debería evaluar nuevamente la incorporación de un gerente general que mantenga la esencia de la empresa, pero que también ejerza un liderazgo capaz de facilitar la transición de una empresa familiar a una corporativa. Esto contribuiría a que el *management* de la organización esté mejor preparado para tomar decisiones y ejecutar planes junto al comité ejecutivo frente a posibles crisis económicas (A3), que suelen presentarse periódicamente, así como ante amenazas de otro tipo, como cambios climáticos que puedan afectar directamente el hábitat de la alpaca y la vicuña.

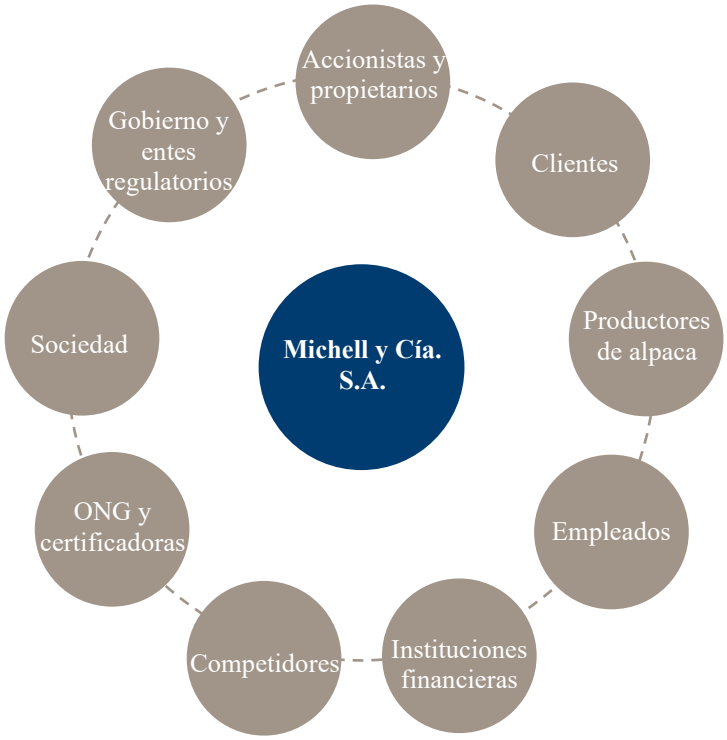
En resumen, a partir del análisis FODA realizado, se puede observar que Michell cuenta con fortalezas y oportunidades que podrían favorecer su posicionamiento en el mercado internacional de alpaca, así como debilidades y amenazas que podrían limitar su desempeño. La combinación de estos factores sugiere que, si se implementan estrategias orientadas a aprovechar la calidad diferenciadora de la fibra, la certificación de sostenibilidad y la visibilidad internacional de la empresa, al mismo tiempo que se gestionan aspectos como la profesionalización de los criadores y el fortalecimiento del liderazgo, Michell podría enfrentar de manera más efectiva los desafíos del mercado global y capitalizar oportunidades emergentes.

3. Grupos de interés (*stakeholders*)

La valorización de Michell requiere comprender a sus *stakeholders*, cuyo accionar influye directamente en la operación, la estrategia y la creación de valor económico. La figura 16 identifica a los nueve grupos más relevantes, cuya interacción incide en ingresos, costos, eficiencia y disponibilidad de recursos, factores que determinan los flujos de caja de la empresa. A continuación, se analiza cada grupo y su potencial impacto en la generación de valor.

Figura 16

Michell: principales grupos de interés (stakeholders)



Nota: Adaptado de Michel y Cía, 2025a.

3.1 Accionistas y propietarios

Los accionistas y propietarios representan la base de respaldo financiero de Michell y son quienes asumen los riesgos inherentes a la actividad empresarial. Buscan maximizar la rentabilidad de su inversión, garantizar la sostenibilidad a largo plazo y aumentar el valor de la compañía en el tiempo. Su visión y decisiones estratégicas determinan aspectos clave como la política de dividendos, el nivel de reinversión de utilidades y la estructura de capital de la empresa, todo lo cual impacta directamente en la disponibilidad de recursos para financiar operaciones, cubrir obligaciones financieras y ejecutar proyectos de expansión que permitan sostener y potenciar los flujos de caja futuros.

3.2 Clientes

Los clientes, tanto nacionales como internacionales, constituyen la principal fuente de ingresos de Michell y, por ende, el motor fundamental de su flujo de caja operativo. La empresa atiende mercados exigentes en Europa, Asia y América, donde se valoran altos estándares de calidad, trazabilidad y sostenibilidad de la fibra de alpaca. La fidelización y diversificación de la base de clientes mitiga riesgos de concentración y volatilidad en las ventas, asegurando ingresos recurrentes que sustentan la liquidez del negocio. La satisfacción de estos mercados, además, puede abrir oportunidades de precios *premium* y contratos de largo plazo, lo cual aporta mayor previsibilidad a los ingresos proyectados.

3.3 Productores de alpaca

Los productores de alpaca son proveedores estratégicos que garantizan el suministro del principal insumo de la cadena productiva de Michell. La relación con ellos debe ser sostenible y justa, de modo que asegure la calidad de la fibra, la estabilidad en el abastecimiento y el cumplimiento de estándares éticos y ambientales cada vez más valorados por los mercados internacionales. Una gestión eficiente de esta relación impacta de forma directa en el costo de ventas, pues define los precios de adquisición y la capacidad de la empresa para mantener márgenes brutos saludables, generando mayor rentabilidad y consistencia de los flujos de caja.

3.4 Empleados

El talento humano es un pilar clave en el proceso de transformación de la fibra de alpaca en productos terminados de alto valor agregado. El *know-how* técnico y la experiencia de los trabajadores en la industria textil alpaquera representan una ventaja competitiva difícil de replicar. Una gestión adecuada del personal, basada en capacitación constante y políticas que fomenten la retención de talento, contribuye a optimizar la productividad y contener los costos operativos. De esta forma, se refuerza la eficiencia del negocio, se protege el margen EBITDA y se asegura un flujo de caja más sólido y estable.

3.5 Instituciones financieras e inversionistas

Los acreedores e inversionistas desempeñan un rol determinante al proveer recursos financieros para capital de trabajo, proyectos de modernización o expansión de operaciones. Su confianza se sustenta en la capacidad de Michell para generar caja suficiente que permita cumplir oportunamente con pagos de intereses y amortizaciones. Además, la existencia de *covenants* financieros puede condicionar la distribución de dividendos o nuevas inversiones, afectando la flexibilidad de la compañía para asignar fondos. Por ello, mantener indicadores de solvencia saludables y niveles de deuda sostenibles resulta clave para garantizar condiciones de financiamiento favorables que no comprometan la liquidez operativa.

3.6 Gobierno y entes regulatorios

Las entidades gubernamentales y los organismos reguladores, tanto nacionales como internacionales, establecen el marco normativo que regula aspectos tributarios, laborales y ambientales de la industria textil. Cambios en políticas fiscales, aumentos en costos laborales o nuevas exigencias medioambientales pueden repercutir directamente en los gastos operativos y, en consecuencia, en la generación de caja disponible para otros fines. Asimismo, la falta de cumplimiento normativo podría derivar en sanciones, multas o restricciones, generando contingencias financieras no previstas que afectan negativamente la proyección de flujos de caja.

3.7 Competidores (locales e internacionales)

Los competidores de Michell, tanto dentro de Perú como en mercados globales de fibras animales de lujo como la cachemira, la lana merina o el angora, determinan el contexto competitivo en el que se fijan precios y se disputan volúmenes de venta. Su agresividad comercial puede presionar los márgenes, erosionar la participación de mercado y exigir inversiones adicionales en innovación y *marketing* para diferenciarse. Estos factores inciden directamente en los ingresos operativos y en la capacidad de la empresa para sostener márgenes rentables y flujos de caja consistentes a lo largo del tiempo.

3.8 ONG y certificadoras ambientales/sociales

Dada la creciente sensibilidad de los consumidores y mercados hacia prácticas responsables, organismos como Rainforest Alliance, Fair Trade o GOTS se vuelven actores relevantes. Obtener y mantener las certificaciones de sostenibilidad demanda inversiones permanentes en adecuación de procesos, auditorías y controles de calidad, lo que representa un costo adicional. Sin embargo, estos esfuerzos se traducen en mejores precios, acceso a nichos de mercado más rentables y relaciones comerciales más estables, fortaleciendo así la proyección de ingresos y la reputación de la marca, elementos claves para sostener los flujos de caja futuros.

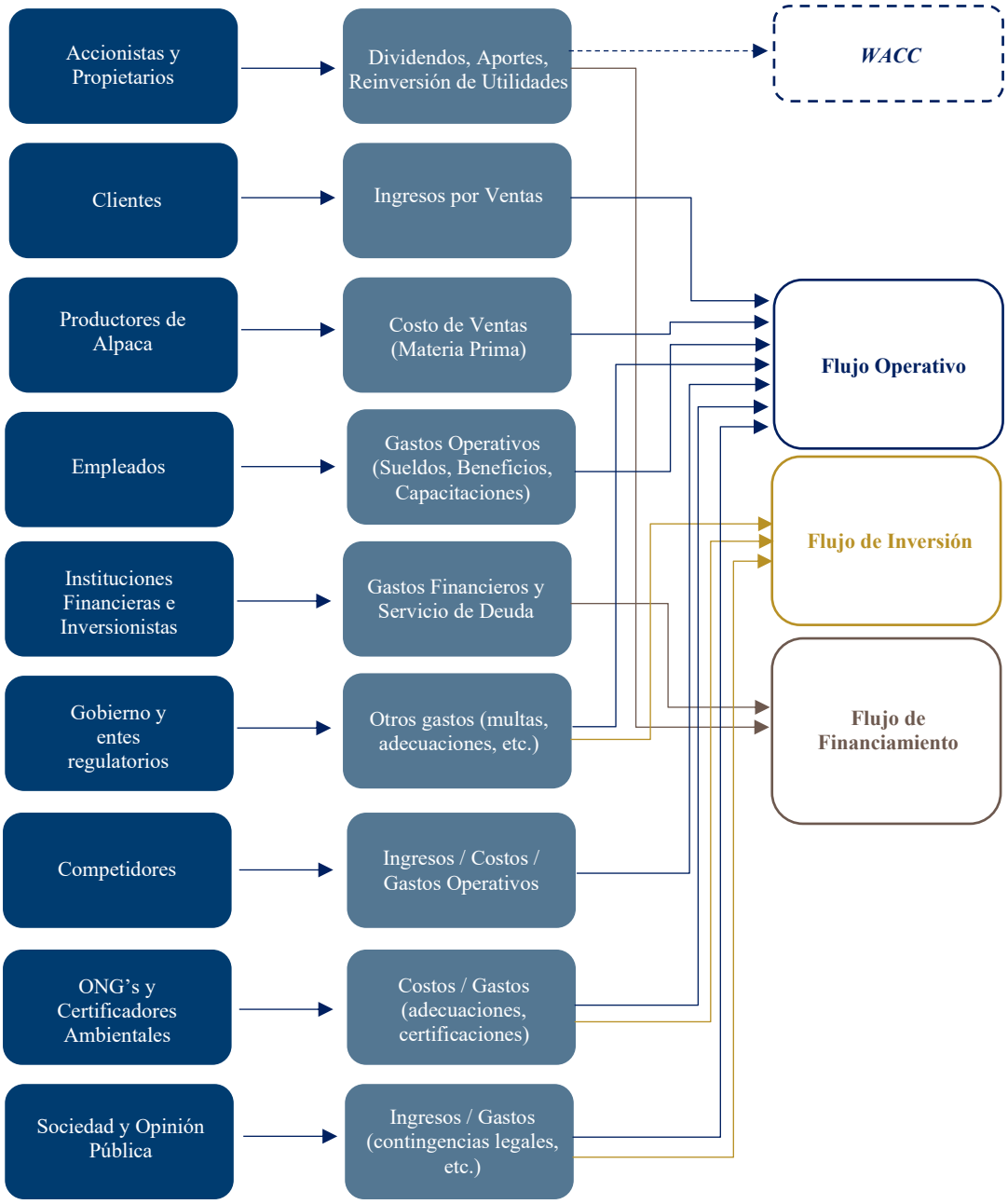
3.9 Sociedad y opinión pública

Finalmente, la sociedad y la opinión pública tienen una influencia creciente sobre Michell, especialmente por su papel como exportadora de un producto emblemático del Perú que contribuye al desarrollo rural y la generación de empleo formal. La percepción de la empresa está vinculada a la preservación del bienestar animal y al impacto ambiental de sus operaciones. Una buena reputación refuerza la preferencia de clientes y aliados estratégicos, asegurando ingresos y reduciendo riesgos reputacionales. Por el contrario, eventuales controversias pueden traducirse en pérdidas de contratos, costos legales o inversiones en mitigación de impactos, afectando directamente la solidez del flujo de caja.

En conjunto, la adecuada identificación y gestión de estos grupos de interés resulta clave para maximizar el valor económico de Michell, pues cada uno incide de forma diferenciada sobre los ingresos, los costos operativos, las necesidades de inversión y la flexibilidad financiera de la compañía. Por ello, su análisis constituye un insumo esencial para la proyección realista y coherente de los flujos de caja en el proceso de valorización. La figura 17 reseña los canales de transmisión existentes entre cada uno de los grupos de interés identificados y el flujo de caja de la compañía.

Figura 17

Michell: grupos de interés e impacto sobre el flujo de caja del negocio



Nota: Elaboración propia, 2025.

CAPÍTULO V. ANÁLISIS FINANCIERO

Para el desarrollo del análisis financiero se utilizó la información contenida en los estados financieros auditados, correspondientes al período 2015–2024. Estos documentos fueron obtenidos del portal oficial de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) del Perú, lo que garantiza su autenticidad y conformidad con las normativas contables vigentes.

El análisis financiero desarrollado en el presente trabajo se ha estructurado a partir de una lectura integral y progresiva de los estados financieros, orientada a una comprensión más profunda de la dinámica financiera de la empresa. En una primera etapa, se examina el estado de resultados combinando análisis vertical, horizontal y márgenes de rentabilidad para identificar tendencias en ingresos, costos y generación de valor. Después, se analiza el balance general desde una doble perspectiva vertical y horizontal, complementada con una evaluación de la estructura de capital y su evolución. Finalmente, se presentan los principales indicadores financieros de liquidez, gestión, rentabilidad y solvencia como herramientas complementarias que permiten reforzar el diagnóstico sobre la posición financiera de la empresa en el periodo 2015–2024.

1. Balance general

1.1 Activos

Entre 2015 y 2024, los activos de la empresa crecieron a una tasa promedio anual de 10%, impulsados principalmente por los activos fijos, que aumentaron 13% anual en promedio. Este crecimiento refleja un ciclo de inversión sostenido, con hitos relevantes como la adquisición de un terreno en 2017, la implementación de una planta de tratamiento de aguas en 2018 y la compra de un inmueble de 15,000 m² y maquinaria en 2022.

Asimismo, los inventarios crecieron 7% anual en promedio, por encima del ritmo de ventas. Este comportamiento responde a una estrategia de cobertura ante disrupciones en la cadena de suministros, aunque también plantea desafíos en términos de eficiencia del capital de trabajo.

En conjunto, la evolución de los activos muestra una clara orientación hacia la expansión operativa a largo plazo, aunque exige una gestión prudente de liquidez y rotación de activos para sostener la rentabilidad.

Al cierre de 2024, la estructura de activos de la empresa muestra una orientación de largo plazo, con un 57.6% correspondiente a activos no corrientes y un 42.4% a activos corrientes. Dentro de estos últimos, los inventarios representan el componente más relevante (28.6% del total de activos), lo cual es consistente con la naturaleza industrial del negocio, caracterizado por

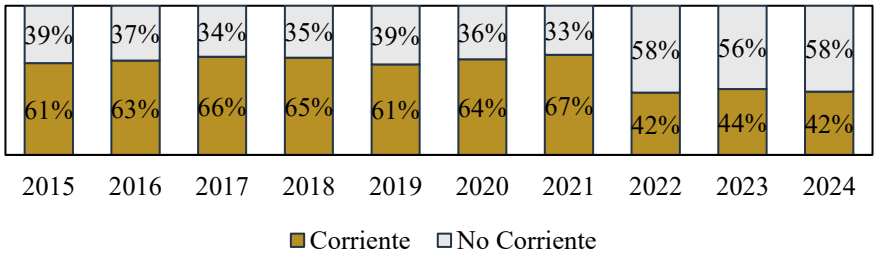
procesos de transformación de materias primas. Las cuentas por cobrar, por su parte, representan un 9.5%, lo que sugiere una política de crédito comercial controlada.

En el activo no corriente, los activos fijos concentran el 44.4% del total, reflejando una estructura intensiva en capital físico, típica de empresas manufactureras. Adicionalmente, la participación de propiedades de inversión (6.7%) indica la existencia de activos no operativos generadores de renta, lo cual podría contribuir a diversificar las fuentes de ingresos y mejorar la rentabilidad patrimonial.

En conjunto, la estructura de activos sugiere una empresa con una base operativa sólida, elevada inversión en capacidad productiva y un nivel razonable de liquidez operativa, aunque con una alta proporción de capital de trabajo inmovilizado (inventarios) que requiere una adecuada gestión de las necesidades operativas de fondos (NOF). Las figuras 18 y 19 muestran la evolución de la proporción de activos corrientes y no corrientes y la composición de cada uno de estos componentes, respectivamente. Las cifras están expresadas como porcentaje sobre el total de activos.

Figura 18

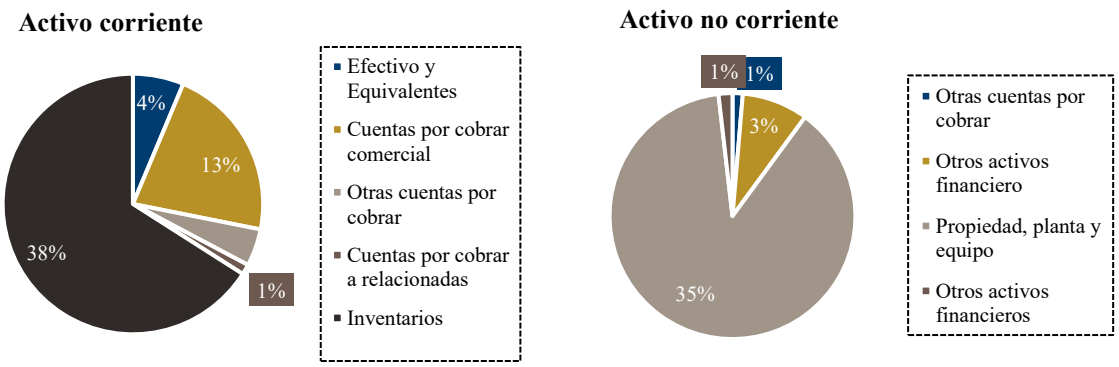
Michell: estructura de activos (corriente y no corriente)



Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

Figura 19

Michell: composición de activos (corriente y no corriente)



Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

1.2 Pasivo y patrimonio

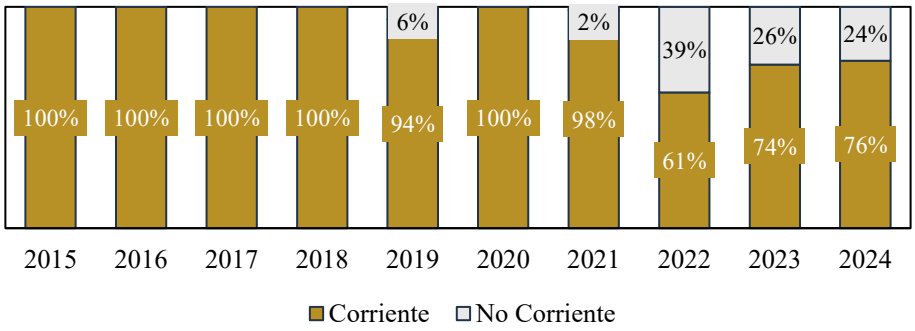
Durante el periodo evaluado, la empresa optó por aumentar el apalancamiento como mecanismo para financiar la expansión de sus activos, privilegiando el financiamiento de corto plazo, principalmente sobregiros y pagarés. Esta estrategia buscó equilibrar la estructura de capital entre recursos propios y externos, lo cual mejora el retorno sobre el patrimonio. Como resultado, los pasivos totales aumentaron de 29.7% a 39.9% sobre el total de activos. No obstante, la empresa mantiene una política conservadora, ya que los recursos propios continúan siendo su principal fuente de financiamiento.

Al cierre de 2024, la empresa presenta una estructura financiera donde los recursos propios (patrimonio) representan el 60.1% del total de activos. El pasivo representa el 39.9%, compuesto por un 30.2% de pasivos corrientes y un 9.7% de pasivos no corrientes. Dentro del pasivo corriente, las obligaciones financieras (24%) constituyen el principal componente, lo que sugiere un uso moderado del financiamiento bancario de corto plazo a través de instrumentos como sobregiros y pagarés. En el pasivo no corriente, destacan los pasivos por arrendamientos (9.7%), en línea con la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) 16.

El patrimonio de la empresa se compone principalmente de resultados acumulados (29.8%) y reservas legales y voluntarias (23.0%), lo cual evidencia una política de reinversión conservadora y sostenida en el tiempo. Esta estructura patrimonial robusta no solo refleja una baja exposición al riesgo financiero, sino que también fortalece la capacidad de la empresa para sostener sus operaciones, enfrentar entornos adversos y acceder a financiamiento en condiciones competitivas. Adicionalmente, el fortalecimiento del capital propio podría interpretarse como una estrategia deliberada para preparar a la compañía ante eventuales procesos de expansión inorgánica, incluyendo posibles adquisiciones estratégicas dentro o fuera del sector. La figura 20 muestra la evolución de la composición del pasivo, con cifras expresadas como porcentaje sobre el total de pasivos.

Figura 20

Michell: composición del pasivo total (2015-2024)



Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

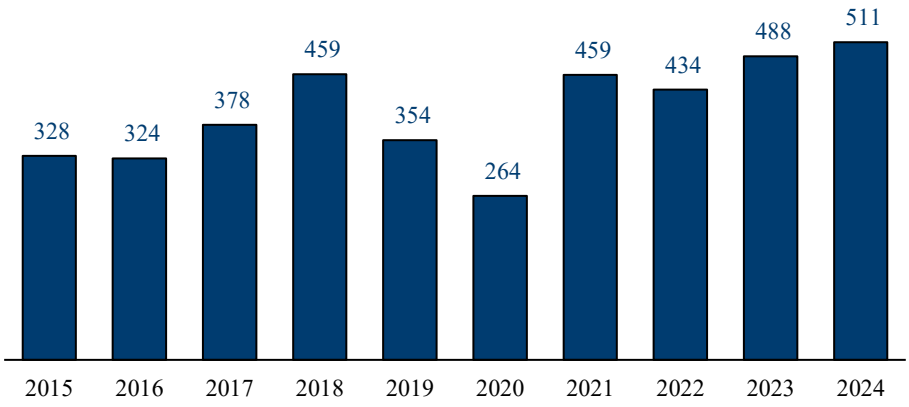
2. Estado de resultados

2.1 Ventas

Durante el periodo 2015–2024, las ventas de Michell han experimentado un crecimiento promedio anual del 5%. El punto más bajo de este periodo se registró en el año 2020, cuando las ventas cayeron a S/ 264 millones[13] como consecuencia del impacto económico generado por la pandemia del COVID-19. A partir de entonces, la empresa mostró una recuperación progresiva, alcanzando en 2024 un nivel de ventas superior al registrado en los años previos a la crisis sanitaria y a su media histórica, lo que evidencia resiliencia operativa y capacidad de adaptación a entornos adversos. La figura 21 muestra la evolución de las ventas de Michell entre el 2015 y 2024.

Figura 21

Michell: ingresos por ventas (2015-2024) (en millones de soles)



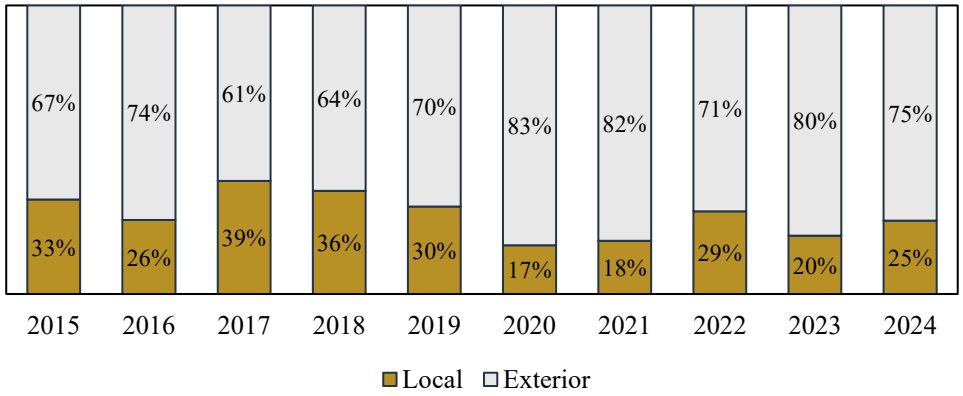
Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

[13] El ingreso promedio anual durante este periodo fue de ~S/ 400 millones y, excluyendo el efecto por la pandemia del COVID-19, ~S/415 millones.

En términos de distribución geográfica, el 25% de las ventas corresponde históricamente al mercado doméstico, mientras que el 75% restante se destina al mercado externo, con una concentración significativa en China, Estados Unidos y Europa. El análisis desagregado revela un crecimiento anual promedio de 2.15% en el mercado local, frente a un 6.24% en el mercado internacional. Esta diferencia de dinamismo refuerza el carácter exportador del modelo de negocio y la dependencia estratégica de mercados internacionales para la sostenibilidad del crecimiento en el largo plazo. La figura 22 evidencia la predominancia de las ventas al exterior con respecto a la venta local, con cifras expresadas en porcentajes sobre el total de ventas.

Figura 22

Ventas: distribución por destino (2015-2024)



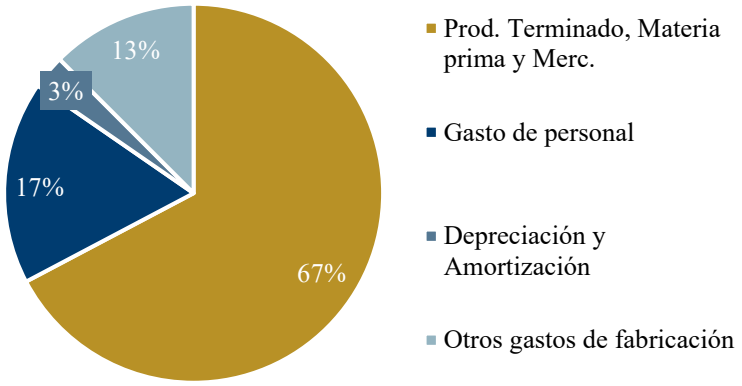
Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

2.2 Costo de venta y utilidad bruta

Durante el periodo 2015–2024, el costo de ventas representó, en promedio, el 77% de los ingresos por ventas. No obstante, durante los años más críticos de la pandemia (2020 y 2021), esta proporción se elevó hasta niveles entre 80% y 85%, debido principalmente al peso relativo de los costos indirectos sobre una menor base de ingresos. Al desagregar la estructura de costos, se observa que los costos directos, tales como materias primas y mercaderías, representaron aproximadamente un 67% del costo total, mientras que los costos indirectos, que incluyen personal, depreciación y otros gastos de producción, explicaron el 33% restante. La figura 23 detalla la composición promedio del costo de venta de la compañía durante el periodo 2015–2024, con cifras expresadas en porcentajes sobre el total de ventas.

Figura 23

Michell: composición del costo de ventas (promedio 2015-2024)

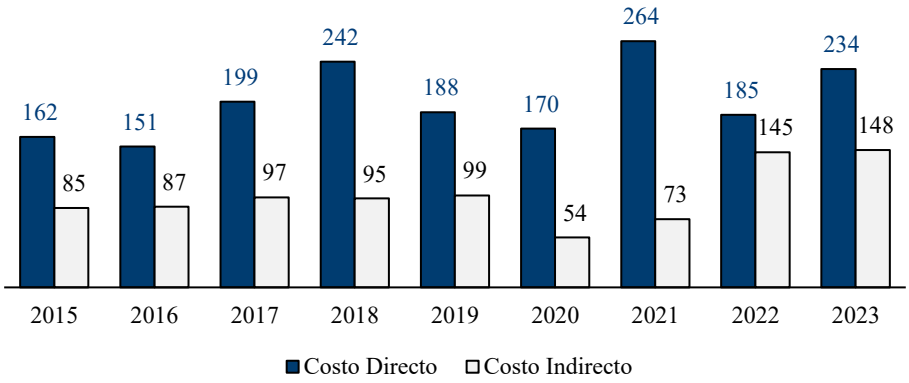


Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

Desde una perspectiva de análisis horizontal, el costo de ventas total registró un crecimiento compuesto anual de 5.6% durante el periodo analizado. Este aumento fue impulsado principalmente por un crecimiento promedio anual de 7.1% en los costos indirectos, en contraste con un incremento de 4.8% en los costos directos. Lo anterior sugiere que, si bien el alza en las ventas ha estado en línea con el encarecimiento de las materias primas, el componente fijo, en particular los costos de personal y otros gastos de producción, ha contribuido de forma más significativa al incremento del costo total, deteriorando la eficiencia operativa relativa. En la figura 24 se observa la evolución de ambos componentes del costo de venta y se evidencia que, a pesar de tener menor peso en el costo, los costos indirectos han crecido en promedio a una tasa mayor.

Figura 24

Michell: costos directos e indirectos (2015-2024) (en millones de soles)



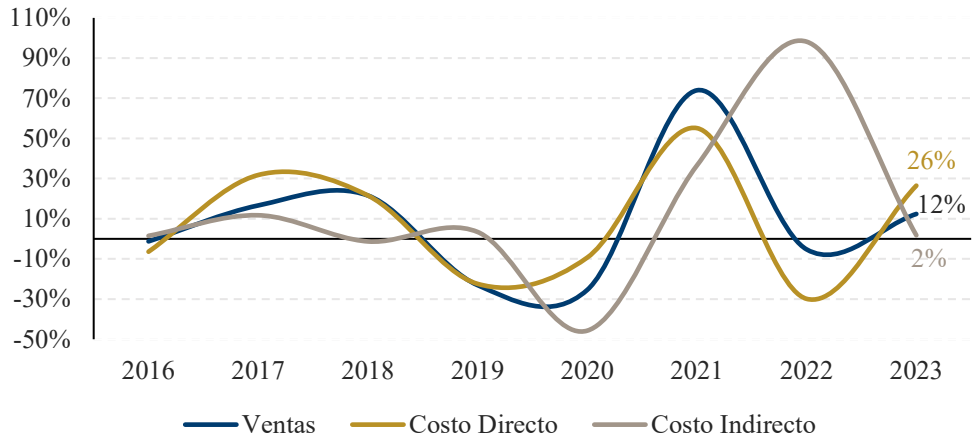
Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

En aras de complementar el análisis, la figura 25 presenta la evolución de la tasa de crecimiento anual de las ventas frente a los costos directos e indirectos de Michell. A nivel de costos directos, se observa que estos muestran un patrón pro-cíclico y casi inmediato respecto a las ventas. Esto se explica porque corresponden principalmente a insumos de materia prima (fibra de alpaca) y otros costos variables que reaccionan de forma rápida a la dinámica del negocio. En consecuencia, comportamiento refleja la alta sensibilidad de la estructura de costos a las fluctuaciones del volumen de producción y ventas.

A nivel de costos indirectos, estos presentan un rezago más marcado y una mayor volatilidad en comparación con las ventas. La fuerte caída registrada en 2020 y el posterior repunte responden a ajustes en gastos de personal y otros costos de fabricación fijos, que son menos flexibles en el corto plazo y más expuestos a decisiones de eficiencia operativa. Este desfase indica que, ante *shocks* de demanda, los costos indirectos no se ajustan en la misma magnitud ni con la misma rapidez que los directos. Las variaciones anuales están expresadas en porcentajes

Figura 25

Ventas, costos directos e indirectos: análisis de variaciones (2016-2023)



Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

Como resultado de esta evolución, la utilidad bruta mostró un crecimiento promedio anual del 3%, inferior al ritmo de expansión de las ventas. En términos absolutos, la utilidad bruta pasó de S/ 81 millones en 2015 a S/ 108 millones en 2024.

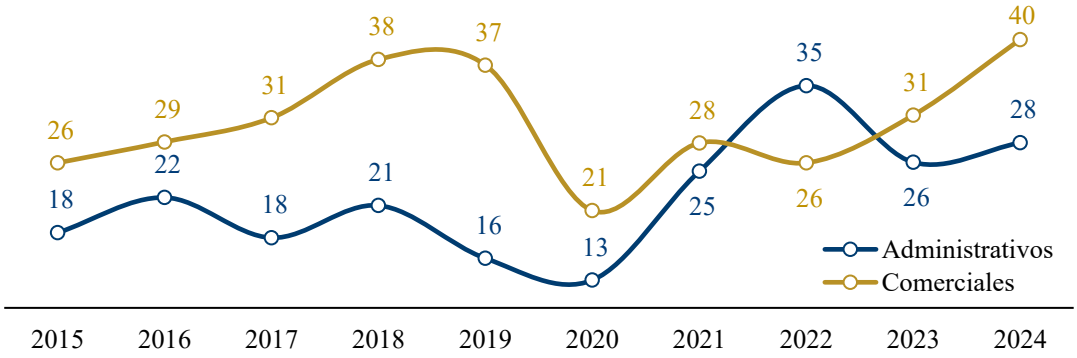
2.3 Gastos operativos y utilidad operativa

Durante el periodo 2015–2024 los gastos operativos representaron, en promedio, el 13.3% de los ingresos por ventas. Este componente se divide entre gastos administrativos (5.6%) y gastos de ventas (7.7%). Al interior del gasto administrativo, el mayor gasto corresponde al personal

(3.3%), seguido por servicios prestados por terceros (1%) y otros gastos administrativos (1.3%). En el gasto de ventas, la estructura se distribuye en personal (2.7%), servicios prestados por terceros (2.7%), comisiones de venta (1%) y otros gastos comerciales (1.3%). La evolución histórica de ambas partidas se muestra en la figura 26.

Figura 26

Michell: gastos administrativos y de ventas (2015-2024) (en millones de soles)



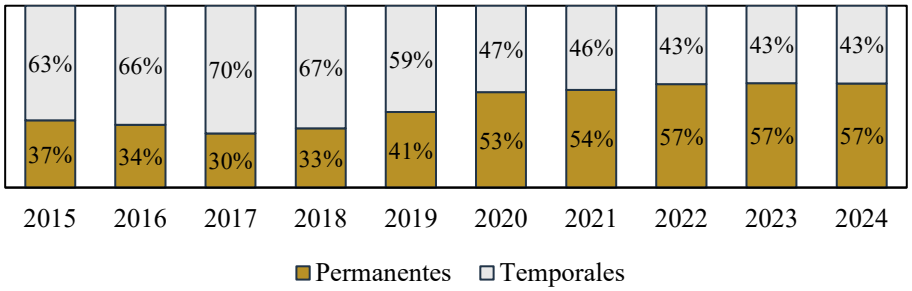
Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

De manera agregada, el gasto en personal representa el 6% de las ventas, lo que evidencia su importancia como componente estructural dentro de la operación de la empresa. Esta proporción, relativamente elevada, implica un grado significativo de rigidez operativa y una limitada capacidad de respuesta ante ciclos económicos adversos.

No obstante, durante el periodo crítico de la pandemia, la compañía ajustó rápidamente este gasto gracias a que una parte importante de su fuerza laboral (59%) se encontraba bajo contratos temporales. Esto le permitió introducir medidas de ajuste más flexibles y contener parcialmente el impacto en la rentabilidad operativa. Sin embargo, al cierre de 2024, la composición del personal ha variado: el 57% cuenta con contratos permanentes y solo el 43% con contratos temporales (ver figura 27), lo que podría limitar en cierto grado la capacidad de respuesta ante futuras contingencias de carácter exógeno o caídas abruptas en los ingresos. Los datos son medidos como porcentaje sobre el total de contratos de trabajo.

Figura 27

Michell: fuerza laboral (contratos permanentes y temporales)



Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

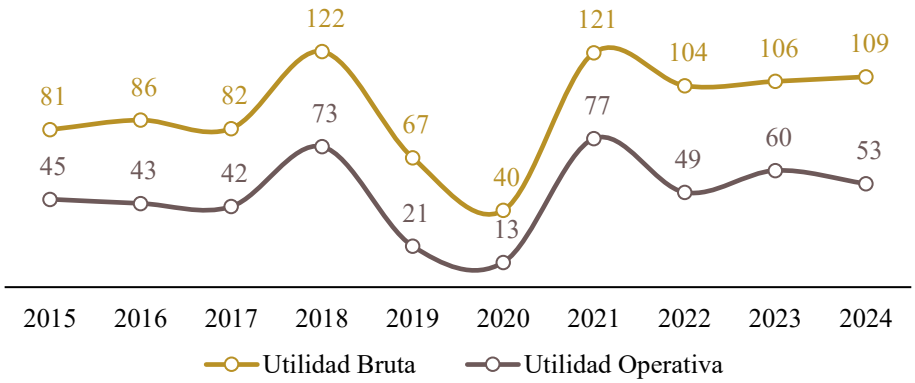
Por otro lado, la proporción relativamente elevada de servicios prestados por terceros, tanto en administración como en ventas (2% en conjunto), podría sugerir una estrategia de tercerización selectiva en determinadas funciones de soporte o actividades comerciales.

En conjunto, la estructura de los gastos operativos revela un balance entre control administrativo y esfuerzos comerciales, aunque la alta proporción de gastos fijos en personal y servicios sugiere oportunidades de eficiencia mediante la revisión de procesos, tecnología y renegociación de contratos de servicios. Este tipo de análisis resulta clave para evaluar la flexibilidad operativa de la empresa ante escenarios adversos y su capacidad de sostener márgenes en contextos de presión sobre los ingresos.

Desde la perspectiva del análisis horizontal, los gastos operativos han mantenido un ritmo de crecimiento en línea con el de los ingresos por ventas. En el periodo 2015–2024, el gasto administrativo creció a una tasa promedio anual de 4.96%, mientras que el gasto de ventas lo hizo a una tasa de 4.8%. En cuanto a la utilidad operativa, esta pasó de S/ 45 millones en 2015 a S/ 53 millones en 2024, lo que representa una tasa de crecimiento promedio anual de 1.8%, inferior al ritmo de crecimiento de las ventas. Este comportamiento refleja un cierto estancamiento en la capacidad de generación de valor a nivel operativo. Tal como ocurre con el margen bruto, el margen operativo (EBIT) ha experimentado una contracción durante los últimos años. La figura 28 muestra la evolución conjunta de la utilidad bruta y operativa.

Figura 28

Michell: utilidad bruta y utilidad operativa (2015-2024) (en millones de soles)



Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

2.4 Utilidad neta

Durante el periodo 2015–2024, el margen neto de Michell se mantuvo dentro de un promedio de ~8%, lo que evidencia una rentabilidad neta sostenida en el tiempo. En términos absolutos, la utilidad neta alcanzó los S/ 38 millones en el año 2024, cifra que está por encima del promedio histórico analizado, excluyendo los años afectados por la pandemia (2020–2021)[14].

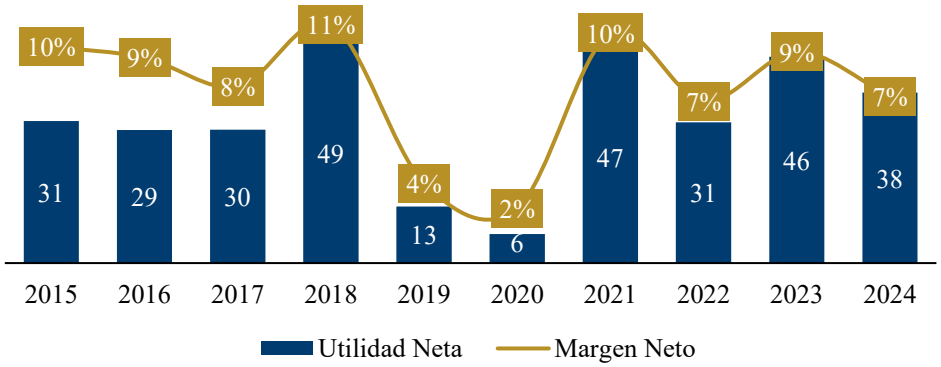
Este desempeño refleja la capacidad de la compañía para preservar niveles consistentes de rentabilidad neta, incluso en contextos macroeconómicos y operativos desafiantes. Dicha estabilidad en los resultados finales sugiere que el modelo de negocio se encuentra en una fase de madurez y consolidación, en la cual las variaciones en ventas o costos no se traducen en volatilidad significativa de la utilidad neta.

No obstante, la estabilidad no debe interpretarse como ausencia de oportunidades de mejora. Una rentabilidad constante en escenarios de crecimiento moderado puede indicar también cierta rigidez estructural y limitaciones en la expansión de márgenes. La evolución de la utilidad neta y margen neto se muestra en la figura 29. La utilidad neta está expresada en millones de soles y el margen está expresado como porcentaje sobre las ventas.

[14] En este horizonte ajustado, la utilidad neta promedio se ubicó en torno a los S/ 33 millones anuales.

Figura 29

Michell: utilidad neta y margen neto (2015-2024)



Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

3. Análisis de ratios financieros

3.1 Ratios de liquidez

3.1.1 Razón de liquidez

Entre 2015 y 2024, el ratio de liquidez corriente de la empresa se ha mantenido en un rango de 1.4x a 2.1x, lo que evidencia una posición de liquidez sólida. Estos niveles indican que la empresa ha conservado una capacidad adecuada para cubrir sus obligaciones de corto plazo con activos corrientes, reflejando una gestión prudente del capital de trabajo.

3.1.2 Prueba ácida

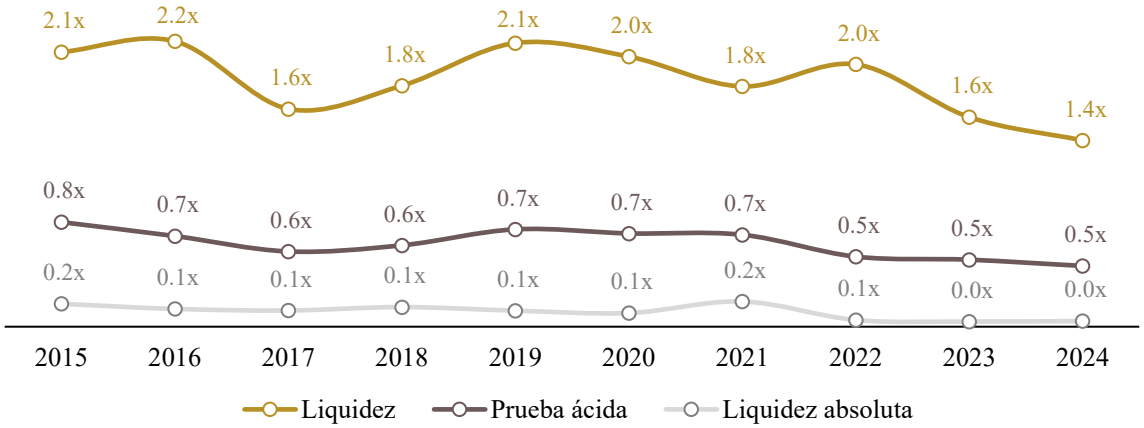
Durante el mismo periodo, el ratio de prueba ácida de la empresa se ha mantenido entre 0.5x y 0.8x, lo que sugiere una dependencia significativa del inventario para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Este nivel de liquidez ajustada indica que, en ausencia de una conversión oportuna del inventario en efectivo, la empresa podría enfrentar dificultades para atender sus compromisos inmediatos.

3.1.3 Índice de liquidez absoluta

El índice de liquidez absoluta de la empresa se ha mantenido entre 0.01x y 0.2x, reflejando una alta dependencia de las cuentas por cobrar y del inventario para cubrir obligaciones inmediatas. La figura 30 resume la evolución de los principales ratios de liquidez mencionados.

Figura 30

Michell: ratios de liquidez (2015-2024)



Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

3.2 Ratios de gestión

3.2.1 Días de cuentas por cobrar

Durante el periodo evaluado, los días de cuentas por cobrar se han mantenido en torno a los 52 días. Esta cifra es coherente con la naturaleza exportadora del negocio, ya que los clientes internacionales suelen recibir financiamiento para cubrir el tránsito de la mercadería, sumado a plazos comerciales adicionales. Si bien el nivel no es excesivo, representa una porción significativa del ciclo operativo y sugiere una oportunidad de mejora en la eficiencia del cobro, sin comprometer relaciones comerciales clave.

3.2.2 Días de cuentas por pagar

El periodo promedio de pago a proveedores se ubica en 17 días, lo cual refleja un bajo nivel de apalancamiento operativo. Esta situación obedece a la estructura de la cadena de suministro, que está conformada principalmente por acopiadores de materia prima de menor escala, quienes, debido a su limitada capacidad financiera, imponen condiciones de pago inmediatas o de muy corto plazo. Esta dinámica restringe la capacidad de la empresa para financiar parte de su operación con pasivos espontáneos, incrementando la necesidad de fondos propios o deuda bancaria para sostener el capital de trabajo.

3.2.3 Días de inventario

Con 199 días al cierre de 2024, los inventarios constituyen el componente más significativo del ciclo operativo. Esta cifra indica una baja rotación del *stock*, lo cual puede deberse a la naturaleza estacional del negocio, a políticas de aprovisionamiento conservadoras o a dificultades logísticas. Una gestión más eficiente del inventario podría liberar capital inmovilizado y mejorar la liquidez sin afectar la capacidad operativa.

3.2.4 Ciclo de conversión de efectivo

El ciclo de conversión de efectivo (CCE), se ha mantenido relativamente estable entre 2015 y 2024, aunque con niveles elevados. El valor más alto se registró en 2020 (346 días), influenciado por disrupciones logísticas y comerciales durante la pandemia. Para 2024, el CCE se reduce a 234 días, mostrando una mejora significativa, pero aún elevada en términos absolutos. Esta extensión del ciclo implica que la empresa tarda más de siete meses en recuperar en caja cada sol invertido en su operación, lo cual ejerce presión sobre la liquidez.

El análisis del ciclo de conversión de efectivo evidencia que el modelo operativo de la empresa requiere una cantidad considerable de recursos para sostenerse en el tiempo. La combinación de una alta inversión en inventario, condiciones de cobro moderadas y una capacidad limitada para extender plazos con proveedores, genera una estructura que compromete la eficiencia del capital de trabajo.

3.2.5 Ratio de NOF sobre ventas

Las NOF[15] han experimentado un incremento significativo durante el periodo evaluado, pasando de S/ 153 millones en 2015 a S/ 267 millones en 2024. Este crecimiento se explica principalmente por el aumento en los niveles de inventario y por un bajo apalancamiento operativo con proveedores. Sin embargo, al analizar la relación de NOF sobre ventas, se observa un patrón relativamente estable en un rango de 0.5x a 0.6x, lo cual indica que el crecimiento de las NOF ha estado en línea con el incremento de las ventas, un 6.4% anual frente a un crecimiento de ventas del 5.0%.

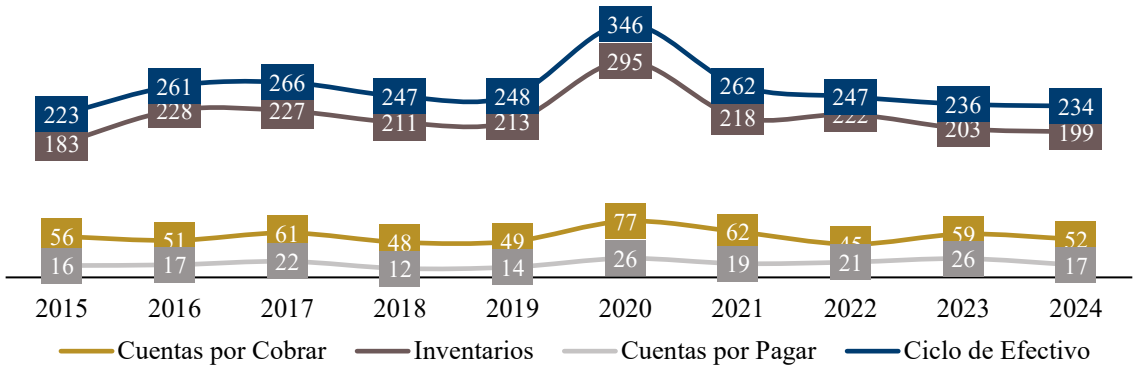
Este equilibrio sugiere que, aunque la empresa requiere mayor capital para sostener su operación, lo hace de manera proporcional al crecimiento de sus ingresos. Asimismo, el financiamiento de este aumento en las NOF ha sido cubierto tanto con recursos propios como con deuda financiera, lo que refleja una gestión equilibrada de financiamiento. Sin embargo, para mejorar la generación de flujo de caja libre y aumentar la valoración de la empresa, será crucial optimizar la gestión del capital de trabajo, en particular la rotación de inventarios y las condiciones de pago con proveedores, buscando reducir la necesidad de capital operativo sin afectar la capacidad de crecimiento.

La figura 31 presenta la evolución del CCE y la rotación de cobranzas, inventarios y pagos, con valores expresados en días.

[15] $NOF = (Activo\ corriente - Caja) - (Pasivo\ Corriente - Deuda\ financiera)$

Figura 31

Michell: ratios de gestión (2015-2024)



Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

3.3 Ratios de solvencia

3.3.1 Ratio de endeudamiento

Entre 2015 y 2024, el ratio de endeudamiento de Michell (medido como el total de pasivos sobre el total de activos) se ha mantenido entre 0.3x y 0.4x, lo que evidencia una baja dependencia del financiamiento externo y una alta autonomía financiera. En ese sentido, la empresa mantiene una posición sólida, aunque podría reevaluar su estructura de capital para determinar si este nivel de deuda es óptimo para maximizar el valor para los accionistas.

3.3.2 razón deuda financiera - patrimonio

Entre 2015 y 2024, esta razón se ha mantenido entre 0.3x y 0.6x, lo que indica que la empresa mantiene una estructura de capital equilibrada, con una mayor proporción de financiamiento propio frente a la deuda financiera.

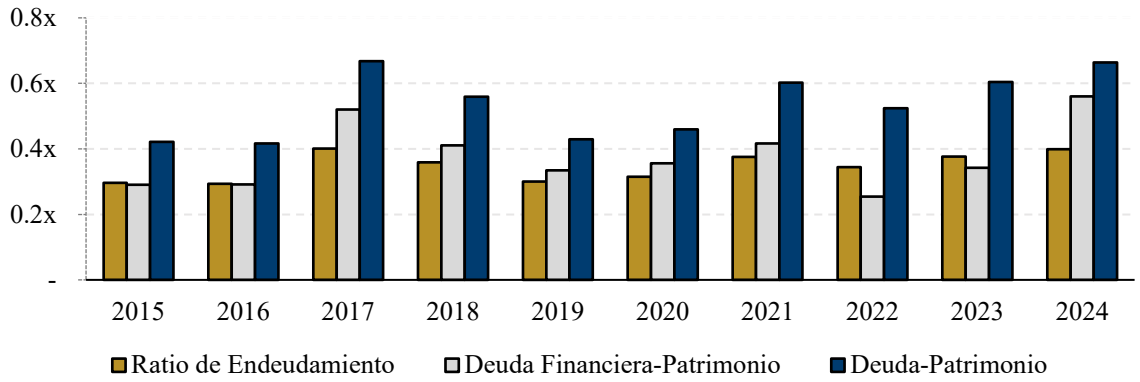
3.3.3 Razón deuda – patrimonio

Entre 2015 y 2024, esta razón (medida como el total de pasivos sobre patrimonio) se ha mantenido en un rango de 0.3x a 0.6x, lo que refuerza el argumento de una estructura de capital equilibrada, con predominancia del financiamiento propio frente al endeudamiento financiero. Este nivel de apalancamiento moderado refleja una política financiera conservadora, con bajo riesgo de sobreendeudamiento y una adecuada capacidad de resistencia ante condiciones adversas del entorno.

La figura 32 contiene la evolución de los tres ratios presentados en esta sección.

Figura 32

Michell: ratios de solvencia (2015-2024)



Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

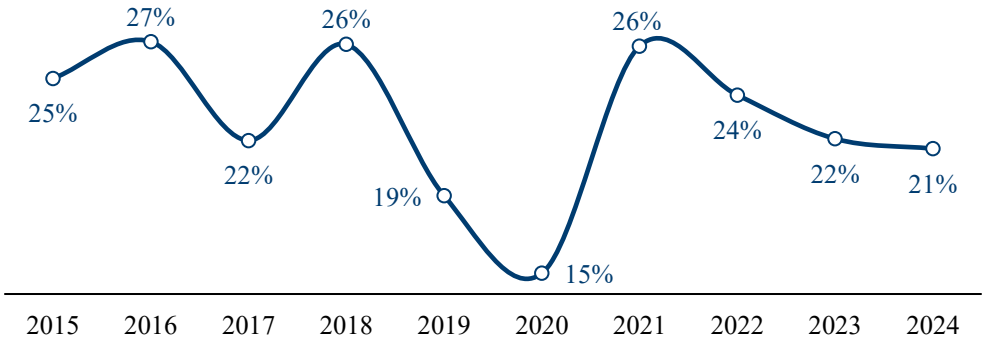
3.4 Ratios de rentabilidad

3.4.1 Margen bruto

El análisis del margen bruto revela una ligera contracción en la rentabilidad en los años más recientes. En 2024, el margen se ubicó en 21%, lo cual representa una disminución respecto al promedio histórico de 23%. Este descenso sugiere una tendencia hacia un menor grado de absorción de los costos sobre las ventas, atribuible principalmente a ineficiencias en el control de los costos fijos. La evolución del margen bruto histórico de Michell se muestra en la figura 33, con cifras expresadas como porcentaje sobre las ventas.

Figura 33

Michell: margen bruto (2015-2024)



Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

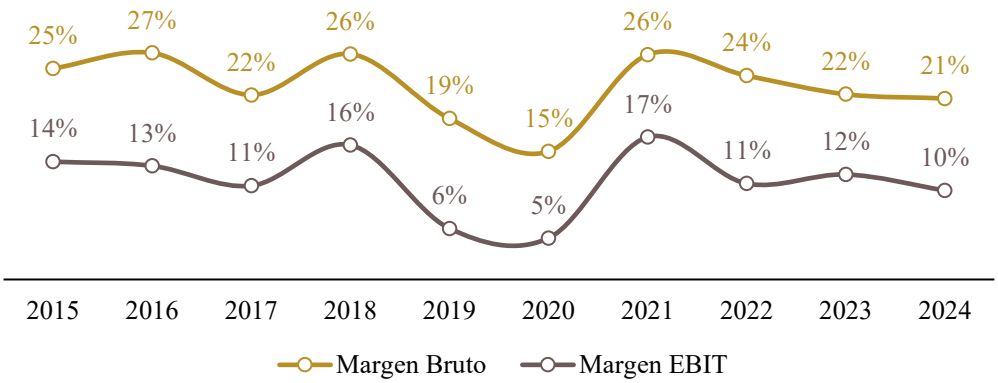
3.4.2 Margen *Earnings Before Interest and Taxes (EBIT)*

El análisis del margen operativo (EBIT) refleja una contracción durante los últimos años (ver figura 34). En 2024, este se ubicó en 10.5%, por debajo del promedio del periodo analizado, que fue de 12%. Esta reducción del margen operativo se explica principalmente por la

persistencia de una estructura de gastos fijos elevada, particularmente en lo referente a gastos de personal y servicios prestados por terceros. Dado que el margen operativo constituye un indicador clave para evaluar la eficiencia con la que una empresa convierte sus ingresos en resultados operativos, su deterioro sugiere la existencia de oportunidades de mejora en la gestión de recursos. La revisión de procesos, la reestructuración organizacional o la adopción de tecnologías que permitan reducir costos podrían representar alternativas viables para restaurar la eficiencia operativa en los próximos años. En la figura 34 se presentan el margen bruto y el margen operativo (expresados como porcentaje sobre las ventas).

Figura 34

Michell: margen bruto y margen operativo (EBIT)



Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

3.4.3 Margen neto

Durante el periodo 2015–2024, el margen neto de la empresa se mantuvo dentro de un rango relativamente estable entre 8% y 9%, lo que evidencia una rentabilidad final sostenida en el tiempo. Esta estabilidad sugiere una adecuada gestión de los gastos no operativos, así como un control eficiente de la carga tributaria y del endeudamiento financiero, lo que ha permitido preservar la rentabilidad para los accionistas incluso en contextos operativos más desafiantes.

3.4.4 Retorno sobre activos (ROA)

El análisis del ROA muestra una tendencia decreciente desde el 2015 (9.7%) hasta el 2024 (4.9%), con excepciones en los años 2018 (10.7%) y 2019 (9.6%). Esta evolución responde principalmente a un incremento sobre la base de activos[16] y sugiere una disminución en la eficiencia del uso de estos para generar utilidades operativas, evidenciando un deterioro en la rentabilidad operativa de los recursos productivos.

[16] En particular, el incremento en la base de activos observado en el 2022 corresponde principalmente a la compra de terrenos y algunos activos fijos menores.

3.4.5 Retorno sobre patrimonio (ROE)

El ROE muestra volatilidad, reflejando rentabilidad fluctuante para los accionistas. Mientras en algunos años se alcanzaron retornos cercanos al 15%, durante la pandemia cayó a 2%. En 2024 cerró en 8%, un nivel aceptable, pero con margen de mejora. Esta variabilidad responde a factores externos como la pandemia y a decisiones internas sobre apalancamiento y eficiencia operativa. Para mejorar sostenibleme nte, la empresa debe optimizar su rentabilidad, mejorar su gestión de capital de trabajo y gestionar el apalancamiento para equilibrar riesgo y retorno.

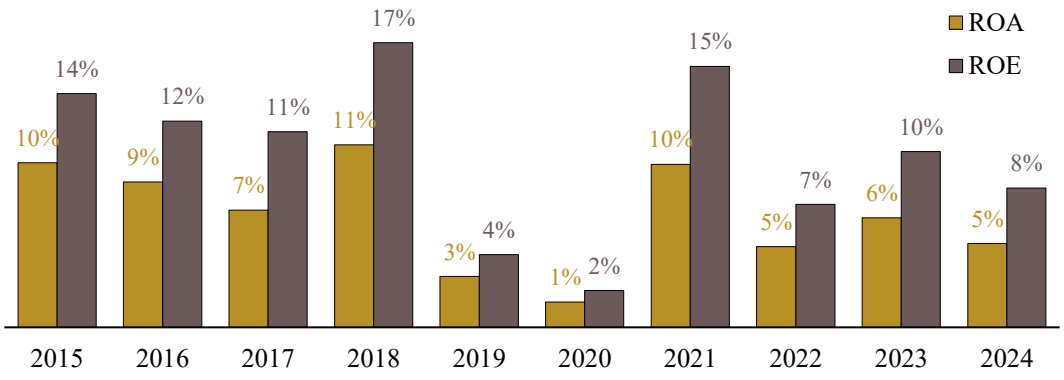
3.4.6 Descomposición de Dupont (ROE)

Al descomponer el ROE mediante el enfoque Dupont se obtiene una visión más precisa de por qué las acciones tomadas por la empresa no se traducen en una mayor rentabilidad para el accionista. Si bien el multiplicador de capital (activos/patrimonio) se ha incrementado de 1.4x a 1.7x debido a un mayor uso de financiamiento externo para capital de trabajo, este apalancamiento no ha sido acompañado por mejoras en los otros dos componentes del ROE. El margen neto se ha reducido de 9.6% a 7.4%, afectado por una elevada carga operativa, principalmente en personal y servicios contratados. Asimismo, la rotación de activos se ha visto limitada por altos niveles de inventario y mayores inversiones en activo fijo que, si bien podrían generar mayores ingresos en el futuro, aún no muestran resultados concretos en el periodo analizado.

La figura 35 muestra la evolución del ROA y ROE de Michell durante el periodo analizado.

Figura 35

Michell: ROA y ROE (2015-2024)



Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

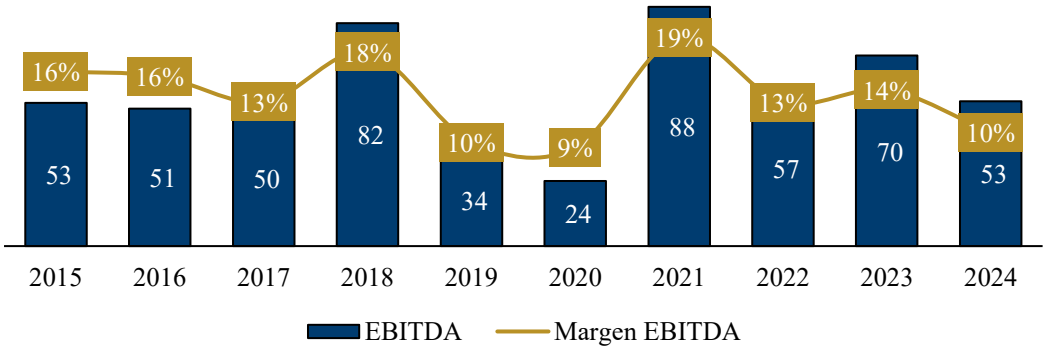
3.4.7 EBITDA y margen EBITDA

Durante el periodo 2015–2024, el EBITDA de la empresa se mantuvo prácticamente estático, registrando un promedio anual compuesto de 0.1% y alcanzando un valor de S/ 53 millones al cierre del ejercicio 2024.

Al excluir los años atípicos generados por el impacto de la pandemia (2019–2020), el margen EBITDA promedio de la empresa se situó en 15.0%, proporcionando así una base más representativa del desempeño estructural del negocio bajo condiciones normales de operación. Esta estacionariedad del EBITDA refleja la necesidad de revisar la estructura de gastos, especialmente en lo relativo a gastos de personal, servicios tercerizados y otros elementos operativos que limitan la expansión del margen. A nivel estratégico, esto abre oportunidades para implementar medidas orientadas a la contención del gasto y la mejora en la productividad, elementos clave para preservar la competitividad y sostenibilidad del modelo de negocio en el mediano plazo. El EBITDA y el margen EBITDA se muestran en la figura 36. El EBITDA está expresado en millones de soles y el margen EBITDA como porcentaje sobre las ventas.

Figura 36

Michell: EBITDA y margen EBITDA (2015-2024)



Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

Finalmente, la tabla 7 reseña todos los ratios financieros analizados en esta sección.

Tabla 7

Michell: resumen de ratios financieros (2015-2024)

Ratios financieros	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Liquidez										
Razón de liquidez	2.07x	2.15x	1.64x	1.82x	2.14x	2.04x	1.81x	1.98x	1.58x	1.41x
Prueba ácida	0.79x	0.68x	0.57x	0.61x	0.73x	0.70x	0.69x	0.53x	0.51x	0.46x
Liquidez absoluta	0.17x	0.13x	0.12x	0.15x	0.12x	0.10x	0.19x	0.05x	0.04x	0.04x
Gestión										
Ciclo de conversión de caja	**223**	**261**	**266**	**247**	**248**	**346**	**262**	**247**	**236**	**234**
Días de cuentas por cobrar	56	51	61	48	49	77	62	45	59	52
Días de inventario	183	228	227	211	213	295	218	222	203	199
Días de cuentas por pagar	16	17	22	12	14	26	19	21	26	17
Solvencia										
Endeudamiento	0.30x	0.29x	0.40x	0.36x	0.30x	0.31x	0.38x	0.34x	0.38x	0.40x
Deuda financiera - patrimonio	0.29x	0.29x	0.52x	0.41x	0.33x	0.36x	0.42x	0.25x	0.34x	0.44x
Deuda - patrimonio	0.42x	0.42x	0.67x	0.56x	0.43x	0.46x	0.60x	0.52x	0.60x	0.66x
Rentabilidad										
Margen bruto	24.8%	26.6%	21.7%	26.5%	18.9%	15.0%	26.4%	24.0%	21.8%	21.3%
Margen EBIT	13.8%	13.4%	11.0%	15.8%	6.0%	4.9%	16.7%	11.3%	12.3%	10.5%
Margen EBITDA	16.1%	15.6%	13.3%	17.9%	9.6%	9.1%	19.2%	13.2%	14.4%	10.5%
Margen neto	9.6%	9.1%	7.8%	10.6%	3.5%	2.4%	10.2%	7.2%	9.3%	7.4%
ROA	9.7%	8.5%	6.9%	10.7%	3.0%	1.5%	9.6%	4.7%	6.4%	4.9%
ROE	13.7%	12.1%	11.5%	16.7%	4.3%	2.2%	15.3%	7.2%	10.3%	8.2%

Nota: Elaboración propia, 2025.

CAPÍTULO VI. ANÁLISIS DE RIESGOS

1. Análisis de riesgos

A partir del estudio de la información histórica contenida en memorias anuales, reportes de sostenibilidad y análisis sectorial, se han identificado los principales riesgos a los que está expuesta Michell. Estos se agrupan en dos categorías: riesgos financieros, vinculados directamente a variables económicas y de mercado; y riesgos no financieros, asociados a factores operativos, ambientales, tecnológicos y de gobernanza. Cada riesgo se describe considerando su probabilidad de ocurrencia, el impacto potencial sobre la operación y, en consecuencia, la severidad de su efecto sobre la proyección de los flujos de caja de la empresa.

1.1 Riesgos financieros

Los riesgos financieros identificados y presentados en esta sección inciden principalmente sobre la generación de ingresos, la eficiencia operativa y la estructura de costos de la empresa. Una adecuada gestión de estos factores resulta fundamental para preservar la estabilidad de los flujos de caja y la capacidad de generar valor para los accionistas.

1.1.1 Riesgo de mercado

Se identifica como riesgo relevante la creciente competencia por parte de China, país que proyecta aumentar significativamente su población de alpacas, alcanzando aproximadamente 6 millones de cabezas (Sierra y Selva Exportadora, 2020) frente a los 4 millones que existen actualmente en Perú. Esta expansión podría alterar la relación entre oferta y demanda internacional de fibra de alpaca, ejerciendo presión sobre los precios de exportación y afectando la rentabilidad de Michell. Se trata de un riesgo de alta probabilidad y alto impacto, considerado no mitigable, dado que responde a dinámicas estructurales de largo plazo en la industria textil global.

1.1.2 Riesgo cambiario

Debido a que aproximadamente el 70% de las ventas de la empresa corresponde a exportaciones, la apreciación del sol frente al dólar representa un riesgo latente. Factores como la volatilidad de los mercados internacionales, tensiones geopolíticas o la evolución de bloques económicos alternativos podrían generar fluctuaciones adversas. Este riesgo se clasifica como de probabilidad media e impacto medio. Si bien se pueden emplear estrategias de cobertura, en el contexto actual su mitigación resulta limitada por la dificultad de anticipar movimientos abruptos del tipo de cambio.

1.1.3 Riesgo comercial internacional (incremento de aranceles)

La reciente imposición de un arancel universal del 10% sobre todas las importaciones hacia Estados Unidos, decretada en 2025 por la administración Trump, representa un riesgo significativo para Michell, dado que dicho país constituye uno de los principales mercados de exportación. Esta medida se aplica incluso a naciones con tratados de libre comercio como el Perú, reduciendo de facto la ventaja arancelaria que históricamente beneficiaba a la compañía. El impacto potencial recae en la estructura de márgenes y en la competitividad frente a otros oferentes internacionales. Aunque, debido a la naturaleza *premium* de las prendas de alpaca y vicuña, parte del sobrecosto puede trasladarse al consumidor final, se asume que Michell absorberá parcialmente este efecto, lo que introduce incertidumbre adicional sobre la rentabilidad de sus operaciones en el mercado norteamericano.

1.1.4 Riesgo crediticio

El riesgo de impago o retraso por parte de clientes puede afectar la liquidez operativa, incrementando la necesidad de capital de trabajo y comprometiendo la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones. Este riesgo se evalúa como de probabilidad media y alto impacto, siendo mitigable mediante políticas de crédito más estrictas, una adecuada diversificación de la cartera de clientes y mecanismos de seguimiento oportuno de las cuentas por cobrar.

1.1.5 Riesgo de tasa de interés

El eventual encarecimiento del financiamiento, producto de un endurecimiento de las condiciones crediticias o un aumento de tasas a nivel local o internacional, podría elevar los costos financieros de Michell. Aunque el mercado de tasas muestra actualmente[17] cierta estabilidad, se reconoce este riesgo como de baja probabilidad y de impacto medio. Su mitigación es limitada, pues depende de factores macroeconómicos exógenos.

1.2 Riesgos no financieros

Los riesgos no financieros comprenden aquellos factores cuyo impacto no se deriva directamente de variables económicas tradicionales, pero que pueden incidir de forma significativa en la sostenibilidad operativa, reputacional y ambiental de la organización. A continuación, se detallan los más relevantes:

[17] Comentario en base a cifras y condiciones económicas conocidas al cierre de junio 2025.

1.2.1 Riesgo de gobernanza

Este riesgo se relaciona con posibles deficiencias en la estructura de gobierno corporativo y en la asignación de responsabilidades dentro de la organización. En el caso de Michell, se identifican dos factores principales: en primer lugar, su naturaleza de empresa familiar, la cual, si bien ha permitido mantener una visión de largo plazo y compromiso patrimonial, también podría introducir sesgos en la toma de decisiones estratégicas. La literatura sobre empresas familiares latinoamericanas mencionada anteriormente destaca que la falta de separación efectiva entre propiedad y gestión puede limitar la objetividad y la capacidad de supervisión del Directorio. En este sentido, la probabilidad de este riesgo se considera media-alta, aunque su impacto es moderado, dado el historial de estabilidad y prudencia financiera.

Por otro lado, la ausencia de un CEO con funciones claramente definidas podría generar cierta ambigüedad en la cadena de mando y retrasos en la toma de decisiones críticas, especialmente en entornos que demanden respuestas ágiles o coordinación inter-funcional. Este riesgo presenta una probabilidad media y un impacto medio, siendo mitigable mediante la designación formal de un director ejecutivo o CEO con autoridad operativa y rendición de cuentas ante el Directorio.

En conjunto, el riesgo de gobernanza de Michell puede considerarse moderado, producto de una estructura organizativa en proceso de institucionalización. Un proceso sostenido de fortalecimiento institucional permitiría reducir este riesgo y consolidar la sostenibilidad organizacional en el mediano plazo.

1.2.2 Riesgo laboral

Este riesgo está asociado a la estructura de contratación del personal operativo y la presencia de un sindicato consolidado. El contar con el 100% de la planilla bajo contrato permanente limita la flexibilidad laboral, pudiendo afectar la competitividad y la adopción de innovaciones. La probabilidad se califica como alta y el impacto como bajo, dado que la rotación se daría gradualmente. Este riesgo es mitigable a través de una negociación efectiva con el sindicato y la implementación de estrategias de renovación parcial de personal.

1.2.3 Riesgo tecnológico

La obsolescencia tecnológica representa una amenaza para la capacidad de Michell de mantener su competitividad frente a países más industrializados. El avance en procesos de automatización o mejoras genéticas de la fibra en otros países podría reducir la ventaja comparativa de la alpaca peruana. Este riesgo se evalúa como de probabilidad media y de impacto medio, siendo no mitigable en su totalidad por tratarse de un factor externo de evolución continua.

1.2.4 Riesgo ambiental

En esta categoría se identifican dos aspectos clave. Primero, la falta de información sistemática sobre resultados de monitoreo ambiental (agua, suelo y ruido) podría derivar en observaciones o sanciones por parte de autoridades competentes, afectando la reputación y generando potenciales contingencias. Este riesgo es de probabilidad media y de impacto medio, y resulta mitigable mediante la mejora de los sistemas de reporte y divulgación de resultados. Segundo, el cambio climático y la estacionalidad representan una amenaza para la calidad de la fibra, cuyo deterioro podría impactar la oferta exportable. Este riesgo tiene probabilidad media e impacto medio, pero es considerado no mitigable dado el carácter impredecible de los efectos climáticos.

1.2.5 Riesgo de *compliance*

La ausencia de políticas claras y explícitas de seguridad de la información y protección de datos personales podría exponer a la empresa a sanciones por incumplimiento normativo. Se trata de un riesgo de probabilidad media y de impacto medio, mitigable mediante la implementación y difusión de políticas de *compliance* más robustas.

1.2.6 Riesgo reputacional

Un manejo inadecuado de información privilegiada, prácticas poco transparentes en la selección de proveedores o la falta de mecanismos efectivos para prevenir actos de corrupción podrían afectar la percepción de los grupos de interés. Este riesgo se evalúa como de probabilidad media y de impacto bajo, y se considera mitigable mediante la adopción de mayores estándares de transparencia y rendición de cuentas.

1.2.7 Riesgo epidemiológico

La ocurrencia de brotes de enfermedades infecciosas que afecten a la población de alpacas y vicuñas constituye un riesgo con probabilidad baja, pero con impacto alto, pues comprometería el insumo principal de la cadena productiva. Este riesgo es no mitigable, al depender de factores biológicos y sanitarios difíciles de prever.

1.2.8 Riesgo político

Finalmente, la posibilidad de cambios drásticos en el entorno político, especialmente frente a procesos electorales futuros, podría generar modificaciones regulatorias o medidas proteccionistas que afecten el normal desarrollo de la actividad empresarial. Este riesgo se clasifica como de probabilidad baja y de impacto medio, y es considerado no mitigable por su naturaleza exógena.

Los riesgos no financieros, si bien no se canalizan a través de las variables económicas tradicionales, tienen el potencial de incidir de forma transversal sobre la continuidad operativa,

la reputación corporativa y la sostenibilidad ambiental de Michell, aspectos fundamentales para preservar la confianza de clientes, inversionistas y demás grupos de interés.

2. Severidad y cuantificación de los riesgos

En la tabla 8 se presenta un resumen de la probabilidad, el impacto y la severidad estimados para cada uno de los riesgos identificados, con el fin de evidenciar su relevancia y su potencial efecto sobre la operación y los flujos de caja de Michell.

Tabla 8

Michell: listado de riesgos identificados

N°	Riesgo	Probabilidad	Impacto	Probabilidad	Impacto	Severidad
				[A]	[B]	[A x B]
1	Competencia por parte de China en el mediano plazo	Alta	Alto	4	5	20
2	Impagos de los clientes	Media	Alto	3	4	12
3	Mal epidemiológico que ponga en riesgo a los camélidos andinos	Baja	Alto	2	5	10
4	Apreciación del sol	Media	Medio	3	3	9
5	Persistencia/intensificación del arancel base de Estados Unidos que encarece exportaciones textiles	Media	Alto	3	5	15
6	Ausencia de CEO: proceso de toma de decisiones sub-óptimo	Media	Medio	3	3	9
7	Obsolescencia y/o desfase tecnológico	Media	Medio	3	3	9
8	Potenciales contingencias por resultados de monitoreo específicos (agua, suelo y ruido) por impacto de su operación	Media	Medio	3	3	9
9	Deterioro de calidad de la fibra por cambio climático y estacionalidad	Media	Medio	3	3	9
10	Vulneración de la seguridad de información y protección de datos personales	Media	Medio	3	3	9
11	Empresa familiar: ausencia de un plan de sucesión	Alta	Bajo	4	2	8
12	Falta de competitividad, innovación y renovación del personal en el largo plazo debido a la existencia de un sindicato	Alta	Bajo	4	2	8
13	Encarecimiento y escaso acceso a financiamiento	Baja	Medio	2	3	6
14	Uso indebido de información privilegiada, inadecuada selección de proveedores, etcétera.	Media	Bajo	3	1	3
15	Inestabilidad política y potenciales reformas estructurales por elecciones en 2026.	Baja	Media	1	3	3

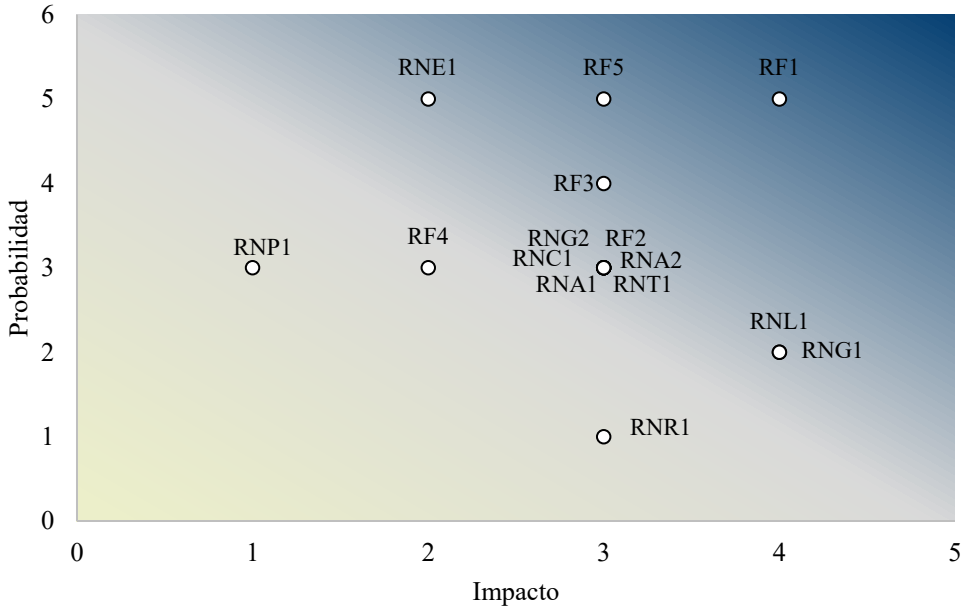
Nota: Elaboración propia, 2025.

3. Matriz de riesgos

Considerando la cuantificación previamente efectuada, se construyó una matriz de riesgos, la cual organiza los eventos identificados de acuerdo con la relación existente entre su probabilidad de ocurrencia e impacto estimado sobre la operación (ver figura 37).

Figura 37

Michell: mapa de riesgos (clasificados por probabilidad e impacto)



Nota: Elaboración propia, 2025.

Código	Riesgo
RF1	Creciente competencia internacional, particularmente desde China, en el mediano plazo
RF2	Apreciación sostenida del sol frente al dólar, reduciendo la competitividad de exportación
RF3	Incumplimiento o retraso en pagos por parte de clientes clave
RF4	Encarecimiento y restricciones en el acceso a financiamiento externo
RF5	Persistencia/intensificación del arancel base de Estados Unidos que encarece exportaciones textiles
RNG1	Condición de empresa familiar sin un plan de sucesión claramente establecido
RNG2	Ausencia de CEO que limite la eficiencia del proceso de toma de decisiones estratégicas
RNL1	Limitada competitividad y renovación del personal operativo debido a la existencia de un sindicato consolidado
RNT1	Obsolescencia o desfase tecnológico frente a competidores más industrializados
RNA1	Posibles contingencias derivadas de resultados de monitoreo ambiental (agua, suelo y ruido)
RNA2	Deterioro de la calidad de la fibra debido al cambio climático y variabilidad estacional
RNC1	Vulneración de la seguridad de la información y de la protección de datos personales
RNR1	Uso indebido de información privilegiada o prácticas poco transparentes en la selección de proveedores
RNE1	Propagación de enfermedades que afecten a los camélidos andinos
RNP1	Inestabilidad política y potenciales reformas estructurales derivadas del proceso electoral 2026

Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

El mapeo de riesgos se realizó a partir de las memorias anuales de la compañía. El área más azulada denota mayor severidad (probabilidad e impacto) y el área grisácea menor severidad.

La matriz de riesgos analizada permite concluir que, en función de la severidad -entendida como el producto entre la calificación de impacto y la probabilidad de ocurrencia-, aproximadamente el 86% de los riesgos identificados se ubica en un nivel de severidad media o alta.

El riesgo más crítico corresponde al ámbito financiero y está vinculado a la estrategia del gobierno chino de incrementar, en la próxima década, su población de alpacas hasta niveles que superarían en un 50% la población actual de estos animales en el Perú. Este riesgo se clasifica como alto, no solo por la magnitud proyectada, sino también por el potencial que tiene China, gracias a su capacidad tecnológica y de investigación y desarrollo, de optimizar -incluso mediante modificaciones genéticas- las características de la fibra de alpaca, igualando o superando la calidad de la fibra peruana. Considerando, además, la escala productiva del sector textil chino y su consolidada presencia en los mercados internacionales, este escenario representaría una amenaza directa a las ventajas competitivas de Michell. La mitigación de este riesgo resulta particularmente compleja, pues involucra variables externas de difícil control para la empresa.

En cuanto a los riesgos no financieros, se observa que alrededor del 80% presenta una severidad media, distribuyéndose principalmente en categorías relacionadas con la gobernanza, aspectos laborales, tecnológicos, ambientales, epidemiológicos y de cumplimiento normativo. Dentro de este grupo, destaca el riesgo asociado a la gobernabilidad, dada la naturaleza familiar de Michell. La posibilidad de que las designaciones en el directorio respondan predominantemente a vínculos familiares, por encima de criterios de mérito y capacidad, podría comprometer la calidad del debate estratégico y la eficiencia en la toma de decisiones, afectando a su vez la percepción de liderazgo y profesionalismo organizacional. A diferencia del riesgo financiero previamente descrito, este tipo de riesgo resulta más abordable desde el interior de la empresa, por lo que su mitigación es factible mediante la implementación de prácticas de gobierno corporativo más sólidas.

De los 15 riesgos evaluados, cinco se consideran de difícil o muy difícil mitigación por parte de la organización, mientras que los diez restantes podrían gestionarse de manera efectiva, siempre que la alta dirección y el directorio logren alinearse en torno a decisiones estratégicas oportunas y a la implementación de planes de acción preventivos y de control.

Finalmente, se enfatiza la necesidad de mantener la matriz de riesgos actualizada de forma anual, considerando que los entornos político, tecnológico, económico y operativo -tanto a nivel interno como externo- evolucionan constantemente, modificando la naturaleza y magnitud de los riesgos a los que la empresa se encuentra expuesta.

En síntesis, la identificación y evaluación de estos riesgos constituye un insumo clave para la toma de decisiones estratégicas, pues permite anticipar posibles impactos sobre los ingresos, los costos operativos, los niveles de inversión y, en última instancia, sobre la generación de flujos de caja proyectados en la valorización de la empresa. En esa línea, resulta fundamental que Michell adopte un enfoque de gestión de riesgos proactivo, reforzando su capacidad de monitoreo, prevención y mitigación, asegurando que las políticas de gobierno corporativo y control interno se encuentren alineadas con las mejores prácticas internacionales. La actualización periódica de la matriz de riesgos contribuirá a preservar la sostenibilidad financiera y reputacional de la organización en un entorno competitivo cada vez más dinámico e incierto.

Los riesgos estratégicos y financieros identificados -en particular la limitada liquidez bursátil, la creciente competencia en el exterior y la ausencia de una estructura gerencial profesionalizada- tienen implicancias directas en el proceso de valorización. Estos factores se reflejan en la estimación del costo de capital a través de una prima de riesgo adicional por iliquidez y de ajustes específicos al WACC. En ese sentido, el siguiente capítulo desarrolla la valorización integral de Michell, incorporando estos elementos dentro de los supuestos financieros y de riesgo que sustentan el valor intrínseco estimado.

CAPÍTULO VII. VALORIZACIÓN

1. Valorización por Flujos de Caja Descontados (DCF)

1.1 Justificación del método

Para la valorización de Michell, se utilizará el método de Flujos de Caja Descontados (*Discounted Cash Flow* o DCF, por sus siglas en inglés). Este enfoque consiste en estimar los flujos de caja libres de la empresa para los próximos períodos y traerlos a valor presente mediante una tasa de descuento que refleje los riesgos específicos del negocio y del entorno en el que opera.

Se opta por este método dado que, como señala Damodaran (2012),

> […] este enfoque es el más sencillo de aplicar para activos (firmas) cuyos flujos de caja son actualmente positivos, pueden proyectarse con razonable certeza para períodos futuros y para los cuales existe un *proxy* confiable del riesgo que permite estimar tasas de descuento adecuadas (p. 841).

Siguiendo a Damodaran (2012), el valor resultante busca aproximar el valor intrínseco de la firma, entendido como el valor estimado por un analista independiente y objetivo que, con la información disponible, proyecta los flujos de caja de forma realista y aplica una tasa de descuento que refleje correctamente el nivel de riesgo. En otras palabras, el método DCF permite determinar la capacidad de la empresa para generar valor a partir de sus propias operaciones (Koller *et al.*, 2022).

Para sustentar las proyecciones de los flujos de Michell se ha realizado un análisis exhaustivo tanto del entorno macroeconómico como de las características internas de la compañía, lo que permite contar con una comprensión integral de la dinámica de la industria y de los factores críticos que inciden en su desempeño. De este modo, se asegura que las proyecciones tengan respaldo en información objetiva y en una interpretación colegiada de aquellos supuestos que incorporan criterios subjetivos. Estos supuestos y estimaciones se desarrollarán con mayor detalle más adelante en la sección de proyección de estados financieros.

Con el fin de descontar los flujos de manera consistente de acuerdo con la metodología descrita de valorización, se utiliza como tasa de descuento el Costo Promedio Ponderado de Capital (*Weighted Average Cost of Capital* o WACC*,* por sus siglas en inglés) (Brealey *et al.*, 2020). Tal como explica Damodaran (2012):

> […] el WACC se emplea para descontar los flujos de caja esperados en la valorización de empresas porque representa el rendimiento mínimo que los

> inversionistas requieren, dado el *mix* de deuda y patrimonio de la compañía y los riesgos asociados a estos componentes (p. 858).

En el apartado siguiente se detallará la estimación y justificación de cada elemento que compone esta tasa.

Finalmente, dado que toda proyección conlleva un grado de incertidumbre, se realizará un análisis de sensibilidad para identificar cómo variaciones en las variables más relevantes -tales como ingresos, costos, márgenes, crecimiento económico o tipo de cambio- podrían afectar los resultados de la valorización. Ello permitirá evaluar distintos escenarios y dimensionar de forma más precisa el rango de valor razonable de la empresa.

1.2 Estimación de la tasa de descuento

El WACC es la metodología estándar para determinar la tasa de descuento en procesos de valorización de empresas, ya que refleja el costo promedio de los recursos financieros utilizados por la compañía, ponderando la participación de deuda y patrimonio en su estructura de capital. Por lo general, el WACC se aplica en su forma estática, es decir, se asume como una tasa constante durante todo el horizonte de proyección. Este enfoque presupone una estructura de capital estable y resulta particularmente adecuado para compañías con un perfil financiero maduro, tal como es el caso de Michell. En línea con lo anterior, Damodaran (2012) enfatiza que “no deben mezclarse flujos de caja y tasas de descuento inconsistentes”, lo que refuerza la importancia de mantener coherencia metodológica, especialmente cuando no se prevén cambios significativos en la política de endeudamiento ni en la estructura del capital.

Como alternativa metodológica, la literatura propone el WACC dinámico, también denominado NLWACC (*Nonlinear WACC*), que ajusta la tasa de descuento en función de cambios proyectados en la estructura de capital. Según Lobe (2009), este enfoque puede incrementar la precisión teórica en determinados contextos, especialmente en empresas con planes de reestructuración financiera o políticas de apalancamiento agresivo. No obstante, también introduce una mayor complejidad técnica, requiere supuestos adicionales y puede restar claridad económica al no ser una tasa directamente observable por el mercado.

En virtud del análisis realizado y considerando que Michell presenta una estructura financiera estable y sin expectativas de cambios significativos en su política de financiamiento, se opta por emplear el WACC estático como tasa de descuento base para la valorización. Esta elección garantiza consistencia entre los flujos de caja proyectados y la tasa de descuento aplicada, minimizando riesgos metodológicos y asegurando la transparencia del ejercicio de valorización.

La expresión general del WACC se define de la siguiente forma:

$$WACC = K_e \left(\frac{E}{D+E}\right) + K_d\,(1-t)\left(\frac{D}{D+E}\right)$$

Donde:

K_e: Costo de capital del accionista (*cost of equity*). Representa la rentabilidad mínima exigida por los accionistas para invertir en la empresa en función del riesgo percibido.

E: Valor del patrimonio (*equity*). Corresponde al valor de mercado de los fondos propios aportados por los accionistas.

D: Valor de la deuda (*debt*). Corresponde al valor de mercado de las obligaciones financieras asumidas por la empresa.

K_d: Costo de la deuda (*cost of debt*). Es la tasa de interés efectiva promedio que la empresa paga por su endeudamiento, ajustada por el beneficio fiscal derivado de su deducibilidad.

t: Tasa de impuesto a la renta aplicable en Perú. Refleja la carga impositiva vigente que afecta la deducibilidad de los intereses financieros.

1.2.1 Costo de Capital del Accionista (K_e)

Para la estimación del Costo de Capital del Accionista (k_e), se empleará el modelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), el cual constituye uno de los enfoques más reconocidos y ampliamente utilizados en la teoría financiera moderna para determinar la rentabilidad mínima exigida por los accionistas.

De acuerdo con Sharpe (1964), precursor del CAPM, y Damodaran (2012), este modelo establece una relación lineal entre el riesgo sistemático de un activo -representado por su beta- y su rendimiento esperado, permitiendo cuantificar la prima por riesgo que exigen los inversionistas como compensación por asumir exposición al riesgo no diversificable.

En esa línea, el CAPM constituye una herramienta práctica para estimar el costo de oportunidad del capital propio, bajo el supuesto de mercados eficientes donde únicamente el riesgo sistemático es remunerado. Su aplicación resulta esencial para garantizar la coherencia metodológica en la estimación del WACC, en tanto que asegura que la tasa de retorno exigida por los accionistas se ajuste proporcionalmente al nivel de riesgo inherente al negocio y al mercado en el que opera la empresa.

Para el presente análisis, se utilizará la siguiente fórmula base del CAPM, la cual se detalla a continuación junto con la explicación técnica de cada uno de sus componentes:

$$K_e = R_f + \beta[ERP_{US} + \varphi] + \rho$$

Donde:

R_f Tasa libre de riesgo.

β Riesgo sistemático de Michell.

ERP_{US} Prima de riesgo de mercado maduro (Estados Unidos).

φ Prima de riesgo país (aproximado a través del *default spread* de Moody's que captura el riesgo país de Perú publicado por Damodaran, 2025b).

ρ Prima por iliquidez.

Cada uno de estos componentes se desarrollará en detalle en las siguientes subsecciones, incorporando los supuestos adoptados, las fuentes de información utilizadas y la justificación técnica correspondiente.

- **Tasa libre de riesgo (R_f).** De acuerdo con Damodaran (2012), para que un activo sea considerado verdaderamente libre de riesgo debe cumplir con dos condiciones fundamentales: i) no presentar riesgo de incumplimiento (*default risk*), es decir, la probabilidad de impago debe ser nula; y ii) no presentar riesgo de reinversión, de modo que los flujos intermedios puedan reinvertirse a la misma tasa sin asumir incertidumbre adicional. En la práctica, el instrumento que se utiliza comúnmente como referencia de activo libre de riesgo es el bono del Tesoro de los Estados Unidos a diez años, dado que se considera que la probabilidad de impago por parte del gobierno estadounidense es virtualmente inexistente y ofrece una duración que se alinea de forma razonable con los horizontes de inversión de largo plazo típicos en valorizaciones corporativas. Por este motivo, en la presente valorización se adopta la tasa de rendimiento de este bono como tasa libre de riesgo (r_f) de referencia. Para determinar la tasa libre de riesgo utilizada en esta valorización, se recopiló la serie histórica de rendimientos de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a diez años, seleccionando la cotización más reciente disponible al 30 de junio de 2025, la cual se ubicó en 4.24% (U.S. Department of Treasury, 2025). Esta elección responde a la necesidad de capturar una base libre de riesgo actualizada, que refleje las condiciones actuales en los mercados financieros internacionales y sirva como parámetro de referencia realista para la estimación del costo de capital.
- **Riesgo sistemático de la empresa (β).** La beta (β) mide el riesgo sistemático de la empresa, es decir, la sensibilidad de sus retornos ante movimientos del mercado en general. Esta representa la porción del riesgo que no puede eliminarse mediante diversificación y, por tanto, debe ser remunerada por los inversionistas (Damodaran, 2012). Para Michell, que no cotiza en bolsa, se empleó como *proxy* la beta sectorial estimada por Damodaran (2024) para la industria *apparel* en mercados emergentes, dado que refleja riesgos similares de negocio y entorno macroeconómico. En línea con la práctica metodológica estándar para

valorización en mercados emergentes (Brealey *et al.*, 2020), se tomó la beta promedio de los últimos cuatro años, ya desapalancada y ajustada por efectivo disponible, considerando que el efectivo no aporta riesgo sistemático (0.91). Con el fin de reflejar de manera más precisa el riesgo intrínseco y las características propias del negocio dentro del β, se procedió primero a desapalancarlo incorporando un ajuste por apalancamiento operativo. Para ello, se utilizó como métrica aproximada el grado de apalancamiento operativo promedio del sector, estimado como el cociente entre del margen EBITDA y el margen operativo antes de impuestos de empresas comparables en mercados emergentes pertenecientes al sector *apparel* (1.34)[18]. De esta forma se capturan los efectos del apalancamiento operativo, obteniéndose un beta puro o de negocio de 0.39 (Damodaran, 2012), calculada mediante la siguiente fórmula:

$$\beta_{pura} = \frac{\beta_u}{(1+\omega)} = \frac{0.91}{(1+1.34)} = 0.39$$

Donde β_u es la beta desapalancada para el sector *apparel* en mercados emergentes, obtenida de la base de datos de Damodaran (0.91), y ω es la variable *proxy* del grado de apalancamiento operativo, medida como el cociente entre el margen EBITDA y margen operativo antes de impuestos (1.34). Posteriormente, el beta puro se reapalancó utilizando el grado de apalancamiento operativo específico de Michell (1.29) calculado con la misma metodología empleada para el sector *apparel* a fin de mantener consistencia. Este ajuste arrojó un *beta* operativamente ajustado de 0.90 obtenido mediante la siguiente fórmula:

$$\beta_{puro}^{L} = \beta_{puro} \cdot (1 + \omega_{Michell}) = 0.39 \cdot (1 + 1.29) = 0.90$$

Donde β_{puro}^{L} es la *beta* de negocio reapalancada operativamente y $\omega_{Michell}$ es el grado de apalancamiento operativo de Michell.

Finalmente, para reflejar la estructura financiera objetivo de Michell, el beta operativamente ajustado se reapalancó mediante la fórmula de Hamada (CFI Team, s.f.; Linn & Zhu, s.f.)[19], considerando una relación deuda/patrimonio de 23.8% -promedio sectorial reportado por Damodaran para empresas *apparel* en mercados emergentes- y la tasa de impuesto a la renta vigente en Perú (29.5%). El resultado fue un beta apalancado de 1.05, que se empleará en la estimación del costo de capital propio dentro del WACC, asegurando coherencia entre la estructura de capital y el nivel de riesgo asumido.

[18] La información fue extraída de la base de datos de Damodaran.

[19] Para estimar la beta reapalancada, se emplea la siguiente fórmula: $\beta_L = \beta_U \left[1 + (1-t)\left(\frac{D}{E}\right)\right]$, donde β_L es la beta reapalancada, β_U es la beta desapalancada, t es la tasa impositiva en Perú y $\frac{D}{E}$ es el ratio deuda patrimonio promedio del sector *apparel* para mercados emergentes.

- **Prima por Riesgo de Mercado (ERP) y Riesgo País (φ).** La prima por riesgo de mercado (ERP) representa el rendimiento adicional que los inversionistas exigen por invertir en acciones en lugar de activos libres de riesgo. En otras palabras, es la compensación por asumir el riesgo sistemático que no puede eliminarse mediante diversificación. Para esta valorización se utilizó la prima por riesgo de mercado implícita[20] publicada por Damodaran en su página oficial, correspondiente al 01 de agosto de 2025 (Damodaran, 2025c), la cual ascendió a 3.94% para el mercado estadounidense, considerado un *benchmark* de economía madura y estable. A partir de este valor base, se realiza un ajuste por riesgo país empleando el *credit default risk* medido por el *rating* más reciente que Moody's asignó para la economía peruana, Baa1. De este modo, la prima por riesgo de mercado aplicable a Perú y, por ende, a Michell se obtiene de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$ERP = ERP_{US} + \varphi$$

Donde ERP_{US} es la prima implícita de mercado maduro (Estados Unidos) obtenida del sitio *web* de Damodaran al cierre de junio del 2025; y φ es la prima por riesgo país. La tabla 9 muestra el detalle con la construcción del ERP empleado en la valorización (5.51%).

Tabla 9

Estimación de la prima de riesgo (ERP) de Michell

Prima de Riesgo (ERP)		**%**
Prima de riesgo[21]	[1]	3.94%
Riesgo país - Perú	[2] = [a]	1.57%
Rating Moody's (Baa1)	[a]	1.57%
ERP Perú	**[1] + [2]**	**5.51%**

Nota: Adaptado de Damodaran, 2025c.

- **Prima por iliquidez (ρ).** Dado que Michell no cotiza en bolsa y, por tanto, su inversión representa un activo con limitada liquidez, resulta pertinente incorporar una prima por iliquidez que incorpore este factor al costo de capital. Esta prima busca reflejar la rentabilidad adicional que los inversionistas exigen al comprometer recursos en activos no líquidos, como el *private equity*, frente a activos con mayor liquidez como las acciones públicas. Para estimar la prima por iliquidez se siguió la metodología empírica planteada por Leote de Carvalho *et al.* (2023), basada en la comparación de retornos históricos entre *private equity* y acciones públicas. De acuerdo con información de Preqin[22] y MSCI, desde

[20] Se emplea la prima de mercado implícita en lugar de la histórica, dado que refleja las expectativas vigentes de riesgo y retorno exigidas por los inversionistas, evitando las distorsiones que pueden generar promedios de series largas en contextos de alta volatilidad (Damodaran, 2012).
[21] ERP implícito para Estados Unidos al cierre de junio del 2025.
[22] *Private equity indexes* brindados por Morgan Stanley.

1995 en el mundo las inversiones en *private equity* han mostrado un rendimiento promedio anual de 15.1%, significativamente superior al 8.8% observado en mercados públicos, diferencia que se interpreta como compensación al mayor riesgo percibido y a la menor liquidez de este tipo de activos.

En el caso de Michell, la incorporación de una prima por iliquidez en el WACC resulta metodológicamente pertinente, dado que se trata de una empresa cuyas acciones no se negocian en mercados públicos con profundidad ni frecuencia, lo que restringe su liquidez relativa frente a emisores listados. Esta condición expone a los inversionistas a un mayor riesgo de no poder desinvertir oportunamente sin incurrir en descuentos significativos, razón por la cual es necesario reconocer una rentabilidad adicional exigida por el mercado. Sobre esta base, se adopta una prima de 6.3%[23], en línea con la evidencia empírica reportada por Leote de Carvalho *et al.* (2023), y se incorpora como ajuste en la construcción del costo de capital.

Integrando los componentes del CAPM previamente desarrolladas, se obtuvo un costo de capital propio de 16.2% en dólares, equivalente a 16.1% en soles tras ajustar por la diferencia de inflación esperada entre Perú y Estados Unidos[24] (Fisher, 1930; FRED, s.f.b). Este costo de capital se emplea en el cálculo del WACC para descontar los flujos proyectados, con excepción del valor terminal. Para este último, se asume un escenario de largo plazo en el que el β converge a 1.0, reflejando la expectativa de que la empresa se comporte en línea con el mercado en el largo plazo. Bajo este supuesto, el costo de capital de largo plazo aplicable al valor terminal asciende a 16.7%, tanto en dólares como en soles. La tabla 10 reseña los componentes y construcción del costo de capital tanto para el descuento de flujos proyectados como para el valor terminal.

[23] Se calcula como la diferencia entre los retornos promedio del capital privado y las acciones públicas.

[24] Para transformar el costo de capital de dólares a soles y guardar consistencia con los flujos de caja (también expresados en soles), se emplea la ecuación de Fisher, descrita a continuación:

$$k_{e,PEN} = \left(1 + k_{e,USD}\right)\left(\frac{1 + \pi_{Perú}}{1 + \pi_{EE.UU.}}\right) - 1$$

Donde $k_{e,PEN}$ es el costo de capital del accionista expresado en soles, $k_{e,USD}$ es el costo de capital del accionista expresado en dólares y $\pi_{Perú}$ y $\pi_{EE.UU.}$ son las tasas de inflación esperadas para Perú y Estados Unidos, respectivamente.

Tabla 10

Michell: construcción del costo de capital (ke)

Costo de capital - Michell y Cía. S.A.		*High Growth*	*Stable Growth*
Tasa libre de riesgo	**[1]**	**4.2%**	**4.2%**
Equity risk premium (ERP)	**[2]**	**3.9%**	**3.9%**
Beta apalancada	**[3]**	**1.05**	**1.17**
Beta de negocio (apalancada)		0.90	N.A
Beta de negocio		0.39	N.A
Beta desapalancada		0.91	1.00
Tasa imponible		29.5%	29.5%
D/E Objetivo (promedio de la industria)		23.8%	23.8%
Apalancamiento operativo (Michell)		1.29	N.A
Apalancamiento operativo (promedio de la industria)		1.34	N.A
Riesgo país	**[4]**	**1.6%**	**1.6%**
Prima de iliquidez (Leote de Carvalho *et al*., 2023)	**[5]**	**6.3%**	**6.3%**
Costo de capital (US$)	**[1]+[2].[3]+[4]+[5]**	**16.2%**	**16.7%**
Inflación esperada Estados Unidos (FRED, 2025)		2.4%	2.4%
Inflación esperada Perú (BCRP, 2025b)		2.3%	2.4%
Costo de capital (S/)		**16.1%**	**16.7%**

Nota: Adaptado de Damodaran, 2025b; Leote de Carvalho *et al*., 2023; FRED, s.f.b; BCRP, 2025b.

1.3 Costo de la deuda (k_d)

Michell no cuenta con emisiones de deuda listadas en el mercado de capitales, como bonos corporativos, por lo que no es posible observar directamente un costo de deuda de mercado. Ante esta limitación, se procedió a estimar el costo de la deuda en soles empleando una metodología de referencia a tasas soberanas y *spreads* crediticios.

Para estimar un costo de deuda de mercado consistente con la fecha de corte de los estados financieros (diciembre de 2024), se optó por construir una tasa de referencia en soles que combine el rendimiento de la curva soberana peruana y un *spread* crediticio representativo. En primer lugar, se tomó el rendimiento *spot* promedio de la curva soberana en soles al plazo de dos años -plazo equivalente al vencimiento de la deuda de largo plazo asumida por Michell-, el cual asciende a 5.5% (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS], s.f.). Posteriormente, se adicionó un *spread* corporativo de 1.7%, estimado a partir del diferencial histórico entre las tasas activas promedio en moneda local para préstamos mayores a 360 días extraídas del BCRP (BCRPData - Banco Central de Reserva del Perú - Gerencia Central de Estudios Económicos, s.f.b), y el rendimiento soberano de similar plazo.

El resultado es un costo de deuda en soles antes de impuestos de 7.3%, que refleja de manera más adecuada el costo de financiamiento de mercado aplicable a Michell en el contexto de la valorización. Este valor será utilizado en el cálculo del WACC, considerando además el efecto del escudo fiscal derivado de la deducción de los intereses. Para la estimación del costo de

deuda a largo plazo, se tomó la misma metodología, tomando esta vez el retorno a 10 años y aplicando un *spread* histórico para préstamos de largo plazo

La tabla 11 muestra el resumen del cálculo del costo de deuda después de impuestos para Michell que serán empleados para el WACC aplicable al horizonte de proyección y de largo plazo (valor terminal).

Tabla 11

Estimación del costo de deuda (k_d)

Costo de deuda - Michell y Cía. S.A.	*High Growth*	*Stable Growth*
Costo de deuda S/		
Promedio bonos soberanos 2025 (2 años)	5.5%	5.5%
Spread crediticio corporativo (>1 año)	1.7%	3.0%
Costo de Capital antes de Impuestos (S/)	**7.3%**	**8.4%**
Tasa imponible	29.5%	29.5%
Costo de Capital después de Impuestos (S/)	**5.1%**	**5.9%**

Nota: Adaptado de SBS, s.f.; BCRPData - Banco Central de Reserva del Perú - Gerencia Central de Estudios Económicos, s.f.b).

1.4 Estructura de capital

Michell es una empresa privada que no cotiza en bolsa y no publica información financiera suficientemente detallada para estimar su estructura de capital a valor de mercado. Por ello, no es posible calcular de manera directa su estructura de capital a valor de mercado (es decir, deuda/valor total y patrimonio/valor total).

Ante esta limitación, se opta por utilizar la metodología de empresas comparables, que consiste en adoptar como referencia la estructura promedio de capital del sector al que pertenece la empresa, ajustada luego por su nivel de apalancamiento financiero. Este enfoque es ampliamente aceptado en valorizaciones de empresas privadas (Damodaran, 2012) y permite mantener consistencia metodológica en la estimación del WACC.

Para el caso de Michell, se toma como referencia la estructura de capital promedio del sector *apparel* en mercados emergentes reportado por Damodaran para el cierre del 2024, el cual muestra una relación deuda/patrimonio $\left(\frac{D}{E}\right)$ de 23.8%. Esta elección responde a que Michell opera en el negocio textil exportador, con características productivas y de riesgo relativamente similares a las del conjunto de empresas consideradas en dicha muestra.

El uso de una estructura de capital referencial permite calcular el WACC en condiciones comparables de mercado, evitando sesgos derivados del uso de valores contables o proporciones arbitrarias. Si bien esta aproximación no captura particularidades específicas de la política financiera de Michell, sí proporciona una base objetiva y replicable para efectos de valorización, en línea con las mejores prácticas en finanzas corporativas (Brealey *et al.*, 2020).

1.5 Impuesto a la Renta

Como se mencionó en secciones previas, en el cálculo del WACC, el costo de la deuda se ajusta por el beneficio fiscal asociado al pago de intereses. Este beneficio se expresa mediante el factor $(1 - t)$, donde t representa la tasa impositiva corporativa efectiva que aplica sobre las utilidades de la empresa.

Para Michell, se ha considerado la tasa del 29.5%, correspondiente al régimen general del Impuesto a la Renta vigente en Perú para personas jurídicas al año 2024 (SUNAT, s.f.b). Esta tasa refleja la carga tributaria directa sobre las utilidades, y es aplicable en tanto la empresa esté sujeta a este régimen, sin beneficios fiscales adicionales ni tasas reducidas especiales.

El ajuste $(1 - t)$ reduce el costo efectivo de la deuda, dado que los intereses financieros son deducibles del impuesto a la renta, generando un ahorro fiscal que beneficia a la empresa. En términos financieros, este efecto convierte a la deuda en una fuente de financiamiento más eficiente que el capital propio, al disminuir el costo promedio ponderado de capital (Brealey, *et al.*, 2020).

1.6 Estimación del WACC en un modelo de Dos Etapas

El cálculo del WACC base estimado para Michell asciende a 14.0% en soles (ver tabla 12). Sin embargo, como se mencionó previamente, dado que el modelo de valorización utilizado contempla dos componentes -un período de proyecciones explícitas (de alto crecimiento o *high growth*) y un valor terminal (de crecimiento estable o *stable growth*)-, se ha optado por aplicar un enfoque de tasa de descuento diferenciada por etapas.

Este enfoque reconoce que el perfil de riesgo de una empresa no permanece constante a lo largo del tiempo. En fases tempranas o extraordinarias de crecimiento, las empresas pueden enfrentar mayores riesgos operativos, de mercado o financieros. En contraste, hacia el largo plazo, se espera que el negocio madure, estabilice su estructura financiera y reduzca su nivel de incertidumbre. Por tanto, se justifica la utilización de un WACC ajustado para la etapa terminal, que refleje un menor perfil de riesgo. Este ajuste se basa en el supuesto fundamental de que, a medida que la empresa madura, su sensibilidad al mercado tiende a alinearse al promedio del sector o del mercado en general, lo cual implica que la beta sectorial converja gradualmente a 1.0.

Este criterio se alinea con el enfoque recomendado por Damodaran (2012), quien señala que, para empresas con crecimiento moderado o en proceso de estabilización es adecuado usar un modelo de dos etapas con tasas de crecimiento y descuento diferenciadas, coherentes con el cambio en el perfil financiero y operativo esperado.

Como resultado, se ha estimado un WACC de largo plazo (aplicable para el valor terminal) de 14.7% en soles, que incorpora un perfil de riesgo ajustado a la madurez proyectada de la empresa. La tabla 12 muestra el detalle de la construcción del WACC para ambas etapas. La tasa de descuento correspondiente a la primera fase (*high growth)* se empleará para el descuento de flujos proyectados. La tasa de descuento de la segunda fase *(stable growth)* será de utilidad para el descuento del valor terminal.

Tabla 12

Michell: construcción del WACC en dos etapas

WACC - Michell y Cía. S.A.	***High growth***	***Stable growth***
Deuda (%)	19%	19%
Capital (%)	81%	81%
Tasa libre de riesgo	4.2%	4.2%
Equity Risk Premium (ERP)	3.9%	3.9%
Beta apalancada	1.05	1.17
Riesgo país	1.6%	1.6%
Prima de iliquidez	6.3%	6.3%
Costo de capital (US$)	**16.2%**	**16.7%**
Tasa impositiva efectiva	29.5%	29.5%
Costo de deuda S/ (antes de impuestos)	7.3%	8.4%
Costo de deuda S/ (después de impuestos)	**5.1%**	**5.9%**
Inflación Estados Unidos 2024	2.4%	2.4%
Inflación Perú 2024	2.3%	2.4%
Costo de capital S/ (ajustada)	**16.1%**	**16.7%**
WACC S/	**14.0%**	**14.7%**

Nota: Adaptado de Damodaran, 2012; FRED, s.f.a; BCRP, 2025b.

Con la tasa de descuento definida, ya es posible avanzar hacia la construcción del modelo financiero, donde se integrarán las proyecciones operativas y de inversión de la compañía para determinar su desempeño futuro y la generación de valor económico bajo diferentes supuestos. Esta parte del análisis se presenta en la siguiente sección.

1.7 Proyección de estados financieros

La proyección integral de los estados financieros de Michell constituye el núcleo del modelo de valorización, ya que permite evaluar la evolución futura de la compañía en términos de rentabilidad, estructura financiera y generación de caja. El horizonte de proyección abarca el período 2025-2029, incorporando el año 2030 como periodo de valor terminal. A partir de los supuestos definidos sobre ventas, márgenes, inversión, capital de trabajo y deuda, se construyen de manera consistente el estado de resultados, el balance general y el flujo de caja, asegurando coherencia entre las partes. Esta aproximación buscar incorporar la estrategia de la empresa, la dinámica de sus principales mercados y el impacto de factores macroeconómicos relevantes. El resultado es una visión prospectiva que servirá de base para estimar la creación de valor económico y analizar escenarios alternativos.

1.7.1 Estado de resultados

En esta sección, se detallan los principales supuestos y *drivers* que determinan la dinámica de las principales partidas del estado de resultados de Michell, así como su construcción.

- **Ventas.** Dada la naturaleza de Michell como empresa manufacturera con una participación mayoritaria de clientes en el exterior (~75%), resulta necesario separar las ventas nacionales de las internacionales y modelarlas de manera independiente. Esta distinción permite capturar con mayor precisión los factores que impulsan cada segmento, dado que la demanda local responde principalmente a la evolución de la actividad manufacturera en Perú, mientras que las exportaciones dependen del consumo per cápita de productos textiles en cada país de destino, proyectado en función del crecimiento de su PBI real, así como del tipo de cambio.
    - Ventas nacionales. Las ventas en el mercado local se proyectan a partir de la evolución del PBI manufacturero peruano no primario, empleado como *proxy* de la demanda interna de productos textiles. Este enfoque permite alinear el crecimiento esperado de los ingresos domésticos con la dinámica de la actividad económica, capturando tanto la sensibilidad de los consumidores como la capacidad de la industria para sostener sus niveles de producción. Así se realizó i) Calibración histórica. Para construir la proyección, en primer lugar, se calcularon el CAGR de ventas nacionales históricas ($CAGR_{Ventas}$) entre 2015 y 2024, y el CAGR del PBI manufacturero no primario ($CAGR_{PBI^{MNP}}$); esto con la finalidad de obtener un coeficiente de enlace (k) entre ambos crecimientos[25], de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$k = \frac{CAGR_{Ventas}}{CAGR_{PBI^{MNP}}}$$

      De acuerdo con la tabla 13 -la cual muestra la evolución de las ventas nacionales de Michell frente al PBI del sector manufactura no primaria y sus tasas de crecimiento anuales compuestas- el coeficiente de enlace (k) es de 0.58. Este dato será clave para proyectar las ventas nacionales pues representa la relación de elasticidad que existe

[25] Para estimar dicho coeficiente, es importante que las variables que entren al cálculo estén expresadas en los mismos términos. Las ventas nacionales fueron obtenidas de los estados financieros de Michell y están expresadas en términos nominales; mientras que, la serie de PBI manufacturero no primario (BCRPData - Banco Central de Reserva del Perú - Gerencia Central de Estudios Económicos, s.f.c.; Samuelson y Nordhaus, 2005, p. 398) está expresada en términos reales (precios constantes del 2007). Para estimar el coeficiente de enlace (k), es necesario transformar la serie real del PBI manufacturero no primario a nominal de acuerdo con la siguiente fórmula: $PBI_t^{MNP} = PBI_t^{MNP,2007}\left(\frac{IPC_t^{Base=2007}}{IPC_{2007}}\right)$, donde PBI_t^{MNP} es el PBI de manufactura no primaria en términos nominales, $PBI_t^{MNP,2007}$ es el PBI de manufactura no primaria expresado a precios del 2007, $IPC_t^{Base=2007}$ es el índice de precios al consumidor de Lima a base 2007 y el IPC_{2007} es el IPC en el año 2007.

entre estas y el desempeño macroeconómico del sector. A continuación se presenta el cálculo de la fórmula:

$$k = \frac{2.15\%}{3.71\%} = 0.58$$

Tabla 13

Ventas nacionales de Michell y PBI manufactura no primaria (2015-2024) (en millones de soles)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR
Ventas nacionales	107	83	148	164	107	45	85	125	99	130	**2.15%**
PBI manufactura no primaria	63,148	64,140	64,456	68,057	70,098	59,762	79,635	88,243	83,857	87,628	**3.71%**

Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.b, s.f.c; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016.

ii) Proyección. Como se mencionó líneas arriba, el crecimiento de las ventas nacionales de Michell se estima en función del crecimiento nominal del PBI manufactura no primario, el cual se asume crece en función al crecimiento esperado del PBI global del sector manufactura (*proxy* de ciclo sectorial) (MEF, 2024).

$$PBI_{t+1}^{MNP} = PBI_{t}^{MNP} \cdot (1 + g_{t+1}^{PBIM})$$

Donde PBI_{t+1}^{MNP} y PBI_{t}^{MNP} corresponden al PBI manufacturero no primario en los periodos $t+1$ y t, respectivamente y g_{t+1}^{PBIM} es la tasa esperada de crecimiento del sector manufactura.

Al contar con la proyección de crecimiento esperado del sector manufactura no primario y el coeficiente de enlace (k), se puede obtener el crecimiento de las ventas nacionales para un periodo futuro, de acuerdo con la siguiente expresión:

$$CAGR_{Ventas,t+1} = k \cdot CAGR_{PBI^{MNP},t+1}$$

Con $\mathrm{k} = 0.58$, la elasticidad implícita indica que, por cada punto porcentual de crecimiento nominal del sector, las ventas nacionales de la compañía crecen 0.58 puntos porcentuales. Este supuesto asume que la relación estructural entre ambas variables no se rompe a lo largo del horizonte de proyección al basarse en un patrón histórico y estable en el tiempo, así como en la ausencia de expectativas de cambios relevantes en el mercado local durante este plazo.

La lógica detrás del uso de este coeficiente calibrado históricamente garantiza que las proyecciones reflejen la sensibilidad real de los ingresos frente al desempeño del sector, evitando supuestos arbitrarios. Al mismo tiempo, el ajuste nominal de las variables asegura coherencia metodológica y brinda una aproximación realista al comportamiento esperado de la demanda local. La tabla 14 muestra la proyección de ventas nacionales, las cuales crecen a una tasa promedio de 4.4% entre 2025 y 2030, superior al 2.2% registrado entre el 2015 y 2024 debido principalmente al efecto de la pandemia.

Tabla 14

Michell: proyección de ventas nacionales (2025-2030) (en millones de soles)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas nacionales	135	141	148	154	161	169
Variación anual	-	4.4%	4.5%	4.5%	4.6%	4.6%

Nota: Elaboración propia, 2025.

- Ventas al exterior. Dado que la mayor parte de los ingresos de Michell proviene de sus operaciones internacionales, las exportaciones se modelan a partir del consumo per cápita estimado de productos textiles a base de fibras naturales en cada país de destino.

Este consumo se proyecta en función del crecimiento del PBI real de cada economía, bajo el supuesto de que la expansión de la actividad económica se traduce en mayor ingreso disponible y un mayor gasto en productos textiles. Finalmente, las proyecciones se expresan en soles utilizando el tipo de cambio esperado, sin que este represente un *driver* relevante de la demanda, sino únicamente un factor de conversión contable. Así se desarrolla lo siguiente: i) Datos históricos. Para la proyección de las ventas internacionales, se utilizó como punto de partida la información proveniente de la base de datos Veritrade, específicamente las partidas asociadas a productos textiles de fibra animal exportados desde Perú. A partir de dicha información, se consolidaron las exportaciones totales en miles de dólares FOB para el período 2019–2024, así como el detalle por empresa exportadora. El análisis confirmó que Michell mantiene una posición de liderazgo en este mercado, con una participación aproximada del 22% del total exportado, lo cual valida el uso de esta base para extrapolar tendencias. ii) Proyección. El procedimiento seguido se estructura en tres etapas. En primer lugar, se calculó el consumo *per cápita* histórico por país de destino, definido como el cociente entre las exportaciones peruanas de estos productos a cada país y su población correspondiente. En segundo lugar, dicho consumo *per cápita* se proyectó hacia el futuro en función del crecimiento del PBI nominal de cada economía, bajo el supuesto de que el nivel de ingreso constituye el principal determinante de la demanda de bienes textiles de fibra animal. Finalmente, el consumo *per cápita* estimado se multiplicó por la población proyectada de cada país, lo que permite obtener el nivel agregado de exportaciones de Perú hacia cada mercado.

Para estimar la porción de exportaciones atribuible a Michell, se aplicó a estas proyecciones la cuota de mercado que la empresa ha mantenido históricamente en cada país, la cual se asume constante en el largo plazo, en línea con el desempeño histórico de las exportaciones y el crecimiento esperado del sector.

Existen otros dos elementos importantes adicionales que destacar: los costos de exportación (componente CIF del valor de los bienes exportados) y el tipo de cambio.

Con respecto al costo CIF, en base a los datos históricos extraídos de Veritrade y luego de contrastarlos con la venta al exterior registrada en los estados financieros de Michell, se identificó un factor implícito de ~1.02x[26]. Dado que las cifras extraídas de Veritrade

[26] Estimado como el cociente entre las ventas al exterior registradas en estados financiero y los montos exportados de Michell extraídos de Veritrade a valor dólar FOB. Este factor resultante se interpreta como el *gross-up* correspondiente a los costos adicionales de exportación (CIF) que son posteriormente trasladados al precio de venta.

están expresadas en miles de dólares a valor FOB, se puede interpretar este diferencial como los costos de exportación (CIF) que deben ser incorporados en la proyección.

Finalmente, el tipo de cambio entra como factor de conversión final pues las proyecciones obtenidas a partir de Veritrade están expresadas en miles de dólares. Para la proyección de tipo de cambio, se empleó la curva *forward* al cierre de junio obtenida de la plataforma de información financiera, Bloomberg[27]. La tabla 15 y la figura 38 muestran la proyección de ventas al exterior, las cuales crecen a una tasa promedio de 3.9% entre 2025 y 2030, inferior al 6.24% registrado entre el 2015 y 2024.

Tabla 15

Michell: proyección de ventas al exterior (2025-2030) – construcción (en millones de soles)

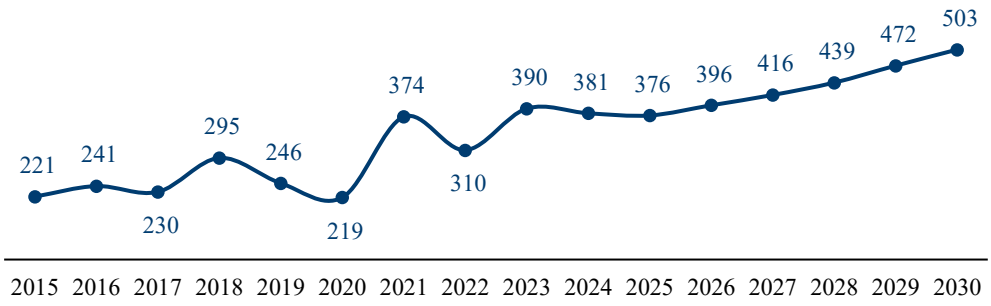
	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas Exterior	376	396	416	439	472	503
(+) América	76	80	84	89	96	103
(+) Europa	167	175	182	191	203	214
(+) Asia	123	130	138	147	159	171
(+) Resto del mundo	3	3	3	4	4	4
Variación anual	-	5.2%	5.0%	5.7%	7.4%	6.5%
Ajuste CIF	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02
Tipo de cambio	3.57	3.61	3.63	3.68	3.78	3.86

Nota: Cifras expresadas en millones de soles (a excepción del factor de ajuste CIF y el tipo de cambio).

Nota: Elaboración propia, 2025.

Figura 38

Michell: proyección de ventas al exterior (2025-2030) (en millones de soles)



Nota: Elaboración propia, 2025.

Al contar con las proyecciones de ventas nacionales y al exterior, se obtiene el total de ventas proyectadas para Michell, la cual reporta un crecimiento anual compuesto de 4.7%, por debajo del crecimiento anual compuesto del periodo 2015-2024 de 5.0%. La tabla 16 y la figura 39 reseñan los resultados obtenidos para la proyección.

[27] La proyección de tipo de cambio utilizada se basa en el promedio implícito obtenido a partir de la curva *forward* obtenida de Bloomberg (s.f.) al cierre de junio de 2025. Pese a la reciente apreciación del sol observada en los últimos meses, y a los eventos políticos de octubre de 2025, las proyecciones se mantienen coherentes con la opinión del BCRP (2025a).

Tabla 16

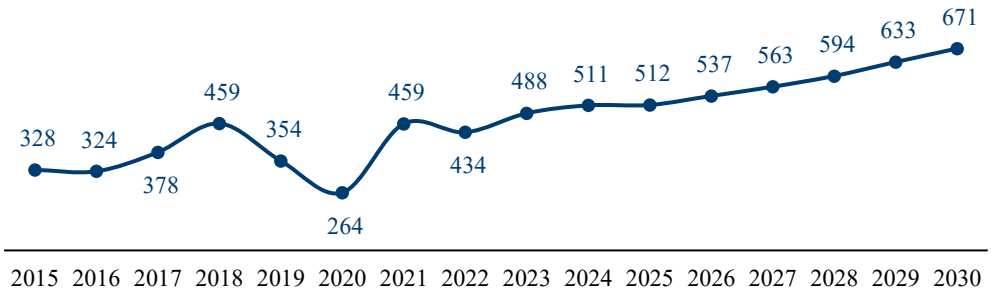
Proyección de ventas totales (2025-2030) – construcción (en millones de soles)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	CAGR
Ventas nacionales	135	141	148	154	161	169	**4.4%**
Ventas exterior	376	396	416	439	472	503	**4.7%**
Ventas totales	512	537	563	594	633	671	**4.7%**
Variación anual	-	5.0%	4.9%	5.4%	6.7%	6.0%	

Nota: Elaboración propia, 2025.

Figura 39

Michell: proyección de ventas totales (2025-2030) (en millones de soles)



Nota: Elaboración propia, 2025.

- **Costo de ventas y margen bruto.** La proyección del costo de ventas se realiza en función al margen bruto, definido como una variable exógena dentro del modelo. Este parte del nivel registrado al cierre del 2024 y converge gradualmente -hacia el 2030- a su promedio histórico correspondiente al periodo 2015-2024, excluyendo los años de pandemia (23.2%). Dicho promedio resulta consistente con el nivel observado en empresas comparables del sector en mercados emergentes obtenido de la base de datos de Damodaran para el periodo 2017-2024 (Damodaran, 2025b), lo que respalda la razonabilidad del supuesto.
    - Potenciales efectos de los cambios en la política arancelaria de Estados Unidos. Dada la naturaleza exportadora de Michell y la relevancia del mercado estadounidense en sus ventas, se ha considerado el impacto del arancel universal del 10% impuesto por la administración Trump a las exportaciones peruanas hacia Estados Unidos. Este efecto se incorpora gradualmente, dado que la medida entraría en vigor en el último trimestre de 2025 (a partir de agosto). En consecuencia, el margen bruto de dicho año se ajusta solo por un cuarto del efecto anual estimado, mientras que a partir de 2026 el impacto se aplica en su totalidad. Los márgenes de los años siguientes se proyectan de manera endógena, partiendo del nivel ajustado del año previo y convergiendo gradualmente hacia el margen de largo plazo, el cual se sitúa por debajo de la media sectorial como consecuencia del *shock* arancelario. El ajuste se modela mediante las siguientes expresiones:

$$MB_{adj.}^{2025} = MB_{base}^{2024} - \left(\frac{3}{12}\right)\left(\frac{Ventas_{EE.UU.}}{Ventas\ Totales} \cdot \alpha \cdot 10\%\right)$$

$$MB_{adj.}^{2026} = MB_{adj.}^{2025} - \left(\frac{Ventas_{EE.UU.}}{Ventas\ Totales} \cdot \alpha \cdot 10\%\right)$$

Donde $MB_{adj.}^{2025}$ y $MB_{adj.}^{2026}$ son el margen bruto estimado para los años 2025 y 2026, respectivamente; $\mathrm{MB}_{\mathrm{base}}^{2024}$ es el margen bruto real del año 2024 de Michell y α representa la fracción del arancel que absorbe la compañía (el resto se traslada a precio). A partir de 2027, los márgenes evolucionan conforme a una regla de convergencia hacia el margen de largo plazo (MB_{LP}):[28]

$$MB_t = MB_{t-1} + (MB_{LP} - MB_{t-1})$$

Diversos estudios sobre el comportamiento de los consumidores en mercados de lujo (como Hadji Acmad *et al*., 2024, y KPMG, 2024) muestran que estos productos presentan baja sensibilidad al precio, lo cual implica que las empresas con fuerte posicionamiento de marca pueden trasladar una parte significativa de los incrementos de costo sin afectar materialmente la demanda. Theiss y Noll (2022) evidencian que los bienes de lujo exhiben elasticidades-precio cercanas a cero e incluso positivas en ciertos contextos, fenómeno asociado al denominado "efecto prestigio", en el cual precios más altos refuerzan la percepción de exclusividad. De manera complementaria, KPMG (2022) concluye que las marcas de lujo mantienen alto poder de fijación de precios y resiliencia frente a incrementos moderados, especialmente en el corto plazo. En el ámbito del *apparel*, Karpova y Lee (2011) encuentran elasticidades absolutas menores a 1.0 (i.e. -0.3 para bienes importados en Estados Unidos) e incluso comportamientos tipo Veblen[29] en segmentos *premium* japoneses, lo que confirma una repuesta limitada ante variaciones de precio. Por su parte, Wang *et al.* (2024) demuestran que atributos como la rareza natural, la sostenibilidad percibida y la exclusividad de marca fortalecen la disposición a pagar de los consumidores de lujo.

[28] El anexo 7 muestra los distintos escenarios de convergencia del margen bruto considerando el efecto de los aranceles asumiendo un grado de absorción de 15%.

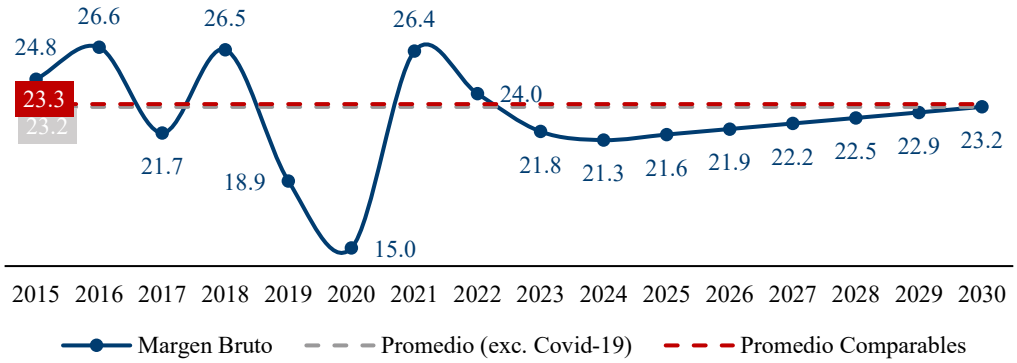
[29] Los efectos tipo Veblen se refieren a un fenómeno en el que la demanda de un bien aumenta cuando su precio sube, en lugar de disminuir como predice la teoría económica clásica. Esto ocurre con los bienes de lujo y estatus (conocidos como bienes Veblen, en honor al economista Thorstein Veblen, que acuñó el concepto de "consumo conspicuo"). Según dicho enfoque, con este tipo de bienes, cuando el precio sube, la demanda puede aumentar porque el precio alto señala exclusividad, prestigio o estatus. Para el caso puntual de Michell, esto implica que un incremento de precio no solo no reducirá la demanda significativamente, sino que incluso puede reforzar la percepción de lujo, exclusividad y rareza natural de la alpaca. No obstante, para efectos conservadores, en el presente estudio se plantea un escenario conservador donde no hay incrementos de demanda derivados del incremento en el precio.

En conjunto, esta evidencia empírica sugiere que Michell podría, en la práctica, absorber solo una fracción reducida del arancel sin deteriorar significativamente su demanda. Sin embargo, para el escenario base de la valorización se adopta un enfoque conservador y simplificador, asumiendo $\alpha = 0$, es decir, que la empresa logra trasladar completamente el incremento del costo al precio de exportación. Este supuesto resulta coherente con el posicionamiento *premium* de Michell y con la evidencia de inelasticidad de la demanda en productos de lujo, pero se reconoce que representa un riesgo metodológico. Por ello, el modelo incorpora un análisis de sensibilidad que evalúa el impacto de distintos niveles de α sobre los márgenes y, en consecuencia, sobre el valor de la empresa.

- Composición del costo de ventas. A nivel de composición del costo de ventas, si bien el total se obtiene directamente en función al margen bruto, se establecen ciertos supuestos para simular la dinámica de sus principales partidas. En particular i) Materias primas e insumos utilizados, gastos de personal y ajuste de inventarios, que se calculan como proporción de las ventas, en línea con sus promedios históricos, dado que la correlación histórica entre estas partidas y los ingresos supera el 80%. ii) Depreciación, que se proyecta de manera independiente, en función de los supuestos de inversión de capital y vidas útiles de los activos que se detallarán más adelante, considerando su impacto tanto en resultados como en el flujo de caja. iii) Otros gastos de fabricación, que actúan como cuenta de ajuste y se han mantenido cercanos al 10% de las ventas, en línea con la evidencia de los estados financieros históricos. Esta aproximación permite mantener la coherencia entre el nivel agregado del costo de ventas (derivado del margen bruto) y la evolución de sus componentes, asegurando consistencia metodológica entre las diferentes partidas del modelo financiero. La figura 40 muestra la evolución del margen bruto histórico y proyectado para Michell. Las cifras están expresadas como porcentajes sobre las ventas totales. Como se puede apreciar, el margen bruto promedio histórico de Michell está alineado con el promedio sectorial en mercados emergentes. En esa línea, se asume que el margen de la empresa convergerá gradualmente a esta media histórica en el largo plazo.

Figura 40

Michell: proyección de margen bruto (2025-2030)



Nota: Elaboración propia, 2025.

Finalmente, la tabla 17 muestra la proyección de utilidad bruta y costo de ventas desagregado por partida en millones de soles, así como los principales *drivers* de cada componente del costo comparado contra su media histórica para validar la razonabilidad de los supuestos.

Tabla 17

Michell: proyección de costo de ventas, utilidad y margen bruto (en millones de soles)

	Promedio 2015- 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ventas	400	512	537	563	594	633	671
Costo de Ventas	(308)	(401)	(420)	(438)	(460)	(488)	(516)
(+) Materias primas	(206)	(271)	(285)	(299)	(315)	(336)	(356)
% sobre ventas	51.4%	53.0%	53.0%	53.0%	53.0%	53.0%	53.0%
(+) Gasto de personal	(51)	(68)	(71)	(75)	(79)	(84)	(89)
% sobre ventas	12.8%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%
(+) Depreciación	(8)	(10)	(11)	(12)	(13)	(13)	(15)
% sobre ventas	2.1%	1.9%	2.0%	2.2%	2.2%	2.1%	2.2%
(+) Otros gastos de fabr.	(38)	(60)	(61)	(61)	(62)	(65)	(66)
% sobre ventas	9.6%	11.7%	11.3%	10.9%	10.5%	10.3%	9.9%
(+) Ajuste de Inventarios	6	8	8	9	9	10	10
% sobre ventas	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Utilidad bruta	**92**	**111**	**118**	**125**	**134**	**145**	**156**
Margen bruto	23.0%	21.6%	21.9%	22.2%	22.5%	22.9%	23.2%

Nota: Elaboración propia, 2025.

- **Gastos administrativos y de ventas.** La proyección de los gastos administrativos y de ventas se realiza bajo una metodología que clasifica cada partida como variable o fija, en función de su grado de correlación con los ingresos en la compañía. En particular, se calculó el coeficiente de correlación histórica (2015-2023) entre cada línea de gasto y los ingresos totales. A partir de ello, se adoptó la siguiente regla: si la correlación es mayor a 60%, se considera que el gasto es de naturaleza variable, proyectándose en función a la dinámica de las ventas. Por otro lado, si la correlación es menor o igual a 60%, la partida se clasifica

como gasto fijo, por lo cual se mantiene constante en el tiempo y se ajusta únicamente por inflación. Bajo este criterio, la evolución de las partidas se modeló de la siguiente forma:

- Gastos administrativos. i) Cargas de personal y servicios prestados por terceros*:* presentan alta correlación con las ventas (89% y 65%, respectivamente), por lo que se proyectan en función a los ingresos, manteniendo estable su ratio histórico (2015-2023). Esta variabilidad se explica debido a que Michell mantiene un saldo importante de su fuerza laboral (cerca del 60%) bajo contratos "temporales", lo cual aporta flexibilidad a su estructura de costos. ii) Tributos. No muestran relación significativa con los ingresos (correlación de 42%), por lo que se toma un promedio histórico (2015-2023) y se mantiene constante en el horizonte de proyección. iii) Cargas diversas de gestión. Se modelan como gasto fijo al tener una baja correlación con las ventas (8%), por lo que se toma un promedio histórico (excluyendo *outliers*) y se ajusta su crecimiento por inflación. iv) Depreciación. Se determina a partir del cálculo de la inversión en activos fijos, asignando al gasto administrativo la proporción histórica que esta partida representa de la depreciación total. La tabla 18 reseña la clasificación de las partidas de gasto administrativo, así como la metodología de cálculo para el periodo base (2025).

Tabla 18

Gastos administrativos: supuestos clave de proyección por partida

Partida	Coeficiente de correlación (ingresos)	Clasificación	Cálculo base
Cargas de personal	89%	Variable	% ventas histórico
Servicios prestados por terceros	65%	Variable	% ventas histórico
Tributos	42%	Fijo	Promedio últimos 3 años
Cargas diversas de gestión	8%	Fijo	Promedio 2015-2024
Depreciación	N/A	N/A	Estimado en módulo independiente

Nota: Elaboración propia, 2025.

La tabla 19 muestra las proyecciones de gasto administrativo y *drivers* por cada partida.

Tabla 19

Michell: proyección de gastos administrativos (2025-2030) (en millones de soles)

	Promedio 2015- 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Gastos administrativos	22	26	27	29	30	32	34
% sobre ventas	5.6%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%	5.0%
(+) Cargas de personal	13	17	18	19	20	21	22
% sobre ventas	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
(+) Servicios terceros	4	5	5	6	6	6	7
% sobre ventas	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
(+) Tributos	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
% sobre ventas	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
(+) Cargas diversas	4	3	3	3	3	3	3
% sobre ventas	1.0%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
(+) Depreciación	1	1	1	1	1	1	1
% sobre ventas	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%

Nota: Elaboración propia, 2025.

- Gasto de ventas. i) Cargas de personal. Presentan una baja correlación (31%) y se modelan como gasto fijo, ajustado únicamente por inflación. Esto responde a que el *headcount* -incluyendo al equipo comercial- ha mostrado variaciones mínimas a lo largo del tiempo, mientras que el componente variable (comisiones) se registra en una cuenta separada. ii) Comisiones por venta. Altamente variables (correlación de 85%). Dada su naturaleza, se proyectan directamente en función a las ventas. iii) Gastos de transporte, correos, telecomunicaciones y servicios prestados por terceros. Estos gastos están ligados a las operaciones logísticas de la compañía y se modelan como fijos (ajustados únicamente por inflación) dada su baja correlación con los ingresos (34%). iv) Tributos. Se proyectan en función a los ingresos totales dada su alta correlación con los mismos (72%). v) Cargas diversas de gestión. Se mantienen fijas, únicamente creciendo a inflación (correlación de 55%). vi) Depreciación. Al igual que con el costo y gasto administrativo, se ha modelado de manera independiente y su asignación sobre el costo de ventas se determina en base a la distribución histórica según estados financieros. vii) Estimación de cobranza dudosa. Se proyecta en función directa a las ventas, en línea con la evolución del riesgo crediticio asociado al crecimiento de la facturación (correlación de ~60%). Análogamente a los gastos administrativos, la tabla 20 reseña la clasificación de las partidas para el gasto de ventas de Michell, así como la metodología de cálculo para el periodo base (2025). La tabla 21, por su parte, contiene la proyección del gasto de ventas por cada partida.

Tabla 20

Gastos de ventas: supuestos clave de proyección por partida

Partida	Coef. corr. (ingresos)	Clasificación	Cálculo base
Cargas de personal	31%	Fijo	Promedio 2015-2024[30]
Comisiones de venta	85%	Variable	% ventas histórico
Servicios prestados por terceros	34%	Fijo	Promedio 2015-2024[31]
Tributos	72%	Variable	% ventas histórico
Cargas diversas de gestión	55%	Fijo	Promedio 2015-2024[32]
Depreciación	N/A	N/A	Estimado en módulo independiente
Estimación de cobranza dudosa	58%	Fijo	% ventas histórico

Nota: Elaboración propia, 2025.

Tabla 21

Michell: proyección de gastos de ventas (2025-2030) (en millones de soles)

	Promedio 2015- 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Gasto de ventas	31	32	33	34	35	36	37
% sobre ventas	7.7%	6.2%	6.1%	6.0%	5.8%	5.6%	5.5%
(+) Cargas de personal	10	12	12	12	13	13	13
% sobre ventas	2.6%	2.3%	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%	1.9%
(+) Comisiones de venta	4	5	5	6	6	6	7
% sobre ventas	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
(+) Servicios de terceros	10	12	12	12	12	13	13
% sobre ventas	2.6%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%	1.9%
(+) Tributos	0	0	0	0	0	0	0
% sobre ventas	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
(+) Cargas diversas	2	1	2	2	2	2	2
% sobre ventas	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
(+) Depreciación	0	0	0	1	1	1	1
% sobre ventas	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
(+) Est. de cobranza dudosa	1	1	1	2	2	2	2
% sobre ventas	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%

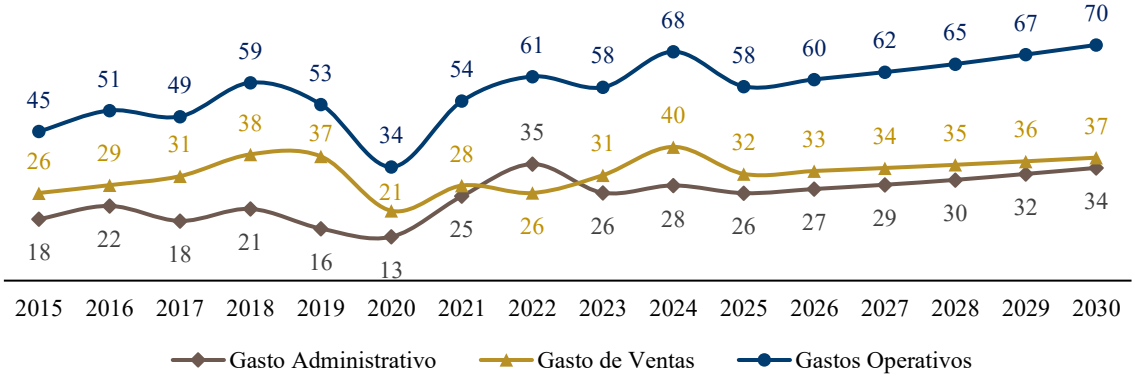
Nota: Elaboración propia, 2025.

La figura 41 resume la proyección de los gastos operativos (administrativos y de ventas) para Michell, los cuales serán incluidos dentro del ejercicio de la presente valorización.

[30] Excluye periodos 2020, 2021 y 2022 por efecto de pandemia.
[31] Excluye periodos 2020 y 2021 por efecto de pandemia.
[32] Excluye periodos 2020 y 2021 por efecto de pandemia.

Figura 41

*Michell: proyección de gastos operativos (2025-2030) (*en millones de soles)



Nota: Elaboración propia, 2025.

- **Otros ingresos y egresos.** Para proyectar las partidas de otros ingresos y egresos se replicó la metodología descrita previamente para gastos administrativos y comerciales. De esta forma, aquellas partidas con alta correlación con los ingresos se proyectarán en función a las ventas mientras que, las que mantengan una baja correlación se moverán en función a la inflación.
    - Otros ingresos diversos. i) Otros ingresos diversos. Dentro de esta cuenta se agrupan ingresos relacionados principalmente al *drawback*, fletes, recuperos de cuentas por cobrar comerciales deterioradas, alquileres, entre otros. Al analizar la correlación de esta partida con los ingresos, se determina que esta es alta (77%), por lo cual se proyecta en función al ratio histórico de este con relación a las ventas.
    - Otros egresos. i) Otros gastos. Esta cuenta agrupa diversos egresos no detallados de manera específica en los estados financieros. Sin embargo, dado que representan un porcentaje inmaterial sobre el total de ingresos (~0.3%) y registran una baja correlación con los ingresos (51%), se proyectan en función a inflación. La tabla 22 y la figura 42 resumen las proyecciones obtenidas para ambas partidas.

Tabla 22

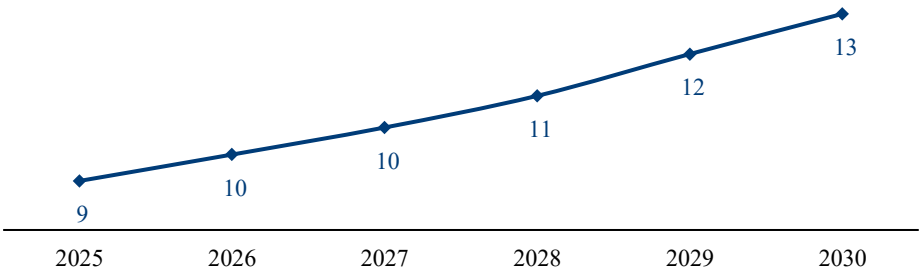
Michell: proyección de otros ingresos/gastos – construcción (en millones de soles)

	Promedio 2015- 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Otros ingresos/gastos	9	9	10	10	11	12	13
% sobre ventas	2.2%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
(+) Otros ingresos	9	11	11	12	13	13	14
% sobre ventas	2.3%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
(+) Otros gastos	0	1	1	1	1	1	1
% sobre ventas	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

Nota: Elaboración propia, 2025.

Figura 42

Michell: proyección de otros ingresos/gastos (2025-2030) (en millones de soles)



Nota: Elaboración propia, 2025.

- **Ingresos y gastos financieros**
  - Ingresos financieros. Para proyectar los ingresos financieros (intereses recibidos por inversiones de corto plazo realizadas en instituciones financieras), se tomó el promedio histórico de la relación entre esta partida y los ingresos totales (~0.1%). Dado que esta relación se ha mantenido estable durante el periodo analizado, se asume que los ingresos financieros seguirán la dinámica de las ventas totales.
  - Gastos financieros. El modelo financiero incluye un módulo de deuda como parte del flujo de financiamiento neto, a partir del cual, se computan los intereses a pagar en función a la tasa de interés del periodo[33] -sea en moneda nacional o extranjera- y la posición de deuda resultante al cierre de cada ejercicio. El detalle de la construcción de este módulo se desarrolla con mayor extensión en la sección que abarca la proyección del estado de situación financiera. La tabla 23 resume las proyecciones de ingresos y gastos financieros que se incorporan al modelo.

Tabla 23

Michell: proyección de ingresos/gastos financieros – construcción (millones de soles)

	Promedio 2015- 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos/gastos financieros	(3)	(13)	(11)	(11)	(13)	(13)	(15)
% sobre ventas	-0.9%	-2.5%	-2.0%	-2.0%	-2.1%	-2.1%	-2.2%
(+) Ingresos financieros	0	0	0	1	1	1	1
% sobre ventas	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
(+) Gastos financieros	4	13	11	12	13	14	16
% sobre ventas	1.0%	2.6%	2.1%	2.0%	2.2%	2.2%	2.3%

Nota: Elaboración propia, 2025.

[33] Calculados a partir del rendimiento de los bonos soberanos -peruanos o norteamericanos, según sea el caso- en el punto de la curva correspondiente al plazo evaluado, según las curvas más recientes publicadas por la Superintendencia de Banca y Seguros y el Tesoro de Estados Unidos, respectivamente. A dicho rendimiento se le adiciona un *spread*, obtenido como el promedio histórico del diferencial entre esas tasas soberanas y las tasas de financiamiento en soles y dólares para empresas corporativas disponibles en la base de datos del Banco Central de Reserva del Perú a la fecha más reciente.

- **Diferencia por tipo de cambio e impuesto a la renta**
  - Diferencia por tipo de cambio. Si bien los estados financieros de Michell están expresados en soles, al ser una empresa exportadora, buena parte de sus operaciones son realizadas en moneda extranjera (dólares). En tal sentido, es importante modelar la diferencia por tipo de cambio de manera independiente. Para la estimación, primero se extrajo la proporción de activos y pasivos denominados en moneda extranjera de los informes auditados y se computaron como porcentaje sobre la venta[34]. Al observar esta relación histórica, se encuentra que se ha mantenido estable en el tiempo, tanto a nivel de activos como pasivos; por este motivo, se asume que la composición se mantendrá en dichos niveles y la base crecerá en función a la dinámica de las ventas. La tabla 24 muestra las proporciones de activos y pasivos en moneda extranjera sobre las ventas proyectadas que se incorporan en el modelo.

Tabla 24

Michell: activos y pasivos en moneda extranjera (cifras expresadas como porcentajes sobre las ventas)

	Promedio 2015- 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Activos en moneda extranjera	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%	22.5%
Pasivos en moneda extranjera	31.0%	31.0%	31.0%	31.0%	31.0%	31.0%	31.0%

Nota: Elaboración propia, 2025.

Finalmente, para obtener el efecto por diferencia en tipo de cambio se multiplica la diferencia de activos y pasivos en moneda extranjera por la tasa de devaluación del tipo de cambio promedio de cada periodo. La tabla 25 contiene las proyecciones por diferencia de tipo de cambio incorporadas al estado de resultados de Michell. La diferencia por tipo de cambio se calcula como la diferencia entre activos y pasivos en moneda extranjera y se multiplican por la variación de tipo de cambio de cada periodo.

[34] La venta fue seleccionada como *driver* del volumen de activos y pasivos en moneda extranjera, dado que ambos están directamente vinculados al nivel de actividad comercial. En el caso de los activos, el principal componente son las cuentas por cobrar en moneda extranjera, cuyo crecimiento responde al aumento de las ventas, pues un mayor nivel de colocaciones implica un incremento proporcional en el crédito a clientes. Por el lado de los pasivos, la deuda financiera en moneda extranjera suele utilizarse para financiar capital de trabajo y cubrir necesidades de inversión asociadas al crecimiento de las ventas. En consecuencia, tanto las cuentas por cobrar como la deuda financiera evolucionan de manera consistente con la dinámica de las ventas.

Tabla 25

Michell: diferencia por tipo de cambio (2025-2030) (en millones de soles)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Diferencia de tipo de cambio	2.1	(0.5)	(0.3)	(0.6)	(1.5)	(1.1)
Activos en moneda extranjera	115	121	127	134	142	151
Pasivos en moneda extranjera	158	166	174	184	196	208
Variación de tipo de cambio	-4.8%	1.0%	0.6%	1.3%	2.9%	2.0%

Nota: Elaboración propia, 2025.

- Impuesto a la renta. Para la determinación del impuesto a la renta se emplea la tasa de impuesto a la renta vigente en el Perú (29.5%) y se asume esta se mantiene estable en el largo plazo. Esta tasa se aplicará sobre la base de utilidad antes de impuestos determinada en cada periodo.

1.7.2 Estado de resultados proyectado

La tabla 26 resume el estado de resultados proyectado de Michell para el periodo 2025-2030, construido en base a los supuestos y variables descritos en las secciones previas.

Tabla 26

Michell: estado de resultados proyectado (2025-2030) (en millones de soles y márgenes como porcentaje sobre la venta)

	Promedio 2015- 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos	**400**	**512**	**537**	**563**	**594**	**633**	**671**
(+) Ventas nacionales	109	135	141	148	154	161	169
(+) Ventas al exterior	291	376	396	416	439	472	503
Costo de ventas	(308)	(401)	(420)	(438)	(460)	(488)	(516)
Utilidad bruta	**92**	**111**	**118**	**125**	**134**	**145**	**156**
Margen bruto	23.0%	21.6%	21.9%	22.2%	22.5%	22.9%	23.2%
Gasto administrativo	(22)	(26)	(27)	(29)	(30)	(32)	(34)
Gasto de ventas	(31)	(32)	(33)	(34)	(35)	(36)	(37)
Otros ingresos/gastos	9	9	10	10	11	12	13
Utilidad operativa	**48**	**62**	**68**	**73**	**80**	**89**	**98**
Margen operativo	11.9%	12.1%	12.6%	13.0%	13.5%	14.1%	14.6%
Gastos operativos	13.3%	11.3%	11.2%	11.1%	10.9%	10.7%	10.5%
Ingresos/gastos financieros	(3)	(13)	(11)	(11)	(13)	(13)	(15)
Diferencia por tipo de cambio	(1)	2	(0)	(0)	(1)	(2)	(1)
Utilidad antes de impuestos	**43**	**51**	**56**	**62**	**67**	**74**	**82**
Impuesto a la renta	(11)	(10)	(11)	(13)	(15)	(22)	(24)
Utilidad neta	**32**	**41**	**45**	**49**	**52**	**52**	**58**
Margen neto	8.0%	8.1%	8.4%	8.7%	8.8%	8.3%	8.6%

Nota: Elaboración propia, 2025.

1.7.3 Estado de situación financiera

La proyección del balance general busca reflejar la estructura financiera futura de Michell en función de la evolución esperada del negocio. A través de este ejercicio se pretende anticipar cómo variarán los principales rubros de activos, pasivos y patrimonio, en línea con los supuestos definidos para las ventas, costos, inversiones y financiamiento. La metodología empleada parte de la identificación de los principales *drivers* desarrollados en la sección

anterior y que determinan el comportamiento de cada cuenta, con especial énfasis en aquellos vinculados directamente a la dinámica operativa de la compañía. De esta manera, el balance proyectado no solo constituye una fotografía futura de la situación financiera, sino también una herramienta clave para evaluar la sostenibilidad del crecimiento, las necesidades de capital de trabajo y el nivel de endeudamiento requerido para acompañar la expansión del negocio.

- **Proyección de activos**
  - Activo corriente. i) Efectivo y equivalentes de efectivo. La proyección de caja disponible en el balance no responde a un cálculo directo, sino que constituye una variable residual dentro del modelo financiero. Su nivel resulta del efecto combinado de las proyecciones de ingresos, egresos operativos, inversiones y servicio de deuda. En ese sentido, la caja proyectada refleja el equilibrio final entre las fuentes y usos de fondos. Adicionalmente, se ha establecido una caja mínima de S/ 8.1 millones, en línea con el saldo promedio histórico mantenido por la compañía, a fin de asegurar una posición de liquidez coherente y sostenible. Para cumplir con este nivel de caja, se considera un ajuste a través del endeudamiento, de modo que la caja proyectada permanezca positiva y el balance conserve consistencia contable. ii) Cuentas por cobrar comerciales. Esta variable operativa se ha proyectado en base a la rotación promedio real de cuentas por cobrar (DSO)[35] de los últimos tres años extraída de los estados financieros de Michell (52 días) y las ventas proyectadas de cada periodo. De esta manera, las cuentas por cobrar proyectadas año a año se determinan de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$CxC_t = \frac{\overline{DSO}_{L3Y} \cdot Ventas_t}{365}$$

    Donde $\overline{DSO}_{L3Y}$ es el promedio de la rotación de cuentas por cobrar de los últimos tres años y CxC_t y $Ventas_t$ son las cuentas por cobrar y ventas proyectadas para cada periodo, respectivamente. La tabla 27 muestra la evolución de las cuentas por cobrar proyectadas para Michell, así como el supuesto de días de cuentas por cobrar.

[35] *Days sale outstanding* o días de cuentas por cobrar.

Tabla 27

Michell: proyección de cuentas por cobrar comerciales (2025-2030)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cuentas por cobrar comisiones	73	73	77	80	85	90	96
Ventas	511	512	537	563	594	633	671
DSO	*52*	*52*	*52*	*52*	*52*	*52*	*52*

Notas: Cuentas por cobrar y ventas expresadas en millones de soles. DSO expresado en días.

Nota: Elaboración propia, 2025.

iii) Otras cuentas por cobrar: partida conformada principalmente por cuentas por cobrar diversas (en particular, impuestos). Dado que esta clase de cuentas no siempre se recuperan en su totalidad en el corto plazo, se asume un esquema conservador donde el saldo actual (al cierre del 2024) se reduce gradualmente hasta converger a un nivel sostenible de largo plazo, representado por su promedio histórico (2015-2023). Este tratamiento evita distorsionar la proyección de caja y refleja el patrón real de recuperación de saldos tributarios de la compañía. La tabla 28 muestra la proyección de la partida de otras cuentas por cobrar.

Tabla 28

Michell: proyección de otras cuentas por cobrar (2025-2030) (en millones de soles)

	Promedio 2015- 2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Otras cuentas por cobrar	12	21	19	18	16	15	13	12

Nota: Elaboración propia, 2025.

iv) Cuentas por cobrar relacionadas. Dado que esta cuenta se ha mantenido relativamente estable históricamente, se tomó el promedio de los últimos tres años capturados en el balance (2022-2024) asumiendo que este se mantiene estable en el largo plazo. De esta manera, el saldo promedio considerado para los años futuros de proyección es de S/ 2.1 millones. v) Inventarios. Al igual que en el caso de las cuentas por cobrar, esta partida es clave dentro de la gestión de capital de trabajo de Michell. La metodología para proyectar su dinámica en el largo plazo sigue una lógica similar a la vista previamente basada en la rotación promedio de inventarios (DIO)[36] de los últimos tres años (208 días) y el costo de ventas proyectado para cada periodo. Análogamente al caso de las cuentas por cobrar, la proyección de inventarios se determina en base a la siguiente fórmula:

$$Inventarios_t = \frac{\overline{DIO}_{L3Y} \cdot Costo\ de\ Ventas_t}{365}$$

[36] *Days inventory outstanding* o días de inventario.

Donde $\overline{DIO}_{L3Y}$ es la rotación de inventarios promedio de los últimos tres años (2022-2024) de Michell y $Costo\ de\ Ventas_t$ es el costo de ventas de cada periodo. La tabla 29 muestra la proyección de inventarios obtenida para Michell.

Tabla 29

Michell: proyección de inventarios (2025-2030)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Inventarios	219	220	232	244	258	276	294
Costo de ventas	402	401	420	438	460	488	516
DIO	199	200	202	203	205	206	208

Nota: Inventarios y costo de ventas expresados en millones de soles. DIO expresado en días.

Nota: Elaboración propia, 2025.

- Activo no corriente. i) Otras cuentas por cobrar diversas, otros activos financieros, propiedades de inversión y activos biológicos. Dado que estas partidas no han tenido variaciones significativas históricamente, se asume mantienen un comportamiento inercial y estable. Para todos los casos se toma el promedio de los últimos tres años y se mantiene estable en el largo plazo, asumiendo que no habrá un cambio estructural en la composición o peso de estos activos en el balance de la compañía. La tabla 30 reseña las proyecciones para las cuentas mencionadas.

Tabla 30

Michell: proyección de otras cuentas por cobrar diversas, otros activos financieros, propiedades de inversión y activos biológicos (en millones de soles)

	Promedio 2022-2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cuentas por cobrar diversas	8	8	8	8	8	8	8
Otros activos financieros	14	14	14	14	14	14	14
Propiedades de inversión	50	50	50	50	50	50	50
Activos biológicos	4	4	4	4	4	4	4

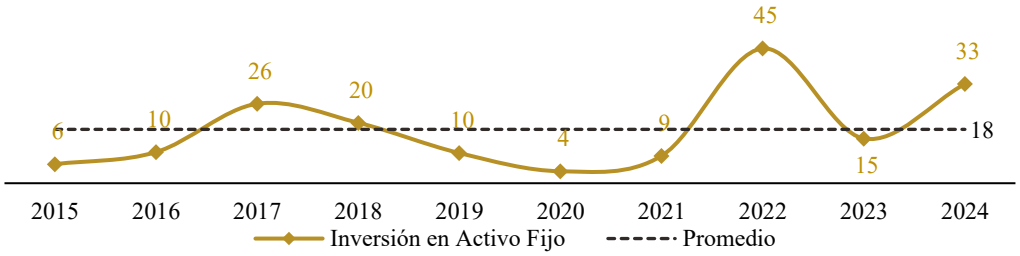
Nota: Elaboración propia, 2025.

ii) Propiedad, planta y equipo. Debido al giro de negocio en el que desenvuelve sus operaciones (industrial-textil), Michell es una compañía intensiva en uso de capital, por lo cual proyectar adecuadamente sus inversiones es fundamental. En ese sentido, al no contar con un detalle o *guidance* de futuras inversiones de la compañía en sus informes trimestrales y discusiones de gerencia, se optó por tomar un promedio histórico (2015-2024) de las inversiones realizadas como *proxy* del nivel de inversión futuro de la empresa en activo fijo (ver figura 43) ajustadas por inflación anualmente. La tabla 31 muestra las proyecciones de inversión en activo fijo (*capex*) de la compañía, distribuidos por tipo de activo (terrenos, edificios, maquinaria y equipo, unidades de

transporte, muebles y enseres y equipos diversos). Esta distribución se determinó en base a la composición actual de la base de activos de Michell al cierre del 2024.

Figura 43

Michell: inversión histórica en activos fijos (2015-2024) (en millones de soles)



Nota: Elaboración propia, 2025.

Tabla 31

Michell: proyección de inversiones en activos fijos (2025-2030) (en millones de soles)

		2025	2026	2027	2028	2029	2030
Inversión en activo fijo (exc. terrenos)		18	19	35	20	20	20
(+) Edificios y otras constr.	24%	5	5	5	6	6	6
(+) Maquinaria y equipo	64%	3	3	3	3	3	3
(+) Unidades de transporte	1%	0	0	0	0	0	0
(+) Muebles y enseres	5%	0	0	0	0	0	0
(+) Equipos diversos	7%	8	8	9	9	9	9
(+) Trabajos en curso	0%	2	2	2	2	2	2
(+) Terrenos	-	-	-	16	-	-	-
Inversión total en activo fijo		**18**	**19**	**35**	**20**	**20**	**20**

Nota: Elaboración propia, 2025.

Las inversiones proyectadas parten del promedio histórico (2015-2024) y crecen por inflación. La distribución considerada por tipo de activo replica la estructura reportada por la compañía al cierre del 2023 en sus estados financieros auditados. Como se observa en la tabla 31 se está considerando una inversión puntual en terrenos el año 2027. Esta decisión se sustenta en el análisis de la dinámica histórica de inversiones de Michell, donde se evidencia que la empresa adquiere terrenos aproximadamente cada 2 o 3 años, de acuerdo con sus necesidades de expansión operativa o logística. El supuesto resulta razonable en la medida en que el modelo proyecta un crecimiento perpetuo positivo, el cual solo puede sostenerse mediante la ampliación de la base de activos -es decir, de la capacidad productiva- en el largo plazo. Esta lógica es consistente con el ratio de depreciación sobre inversión en activo fijo (*capex*), el cual se mantiene por debajo de 1.0x en el horizonte proyectado (alcanzando niveles de 0.8x en el largo plazo). iii) Proyección de depreciación. Siguiendo la lógica de la proyección de inversiones, para estimar la depreciación se partió del saldo de propiedad, planta y equipo al cierre del 2024 asumiendo un ritmo de depreciación de esta base de activos

existentes en función a la vida útil promedio para cada rubro del activo extraídos de los informes auditados[37]. A esta depreciación base se le añadió año a año la depreciación asociada al uso de las nuevas adquisiciones detalladas previamente. Esta depreciación total se distribuyó entre el costo de ventas, gasto administrativo y gasto de ventas en función a su contribución histórica sobre cada una de estas partidas. Las tablas 32 y 33 muestran la proyección de depreciación total y su asignación a cada línea del estado de resultados, respectivamente.

Tabla 32

Michell: proyección de depreciación (2025-2030) (en millones de soles)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Depreciación	11	12	14	15	15	16
(+) Edificios y otras construcciones	2	2	3	3	3	3
(+) Maquinaria y equipo	7	7	7	8	8	8
(+) Unidades de transporte	0	0	0	0	0	0
(+) Muebles y enseres	0	0	0	0	0	0
(+) Equipos diversos	1	2	3	4	3	4

Nota: Elaboración propia, 2025.

Tabla 33

Depreciación: distribución por partida del estado de resultados (en millones de soles)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Depreciación	11	12	14	15	15	16
(+) Costo de ventas	10	11	12	13	13	15
(+) Gasto administrativo	1	1	1	1	1	1
(+) Gasto de ventas	0	0	1	1	1	1

Nota: Elaboración propia, 2025.

Finalmente, la tabla 34 muestra la proyección de la cuenta de Propiedad, planta y equipo neto de Michell, la cual es consistente con la proyección de inversión y depreciación detalladas previamente.

Tabla 34

Michell: proyección de propiedad, planta y equipo, neto (2025-2030) (en millones de soles)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Propiedad, planta y equipo, neto	347	354	376	380	385	390
(+) Inversiones	18	19	35	20	20	20
(+) Depreciación	11	12	14	15	15	16

Nota: Elaboración propia, 2025.

iv) Activo por impuesto a la renta diferido. Este rubro corresponde principalmente a provisiones y estimaciones que no son deducibles en el ejercicio corriente, pero que generarán un beneficio tributario en los próximos años. Entre los conceptos más

[37] Edificios y otras construcciones (25 años), maquinaria y equipo (15 años), unidades de transporte (4 años), muebles y enseres (7 años), equipos diversos (10 años) y equipos de cómputo (4 años).

relevantes se incluyen la estimación de cobranza dudosa, las provisiones por vacaciones, las diferencias entre las tasas de depreciación contable y tributaria, la desvalorización de existencias y los pasivos por arrendamientos. Para efectos de valorización, se adopta un criterio conservador que supone la recuperación gradual de dicho activo en un horizonte de cuatro años[38], lo cual reduce el impuesto a la renta pagado en efectivo sin afectar la base operativa del negocio. Como resultado de la proyección de todas las cuentas detalladas previamente en esta sección, la tabla 35 muestra la proyección de activos totales, repartidos en sus componentes corrientes y no corrientes.

Tabla 35

Michell: proyección de activos totales (2025-2030) (en millones de soles)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Activos totales	765	763	778	809	826	853	879
(+) Corriente	325	323	337	351	368	391	412
(+) No corriente	440	440	441	458	457	462	467

Nota: Elaboración propia, 2025.

- **Proyección de pasivos**
  - Pasivo corriente. i) Obligaciones financieras de corto plazo. En el modelo de proyección, la deuda se plantea como la variable de ajuste que permite asegurar un nivel de caja consistente con el comportamiento histórico de la compañía. Una vez proyectados los flujos operativos y de inversión, el saldo de caja puede resultar insuficiente o excesivo respecto a los niveles observados en el pasado. Para corregir esta situación, se ajusta el nivel de endeudamiento, sea de corto o largo plazo, de manera que la caja final mantenga un nivel razonable y en línea con el saldo de caja histórico (por ello, se asume una caja mínima de S/ 8.1 millones), reflejando la práctica usual de las empresas de recurrir a financiamiento cuando requieren liquidez adicional o de amortizar deuda cuando cuentan con excedentes. En el caso de la deuda de corto plazo, se asume que constituye la principal fuente de financiamiento utilizada por Michell para ajustar sus niveles de liquidez a lo largo del horizonte de proyección. En línea con su comportamiento histórico, la compañía recurre principalmente a líneas de crédito rotativas y préstamos bancarios de corto plazo, los cuales son renovados o cancelados periódicamente según la evolución del capital de trabajo y la disponibilidad de caja. De

[38] El horizonte de recuperación de cuatro años se justifica en función de la naturaleza de las partidas que componen el activo diferido. Provisiones como vacaciones por pagar o desvalorización de existencias tienden a revertirse en el corto plazo, mientras que diferencias en tasas de depreciación o efectos por arrendamientos presentan un patrón de reversión más gradual. En conjunto, se considera que un plazo de cuatro años representa un criterio conservador y razonable para reflejar el efecto agregado de estos conceptos en la reducción del impuesto a la renta pagado en efectivo.

esta forma, el saldo proyectado de deuda de corto plazo varía en función de las necesidades de liquidez identificadas en el flujo de caja libre, permitiendo mantener el nivel de caja mínima establecido y reflejando la flexibilidad operativa y financiera característica de la empresa. ii) Cuentas por pagar comerciales. Complementando la proyección de partidas operativas ligadas íntimamente a la generación de capital de trabajo, se estimaron las cuentas por pagar comerciales. Para ello, se siguió la misma secuencia lógica empleada para las cuentas por cobrar y el inventario. En este caso, la fórmula empleada para la proyección de cuentas por pagar es la siguiente:

$$CxP_t = \frac{\overline{DPO}_{L3Y} \cdot Costo\ de\ Ventas_t}{365}$$

Donde $\overline{DPO}_{L3Y}$ es la rotación de cuentas por pagar promedio de los últimos tres año de Michell y $Costo\ de\ Ventas_t$ que es el costo de ventas de cada periodo. La tabla 36 muestra la proyección de cuentas por pagar comerciales.

Tabla 36

Michell: proyección de cuentas por pagar comerciales (2025-2030)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cuentas por pagar comerciales	19	19	20	21	23	24	26
Costo de ventas	402	401	420	438	460	488	516
DPO	17	17	17	18	18	18	18

Nota: Cuentas por pagar y costo de ventas expresados en millones de soles, DPO expresado en días.

Nota: Elaboración propia, 2025.

iii) Otras cuentas por pagar y cuentas por pagar a relacionadas. Al igual que en el caso de otras cuentas por cobrar diversas, estas cuentas han mantenido un comportamiento y peso relativamente estables a lo largo del tiempo en el balance de Michell. En tal sentido, para la proyección de ambas cuentas, se tomaron los promedios de los años más recientes excluyendo *outliers* asumiendo que estos se mantienen en el largo plazo. La tabla 37 muestra los importes proyectados para ambas cuentas.

Tabla 37

Michell: proyección de otras cuentas por pagar y cuentas por pagar a relacionadas (2025-2030) (en millones de soles)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Otras cuentas por pagar	24	24	24	24	24	24
Cuentas por pagar a relacionadas	5	5	5	5	5	5

Nota: Elaboración propia, 2025.

- Pasivo no corriente. i) Obligaciones financieras de largo plazo. En el caso de la deuda de largo plazo, su proyección no responde a ajustes de corto plazo vinculados a la liquidez inmediata, sino a una decisión estructural sobre la estrategia de financiamiento

de la empresa. Este componente busca reflejar la política de endeudamiento de mediano y largo horizonte, considerando la capacidad de la compañía para sostener niveles adecuados de apalancamiento, la generación esperada de flujos de caja y la comparación con el perfil histórico de deuda. Sin embargo, dado que la compañía no presenta actualmente pasivos financieros de largo plazo ni evidencia planes de inversión que requieran apalancamiento estructural, se proyecta que este componente se mantenga constante y nulo durante todo el período de análisis. De esta manera, la deuda de largo plazo no cumple un rol activo como variable de ajuste, sino que se modela como un instrumento potencial que podría ser utilizado en escenarios de expansión o modernización, en caso la empresa decidiera modificar su estructura de capital para equilibrar el riesgo financiero y el costo de capital futuro.

Tabla 38

Michell: proyección de obligaciones financieras (2025-2030) (en millones de soles)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Obligaciones financieras	183	169	170	185	185	195	202
(+) Corto plazo	183	169	170	185	185	195	202
(+) Largo plazo	-	-	-	-	-	-	-

Nota: Elaboración propia, 2025.

ii) Pasivos por arrendamientos de largo plazo. En el caso de los pasivos por arrendamiento reconocidos por NIIF 16, se ha supuesto que estos se mantienen estables a lo largo del periodo de proyección. Este supuesto responde a la naturaleza de los contratos de arrendamiento vigentes, que suelen renovarse de manera automática o mantenerse en el tiempo sin variaciones significativas, y a la ausencia de información que sugiera incorporaciones o cancelaciones relevantes de contratos. De este modo, el saldo proyectado de arrendamientos refleja una continuidad con el nivel histórico, evitando introducir supuestos especulativos que podrían distorsionar la valorización. En ese sentido, se asume que el saldo de S/ 17.6 millones al cierre del 2024 se mantiene en el largo plazo. iii) Pasivo por impuesto a la renta diferido. El saldo de pasivo por impuesto a la renta diferido al cierre del 2024 asciende a S/ 56.7 millones y se proyecta mantenerlo constante durante el horizonte de proyección. La justificación de esta decisión radica en la naturaleza de las partidas que lo componen. A diferencia del activo por impuesto diferido -cuyos principales rubros (estimación de cobranza dudosa, vacaciones por pagar, desvalorización de existencias) tienden a revertirse gradualmente en el tiempo, generando un agotamiento de saldo-, las partidas que originan el pasivo diferido corresponden principalmente a diferencias permanentes o de largo plazo

(excedente de revaluación, valor razonable de propiedades de inversión o activo por derecho de uso). Estas diferencias, al no presentar un patrón claro de reversión en el horizonte de análisis, justifican el supuesto de mantener el saldo del pasivo diferido estable en el tiempo. Como resultado de la proyección de todas las cuentas detalladas previamente en esta sección, la tabla 39 muestra la proyección de pasivos totales, repartidos en sus componentes corriente y no corriente.

Tabla 39

Michell: proyección de pasivos totales (2025-2030) (en millones de soles)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Pasivos totales	305	291	293	309	310	322	331
(+) Corriente	231	216	218	235	236	248	257
(+) No corriente	74	74	74	74	74	74	74

Nota: Elaboración propia, 2025.

- **Proyección de patrimonio**
  - Capital emitido, acciones de inversión, reservas y otras reservas de capital. Para el caso de la cuenta de capital emitido, no se asumen nuevos aportes de capital anuales, por lo cual esta se mantiene estable en el largo plazo. De manera similar, las cuentas de acciones de inversión, reservas y otras reservas de capital, se asume que estas se mantienen estables en el largo plazo dado que no han tenido movimiento relevante en los últimos tres años.
  - Resultados acumulados. La dinámica de esta cuenta está determinada por la utilidad neta de cada periodo y el reparto de dividendos. Si bien la política de dividendos de Michell establece que la sociedad distribuirá entre 20% y 50%[39] de las utilidades distribuibles -con posibilidad de exceder dicho rango mediante aprobación de dos tercios de las acciones con derecho a voto-, el análisis histórico evidencia que, en la práctica, la compañía ha mantenido niveles de distribución promedio equivalentes al 70% de la utilidad neta anual, lo que refleja un patrón sostenido de reparto respaldado por acuerdos de junta. En ese sentido, se considera que este promedio histórico constituye un buen *proxy* para proyectar el pago de dividendos futuros, al representar el comportamiento económico efectivo de la empresa más que su límite normativo formal. La tabla 40 muestra la dinámica de la proyección del patrimonio neto de Michell, incorporando esta política de distribución.

[39] Información extraída del Anexo de Buen Gobierno Corporativo de la Memoria de la compañía del año 2023 (Michell y Cía. S.A., 2024).

Tabla 40

Michell: proyección de patrimonio neto (2025-2030) (en millones de soles)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Patrimonio neto	460	472	485	500	515	531	548
(+) Capital emitido	53	53	53	53	53	53	53
(+) Acciones de inversión	4	4	4	4	4	4	4
(+) Reservas	14	14	14	14	14	14	14
(+) Otras reservas de capital	160	160	160	160	160	160	160
(+) Resultados acumulados	228	240	253	268	283	299	316

Nota: Elaboración propia, 2025.

La tabla 41 muestra las principales cuentas del estado de situación financiera proyectado de Michell, en línea con los supuestos detallados previamente[40].

Tabla 41

Michell: proyección de estado de situación financiera (2025-2030) (en millones de soles)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Activo corriente	**325**	**323**	**337**	**351**	**368**	**391**	**412**
(+) Efectivo y equivalentes de estados financieros	10	8	8	8	8	8	8
(+) Cuentas por cobrar comerciales	73	73	77	80	85	90	96
(+) Inventarios	219	220	232	244	258	276	294
(+) Otros activos corrientes	23	22	20	19	17	16	14
Activo no corriente	**440**	**440**	**441**	**458**	**457**	**462**	**467**
(+) Otras cuentas por cobrar	8	8	8	8	8	8	8
(+) Propiedad, planta y equipo	340	347	354	376	380	385	390
(+) Propiedades de inversión	51	50	50	50	50	50	50
(+) Otros activos no corrientes	42	34	29	24	18	18	18
Total activo	**765**	**763**	**778**	**809**	**826**	**853**	**879**
Pasivo corriente	**231**	**216**	**218**	**235**	**236**	**248**	**257**
(+) Obligaciones financieras corto plazo	183	169	170	185	185	195	202
(+) Cuentas por pagar comerciantes	19	19	20	21	23	24	26
(+) Otras cuentas por pagar	22	24	24	24	24	24	24
(+) Otros pasivos corrientes	6	5	5	5	5	5	5
Pasivo no corriente	**74**	**74**	**74**	**74**	**74**	**74**	**74**
(+) Obligaciones financieras largo plazo	-	-	-	-	-	-	-
(+) Otros pasivos no corrientes	74	74	74	74	74	74	74
Total pasivo	**305**	**291**	**293**	**309**	**310**	**322**	**331**
Total patrimonio	**460**	**472**	**485**	**500**	**515**	**531**	**548**
Total pasivo y patrimonio	**765**	**763**	**778**	**809**	**826**	**853**	**879**

Nota: Elaboración propia, 2025.

1.7.4 Estimación del flujo de caja

El flujo de caja constituye un instrumento esencial dentro de la gestión financiera y el proceso de valorización empresarial, en tanto permite evaluar la capacidad de una organización para generar recursos líquidos destinados a sostener sus operaciones, realizar nuevas inversiones y cumplir con sus compromisos financieros (Ross *et al.*, 2019). En el caso de Michell, el estudio del flujo de caja resulta particularmente relevante para proyectar y comprender su desempeño financiero en el período 2025-2030. Dicho análisis se estructura en dos componentes centrales:

[40] La versión extendida del estado de situación financiera proyectado de Michell se muestra en el anexo 6.

el flujo de caja operativo (FCO) y el flujo de caja económico (FCE), complementados por la revisión del flujo de caja financiero (FCF), a fin de identificar los efectos asociados al financiamiento y a la distribución de dividendos.

- **Flujo de Caja Operativo (FCO).** El FCO refleja los recursos generados por las actividades propias del negocio, sin considerar aún las decisiones de inversión o financiamiento. Este indicador se obtiene a partir del EBIT, al cual se le realizan ajustes por depreciación y otros conceptos no monetarios, así como por los impuestos correspondientes a la operación. Es importante precisar que estos impuestos corresponden únicamente a los impuestos operativos (calculados sobre el EBIT), los cuales no incorporan efectos de gastos o ingresos financieros. Sobre esta base, y en línea con las proyecciones del estado de resultados y balance general presentados previamente, los flujos proyectados para Michell para el período 2025-2030 se presentan en la tabla 42.

Tabla 42

Michell: proyección de flujo de caja operativo (2025-2030) (en millones de soles)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	62	68	73	80	89	98
Depreciación & Amortización	11	12	14	15	15	16
Impuesto a la Renta	(13)	(15)	(16)	(18)	(26)	(29)
Flujo Operativo	**60**	**65**	**71**	**77**	**78**	**85**

Nota: Elaboración propia, 2025.

El flujo de caja operativo proyectado para Michell evidencia una tendencia creciente entre 2025 y 2030, pasando de S/ 60 millones a S/ 85 millones. Este resultado se explica por el incremento progresivo del EBIT (de S/ 62 millones a S/ 98 millones) y el aporte estable de las depreciaciones y amortizaciones, que compensan parcialmente el mayor pago de impuestos. Si bien el crecimiento se modera hacia 2029, el desempeño confirma la capacidad de la empresa para generar liquidez recurrente a partir de sus operaciones.

- **Flujo de Caja Económico (FCE).** El FCE corresponde a los recursos generados por la empresa que están disponibles para todos los proveedores de capital -tanto accionistas como otros acreedores- una vez descontadas las inversiones en capital de trabajo y en activos fijos. La tabla 43 presenta el flujo de caja económico proyectado para Michell al 2030.

Tabla 43

Michell: proyección del flujo de caja económico (2025-2030) (en millones de soles)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	62	68	73	80	89	98
Depreciación & Amortización	11	12	14	15	15	16
Impuesto a la Renta	(13)	(15)	(16)	(18)	(26)	(29)
Flujo Operativo	**60**	**65**	**71**	**77**	**78**	**85**
Capex	(18)	(19)	(35)	(20)	(20)	(20)
ΔWK	8	(8)	(8)	(10)	(21)	(20)
Flujo de Inversión	**(10)**	**(26)**	**(43)**	**(30)**	**(41)**	**(40)**
Flujo de Caja Económico	**50**	**39**	**27**	**47**	**37**	**45**

Nota: Elaboración propia, 2025.

El flujo de caja económico proyectado para Michell muestra valores positivos en todo el horizonte, aunque con variaciones relevantes. En 2025 alcanza S/ 50 millones, cae hasta un mínimo de S/ 27 millones en 2027 por un *capex* extraordinario de S/ 35 millones, y luego se recupera hacia S/ 45 millones en 2030. La gestión del capital de trabajo incrementa la necesidad de inversión a lo largo de toda la proyección, especialmente en 2028-2030. En conjunto, los resultados reflejan una capacidad sostenida de generación de recursos para los acreedores y accionistas, aunque con presiones puntuales derivadas de las inversiones en activos fijos.

- **Flujo de Caja Financiero (FCF).** El flujo de caja financiero proyectado para Michell evidencia una capacidad acotada para generar excedentes hacia los accionistas, resultado de la presión que ejercen el servicio de la deuda y el pago constante de dividendos (~S/ 35 millones anuales en promedio, obtenidos en base a un *payout ratio* histórico de 70%). Durante el período 2025-2030, el FCF se mantiene prácticamente neutro. La dependencia de nueva deuda para sostener las operaciones y cubrir amortizaciones refleja una estructura financiera exigente, donde el cumplimiento de los compromisos con acreedores limita los recursos disponibles para los accionistas. En este contexto, la política de dividendos puede considerarse ambiciosa, especialmente en años de menor flujo económico (como 2027), lo que sugiere la necesidad de una revisión estratégica para no comprometer la liquidez de la empresa. La tabla 44 muestra el flujo de caja financiero proyectado de Michell.

Tabla 44

Michell: proyección de flujo de caja financiero (2025-2030) (en millones de soles)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Flujo de Caja Económico	**50**	**39**	**27**	**47**	**37**	**45**
Nueva deuda	169	170	185	185	195	202
Amortización de deuda	(183)	(169)	(170)	(185)	(185)	(195)
Ingresos/Gastos financieros, neto	(13)	(11)	(11)	(13)	(13)	(15)
Aportes de Capital	-	-	-	-	-	-
Dividendos	(29)	(32)	(35)	(37)	(37)	(41)
Flujo de Financiamiento	**(57)**	**(42)**	**(30)**	**(50)**	**(40)**	**(49)**
Flujo Financiero	**(7)**	**(3)**	**(3)**	**(3)**	**(3)**	**(4)**

Nota: Elaboración propia, 2025.

- **Implicaciones del análisis de flujo de caja.** El análisis de flujo de caja evidencia que la generación operativa, si bien se mantiene positiva, es insuficiente para cubrir en su totalidad las obligaciones financieras proyectadas. Esto implica que la compañía dependerá de manera sostenida de refinanciamientos y/o inyecciones de capital para mantener su posición de liquidez. Se observa que los vencimientos de corto plazo representan un riesgo material, ya que tensionan la caja disponible y reducen el margen de maniobra frente a *shocks* externos. Bajo este escenario, la empresa debe priorizar la disciplina en la gestión del capital de trabajo, la optimización de inversiones de capital y la renegociación activa de su deuda para mitigar riesgos de iliquidez y preservar la continuidad operativa.

1.8 Estimación del valor fundamental de la firma y de la acción

1.8.1 Flujos Descontados (DCF)

La valorización de Michell se realizó mediante un modelo de flujos de caja descontados en dos etapas: considerando un período de alto crecimiento (2025-2030) y una etapa de crecimiento estable a perpetuidad (valor terminal o TV). Los flujos de caja económicos proyectados para la primera etapa fueron descontados al WACC de periodo de alto crecimiento ($WACC_{hg}$) de 14.0%, obteniéndose un valor presente de S/ 182 millones. La tabla 45 reseña los resultados.

Tabla 45

Flujos de Caja Descontados (DCF) (en millones de soles)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	62	68	73	80	89	98
Depreciación & Amortización	11	12	14	15	15	16
Impuesto a la Renta	(13)	(15)	(16)	(18)	(26)	(29)
Flujo Operativo	**60**	**65**	**71**	**77**	**78**	**85**
Capex	(18)	(19)	(35)	(20)	(20)	(20)
ΔWK	8	(8)	(8)	(10)	(21)	(20)
Flujo de Inversión	**(10)**	**(26)**	**(43)**	**(30)**	**(41)**	**(40)**
Flujo de Caja Económico (FCE)	**50**	**39**	**27**	**47**	**37**	**45**
Flujos Descontados @ 14.0%	**50**	**34**	**21**	**32**	**22**	**23**
Suma de Flujos Descontados (DCF)	**182**					

Nota: Elaboración propia, 2025.

1.8.2 Valor Terminal (TV)

El valor terminal se estimó aplicando el modelo de Gordon-Shapiro (Damodaran, 2012)[41], a partir del flujo de caja libre del último año proyectado (2030), considerado representativo de un escenario de *steady state* o madurez operativa de la compañía. Este flujo refleja una estructura estable de rentabilidad y reinversión, con una depreciación equivalente al 95% del *capex* y una variación marginal de capital de trabajo (-S/0.4 millones)[42], que denota un crecimiento sostenido pero prudente del negocio. A partir de dicho flujo operativo neto de inversiones (S/ 68 millones), se aplicó una tasa de crecimiento perpetuo (g) de 2.4% consistente con el crecimiento sostenible estimado mediante los enfoques ROE -*payout* y ROIC- tasa de reinversión[43], y un WACC de largo plazo (WACC_{sg}) de 14.7%. El valor perpetuo obtenido asciende a S/ 566 millones, cuyo valor presente, descontado al 2024, equivale a S/ 294 millones. La tabla 46 detalla la construcción del valor terminal de Michell traído a valor presente.

Tabla 46

Michell: Valor Terminal (TV) (en millones de soles y horizonte de proyección en años)

	Terminal value
Flujo de Caja Económico (FCE)	**68**
Tasa de crecimiento de largo plazo (g)	2.4%
WACC (periodo de crecimiento estable)	14.7%
Flujo perpetuo	**566**
WACC (periodo de alto crecimiento)	14.0%
Horizonte de proyección	5.0
VP (Valor Terminal) @ 14.0%	**294**

Nota: Elaboración propia, 2025.

[41] De acuerdo al modelo de Gordon-Shapiro, el valor terminal se puede estimar de acuerdo a la siguiente fórmula: $\text{VP(TV)} = \frac{\text{TV}}{(1+\text{WACC}_{\text{hg}})^{\text{n}}} = \frac{\left(\frac{\text{FCFF}_{\text{n+1}}}{\text{WACC}_{\text{sg}}-\text{g}_{\text{n}}}\right)}{(1+\text{WACC}_{\text{hg}})^{\text{n}}}$.

[42] Estimada de acuerdo con la siguiente fórmula: $\Delta WK_{TV} = (Venta_{TV} - Venta_{2030}) \cdot \left(\overline{\frac{\Delta WK_{L3Y}}{Venta_{L3Y}}}\right)$, donde Venta_{TV} es la venta correspondiente al período de valor terminal, calculada como $Venta_{TV} = Venta_{2030} \cdot (1+g)$; $Venta_{2030}$ es la venta estimada para el último año de proyección (2030) y $\left(\overline{\frac{\Delta WK_{L3Y}}{Venta_{L3Y}}}\right)$ es el ratio de variación de capital de trabajo promedio de los últimos tres años de proyección dividido entre el promedio de las ventas de los últimos tres años de proyección.

[43] Para el cálculo de valor terminal de Michell se ha considerado una tasa de crecimiento perpetuo de 2.4%, obtenida como el promedio simple de dos enfoques complementarios. El primero corresponde al crecimiento implícito derivado de la rentabilidad sobre el patrimonio y la política de distribución de dividendos, expresado como: $g = \overline{ROE_{L3Y}} \cdot (1 - payout)$, donde $\overline{(ROE_{L3Y})}$ representa el promedio del retorno sobre el patrimonio de los últimos tres años y $(1 - payout)$ el ratio de retención estimado. Este método aproxima el crecimiento sostenible de las utilidades sobre la base de la reinversión de beneficios. El segundo enfoque utiliza la relación entre la rentabilidad del capital invertido (ROIC) y la tasa de reinversión operativa, según la siguiente fórmula: $g = (\text{ROIC}) \cdot (\text{Tasa de Reinversión})$. En este caso, la tasa de reinversión se calcula a partir de los flujos proyectados del último año explícito -considerando las variaciones netas de capital de trabajo y de inversión en activos fijos- sobre el NOPAT correspondiente. Ambos métodos arrojan resultados cercanos, y su promedio (2.4%) refleja un ritmo de crecimiento prudente, sostenible y consistente con el carácter maduro y competitivo del sector textil alpaquero, así como con la rentabilidad y estructura histórica de inversión de la compañía.

1.8.3 Valor de la Firma o Enterprise Value (*EV*)

Al sumar el valor presente de los flujos de la etapa de alto crecimiento y del valor terminal, se obtiene un *Enterprise Value* de S/ 475 millones. Este resultado refleja la capacidad de Michell para sostener su crecimiento y generación de caja en el tiempo, incluso en un entorno competitivo y expuesto a riesgos globales del sector textil. La tabla 47 muestra los resultados.

Tabla 47

Michell: valor de la firma o enterprise value (EV) (en millones de soles)

	Enterprise value
Flujos descontados (DCF)	182
VP (valor terminal)	294
Enterprise value @ 14.0%	**475**

Nota: Elaboración propia, 2025.

1.8.4 Valor patrimonial o *equity value*

A partir del EV obtenido mediante la metodología de flujos de caja descontados, se procede a determinar el valor del patrimonio (*equity value*). Para ello, es necesario ajustar el EV por los pasivos y activos financieros que no forman parte de la operación. En particular, se descuenta la deuda financiera neta, entendida como la deuda bruta menos la caja y equivalentes de libre disposición. En el caso de Michell, al EV estimado de S/ 475 millones, se le descuenta una deuda financiera neta de S/ 164 millones, resultando en un *equity value* de S/ 311 millones. Este valor representa el monto atribuible a los accionistas bajo el escenario base considerado en la valorización.

La importancia de este cálculo radica en que el EV constituye la base de referencia para potenciales transacciones de compraventa de acciones, emisiones de capital o decisiones estratégicas de financiamiento. Asimismo, es el punto de comparación con la valorización de mercado en caso de que la empresa cotizara en bolsa, y permite evaluar la creación de valor para los accionistas en el mediano y largo plazo. En la tabla 48 figura el cálculo en cuestión.

Tabla 48

Michell: valor patrimonial (en millones de soles)

	Equity value
Enterprise value (EV)	475
(-) Deuda bruta	(174)
(+) Caja	10
Equity value	**311**

Nota: Elaboración propia, 2025.

1.8.5 Estructura accionaria y precio por acción

El modelo de valorización por flujo de caja descontado (DCF), que incorpora flujos perpetuos vía valor terminal y se ajusta por deuda neta, arroja un *equity value* de S/ 311 millones.

Considerando las 45,427,825 acciones (42,185,660 comunes y 3,242,165 de inversión), se obtiene un precio por acción para Michell de S/ 6.85. Este resultado se detalla en la tabla 49.

Tabla 49

Michell: valor de la acción

	Share value
Equity value	311
Acciones	45
(+) Comunes	42
(+) De inversión	3
Precio por acción	**6.85**

Nota: Precio por acción expresado en soles, EV en millones de soles y número de acciones (comunes y de inversión) en millones de unidades.

Nota: Elaboración propia, 2025.

En contraste, la acción de inversión -única que cotiza en bolsa- se negocia a S/ 5.60[44], lo que implica un potencial de apreciación de 22% respecto a su valor intrínseco. No obstante, la reducida liquidez de este título limita que su precio de mercado refleje plenamente dicho valor. En consecuencia, el resultado obtenido debe entenderse como una referencia de valor fundamental de Michell, más que como una expectativa inmediata de cotización bursátil.

Si bien para efectos del análisis se adopta un precio único por acción, el cálculo diferenciado entre acciones comunes y acciones de inversión —realizado únicamente con fines de transparencia metodológica— se presenta en el Anexo 13.

1.8.6 Conclusión acerca de la valorización

El ejercicio de valorización de Michell revela que la compañía mantiene un valor intrínseco robusto, respaldado en su capacidad de generación de flujos sostenibles a futuro. Al trasladar este valor al plano del accionista, el *equity value* estimado se traduce en un precio teórico por acción de inversión superior al observado en el mercado, lo que confirma la existencia de un descuento. Este diferencial se explica principalmente por la naturaleza particular de las acciones de inversión -sin derechos políticos- y por la limitada liquidez que caracteriza su negociación en el mercado secundario.

Más allá de la cuantificación puntual, el análisis permite resaltar dos aspectos clave: i) la diferenciación entre el valor fundamental de la empresa y las restricciones propias del mercado de capitales peruano, y ii) la necesidad de interpretar los resultados de un DCF como una referencia de valor de largo plazo, más que como un precio de transacción inmediata. En este sentido, la valorización no solo proporciona una medida del valor económico de Michell, sino

[44] Cotización extraída del sitio *web* de la Bolsa de Valores de Lima al cierre de junio 2025. En el corto plazo la acción se ha mantenido estable en S/ 5.60 sin movimientos apreciables.

también una perspectiva estratégica sobre cómo factores de gobernanza, liquidez y estructura accionaria inciden en la formación de precios y en la percepción de los inversionistas.

En la siguiente sección se somete al resultado obtenido a un *test* de sensibilidad para evaluar su nivel de estabilidad ante variaciones sobre aquellas variables consideradas *drivers* de valor.

1.9 Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad busca evaluar la robustez de la valorización de Michell frente a cambios en los supuestos clave utilizados en el modelo financiero. Dado que la empresa opera en la industria textil alpaquera, altamente dependiente de factores externos como los mercados de exportación, los costos de producción locales y la dinámica del capital de trabajo, resulta fundamental comprender cómo variaciones en estas variables impactan el valor de la compañía. A continuación, se presentan los principales bloques de sensibilidad considerados.

1.9.1 Variables macroeconómicas

- **Crecimiento económico esperado de los principales clientes.** Se analiza cómo la evolución del crecimiento económico de los principales países compradores de productos de Michell (Estados Unidos, Europa, Asia y Perú) afecta el consumo per cápita proyectado y, por ende, los ingresos de la compañía. Con base en el análisis de sensibilidad realizado, el impacto de las variaciones en el crecimiento de Perú y de los principales destinos de exportación (China, Estados Unidos, Suecia, Italia, etcétera) resulta aparentemente marginal sobre el valor de la acción (variaciones menores a S/ 0.05 sobre el precio)[45]. Esto se explica porque, si bien el mercado interno y, en especial, la demanda externa son claves para los ingresos, el modelo de flujo de caja ya internaliza supuestos de crecimiento de largo plazo. En resumen, la baja sensibilidad observada se explica porque los ingresos proyectados ya incorporan supuestos conservadores, limitando el impacto marginal de variaciones macroeconómicas adicionales.
- **Inflación doméstica.** Al ser un factor que incide directamente en los costos y gastos operativos (especialmente materias primas, energía, mano de obra, personal, etcétera), los cuales en su mayoría están denominados en moneda local, se evalúa el efecto de *shocks* tanto inflacionarios como deflacionarios sobre la estructura de costos y su efecto en el valor de la empresa. El análisis de sensibilidad revela que el precio de la acción es ligeramente más elástico ante cambios en la inflación doméstica. Así, un aumento sostenido de 20 puntos básicos (pbs) puede reducir el precio teórico de la acción en torno a S/ 0.5,

[45] Es importante mencionar que este análisis se realizó simulando movimientos en el crecimiento de cada país por separado. Esto sugiere que un *shock* sobre un solo país comprador, parece no tener un impacto material sobre el valor de la acción en el largo plazo.

evidenciando una aparente limitada relevancia de los costos locales en la rentabilidad del negocio textil alpaquero.

- **Tipo de cambio.** El tipo de cambio constituye una de las variables macroeconómicas de mayor incidencia sobre la valorización de Michell, dada su elevada exposición a ingresos por exportaciones denominadas en dólares frente a una estructura de costos predominantemente local. Para evaluar su impacto, se aplicaron variaciones proporcionales sobre la curva *forward* del tipo de cambio (S/ 3.57 a S/ 3.86 entre 2025 y 2030) obtenida de Bloomberg, manteniendo inalterada su pendiente. El ejercicio de sensibilidad evidencia una relación positiva y significativa entre la depreciación del sol y el valor de la compañía. Una depreciación del 20% en toda la curva eleva el precio teórico de la acción de S/ 6.85 a S/ 8.28, mientras que una apreciación equivalente lo reduce a S/ 5.45. Este resultado confirma la naturaleza exportadora del negocio y resalta su condición de cobertura natural frente a *shocks* cambiarios adversos en el mercado local, lo que refuerza la resiliencia del modelo de generación de valor de Michell ante escenarios de volatilidad cambiaria.

Las tablas 50, 51 y 52 muestran el resultado de las sensibilidades sobre el precio de la acción de Michell ante cambios en las perspectivas de crecimiento de los principales países destino de exportación y al crecimiento de Perú, su inflación y tipo de cambio, respectivamente.

Tabla 50

Michell: sensibilidad de la acción ante cambios en expectativas de crecimiento de principales destinos de exportación

PBI Real (*Shocks* como Δ en pbs)	Principales mercados internacionales			
	China	Estados Unidos	Suecia	Italia
-20	6.817	6.828	6.804	6.829
-15	6.825	6.833	6.816	6.834
-10	6.834	6.839	6.827	6.840
-5	6.842	6.845	6.839	6.845
0	6.850	6.850	6.850	6.850
5	6.859	6.856	6.862	6.856
10	6.867	6.862	6.874	6.862
15	6.876	6.868	6.886	6.867
20	6.884	6.873	6.899	6.873

Notas: Valores en soles por acción. Tonalidades cálidas indican reducciones en el precio de la acción; tonalidades verdes, incrementos.

Nota: Elaboración propia, 2025.

Tabla 51

Michell: sensibilidad de la acción ante cambios en la inflación doméstica

PBI Real e Inflación (*Shocks* como Δ en pbs)	Perú	
	PBI Real	Inflación
-20	6.849	6.902
-15	6.849	6.894
-10	6.850	6.885
-5	6.850	6.877
0	6.850	6.850
5	6.851	6.861
10	6.851	6.852
15	6.851	6.844
20	6.852	6.836

Notas: Valores en soles por acción. Tonalidades cálidas indican reducciones en el precio de la acción; tonalidades verdes, incrementos.

Nota: Elaboración propia, 2025.

Tabla 52

Michell: sensibilidad de la acción ante cambios en el tipo de cambio

Tipo de cambio (*Shocks* como Δ %)	Tipo de cambio
-20.0%	5.448
-15.0%	5.796
-10.0%	6.146
-5.0%	6.497
0.0%	6.850
5.0%	7.205
10.0%	7.561
15.0%	7.919
20.0%	8.278

Notas: Valores en soles por acción. Tonalidades cálidas indican reducciones en el precio de la acción; tonalidades verdes, incrementos.

Nota: Elaboración propia, 2025.

1.9.2 Rentabilidad operativa

- **Margen bruto y gradiente de crecimiento perpetuo (g).** Este bloque es el más relevante del análisis. El margen bruto y la gradiente de crecimiento perpetuo son variables con mayor capacidad de alterar el valor de la acción. Como se detalló en secciones anteriores, el modelo proyecta la utilidad bruta como proporción de las ventas en función a un margen bruto objetivo, al cual el negocio converge de manera gradual en el largo plazo. En esta sección se sensibiliza este margen objetivo para reflejar escenarios de mayor eficiencia en costos o, por el contrario, de presiones competitivas en precios. En cuanto a la gradiente, se evalúa cómo distintos escenarios de crecimiento sostenido de ingresos afectan la valorización. Esta variable refleja la capacidad de la empresa de mantener su posición competitiva en el sector alpaquero global. El análisis muestra que con un margen bruto de largo plazo en 30% y un crecimiento perpetuo de 3.0%, el precio de la acción puede superar los S/ 12.30, casi duplicando el valor base. En el escenario opuesto, con margen 15% y crecimiento negativo de -0.5%, la acción pierde prácticamente todo su valor (ver tabla 53).

Esto evidencia que la valorización es altamente dependiente de la rentabilidad operativa sostenida y de la capacidad de Michell de mantener un crecimiento en exportaciones de largo plazo.

Tabla 53

Michell: Sensibilidad de la acción ante cambios en margen bruto y gradiente de crecimiento perpetuo (g)

Margen bruto de largo plazo (%) \ M. Bruto (%) y gradiente de ventas (g)	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
15.0%	0.40	0.48	0.56	0.65	0.75	0.85	0.96	1.08	1.21
18.0%	2.27	2.39	2.52	2.66	2.81	2.97	3.14	3.33	3.53
20.0%	3.52	3.67	3.83	4.00	4.18	4.38	4.59	4.82	5.08
22.0%	4.76	4.94	5.13	5.33	5.55	5.79	6.04	6.32	6.62
23.2%	5.50	5.70	5.91	6.13	6.37	6.63	6.85	7.21	7.54
25.0%	6.63	6.85	7.09	7.34	7.61	7.91	8.22	8.57	8.94
27.0%	7.88	8.13	8.40	8.68	8.99	9.32	9.68	10.06	10.49
28.0%	8.51	8.77	9.05	9.35	9.67	10.02	10.40	10.81	11.26
30.0%	9.75	10.04	10.35	10.69	11.05	11.43	11.85	12.31	12.80

Notas: Valores en soles por acción. Tonalidades cálidas indican reducciones en el precio de la acción; tonalidades verdes, incrementos.

Nota: Elaboración propia, 2025.

- **Impacto del arancel a las importaciones en Estados Unidos y grado de absorción (α).** Dado que parte del margen bruto proyectado incorpora el efecto de un potencial arancel de 10% impuesto por la administración Trump a las exportaciones peruanas hacia Estados Unidos, se evalúa aquí la sensibilidad del valor de la compañía ante distintos niveles de arancel y grado de absorción (α) del mismo por parte de Michell. El análisis parte del escenario base, donde $\alpha = 0$, es decir, Michell logra trasladar íntegramente el incremento de costos al precio de exportación, sin deteriorar su margen bruto. Sin embargo, en línea con la literatura sobre comportamiento de consumidores en mercados *premium* descrita en secciones anteriores, se reconoce que los bienes de lujo pueden presentar elasticidades-precio bajas o incluso positivas, lo que implica que la empresa podría absorber parcialmente el arancel sin afectar de manera significativa la demanda. Para capturar dicho rango, se modelan tres escenarios alternativos:
  - Escenario conservador ($\alpha = 0.15$). Absorción parcial del 15% del arancel, equivalente a un impacto de 1.5% sobre ventas a Estados Unidos.
  - Escenario moderado ($\alpha = 0.30$). Absorción parcial del 30%.
  - Escenario extremo ($\alpha = 1.00$). Absorción total.

  El efecto del arancel se incorpora gradualmente, aplicando solo un cuarto del impacto en 2025 (por su entrada en vigor en agosto) y el 100% desde 2026 en adelante. A partir de 2027, los márgenes evolucionan siguiendo la regla de convergencia definida en el modelo.

El resultado muestra que el valor de la acción presenta una sensibilidad moderada al nivel de arancel y a la proporción de absorción asumida.

En el escenario base ($\alpha = 0$), el precio de la acción se mantiene constante en S/ 6.85 independientemente del nivel de arancel, lo que refleja la hipótesis de traslado total del incremento de costos al precio de exportación, sin deterioro de márgenes. A medida que la empresa absorbe una fracción creciente del arancel ($\alpha > 0$), el valor se reduce de forma progresiva no lineal, mostrando una elasticidad negativa del valor frente a la rentabilidad operativa. Para niveles moderados de arancel (10%-20%) y absorciones parciales de hasta 20%, el valor por acción se reduce entre 6% y 12%, evidenciando cierta resiliencia del modelo de Michell ante *shocks* comerciales moderados. Sin embargo, conforme el arancel se eleva por encima del 25% o Michell absorbe más del 60% del costo ($\alpha \geq 0.6$), la caída del valor se acentúa drásticamente, alcanzando reducciones por debajo de -60% conforme se converge a un escenario extremo (arancel de 40% y $\alpha = 1.0$).

Estos resultados confirman que el impacto del arancel es no lineal y altamente dependiente de la capacidad de traspaso de precios: el mantenimiento de la política de precios *premium* y la baja elasticidad-precio observada en los segmentos de lujo mitigan el efecto en escenarios realistas ($\alpha \leq 0.3$), pero bajo condiciones de absorción total, el valor de la compañía se vería seriamente comprometido (ver tabla 54).

Tabla 54

Michell: sensibilidad de la acción ante cambios en aranceles a las exportaciones a Estados Unidos y grado de absorción (α)

Aranceles (%) \ Grado de absorción (%)	0%	15%	20%	40%	60%	80%	100%
40%	0.0%	-17.7%	-23.6%	-47.2%	-70.8%	-94.6%	-118.3%
35%	0.0%	-15.5%	-20.6%	-41.3%	-62.0%	-82.7%	-103.5%
30%	0.0%	-13.3%	-17.7%	-35.4%	-53.1%	-70.8%	-88.6%
25%	0.0%	-11.0%	-14.7%	-29.5%	-44.2%	-59.0%	-73.8%
20%	0.0%	-8.8%	-11.8%	-23.6%	-35.4%	-47.2%	-59.0%
15%	0.0%	-6.6%	-8.8%	-17.7%	-26.5%	-35.4%	-44.2%
10%	0.0%	-4.4%	-5.9%	-11.8%	-17.7%	-23.6%	-29.5%
5%	0.0%	-2.2%	-2.9%	-5.9%	-8.8%	-11.8%	-14.7%
0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Notas: Valores corresponden a variaciones porcentuales sobre el precio de la acción en el escenario base (S/ 6.85) asumiendo aranceles de 10% y $\alpha = 0$.

Nota: Elaboración propia, 2025.

1.9.3 Gestión de capital de trabajo

La naturaleza del negocio textil requiere de una gestión intensiva de inventarios y cuentas por cobrar, compensada parcialmente por financiamiento de proveedores. En esta sección se

analiza el impacto de cambios en la gestión de capital de trabajo sensibilizado los siguientes pares de variables:

- **Días de inventario y días de cuentas por cobrar.** Se analiza el efecto combinado de mayores niveles de inventarios y plazos de cobranza sobre la liquidez y el valor de la empresa.
- **Días de inventario y días de cuentas por pagar.** Se evalúa cómo cambios en la negociación con proveedores pueden mitigar o amplificar el impacto de los inventarios sobre el capital de trabajo.

Los resultados muestran que la sensibilidad al capital de trabajo es significativa pero menor en magnitud comparada con la rentabilidad. Así, un deterioro en días de inventario y cuentas por cobrar puede reducir el valor de la acción en hasta ~9%, mientras que mejoras en eficiencia generan incrementos de ~8% (ver tabla 55).

Tabla 55

Michell: sensibilidad de la acción ante cambios en días de cuentas por cobrar e inventarios

Días de inventario \ Días de cuentas por cobrar	37	42	47	52	57	62	67
178	8.0%	7.1%	6.0%	5.0%	4.0%	2.9%	1.9%
188	6.5%	5.5%	4.4%	3.4%	2.3%	1.2%	0.2%
198	4.9%	3.8%	2.8%	1.7%	0.6%	-0.5%	-1.6%
208	3.2%	2.2%	1.1%	0.0%	-1.1%	-2.2%	-3.4%
218	1.6%	0.5%	-0.6%	-1.7%	-2.9%	-4.0%	-5.2%
228	-0.2%	-1.3%	-2.4%	-3.5%	-4.7%	-5.8%	-7.0%
238	-1.9%	-3.0%	-4.2%	-5.3%	-6.5%	-7.7%	-8.9%

Notas: Valores en variaciones porcentuales sobre el precio base de la acción (S/ 5.93). Tonalidades cálidas indican reducciones en el precio de la acción; tonalidades verdes, incrementos.

Nota: Elaboración propia, 2025.

Por su parte, la relación entre días de inventario y cuentas por pagar también es clave: mejores plazos con proveedores pueden compensar parcialmente la presión sobre inventarios (ver tabla 56).

Tabla 56

Michell: sensibilidad de la acción ante cambios en días de cuentas por pagar e inventarios

Días de inventario \ Días de cuentas por pagar	3	8	13	18	23	28	33
178	2.5%	3.4%	4.2%	5.0%	5.8%	6.6%	7.4%
188	0.9%	1.7%	2.5%	3.4%	4.2%	5.0%	5.8%
198	-0.9%	0.0%	0.9%	1.7%	2.5%	3.4%	4.2%
208	-2.6%	-1.7%	-0.9%	0.0%	0.9%	1.7%	2.5%
218	-4.4%	-3.5%	-2.6%	-1.7%	-0.9%	0.0%	0.9%
228	-6.2%	-5.3%	-4.4%	-3.5%	-2.6%	-1.7%	-0.9%
238	-8.1%	-7.2%	-6.2%	-5.3%	-4.4%	-3.5%	-2.6%

Notas: Valores en variaciones porcentuales sobre el precio base de la acción (S/5.93). Tonalidades cálidas indican reducciones en el precio de la acción; tonalidades verdes, incrementos.

Nota: Elaboración propia, 2025.

Esto refleja que una gestión eficiente de capital de trabajo no determina por sí sola la valorización, pero sí constituye un margen de maniobra crítico para sostener la liquidez y mejorar el valor para los accionistas.

1.9.4 Costo de capital y crecimiento de largo plazo

También se ha sensibilizado la tasa de descuento (WACC) ante variaciones en las condiciones de mercado y riesgo país, dado que Michell es una compañía peruana con exposición al mercado internacional. Asimismo, se vuelve a tomar en simultáneo la sensibilidad ante cambios en la gradiente de crecimiento a largo plazo, dado que este parámetro determina el valor terminal en el modelo de flujo de caja descontado. La idea es evaluar cómo distintos escenarios de crecimiento sostenible impactan la valorización.

A partir del análisis de sensibilidad, se observa que el valor del *equity* oscila entre S/264 millones y S/ 372 millones para escenarios razonables de WACC y g. El caso base ($WACC = 14.0\%$ y $g = 2.4\%$) arroja un valor de S/ 311 millones, que corresponde al escenario central de valorización.

Asimismo, se evidencia una mayor sensibilidad del valor frente a cambios en el WACC que en la tasa g. Así, una reducción de 100pbs en el WACC (de 14.0% a 13.0%) eleva el valor del equity en aproximadamente S/44 millones (+14%), mientras que un incremento en g (de 2.4% a 3.4%) produciría un aumento menor, de alrededor de S/ 29 millones (+9%). La tabla 57 muestra los resultados obtenidos.

Tabla 57

Michell: sensibilidad ante cambios en WACC y crecimiento de largo plazo (g) (en millones de soles)

		VP FCF	+	VP TV			=	Firm value			-	Net debt	=	Equity value		
				1.9%	2.4%	2.9%		1.9%	2.4%	2.9%				1.9%	2.4%	2.9%
WACC	13.0%	185		318	334	351		503	519	536		164		339	355	372
	13.5%	183		299	313	328		482	496	511		164		318	332	348
	14.0%	**182**		281	**294**	308		462	**475**	489		**164**		298	**311**	325
	14.5%	180		264	276	289		444	456	468		164		280	292	305
	15.0%	178		249	260	271		427	438	450		164		264	274	286

Nota: Elaboración propia, 2025.

1.9.5 Prima por iliquidez

Considerando la estructura accionarial de Michell, donde existen acciones de inversión con muy bajo nivel de negociación en el mercado bursátil, se ha incorporado una prima por iliquidez adicional al WACC. Este ajuste captura el menor atractivo de los inversionistas por títulos con baja liquidez. Se analiza el rango de posibles primas y su efecto en el valor de la empresa.

En el caso de Michell, esta prima tiene un impacto muy significativo. Sin prima, el valor estimado por acción se ubicaría en torno a S/ 14.68, mientras que con prima de 6.3% (caso base) el valor cae a S/ 6.85. Sin embargo, con primas cercanas al 7%, la acción se ubica alrededor de S/ 6.18, por debajo de su cotización actual en el mercado bursátil.

Esto confirma que la escasa liquidez bursátil es uno de los principales factores que explican la brecha entre el valor fundamental y el precio observado, limitando la capacidad de los inversionistas de capturar el valor intrínseco. La tabla 58 muestra los resultados del análisis.

Tabla 58

Michell: sensibilidad ante cambios en prima de iliquidez

0.0%	1.3%	2.3%	3.3%	4.3%	5.3%	6.3%	7.3%	8.3%	9.3%	10.3%	11.3%	12.3%
14.68	12.25	10.77	9.54	8.50	7.62	6.85	6.18	5.60	5.08	4.62	4.20	3.83

Notas: Valores en soles por acción. Tonalidades cálidas indican reducciones en el precio de la acción; tonalidades verdes, incrementos.

Nota: Elaboración propia, 2025.

Si bien el método de flujos descontados constituye la principal herramienta para estimar el valor intrínseco de Michell y Cía. S.A., resulta necesario contrastar sus resultados con una metodología de referencia basada en múltiplos de mercado. Esta comparación permite validar la razonabilidad del DCF y determinar si el mercado asigna valoraciones consistentes a empresas del mismo sector. En ese sentido, la sección siguiente presenta el análisis de múltiplos comparables, como complemento empírico al enfoque fundamental aplicado.

2. Valorización por múltiplos

2.1 Justificación del método

La valoración relativa mediante múltiplos es una de las metodologías más utilizadas en finanzas corporativas para estimar el valor razonable de una empresa, pues permite establecer comparaciones directas con firmas similares en términos de sector, modelo de negocio, riesgo y estructura financiera. Como explican Berk y DeMarzo (2020, p. 328), este enfoque aplica la Ley de Un Solo Precio[46] al valorar compañías con base en otras de flujos de caja semejantes,

[46] Principio básico de economía y finanzas que se basa en que un mismo bien o activo debe tener el mismo precio en diferentes mercados, siempre que se exprese en una misma moneda, y en ausencia de costos de transacción, barreras comerciales o diferencias de riesgo.

ajustando por diferencias de escala y reconociendo tanto sus fortalezas como limitaciones. Entre sus principales ventajas destacan la simplicidad, rapidez de cálculo y la capacidad de reflejar condiciones actuales del mercado; sin embargo, una selección inadecuada de comparables o la presencia de múltiplos distorsionados puede conducir a conclusiones erróneas.

En el presente trabajo incorporamos un análisis de múltiplos con un grupo de empresas comparables cuidadosamente seleccionadas, a fin de complementar la valorización realizada. Este ejercicio no solo permitirá contrastar los resultados obtenidos, sino también validar la consistencia del valor estimado frente a referencias de mercado relevantes.

2.2 Selección de múltiplos

Para el presente análisis se han seleccionado dos múltiplos como métricas clave: EV/EBITDA y EV/Ventas.

2.2.1 EV/EBITDA (*enterprise value* sobre EBITDA)

Al analizar empresas y estimar su valor, es práctica común emplear múltiplos construidos sobre el valor empresa (EV), ya que permiten comparar compañías con distintos niveles de apalancamiento al reflejar el valor total del negocio antes del pago de la deuda. Para ello, se divide el EV entre medidas de resultados operativos o de generación de efectivo previos a intereses, siendo los más utilizados el EBIT, el EBITDA y el flujo de caja libre. No obstante, debido a la variabilidad de las inversiones de capital entre periodos, la práctica profesional estándar recurre principalmente al múltiplo EV/EBITDA como indicador de referencia (Berk y DeMarzo, 2020). En el caso de Michell, resulta particularmente relevante dado que su modelo exportador la expone a distintos regímenes fiscales y financieros, lo que hace de este indicador una métrica homogénea y comparable de eficiencia operativa a nivel internacional.

2.2.2 EV/Ventas (*enterprise value* sobre Ventas)

En el caso de Michell, el múltiplo EV/Ventas constituye un indicador adecuado como complemento dentro del análisis de valorización relativa. Las utilidades de la empresa pueden verse afectadas por factores externos como la volatilidad en los precios internacionales de fibras naturales, los regímenes fiscales diferenciados y las variaciones en los costos de exportación, lo que puede distorsionar métricas basadas en ganancias. En este contexto, el EV/Ventas permite capturar de manera más estable la capacidad de la firma para generar ingresos en el mercado global, mitigando la influencia de criterios contables o fluctuaciones coyunturales en utilidades. Como señala Damodaran (2012), los múltiplos de ventas son útiles en compañías cuyas ganancias son negativas o poco representativas, ya que resultan menos manipulables y menos volátiles que los múltiplos basados en utilidades, aunque deben

interpretarse con cautela ante el riesgo de sobreestimar empresas que no logren transformar el crecimiento de ingresos en rentabilidad.

2.3 Selección de comparables

Para la selección de empresas comparables se recurrió a la base de datos publicada por Damodaran para el sector *apparel* (Damodaran, 2025b). Dentro de este universo se identificaron compañías textiles y de confecciones de América, Asia y Europa, regiones donde Michell compite principalmente en la exportación de fibras naturales y productos textiles.

Las empresas inicialmente consideradas figuran en la tabla 59:

Tabla 59

Michell: conjunto inicial de empresas comparables

Continente	Empresas	País
América	Creditex S.A.	Perú
	Filamentos Industriales SA	Perú
	Guararapes Confeccoes S.A.	Brasil
	Fabricato S.A.	Colombia
	TST Group Holding Ltd.	Islas Caimán
	Tainan Enterprise Cayman Co Ltd.	Islas Caimán
Asia	Zhejiang Xinao Textiles Inc.	China
	Arvind Ltd.	India
Europa	Derimod Konfeksiyon	Turquía

Nota: Elaboración propia, 2025.

Posteriormente, se realizó un análisis de discriminación con el fin de garantizar la pertinencia y representatividad de las comparables. Como resultado, se excluyeron cuatro compañías (ver tabla 60), quedando finalmente cinco compañías comparables, sobre las cuales se llevó a cabo el análisis de múltiplos y la valorización correspondiente.

Tabla 60

Empresas excluidas: análisis de discriminación

Empresas	País	Racional de la exclusión
Guararapes Confeccoes S.A.	Brasil	Resultados netos persistentemente negativos, lo que impide obtener múltiplos representativos y consistentes para una empresa en operación normal
Fabricato S.A.	Colombia	
TST Group Holding Ltd.	Islas Caimán	*Holdings* con operaciones diversificadas dentro del sector textil y de manufactura, lo que introduce heterogeneidad significativa respecto al modelo de negocio integrado de Michell
Tainan Enterprise Cayman Co Ltd.	Islas Caimán	

Nota: Elaboración propia, 2025.

2.4 Análisis por múltiplos

En complemento al enfoque de valorización absoluta mediante flujos de caja descontados (DCF), se realizó un análisis por múltiplos, con el objetivo de contrastar y validar los resultados obtenidos. Para ello, como se mencionó previamente, se seleccionaron métricas comúnmente

empleadas en la valoración de compañías textiles y de consumo, específicamente EV/EBITDA y EV/Ventas.

El uso de estos múltiplos resulta particularmente relevante en el caso de Michell, dado que, si bien la empresa cotiza en la Bolsa de Valores de Lima, lo hace únicamente a través de acciones de inversión de baja liquidez. Esta condición limita la formación de precios eficientes en el mercado, reduciendo la utilidad de la cotización bursátil como referencia de valorización. En ese sentido, los múltiplos de compañías comparables -ajustados por diferencias en escala, rentabilidad y riesgo- permitirán obtener una medida homogénea y consistente del valor relativo de Michell en el contexto internacional del sector textil.

2.4.1 Múltiplo EV/EBITDA

En términos de EV/EBITDA, Michell presenta un múltiplo de 7.4x[47], frente a una mediana sectorial de 7.7x y un rango intercuartílico de 7.1x a 10.4x, ubicándose en el percentil 40% de la muestra (ver figura 44). Esto refleja que la compañía se valora con un descuento moderado frente a sus comparables internacionales.

Dicho descuento es coherente con las particularidades de Michell: la limitada liquidez de sus acciones de inversión restringe la formación de precios de mercado eficientes, mientras que la exposición a riesgos propios de mercados emergentes -como volatilidad cambiaria y regímenes fiscales diferenciados- tiende a incorporar una prima adicional en la percepción de riesgo.

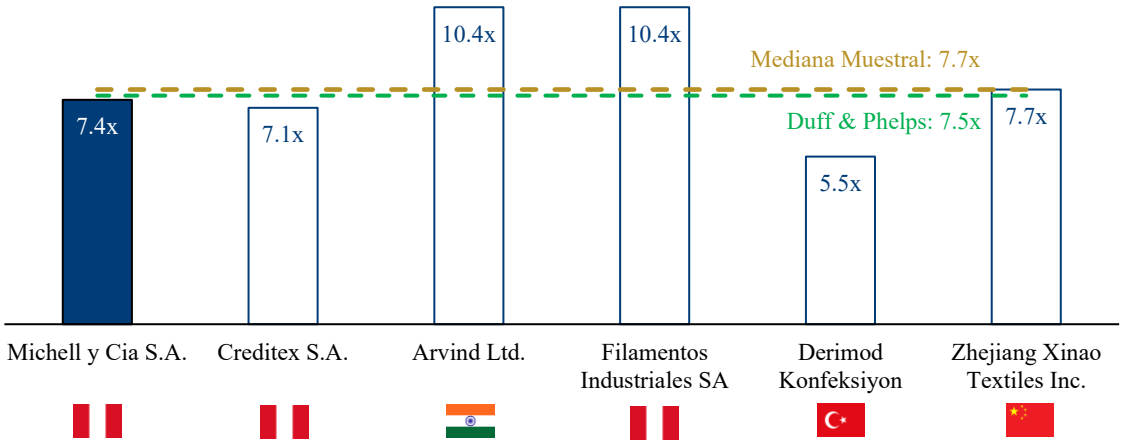
Cabe señalar que el múltiplo EV/EBITDA, al aislar los efectos de la estructura de capital y de las políticas de inversión, captura de manera más directa la eficiencia operativa de la compañía. En ese sentido, la posición de Michell cercana a la mediana sectorial sugiere un potencial de convergencia hacia múltiplos superiores en la medida en que logre mayor liquidez bursátil y sostenga márgenes operativos competitivos en el contexto internacional.

Adicionalmente, a manera de referencia, se incorpora el múltiplo EV/EBITDA promedio al cierre del junio 2025 para empresas pertenecientes al sector *apparel* en América Latina publicado en el reporte trimestral de Kroll (2025), el cual está alineado tanto a la media obtenida en base a la muestra seleccionada.

[47] Computado sobre el valor de la firma obtenido mediante DCF y el EBITDA de la compañía al cierre del 2024.

Figura 44

Michell: múltiplo EV/EBITDA frente a empresas comparables



Nota: Múltiplos calculados en base a valorizaciones las compañías al 30 de junio del 2025 y EBITDA al cierre del 2024.

Nota: Elaboración propia, 2025.

2.4.2 Múltiplo EV/Ventas

En términos de EV/Ventas, Michell registra un múltiplo de 0.9x[48], a comparación de una mediana sectorial de 0.8x y un rango intercuartílico de 0.5x a 1.1x, ubicándose en el percentil 60% de la muestra (ver figura 45). Este resultado indica que la compañía se sitúa en la mitad superior de la distribución, aunque dentro del rango intercuartílico, lo que refleja una valoración relativamente prudente pero consistente con su capacidad de generar ingresos en relación con el valor de la firma.

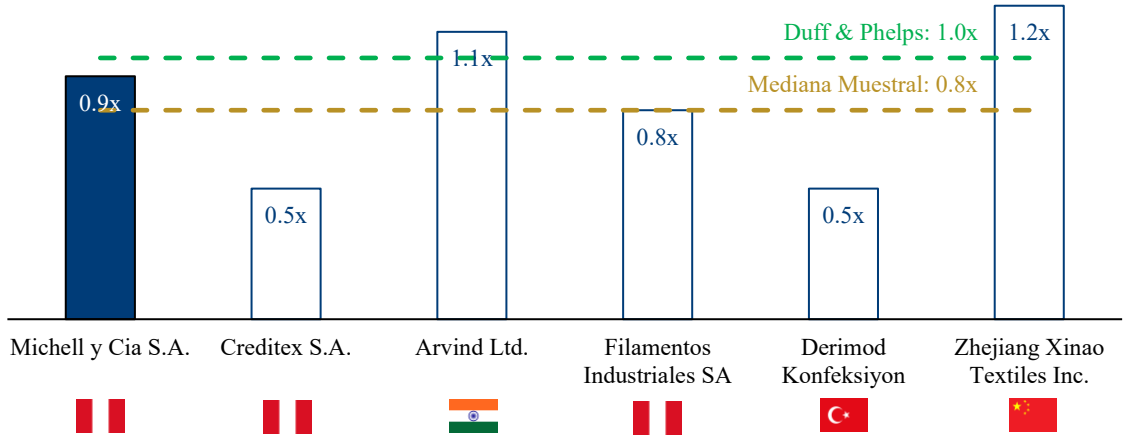
La ligera prima respecto a la mediana es coherente con las características de Michell como productor integrado y exportador relevante, aunque moderada por factores como la baja liquidez bursátil, la exposición a la volatilidad de precios internacionales y los márgenes sujetos a la dinámica de mercados externos.

Adicionalmente, a manera de referencia, se incorpora el múltiplo EV/Ventas promedio al cierre del junio 2025 para empresas pertenecientes al sector *apparel* en América Latina publicado en el reporte trimestral de Kroll (2025), el cual está alineado tanto a la media obtenida en base a la muestra seleccionada.

[48] Computado sobre el valor de la firma obtenido mediante DCF y las ventas de la compañía al cierre del 2024.

Figura 45

Michell: múltiplo EV/Ventas frente a empresas comparables



Nota: Múltiplos calculados en base a valorizaciones las compañías al 30 de junio del 2025 y ventas al cierre del 2024.

Nota: Elaboración propia, 2025.

2.5 Valorización por múltiplos

En el marco del enfoque de valorización relativa, se emplearon múltiplos basados en *enterprise value* (principalmente EV/EBITDA y EV/Ventas) por ser indicadores que mejor reflejan la capacidad operativa de generación de flujos antes de efectos financieros o contables. Se descartaron múltiplos patrimoniales como P/E u otros ratios de mercado debido a la baja liquidez y limitada representatividad bursátil de Michell, factores que podrían distorsionar la comparación con empresas internacionales del sector.

Para esta valorización, se aplicaron los múltiplos sectoriales a los fundamentales financieros de Michell. El valor de empresa se obtuvo multiplicando la mediana sectorial por el indicador correspondiente (EBITDA o ventas) y, posteriormente, ajustando por la deuda neta estimada al cierre de 2024 (S/ 164 millones) para determinar el *equity value* implícito.

Los resultados muestran un rango amplio de valorizaciones, entre S/ 91 millones y S/ 508 millones, dependiendo del múltiplo empleado. Este rango refleja la dispersión natural de la industria textil, asociada a diferencias en escala, rentabilidad y estructura de capital entre comparables. El múltiplo EV/EBITDA presenta mayor consistencia y representatividad, con una mediana de S/ 333 millones, considerada la mejor estimación bajo este método (ver tabla 61). Se considera una deuda neta de S/ 164 millones al cierre del 2024.

Tabla 61

Michell: valorización por múltiplos

Valorización por múltiplos	EV/EBITDA	EV/Ventas
Promedio	367	255
Mediana	333	245
Percentil 25%	294	91
Percentil 75%	508	398

Nota: Cifras expresadas en millones de soles.

Nota: Elaboración propia, 2025.

La figura 46 ilustra la dispersión de las valorizaciones por múltiplos, evidenciando que Michell se ubica en los percentiles bajos del sector, lo que sugiere un descuento atribuible principalmente a factores de liquidez, escala y concentración de mercado. Esta lectura resulta coherente con la prima de iliquidez incorporada en el WACC utilizado en el modelo DCF.

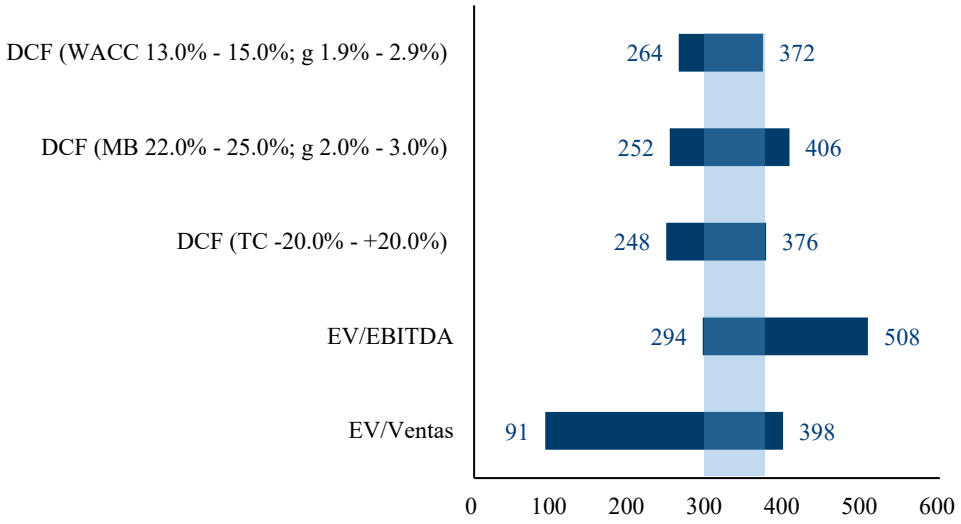
Al contrastar ambos enfoques, el DCF sensibilizado arroja un rango de valorizaciones entre S/ 264 millones y S/ 372 millones (sensibilización por WACC y tasa de crecimiento de largo plazo), entre S/ 252 millones y S/ 406 millones (sensibilización por margen bruto y tasa de crecimiento perpetuo); y entre S/ 248 millones y S/ 376 millones (sensibilización por tipo de cambio). El caso base del DCF asciende a S/ 311 millones, valor coherente con los múltiplos sectoriales.

La intersección de los rangos obtenidos por ambos métodos se ubica entre S/ 294 millones y S/ 372 millones, conformando el intervalo más consistente y defendible del análisis. Este punto de convergencia refuerza la coherencia metodológica y otorga solidez al valor estimado, consolidando un valor razonable y sostenible de largo plazo en torno a S/ 300 millones para Michell.

Al comparar los resultados obtenidos por distintas metodologías, se concluye que el *equity value* de Michell estaría en un rango razonable de S/ 300 millones a S/ 372 millones (consistente con el valor obtenido bajo el escenario base de S/ 311 millones).

Figura 46

Michell: rangos de valorización sobre el equity value (en millones de soles)



Nota: Elaboración propia, 2025.

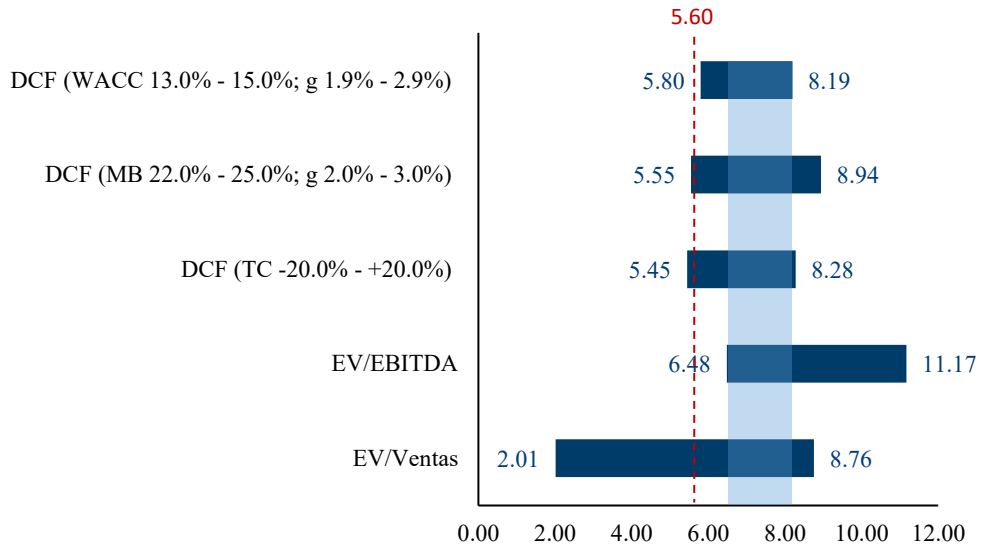
Finalmente, la figura 47 presenta los resultados anteriores expresados en términos de precio teórico por acción, a partir de la conversión del *equity value* obtenido bajo los distintos escenarios de valorización.

El rango estimado de precios se extiende entre S/ 2.0 y S/ 11.2 por acción, en línea con la dispersión observada en las valorizaciones por múltiplos y DCF. El valor central, derivado del caso base del DCF (S/ 311 millones), se ubica alrededor de S/ 6.85 por acción, lo que representa un punto de equilibrio entre los extremos inferior y superior de los rangos de convergencia (S/ 6.48 y S/ 8.19).

La línea punteada roja indica la cotización actual de la acción en el mercado, la cual se sitúa por debajo del rango de valorizaciones teóricas estimadas. Esto sugiere que el mercado infravalora la compañía producto de la baja liquidez de la acción y limitado tamaño del mercado. En conjunto, los resultados refuerzan la consistencia de la valorización teórica obtenida y destacan un potencial de valorización respecto al precio de mercado actual. Al comparar los resultados obtenidos por distintas metodologías, se concluye que el *share value* de Michell estaría en un rango razonable de S/ 6.48 a S/ 8.19.

Figura 47

Michell: rangos de valorización sobre el precio de la acción (cifras expresadas en soles por acción)



Nota: Elaboración propia, 2025.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

La valorización de Michell mediante metodologías absolutas (DCF) y relativas (múltiplos) converge en un rango defendible de *equity value* entre S/ 300 millones y S/ 372 millones, lo que confirma la coherencia de los supuestos empleados y otorga solidez al análisis. El valor intrínseco estimado en S/ 311 millones (S/ 6.85 por acción) supera la cotización bursátil vigente de S/ 5.60, lo que evidencia que la acción se encuentra subvaluada. La aplicación de una prima de iliquidez del 6.3% al WACC se muestra plenamente justificada, considerando que las acciones de inversión de la compañía tienen un nivel de negociación muy limitado en la Bolsa de Valores de Lima.

Si bien Michell exhibe fortaleza operativa y resiliencia en un nicho especializado de fibras animales naturales, su valorización relativa frente a comparables del sector se ve contenida por limitaciones estructurales: la baja liquidez bursátil, la ausencia de una figura ejecutiva centralizada (CEO) que consolide y coordine la gestión, y un *payout* elevado del 70% que, si bien resulta atractivo para los inversionistas que buscan dividendos, restringe la reinversión y el crecimiento de largo plazo. A ello se suma la exposición a riesgos inherentes a la industria exportadora textil, tales como la volatilidad de los precios internacionales de la fibra, la exposición cambiaria, y la alta dependencia del dinamismo de la demanda en sus principales mercados de destino (principalmente China, Estados Unidos y Europa), junto con la creciente competencia en segmentos similares de producción textil. En conjunto, estos factores explican por qué, a pesar de su solidez operativa, Michell se transa con un descuento frente a sus pares internacionales.

A la luz de estos resultados y con base en el análisis financiero realizado, Michell debería enfocar sus esfuerzos en la optimización del ciclo de conversión de efectivo y la gestión de capital de trabajo, lo que permitiría liberar caja y reducir la presión financiera en el corto plazo. Del mismo modo, una revisión exhaustiva de su estructura de costos y gastos generales contribuiría a mejorar márgenes y generar eficiencias, elevando su competitividad. No menos importante es la continuación del proceso de profesionalización del gobierno corporativo mediante la incorporación de un CEO con autoridad ejecutiva definida, figura que permitiría unificar criterios de gestión, acelerar la toma de decisiones y fortalecer la credibilidad de la compañía frente a inversionistas y *stakeholders*. Finalmente, una revisión gradual de la política de dividendos podría equilibrar la necesidad de recompensar a los accionistas con la urgencia de reinvertir en crecimiento y expansión.

En el corto plazo, los recientes cambios arancelarios y la desaceleración del crecimiento global podrían generar presiones temporales sobre los márgenes; sin embargo, su efecto estructural sobre la valorización es limitado, dado que Michell opera en un nicho de demanda inelástica y mantiene una posición consolidada en la cadena de valor internacional de fibras naturales de lujo.

Desde la perspectiva de los inversionistas, Michell representa una oportunidad atractiva para perfiles de largo plazo dispuestos a tolerar el riesgo de iliquidez, pues combina un *payout* atractivo con un valor de mercado que hoy se encuentra por debajo del valor intrínseco estimado. Para potenciales compradores estratégicos, la compañía ofrece un espacio claro de creación de valor a través de mejoras en la gestión del capital de trabajo, eficiencia operativa y fortalecimiento del liderazgo ejecutivo, factores que podrían propiciar un *re-rating* futuro de su valorización relativa frente a comparables.

No obstante, esta acción no resulta adecuada para inversionistas con horizonte de corto plazo o perfiles conservadores que prioricen liquidez inmediata, dado que el reducido volumen de negociación en el mercado bursátil local limita las posibilidades de entrada y salida rápida sin impactar el precio.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

24 MR Market Reports. (04 de febrero de 2025). Mohair Yarns Market, Global Outlook and Forecast 2025-2032. https://www.24marketreports.com/consumer-goods-and-services/global-mohair-yarns-forecast-2025-2032-640

6W Research. (2025). Latin America Vicuna Wool Market (2025-2031) | Companies, Size, Forecast, Growth, Revenue, Trends, Share, Outlook, Industry, Value & Analysis. https://www.6wresearch.com/industry-report/latin-america-vicuna-wool-market-2021-2027

Agraria.pe. (2024). Perú alberga la mayor población de vicuñas a nivel mundial. https://agraria.pe/noticias/peru-alberga-la-mayor-poblacion-de-vicunas-a-nivel-mundial-32470

Alpaca del Perú. (2023). 2024, the International Year of Camelids: Discover their infinite richness. https://alpacadelperu.com.pe/en/2024-the-international-year-of-camelids-discover-their-infinite-richness/

A-Z Animals. (2021). Cashmere goat animal facts - Capra aegagrus hircus. https://a-z-animals.com/animals/cashmere-goat/

A-Z Animals. (2023). English Angora rabbit animal facts - Oryctolagus cuniculus domesticus. https://a-z-animals.com/animals/english-angora-rabbit/

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (02 de octubre de 2025a). Resumen informativo semanal. 02 de octubre de 2025. [PDF]. https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Nota-Semanal/2025/resumen-informativo-2025-10-02.pdf

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2025b). *Reporte de Inflación. Junio 2025. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2025-2026*. BCRP. https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2025/junio/reporte-de-inflacion-junio-2025.pdf

Banco Central Europeo (Eurosistema). (s.f.). Key ECB interest rates. https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.es.html

Bank of England. (s.f.). Interest rates and Bank Rate. https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy/the-interest-rate-bank-rate

Bank of Japan. (s.f.). Monetary Policy. https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmsche_minu/minu_2025/index.htm

BCRPData - Banco Central de Reserva del Perú - Gerencia Central de Estudios Económicos. (s.f.a). Categorías. https://estadisticas.bcrp.gob.pe

BCRPData - Banco Central de Reserva del Perú - Gerencia Central de Estudios Económicos. (s.f.b). Tasas de interés (203 series). https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/tasas-de-interes

BCRPData - Banco Central de Reserva del Perú - Gerencia Central de Estudios Económicos. (s.f.c). Manufactura - Manufactura no Primaria. https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN01722AM/html

Berk, J., & DeMarzo, P. (2020). *Corporate Finance, Enhanced, Global Edition*. Quinta edición. Pearson Higher Ed.

Bloomberg. (s.f.). Curva Forward USDPEN. Data generada el viernes 27 de junio 2025. [Tabla de Excel].

Brealey, R.; Myers, S., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance.* Décimo tercera edición. McGraw-Hill Education.

CFI Team. (s.f.). Hamada's Equation. https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/hamadas-equation/

Corporación Financiera Internacional (IFC). (2018). Guía de Gobierno Corporativo para Empresas Familiares. https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/family-business-governance-handbook-spanish.pdf

Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset.* Tercera edición. Wiley.

Damodaran, A. (2021). Country and Equity Risk Premiums. [Tabla de Excel]. https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xlsx

Damodaran, A. (2024). Betas by sector and country. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Damodaran, A. (2025b). Country Default Spreads and Risk Premiums. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Damodaran, A. (2025c). Country Default Spreads and Risk Premiums. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

David, F. (2011). *Strategic Management*. Décimo tercera edición. Prentice Hall.

Duang, Y. (14 de julio de 2025). Europa hace equilibrio entre China y EE.UU. *DW*. https://www.dw.com/es/europa-hace-equilibrio-entre-china-y-eeuu/a-73274043

Dyck, A.; Zingales, L. (2004). Private Benefits of Control: An International Comparison. Journal of Finance, 59(2), 537-600. https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.2004.00640.x

FactMR. (2024). Wool yarn market size, share, growth analysis report - 2034. https://www.factmr.com/report/wool-yarn-market

Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED). (s.f.a). FRED Graph. https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=1Ng5J

Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED). (s.f.b). Interest Rates, Discount Rate for Japan (INTDSRJPM193N). https://fred.stlouisfed.org/series/INTDSRJPM193N#

Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. Novena edición. The Macmillan Company.

Fortune Business Insights. (20 de octubre de 2025). Cashmere Clothing Market Size, Share & Industry Analysis, By Product (Sweaters and Coats, Bottom Wear, Shirts and T-shirts, and Others), By Demography (Men, Women, and Kids), By Distribution Channel (Online and Offline), and by Regional Forecast, 2025-2032. https://www.fortunebusinessinsights.com/cashmere-clothing-market-107398

Fortune Business Insights. (s.f.). Alpaca Apparel and Accessories Market Size, Share, and COVID Impact Analysis, By Type (Apparel and Accessories), By Distribution Channel (Online and Offline), and Regional Forecast, 2025-2032. https://www.fortunebusinessinsights.com/alpaca-apparel-and-accessories-market-109882

Global Market Insights. (Marzo, 2025). Down Jacket Market – By Material, By Consumer Group, By Price, By Distribution Channel Analysis, Share, Growth Forecast, 2024 – 2032. https://www.gminsights.com/industry-analysis/down-jacket-market

Gran View Research. (s.f.). Winter Wear Market (2025 - 2030). https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/winter-wear-market

Hadji Acmad, N.; Vigonte, F., y Abante, M. (01 de marzo de 2024). Elasticity Theory of Demand and Supply: Influences on Price Responsiveness in Demand of Luxury Goods. http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4745308

HTF Market Intelligence. (14 de julio de 2025). Mohair Yarns Market - Global Share, Size & Changing Dynamics 2020-2032. https://www.htfmarketreport.com/reports/2132973-global-mohair-yarns-market-status

INSEAD's Global Private Equity Initiative. (2019). The Institutionalization of Family Firms in Latin America. Global Private Equity-Initiative. https://www.insead.edu/sites/default/files/assets/dept/centres/gpei/docs/The_Institutionalization_of_Family_Firms_Latin_America_Mar_2019.pdf

Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (2020). Encuesta Nacional de Hogares (ENAHO) 2020. https://www.inei.gob.pe/estadisticas/enaho/

Jara, M.; López-Iturriaga, F., & San Martín, P. (2019). Corporate Governance in Latin American Firms: Determinants and Consequences. *Journal of Business Research.* 102, pp. 386-396. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2340943618304547

Karpova, E., & Lee, J. (2011). U.S. and Japanese apparel industry demand conditions: Implications for industry competitiveness. *Journal of Fashion Marketing and Management.* Volumen 15, N° 1, pp. 76–90. https://doi.org/10.1108/13612021111112359

Kings Research. (s.f.). Natural Fiber Market. https://www.kingsresearch.com/natural-fiber-market-545

Koller, T.; Goedhart, M., & Wessels, D. (2022). *Valuation: Measuring and managing the value of companies.* Séptima edición. John Wiley & Sons.

KPMG. (2022). How strong is the pricing power of luxury goods. https://kpmg.com/si/en/home/insights/2022/12/how-strong-is-the-pricing-power-of-luxury-goods.html

KPMG. (2024). The market of luxury goods. https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/gr/pdf/2024/02/gr-kpmg-future-of-consumer-goods-the-market-of-luxury-goods.pdf

Kroll. (2025*). Industry Multiples. Latin America*. Tenth edition. Q1 and Q2 2025. https://edge.sitecorecloud.io/krollllc17bf0-kroll6fee-proda464-0e9b/media/Kroll-Images/PDFs/industry-multiples-q1-q2-2025-latin-america.pdf

Leote de Carvalho, R.; Xiao, L.; Heckel, T.; Haumesser, E.; Drevillon, G., & David, G. (2023). Allocation to Private Assets in Open-Ended Funds: Capturing the Illiquidity Premium and Managing Liquidity Constraints. *SSRN Electronic Journal*. 10.2139/ssrn.4380629. https://www.researchgate.net/publication/376217717_Allocation_to_Private_Assets_in_Open-Ended_Funds_Capturing_the_Illiquidity_Premium_and_Managing_Liquidity_Constraints/citation/download

Linn, S., & Zhu, Z. (2022). The Hamada Beta Adjustment and the Cost of Capital for the Regulated Utilities. *IAEE Energy Forum*. Third Quarter 2022. https://www.iaee.org/en/publications/newsletterdl.aspx?id=1034

Lobe, S. (2009). Caveat WACC: Pitfalls in the Use of the Weighted Average Cost of Capital. *Corporate Ownership & Control*. 6 (3), Spring 2009. https://virtusinterpress.org/IMG/pdf/10-22495cocv6i3p4.pdf.

Michell y Cía. S.A. (2024). Memoria Anual 2023 de Michell y Cía. S.A. https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20SMV%202023.pdf

Michell y Cía. S.A. (2025a). Memoria Anual de Michell y Cía., S.A. Año 2023. https://documents.bvl.com.pe/hhii/TI0003/20250224131001/MEMORIA32SMV322023.PDF

Michell y Cía. S.A. (s.f.a). Bienvenidos al Grupo Textil Alpaquero más grande del Perú.. https://www.michellgroup.com.pe/es/

Michell y Cía. S.A. (s.f.b). Estados financieros | individual | anual al 31 de diciembre del 2023 (en miles de nuevos soles). https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=D4B9AB296E092E08979A816BFD9B4D258C08D82FFE1AC42354A0B09364B38E9E8028C61AFFFBA997EDCBE9B07F1BA6F6A71D14E8B9B5DD2F2B8535CA344BE760E1C9FBB427E59222388122B14099845031E8EB0A48826544734B485C135AD598A047ABCA8A75208B057454A3F4C752E65109F688E5E4059290A476ADAE8170AE28A7961A0AF765E946085A1F1F5E5992E2DCA7

Michell y Cía. S.A. (s.f.c). Estados financieros | individual | anual al 31 de diciembre del 2022 (en miles de nuevos soles). https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=B37CBA3A4D08E387688790B8C6AA20021B5D29B82878F6C9F28929EC661BE8B5CD01C80491BEF4109B77F3BB922A04AC8DE0E5F3F7F9F38C3AA89F40066A5A57EFC149FFF2E4407876A8CBEE4A2D8A120F842F129ACCD3DC33B37E06D9024DB832995D529E2D0E01DFFC78E3FEE924BE959990DE17A4B98A920EF4F9BA7D82BCAA3FFE0A30AD4F45AE8CB8F9DDBE05E288EE6D

Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (MINCETUR). (11 de agosto de 2025). Acuerdos Comerciales del Perú. https://www.acuerdoscomerciales.gob.pe/?utm_source=chatgpt.com

Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). (2024). Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028. https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/6832573/5911860-marco-macroeconomico-multianual-2025-2028.pdf?v=1724446676

Ministerio de la Producción (PRODUCE). (26 de enero de 2024). Micro y pequeñas empresas representan el 99.2% del tejido empresarial peruano. [Nota de Prensa]. - https://www.gob.pe/institucion/tuempresa/noticias/898863-micro-y-pequenas-empresas-representan-el-99-2-del-tejido-empresarial-peruano

Nenova, T. (2003). The Value of Corporate Voting Rights and Control: A Cross-Country Analysis. Journal of Finance Economics, 68(3), 325-351 https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X03000692?utm_source=chatgpt.com

Pinares, R.; Meza, A.; Crispín, N.; Lozano, F., & Pezo, D. (2023). Comparing fiber quality characteristics and staple length in Suri and Huacaya alpacas. *Frontiers in Animal Science*. 4. https://www.frontiersin.org/journals/animal-science/articles/10.3389/fanim.2023.1167113/full

Poletti-Hughes, J. (2018). Family Control and Firm Performance: Evidence from Mexico. *Research in International Business and Finance*. 45, pp. 313-327 https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=en&user=4h283YEAAAAJ&citation_for_view=4h283YEAAAAJ:7PzlFSSx8tAC

Porter, M. (1985). *Ventaja Competitiva: Creación y sostenimiento de un desempeño superior*. Grupo Editorial Patria.

PW Consulting Health Care Research Center. (08 de octubre de 2024). Cashmere Products Market. https://pmarketresearch.com/hc/cashmere-products-market/

PW Consulting. (19 de septiembre de 2025). Worldwide Winter Clothing Market Research Report 2025, Forecast to 2031. https://pmarketresearch.com/worldwide-winter-clothing-market-research-2024-by-type-application-participants-and-countries-forecast-to-2030/

Radzik-Rant, A.; Wielechowska, M., & Rant, W. (2021). Variaton in Wool Characteristics across the Body in a Herd of Alpacas kept in Poland. *Animals (Basel).* Oct. 2011. Volumen 11, N° 10. https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/34679960/

Research Nester. (2023). Perspectivas del mercado de fibra de alpaca. https://www.researchnester.com/es/reports/alpaca-fiber-market/4144

Ross, S.; Westerfield, R., & Jaffe, J. (2019). *Finanzas corporativas*. Novena edición. Mc Graw Hill.

Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global. (2016). Michel y Cía. S.A. Informe sobre el examen a los estados financieros al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global. (2017). Michel y Cía. S.A. Informe sobre el examen a los estados financieros al 31 de diciembre de 2016 y 2015. https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe_Auditoria_Michell_2016.pdf

Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global. (2018). Michel y Cía. S.A. Informe sobre el examen a los estados financieros al 31 de diciembre de 2017 y 2016. https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20auditor%c3%ada%20Michell%202017.pdf

Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global. (2019). Michel y Cía. S.A. Informe sobre el examen a los estados financieros al 31 de diciembre de 2018 y 2017. https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Auditoria%20Michell%202018.pdf

Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global. (2020a). Michel y Cía. S.A. Informe sobre el examen a los estados financieros al 31 de diciembre de 2020 y 2019. https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Auditoria%20Michell%202020.pdf

Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global. (2020b). Michel y Cía. S.A. Informe sobre el examen a los estados financieros al 31 de diciembre de 2019 y 2018. https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Auditoria%20Michell%202019.pdf

Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global. (2022). Michel y Cía. S.A. Informe sobre el examen a los estados financieros al 31 de diciembre de 2021 y 2020. https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/1%20INFORME%20EEFF%202021%20MICHELL%20Y%20CIA.pdf

Samuelson, P., y Nordhaus, W. (2006). *Economía* Décimo octava edición. Mc Graw Hill.

Shafiun, N. (13 de agosto de 2025). Sustainable fashion set to surge into a fifty-billion-dollar industry by 2032. https://www.textiletoday.com.bd/sustainable-fashion-set-to-surge-into-a-fifty-billion-dollar-industry-by-2032

Sharpe, W. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*. 19(3), pp. 425–442. https://doi.org/10.2307/2977928

Sierra y Selva Exportadora. (2020). Análisis de mercado - Alpaca 2020. Ministerio de Agricultura y Riego. https://repositorio.midagri.gob.pe/bitstream/20.500.13036/1260/1/Analisis%20de%20Mercado%20-Alpaca%202020.pdf

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). (s.f.). Curva soberana cupón cero en soles y dólares https://www.sbs.gob.pe/app/pp/n_CurvaSoberana/CurvaSoberana/ConsultaHistorica

Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT). (s.f.a). Tasas de impuesto. https://renta.sunat.gob.pe/empresas/tasas-de-impuesto

Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (SUNAT). (s.f.b). 03. Tasa del impuesto. https://orientacion.sunat.gob.pe/03-tasa-del-impuesto

The people's Bank of China. (s.f.). LPR.http://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688335/3730276/3883798/index.html

Theiss, V., y Noll, L. (2022). The effect of price changes in luxury goods. *Marketing Review St. Gallen.* (Working paper / article via EconStor). https://www.econstor.eu/handle/10419/276173

U.S. Department of Treasury. (2025). Daily Treasury Par Yield Curve Rates. https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2012

Vázquez, A.; Gimeno, A., & Moreno, A. (2020). Corporate Governance in the Largest Family Firms in Latin America. *Cross Cultural & Strategic Management.* 27(3), pp. 433-456. https://www.austral.edu.ar/investigadores/wp-content/uploads/2020/07/Vazquez-et-al.-2020-Published-10-1108_CCSM-11-2018-0194.pdf

Veritrade. (s.f.a). Base de datos. [Tabla en Excel]. https://docs.google.com/spreadsheets/u/0/d/1ZnYJ-ofq1mIpxAzHTFZv5zRa7-sBNLee/edit?usp=gmail_link_preview&pli=1&authuser=0

Wang, X.; Sung, B., & Phau, I. (2024*).* Examining the mediating role of consumer desire for luxury: Natural rarity and perceived sustainability effects on willingness to pay. *Journal of International Consumer Marketing.* Volumen 36, N° 4, pp. 301-319. https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/08961530.2024.2333756

World Bank Group. (s.f.). Databank. Population estimates and projections. https://databank.worldbank.org/source/population-estimates-and-projections

World Population Review. (2025). Sheep population by country 2025. https://worldpopulationreview.com/country-rankings/sheep-population-by-country

Zingales, L. (1995). What Determines the Value of Corporate Votes? Quarterly Journal of Economics, 110(1). 1047-1073. https://academic.oup.com/qje/article-abstract/110/4/1047/1895094

ANEXOS

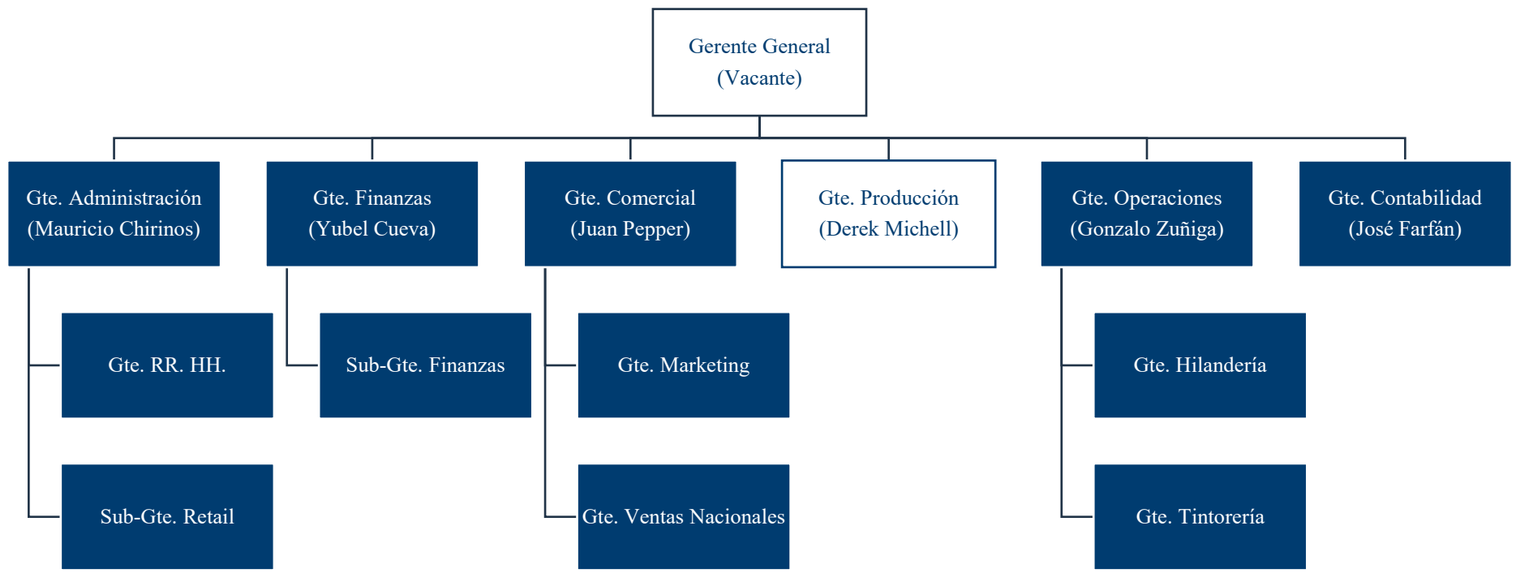
Anexo 1. Directorio - Michell y Cía. S.A. (al cierre del 2023)

Cargo	Nombres	Trayectoria	Tiempo de Servicio (años)
Presidente	Michael Michell Stafford	Director de Empresas	39
Director	Frank Michell López de Romaña	Director de Empresas	23
Director	Gonzalo Bedoya Stafford	Director de Empresas	39
Director Independiente	Gonzalo Zúñiga Flores	Director de Empresas, MBA	2
Directora Independiente	Cayetana Aljovín Gazani	Director de Empresas	2
Directora Independiente	Giuliana Testino Silva	Diseñadora de modas	2

Nota: Desde el año 2022 se incorporaron al Directorio como Directores Independientes el Sr. Gonzalo Zúñiga Flores y las Sras. Cayetana Aljovín Gazani y Giuliana Testino Silva.

Nota: Adaptado de Michel y Cía S.A., 2024.

Anexo 2. Organigrama - Michell y Cía. S.A. (al cierre del 2023)



Nota:. El Gerente de Producción, Derek Michell, fue Director hasta el año 2022 y es miembro de la familia Michell, dueña y fundadora de la compañía.

Nota: Adaptado de Michel y Cía S.A., 2024.

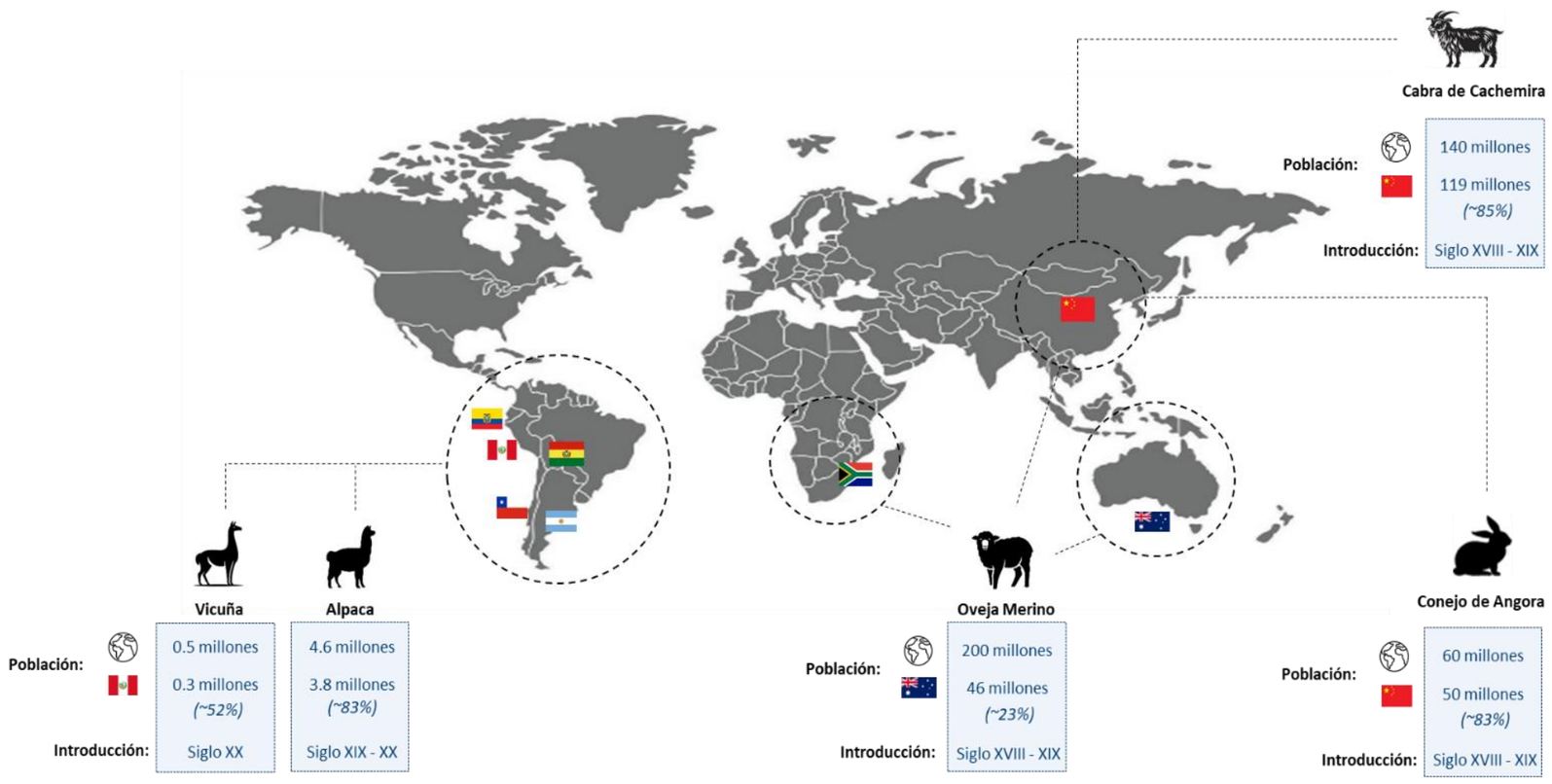
Anexo 3. Organigrama - Michell y Cía. S.A. (al cierre del 2023

Cargo	Nombres	Trayectoria	Tiempo de Servicio (años)
Gerente de Administración	Mauricio Chirinos Chirinos	Abogado y Ejecutivo de Empresas	35
Gerente de Finanzas	Yubel Cueva Meza	Contador y Ejecutivo de Empresas	39
Gerente de Producción	Derek Michell López de Romaña	Administrador de Empresas	31
Gerente de Operaciones	Gonzalo Zúñiga Álvarez	Ejecutivo de Empresas	25
Gerente Comercial	Juan Pepper Pastor	Administrador de Empresas	26
Gerente de Contabilidad	José Farfán Armengol	Contador	37

Nota:. El Gerente de Producción, Derek Michell, fue Director hasta el año 2022 y es miembro de la familia Michell, dueña y fundadora de la compañía.

Nota: Adaptado de Michel y Cía S.A., 2024.

Anexo 4. Oferta referencial de fibras naturales en el mundo



Nota: Adaptado de Gran View Research, s.f.; PW Consulting, 2025; Global Market Insights, 2025; HTF Market Intelligence, 2025; 6W Research, 2025; 24 MR Market Reports, 2025; Fortune Business Insights, s.f.; PW Consulting Health Care Research Center, 2024; Fortune Business Insights, 2025.

Anexo 5. Fibras naturales más conocidas del mercado

Animal	Micras (µm)	Gestación (meses)	N° crías	Expectativa de vida (años)	Mortalidad natal	Kg de hilo por año	Costo hilado (US$/Kg)	Costo chompa (US$)
Alpaca	[15 - 35]	[11 - 12]	1	[15 - 20]	[10 - 20]%	[1.9 - 3.8]	[50 - 80]	[100 - 200]
Vicuña	[12 - 14]	12	1	[15 - 20]	[15 - 25]%	[0.15 - 0.22]	[1,500 - 2,000]	[2000 - 3000]
Conejo de Angora	[11 - 16]	1	[4 - 8]	[7 - 12]	[10 - 30]%	[0.18 - 0.40]	[100 - 150]	[150 - 250]
Cabra de Cachemira	[12 - 19]	5	[1 - 2]	[10 - 15]	[15 - 25]%	[0.05 - 0.09]	[200 - 300]	[200 - 400]
Oveja Merina	[12 - 24]	5	[1 - 2]	[10 - 12]	[15 - 30]%	[1.4 - 2.8]	[40 - 70]	[80 - 150]

Nota: Adaptado de Gran View Research, s.f.; PW Consulting, 2025; Global Market Insights, 2025; HTF Market Intelligence, 2025; 6W Research, 2025; 24 MR Market Reports, 2025; Fortune Business Insights, s.f.; PW Consulting Health Care Research Center, 2024; Fortune Business Insights, 2025.

Anexo 6. Michell – Estado de resultados 2015-2024 (análisis vertical)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Costo de Ventas	-75.2%	-73.4%	-78.3%	-73.5%	-81.1%	-85.0%	-73.6%	-76.0%	-78.2%	-78.7%
Utilidad Bruta	**24.8%**	**26.6%**	**21.7%**	**26.5%**	**18.9%**	**15.0%**	**26.4%**	**24.0%**	**21.8%**	**21.3%**
Gasto de Administración	-5.6%	-6.9%	-4.7%	-4.7%	-4.4%	-5.0%	-5.5%	-8.0%	-5.4%	-5.6%
Gasto de Ventas	-8.0%	-8.8%	-8.3%	-8.2%	-10.5%	-7.9%	-6.2%	-6.0%	-6.4%	-7.8%
Otros Ingresos	2.6%	2.4%	2.3%	2.2%	2.0%	2.7%	2.0%	1.7%	2.6%	2.8%
Otros Gastos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.4%	-0.2%	-0.2%
Utilidad Operativa	**13.8%**	**13.4%**	**11.0%**	**15.8%**	**6.0%**	**4.9%**	**16.7%**	**11.3%**	**12.3%**	**10.5%**
Ingresos Financieros	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%
Gastos Financieros	-0.6%	-0.7%	-0.4%	-0.6%	-1.2%	-0.6%	-0.3%	-0.5%	-1.7%	-2.4%
Diferencia en cambio, neta	-0.1%	-0.2%	0.4%	-0.3%	0.1%	-1.0%	-2.0%	-0.4%	0.4%	-0.2%
Utilidad antes de IR	13.3%	12.6%	11.1%	15.0%	5.0%	3.4%	14.4%	10.5%	11.2%	8.0%
Impuesto a la Renta / Diferido	-3.7%	-3.5%	-3.3%	-4.4%	-1.5%	-1.0%	-4.3%	-3.3%	-1.9%	-0.6%
Utilidad Neta	**9.6%**	**9.1%**	**7.8%**	**10.6%**	**3.5%**	**2.4%**	**10.2%**	**7.2%**	**9.3%**	**7.4%**

Nota: Valores expresados como porcentaje sobre las ventas de cada año.

Nota: Adaptado de Michell y Cía. S.A., s.f.a, s.f.b, s.f.c; 2025, 2024; Salas y Salas Asociados S.C. y Prime Global, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020a, 2020b.

Anexo 7. Michell – Balance general 2015-2024 (análisis vertical)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Efectivo y equivalentes de efectivo	5.1%	3.9%	4.9%	5.3%	3.4%	3.2%	7.0%	1.1%	1.1%	1.3%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	15.4%	13.0%	14.7%	13.3%	11.4%	12.8%	16.0%	8.2%	11.2%	9.5%
Otras cuentas por cobrar	1.9%	2.3%	1.9%	2.3%	5.2%	5.2%	1.9%	1.6%	1.5%	2.7%
Cuentas por cobrar con relacionadas	1.0%	0.8%	1.3%	1.1%	0.8%	0.9%	0.7%	0.3%	0.3%	0.3%
Inventarios	38.0%	43.2%	43.1%	43.2%	39.9%	42.0%	41.4%	30.6%	30.0%	28.6%
Activos Corrientes	**61.5%**	**63.3%**	**65.8%**	**65.2%**	**60.7%**	**64.1%**	**67.1%**	**41.8%**	**44.1%**	**42.4%**
Otras cuentas por cobrar	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	0.9%	1.2%	1.3%	1.0%
Otros activos financieros, neto	5.1%	4.8%	3.8%	3.6%	3.9%	3.9%	3.4%	1.7%	2.2%	2.2%
Propiedad, planta y equipo, neto	32.5%	31.1%	29.8%	30.6%	32.9%	30.3%	26.6%	46.4%	43.6%	44.4%
Propiedades de Inversión	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.6%	7.1%	6.7%
Activos por derecho de uso, neto	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	0.1%	0.6%	0.8%	1.3%	0.0%
Activos intangibles, neto	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos biológicos	0.8%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%
Activo por impuesto a la renta diferido	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	1.4%	0.0%	0.0%	2.7%
Activos No Corrientes	**38.5%**	**36.7%**	**34.2%**	**34.8%**	**39.3%**	**35.9%**	**32.9%**	**58.2%**	**55.9%**	**57.6%**
Total Activos	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Obligaciones Financieras CP	20.4%	20.6%	31.2%	26.3%	21.7%	24.3%	25.4%	13.5%	20.3%	24.0%
Cuentas por pagar comerciales	3.2%	2.9%	3.7%	2.1%	2.4%	3.0%	2.7%	2.3%	3.2%	2.4%
Otras cuentas por pagar	5.9%	5.7%	4.9%	7.3%	3.8%	3.5%	8.6%	3.6%	3.4%	2.9%
Cuentas por pagar a relacionadas	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	0.5%	0.3%	1.6%	0.6%	0.8%
Pasivos por arrendamiento	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.1%	0.0%	0.1%	0.3%	0.0%
Pasivos Corrientes	**29.7%**	**29.4%**	**40.0%**	**35.9%**	**28.4%**	**31.5%**	**37.0%**	**21.1%**	**27.8%**	**30.2%**
Pasivos por arrendamiento largo plazo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	0.0%	0.6%	0.7%	1.0%	2.3%
Obligaciones financieras	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	0.0%	0.0%
Pasivo por impuesto a la renta diferido	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.1%	8.8%	7.4%
Pasivos No Corrientes	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**1.7%**	**0.0%**	**0.6%**	**13.3%**	**9.8%**	**9.7%**
Total Pasivos	**29.7%**	**29.4%**	**40.0%**	**35.9%**	**30.0%**	**31.5%**	**37.6%**	**34.4%**	**37.7%**	**39.9%**
Capital emitido	16.4%	15.5%	12.5%	11.8%	12.8%	12.4%	11.0%	8.1%	7.5%	7.0%
Acciones de inversión	1.2%	1.2%	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	0.8%	0.6%	0.6%	0.5%
Reservas	4.5%	4.2%	3.4%	3.2%	3.5%	3.4%	3.0%	2.2%	2.0%	1.9%
Otras reservas de capital	17.4%	16.4%	13.2%	12.5%	13.5%	13.1%	11.6%	23.6%	21.9%	20.9%
Resultados Acumulados	30.8%	33.3%	29.9%	35.7%	39.3%	38.7%	36.0%	31.1%	30.3%	29.8%
Total Patrimonio	**70.3%**	**70.6%**	**60.0%**	**64.1%**	**70.0%**	**68.5%**	**62.4%**	**65.6%**	**62.3%**	**60.1%**
Total Pasivos y Patrimonio	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**

Nota: Valores expresados como porcentaje sobre el total de activos de cada año.

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 8. Michell – Estado de resultados 2016-2024 (análisis horizontal)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos	-1.3%	16.6%	21.6%	-23.0%	-25.4%	73.9%	-5.3%	12.4%	4.6%
Costo de ventas	-3.7%	24.5%	14.1%	-15.1%	-21.9%	50.7%	-2.1%	15.6%	5.2%
Utilidad bruta	**6.1%**	**-5.0%**	**48.5%**	**-45.1%**	**-40.7%**	**205.4%**	**-14.1%**	**2.1%**	**2.2%**
Gasto de administración	21.4%	-20.1%	20.2%	-27.5%	-15.6%	92.6%	37.8%	-24.6%	8.3%
Gasto de ventas	8.9%	9.4%	20.9%	-1.7%	-43.8%	36.3%	-7.8%	20.3%	26.8%
Otros ingresos	-9.5%	11.5%	14.9%	-30.5%	2.3%	30.5%	-18.7%	70.8%	11.2%
Otros gastos	-96.1%	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-28.2%	-3.0%
Utilidad operativa	**-4.7%**	**-3.8%**	**74.3%**	**-70.8%**	**-39.6%**	**498.8%**	**-36.2%**	**23.0%**	**-11.3%**
Ingresos financieros	1.5%	8.2%	-8.2%	11.7%	19.1%	-48.6%	-2.2%	251.8%	-51.8%
Gastos financieros	12.9%	-25.7%	70.3%	55.2%	-61.4%	-4.8%	29.3%	312.1%	44.9%
Diferencia en cambio, neta	156.3%	-333.0%	-196.0%	-126.4%	-833.1%	252.8%	-82.5%	-218.3%	-147.4%
Utilidad antes de IR	-6.3%	2.4%	64.6%	-74.2%	-48.9%	630.4%	-31.1%	20.0%	-25.3%
Impuesto a la Renta / Diferido	-6.3%	7.9%	64.6%	-74.2%	-48.9%	630.4%	-25.9%	-37.1%	-64.9%
Utilidad Neta	**-6.3%**	**0.2%**	**64.6%**	**-74.2%**	**-48.9%**	**630.4%**	**-33.3%**	**46.6%**	**-17.4%**

Nota: Valores expresados como porcentaje sobre las ventas de cada año.

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 9. Michell – Balance general (2016-2024) (análisis horizontal)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Efectivo y equivalentes de efectivo	-18.5%	54.4%	14.7%	-40.1%	-3.1%	146.2%	-79.6%	9.8%	27.3%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	-10.6%	40.3%	-4.2%	-20.9%	16.0%	41.3%	-31.1%	46.8%	-7.9%
Otras cuentas por cobrar	31.7%	-0.5%	31.3%	108.6%	2.8%	-58.8%	13.5%	1.7%	94.7%
Cuentas por cobrar con relacionadas	-13.7%	99.2%	-10.8%	-32.6%	13.1%	-9.3%	-43.2%	16.9%	1.7%
Inventarios	20.1%	24.1%	6.0%	-14.6%	8.4%	11.5%	-0.3%	5.5%	3.0%
Activos Corrientes	**9.0%**	**29.3%**	**4.8%**	**-13.8%**	**8.8%**	**18.2%**	**-16.0%**	**13.6%**	**4.0%**
Otras cuentas por cobrar	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.9%	74.7%	21.6%	-20.1%
Otros activos financieros, neto	-1.7%	-0.2%	0.0%	0.4%	1.4%	0.6%	-35.0%	41.0%	7.9%
Propiedad, planta y equipo, neto	1.3%	19.4%	8.6%	-0.5%	-5.2%	-1.0%	135.4%	1.3%	10.0%
Propiedades de Inversión	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%
Activos por derecho de uso, neto	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-93.8%	545.6%	77.2%	70.2%	-100.0%
Activos intangibles, neto	0.0%	-44.8%	20.7%	-22.4%	-100.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	0.0%
Activos biológicos	-1.7%	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	18.0%
Activo por impuesto a la renta diferido	0.0%	0.0%	12.6%	17.1%	1.5%	150.0%	-100.0%	0.0%	0.0%
Activos No Corrientes	**0.9%**	**15.7%**	**7.7%**	**4.5%**	**-6.0%**	**3.7%**	**138.5%**	**3.6%**	**11.1%**
Total Activos	**5.9%**	**24.3%**	**5.8%**	**-7.5%**	**3.0%**	**13.0%**	**34.8%**	**7.8%**	**7.9%**
Obligaciones Financieras CP	6.7%	88.6%	-10.8%	-23.8%	15.6%	17.9%	-28.6%	62.9%	27.3%
Cuentas por pagar comerciales	-4.0%	61.9%	-39.7%	4.7%	27.9%	2.8%	12.9%	51.4%	-17.7%
Otras cuentas por pagar	2.3%	7.9%	56.3%	-52.4%	-4.3%	178.6%	-42.8%	1.8%	-8.6%
Cuentas por pagar a relacionadas	34.9%	-20.3%	-21.6%	70.6%	141.2%	-46.4%	758.5%	-61.0%	56.1%
Pasivos por arrendamiento	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-60.2%	-56.3%	266.9%	157.2%	-100.0%
Pasivos Corrientes	**4.9%**	**69.4%**	**-5.3%**	**-26.8%**	**14.2%**	**33.0%**	**-23.1%**	**42.2%**	**17.0%**
Pasivos por arrendamiento largo plazo	0.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	-98.1%	2051.2%	57.9%	57.1%	146.7%
Obligaciones financieras	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	0.0%
Pasivo por impuesto a la renta diferido	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-5.9%	-9.1%
Pasivos No Corrientes	**0.0%**	**-100.0%**	**0.0%**	**0.0%**	**-98.1%**	**2051.2%**	**2928.1%**	**-20.4%**	**6.9%**
Total Pasivos	**4.9%**	**69.4%**	**-5.3%**	**-22.4%**	**7.9%**	**34.9%**	**23.4%**	**18.0%**	**14.3%**
Capital emitido	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Acciones de inversión	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otras reservas de capital	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	173.9%	0.0%	3.1%
Resultados Acumulados	14.3%	11.8%	26.4%	1.7%	1.5%	5.2%	16.2%	5.2%	6.2%
Total Patrimonio	**6.3%**	**5.6%**	**13.2%**	**0.9%**	**0.8%**	**3.0%**	**41.7%**	**2.5%**	**4.1%**
Total Pasivos y Patrimonio	**5.9%**	**24.3%**	**5.8%**	**-7.5%**	**3.0%**	**13.0%**	**34.8%**	**7.8%**	**7.9%**

Nota: Valores expresados como porcentaje sobre el total de activos de cada año.

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 10. Michell – Detalle de partidas arancelarias de exportación

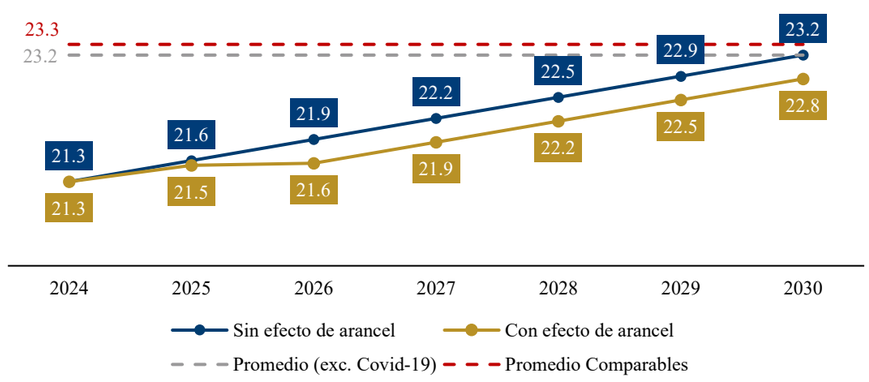
Número de Partida	Descripción partida Comercial
1505009100	Lanolina
3923299000	Demás artículos para transporte o envasado
4202220000	Bolsos de mano
4202290000	Demás bolsos de mano
4819100000	Cajas de papel
4819400000	Sacos con anchura
4821100000	Etiquetas de todas las clases
4908909000	Demás calcomanías
5002000000	Seda cruda
5004000000	Hilados de seda sin desperdicios
5006000000	Hilados de seda con desperdicios
5101110000	Lana sin cardar
5102191000	Pelo fino de alpaca o de llama
5102199000	Demás pelo fino sin cardar ni peinar
5103100000	Borras
5103200000	Demás desperdicios de lana o pelo fino
5104000000	Hilachas de lana
5105291000	TOPS - Enrollados en bolas
5105299000	Demás lanas peinadas
5105391000	Pelo fino cardado o peinado de alpaca o de llama
5107100000	Hilados de lana peinada>85%
5107200000	Hilados de lana peinada<85%
5108100000	Hilados de pelo fino cardado sin acondicionar
5108200000	Hilados de pelo fino peinado sin acondicionar
5109100000	Hilados contenidos de lana
5109900000	Demás hilados
5111114000	Pelo fino de alpaca o llama
5111192000	Pelo fino vicuña
5111194000	Pelo fino de alpaca o llama con 85%
5112114000	Tejido fino <85%
5112194000	Tejido fino >85%
5112904000	Demás tejidos de pelo de alpaca o de llama peinado
5205280000	Hilados sencillos
5207100000	Hilados algodón >85%
5208190000	Demás tejidos crudos >85%
5210190000	Demás tejidos crudos
5308900090	Demás fibras textiles sin hilados de papel
5402390000	Demás hilados
5402610000	Hilados torcidos
5403490000	Demás hilados
5406001000	Hilados de filamento sintético
5506300000	Fibras acrílicas
5509320000	Hilados retorcidos
5509610000	Demás hilados
5510200000	Demás hilados
5510900000	Demás hilados

Número de Partida	Descripción partida Comercial
5511100000	Hilados FS>85%
5511200000	Hilados FS<85%
5511300000	Hilados fibras artificiales
5701100000	Alfombras
5805000000	Tapicería
5808100000	Trenas en pieza
6101901000	Prendas de lana o pelo fino
6102100000	Abrigos, chaquetones, capas, anoraks
6103310000	Sacos hombre
6104310000	Sacos mujer
6104410000	Vestidos para mujeres
6104420000	Vestidos para mujeres
6104510000	Faldas y pantalón mujeres
6104520000	Faldas y pantalón mujeres
6104610000	Pantalones lana
6104620000	Pantalones algodón
6110111010	Prendas con cuello cisne
6110111090	Demás suéteres, pullovers, cardiganes y otros
6110112000	Chalecos
6110113000	Cárdigan
6110120000	Prendas de cabra de cachemira
6110191010	Prendas con cuello cisne
6110191090	Demás suéteres, pullover, chalecos y otros
6110192000	Chalecos
6110193000	Cárdigan
6110201010	Prendas con cuello cisne
6110201090	Demás suéteres, pullovers, cardiganes y otros
6110202000	Chalecos
6110203000	Cárdigan
6112490000	Bañadores
6114901000	Prendas de lana o pelo fino
6115940000	Medias y demás artículos de calcetería
6115960000	Fibras sintéticas
6116910000	Guantes de punto, de lana o pelo fino
6117100000	Chales, pañuelos, bufandas y otros
6117801000	Rodilleras
6117909000	Complementos de vestir
6201110000	Prendas de lana o pelo fino
6201200000	Prendas de lana o pelo fino
6201910000	Prendas de lana o pelo fino
6201990000	Demás textiles
6202110000	Abrigos, impermeables, chaquetones y capas de lana
6202200000	Prendas de lana o pelo fino
6203310000	Prendas de lana o pelo fino
6204310000	Prendas de lana o pelo fino
6204410000	Prendas de lana o pelo fino
6204420000	Prendas algodón
6207910000	Albornoces, batas
6208910000	Camisetas y otros
6211420000	Prendas algodón
6213200000	Prendas algodón

Número de Partida	Descripción partida Comercial
6214200000	Chales, pañuelos de cuello y artículos similares
6301202000	Mantas de vicuña
6301209000	Mantas de otros pelos
6301300000	Mantas algodón
6302390000	Materias textiles
6304990000	Materias textiles sin punto
6307909000	Demás artículos confeccionados
6505009000	Demás sombreros y tocados
8509809000	Demás aparatos electrodomésticos electromecánicos
9403200000	Demás muebles de metal
9404900000	Demás artículos de cama y similares
9618000000	Maniquíes

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 11. Michell – Proyección de margen bruto según grado de absorción (2025-2030)



Nota: Valores expresados como porcentaje sobre las ventas. El escenario con efecto de arancel asume un grado de absorción de 15% (i.e. Michell traslada el 85% del incremento de aranceles de 10% a sus clientes en Estados Unidos), esto genera que el margen bruto en este escenario converja en el largo plazo a un nivel menor al del promedio del sector en mercados emergentes y al histórico de la compañía.

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 12. Michell – Balance general proyectado (2025-2030) (en millones de soles)

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Efectivo y equivalentes de efectivo	8	8	8	8	8	8
Cuentas por cobrar comerciales, neto	73	77	80	85	90	96
Otras cuentas por cobrar	19	18	16	15	13	12
Cuentas por cobrar con relacionadas	2	2	2	2	2	2
Inventarios	220	232	244	258	276	294
Activos Corrientes	**323**	**337**	**351**	**368**	**391**	**412**
Otras cuentas por cobrar diversas	8	8	8	8	8	8
Otros activos financieros, neto	14	14	14	14	14	14
Propiedad, planta y equipo, neto	347	354	376	380	385	390
Propiedades de Inversión	50	50	50	50	50	50
Activos por derecho de uso, neto	-	-	-	-	-	-
Activos intangibles, neto	-	-	-	-	-	-
Activos biológicos	4	4	4	4	4	4
Activo por impuesto a la renta diferido	16	10	5	-	-	-
Activos No Corrientes	**440**	**441**	**458**	**457**	**462**	**467**
Total Activos	**763**	**778**	**809**	**826**	**853**	**879**
Obligaciones Financieras CP	169	170	185	185	195	202
Cuentas por pagar comerciales	19	20	21	23	24	26
Otras cuentas por pagar	24	24	24	24	24	24
Cuentas por pagar a relacionadas	5	5	5	5	5	5
Pasivos por arrendamiento	-	-	-	-	-	-
Pasivos Corrientes	**216**	**218**	**235**	**236**	**248**	**257**
Pasivos por arrendamiento largo plazo	18	18	18	18	18	18
Obligaciones financieras	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuesto a la renta diferido	57	57	57	57	57	57
Pasivos No Corrientes	**74**	**74**	**74**	**74**	**74**	**74**
Total Pasivos	**291**	**293**	**309**	**310**	**322**	**331**
Capital emitido	53	53	53	53	53	53
Acciones de inversión	4	4	4	4	4	4
Reservas	14	14	14	14	14	14
Otras reservas de capital	160	160	160	160	160	160
Resultados Acumulados	240	253	268	283	299	316
Total Patrimonio	**472**	**485**	**500**	**515**	**531**	**548**
Total Pasivos y Patrimonio	**763**	**778**	**809**	**826**	**853**	**879**

Nota: Elaboración propia, 2025.

Anexo 13. Michell - Diferenciación del valor entre acciones comunes y acciones de inversión

Este anexo presenta la separación del valor del equity estimado entre acciones comunes con derecho a voto y acciones de inversión sin derechos políticos. Si bien el análisis principal de valoración concluye en un precio único por acción de S/ 6.85, es pertinente mostrar el cálculo diferenciado para cada clase de acción, siguiendo la literatura que estudia el valor económico de los derechos políticos.

La evidencia empírica internacional documenta que los derechos de voto pueden generar un valor incremental para las acciones comunes. Estudios como Zingales (1995), Nenova (2003) y Dyck y Zingales (2004) encuentran que, en mercados emergentes con estructuras de propiedad altamente concentradas, la prima asociada al derecho de voto se ubica típicamente entre 5% y 15% del valor del equity. Dado que el mercado peruano presenta características institucionales similares a Brasil y Chile —ambos incluidos en dichos estudios—, se emplea un supuesto conservador de 10% para estimar el valor del voto en Michell & Cía. S.A.

De esta manera, con un equity total valorizado en S/ 311,200 miles, el valor del voto se estima en S/ 31,120 miles (10%), y el valor económico residual en S/ 280,080 miles (90%). El valor económico se distribuye entre el total de 45,428 miles de acciones en circulación, lo que resulta en un valor económico por acción de S/ 6.17. El valor del voto se asigna exclusivamente a las 42,186 miles de acciones comunes, lo que equivale a un valor adicional de S/ 0.74 por acción común (i.e. precio de la acción común equivale a S/ 6.90).

NOTAS BIOGRÁFICAS

Sr. Manuel Arteta Bustamante

Nació en Arequipa, Perú. Es bachiller en Economía por la Pontificia Universidad Católica del Perú, con estudios de postgrado en Finanzas Corporativas y Evaluación de Proyectos & Project Finance. Cuenta con más de 9 años de experiencia laborando en planeamiento financiero, tesorería y evaluación de proyectos en diversas industrias. Actualmente labora en Intercorp Retail desempeñándose como Asociado Senior de Finanzas Corporativas.

Sr. Harol Marticorena Tenicela

Nació en Huancayo, Perú. Es bachiller en Ingeniería de Petróleo y gas natural por la Universidad Nacional de Ingeniería, con estudios de postgrado en Finanzas Corporativas y dirección de proyectos, cuenta con más de 6 años de experiencia en sector de oíl and gas Actualmente labora como independiente.

Sr. Mauricio Paredes Tuesta

Nació en Arequipa, Perú. Es titulado en Ingeniería Comercial por la Universidad Católica de Santa María, con estudios de postgrado de MBA en Centrum PUCP y Finanzas Corporativas. Cuenta con más de 15 años de experiencia desarrollando y liderando áreas comerciales en diversas industrias. Actualmente labora en Derco Perú S.A. del grupo Inchcape.

Sr. Rodrigo Tejada Loarte

Nació en Lima, Perú. Es bachiller en Administración de Empresas por la Universidad de Lima, con estudios de postgrado en Finanzas Corporativas. Cuenta con más de 7 años de experiencia en planeamiento financiero y tesorería. Actualmente labora en Compartamos Banco.