



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

“VALORIZACIÓN DE MICHELL Y CÍA S.A.”

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

**Presentado por
Patricio Jesus Saldaña Casquino**

Asesor: Edmundo Raul Antonio Lizarzaburu Bolaños
[0000-0002-8862-5624](tel:0000-0002-8862-5624)

Lima, noviembre 2023

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, EDMUNDO RAÚL ANTONIO LIZARZABURU BOLAÑOS deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORIZACIÓN DE MICHELL Y CÍA S.A.” presentado por Don Patricio Jesús Saldaña Casquino, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 20 de noviembre del 2023 dando el siguiente resultado:

COLOCAR CAPTURA DE PANTALLA



“VALORIZACIÓN DE MICHELL Y CÍA S.A.”

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

Presentado por
Patricio Jesús Saldaña Casquino

Aesor: Edmundo Lizarraburu
0809-0802-9442-3324

Lima, noviembre 2023

INFORME DE ORIGINALIDAD

16%

INDICE DE SIMILITUD

15%

FUENTES DE INTERNET

1%

PUBLICACIONES

6%

TRABAJOS DEL
ESTUDIANTE

RESUMEN EJECUTIVO

El objetivo del presente trabajo de investigación es valorizar a la empresa Michell y Cía S.A., en adelante “Michell” o la “Compañía”, para estimar el valor fundamental de su acción de inversión (la cual cotiza en la Bolsa de Valores de Lima, BVL, con el nemónico MICHEI1) y principalmente su acción común (no cotiza en la BVL).

Michell se dedica a la fabricación y exportación de Tops e Hilados elaborados a partir de lana de oveja, pelo de alpaca y mezclas de hilados. Sus plantas principales se ubican en la región de Arequipa y actualmente posee tiendas en diferentes ciudades como Lima, Lambayeque, La Libertad, Cusco, Puno y Madre de Dios.

Para realizar el trabajo de valorización se utilizaron diversas fuentes de información pública como los estados financieros de la Compañía, los dictámenes elaborados por auditores independientes, las memorias y reportes de resultados anuales y trimestrales, los informes de gerencia, informes anuales y mensuales de instituciones especializadas en el sector textil y alpaquero.

Con el objetivo de estimar el valor intrínseco de las acciones de la Compañía se aplicaron dos métodos de valorización: el método de flujos descontados (DCF) y el método de múltiplos comparables (tanto EV/ Sales como EV/ EBITDA), entendiendo las fortalezas y limitaciones de cada uno.

Para estimar los datos al cierre del año 2023, así como la proyección para el periodo de tiempo a descontar se elaboraron proyecciones financieras de las ventas a partir del método *top down*. En base a los ingresos, el análisis de la estructura costos y los principales ratios de rotación se estimó el flujo de caja para la Compañía (FCFF).

Por otro lado, se utilizó el modelo CAPM al momento de ponderar el costo de capital (WACC) con el objetivo de obtener una tasa de descuento que refleje, en la medida de lo posible, el costo de oportunidad de mercado real de la Compañía.

Posteriormente, se realizó un análisis de sensibilidad ante cambios en los principales drivers de la valorización con el objetivo de obtener rangos posibles entre los cuales se encontraría el valor intrínseco de la acción de inversión y de la acción común de la Compañía.

Finalmente, se discutieron las principales conclusiones y se realizó una recomendación de inversión sostenida en el análisis.

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO	ii
ÍNDICE DE TABLAS	ix
ÍNDICE DE FIGURAS	xi
ÍNDICE DE ANEXOS.....	xiii
INTRODUCCIÓN	14
CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA	15
1.1 Giro del Negocio	15
1.2 Ubicación Geográfica.....	15
1.3 Productos y Servicios	16
1.3.1 Productos.....	16
1.3.2 Servicios.....	17
1.4 Flujograma de Producción	17
1.5 Gobierno Corporativo y Sostenibilidad	18
1.5.1 Directorio.....	18
1.5.2 Grupos de Interés.....	19
1.5.3 Pilares de Sostenibilidad	26
1.5.4 Investigación y Desarrollo.....	27
1.5.5 Certificaciones y Licencias	28
CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROENTORNO	30
2.1 Análisis del Entorno Político	30
2.2 Análisis del Entorno Económico	30

2.2.1	Análisis del Entorno Económico Internacional	30
2.2.2	Análisis del Entorno Económico Nacional	32
2.3	Análisis del Entorno Social.....	34
2.4	Análisis del Entorno Tecnológico	35
2.5	Análisis del Entorno Ambiental	35
2.6	Análisis del Entorno Legal	36
 CAPÍTULO III. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA		37
3.1	Análisis de la Industria Textil Nacional	37
3.2	Análisis de la Industria Textil Alpaquera Nacional.....	39
3.3	Análisis de la Industria Textil Ovina Nacional.....	43
3.4	Análisis de la Exportación de Tops e Hilados.....	46
3.4.1	Análisis de la Exportación de Tops.....	47
3.4.2	Análisis de la Exportación de Hilados	48
3.5	Principales Tendencias del Consumo en el Mercado.....	50
3.6	Análisis de las Cinco Fuerzas	52
3.6.1	Amenaza de nuevos competidores	52
3.6.2	Poder de negociación de los proveedores	53
3.6.3	Poder de negociación de los clientes	53
3.6.4	Productos sustitutos	54
3.6.5	Intensidad de la rivalidad de los actuales competidores.....	54
 CAPÍTULO IV. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO		56
4.1	Misión, Visión y Valores	56
4.1.1	Misión	56
4.1.2	Visión	56
4.1.3	Valores.....	56

4.2 Análisis de la Cadena de Valor	56
4.2.1 Actividades Primarias.....	57
4.2.2 Actividades de Apoyo	59
4.3 Análisis de la Matriz BCG.....	60
4.3.1 Productos.....	60
4.3.2 Servicios.....	60
4.4 Análisis FODA	61
4.4.1 Fortalezas	61
4.4.2 Oportunidades	62
4.4.3 Debilidades	62
4.4.4 Amenazas	63
4.5 Análisis de la Estrategia.....	63
CAPÍTULO V. ANÁLISIS FINANCIERO	66
5.1 Análisis del Estado de Resultados.....	66
5.1.1 Análisis Vertical.....	66
5.1.2 Análisis Horizontal	67
5.1.3 Evolución de los Ingresos.....	68
5.1.4 Evolución de los Márgenes	69
5.2 Análisis del Balance General.....	71
5.2.1 Análisis Vertical.....	71
5.2.2 Análisis Horizontal	72
5.2.3 Estructura del Activo Fijo	73
5.2.4 Estructura de la Deuda	74
5.3 Análisis de Ratios Financieros	74
5.3.1 Ratios de Liquidez	75
5.3.2 Ratios de Actividad	75

5.3.3 Ratios de Solvencia.....	76
5.3.4 Ratios de Rentabilidad.....	76
5.4 Análisis de las Necesidades Operativas de Fondos y Fondo de Maniobra.....	77
CAPÍTULO VI. ANÁLISIS DE RIESGOS.....	79
6.1 Riesgos Financieros.....	79
6.1.1 Riesgo de Mercado.....	79
6.1.2 Riesgo de Crédito.....	80
6.1.3 Riesgo de Liquidez.....	80
6.2 Riesgos No Financieros.....	81
6.2.1 Riesgo Estratégico.....	81
6.2.2 Riesgo Operativo.....	82
6.2.3 Riesgo Ambiental.....	82
6.2.4 Riesgo Legal.....	82
6.2.5 Riesgo Regulatorio.....	82
6.2.6 Riesgo Reputacional.....	82
CAPÍTULO VII. VALORIZACIÓN.....	85
7.1 Valorización por Flujos de Caja Descontados (DCF).....	85
7.1.1 Justificación del Método.....	85
7.1.2 Estimación de la Tasa de Descuento.....	86
7.1.3 Proyección del Estado de Resultados.....	88
7.1.4 Proyección del Balance General.....	96
7.1.5 Estimación del FCFF.....	97
7.1.6 Estimación del Valor Fundamental de la Firma y de la Acción.....	98
7.1.7 Análisis de Sensibilidad.....	99
7.2 Valorización por Múltiples Comparables.....	100

7.2.1 Justificación del Método	100
7.2.2 Selección de Comparables	102
7.2.3 Valorización por Múltiplos EV/Sales	102
7.2.4 Valorización por Múltiplos EV/EBITDA	102
7.2.5 Análisis de Sensibilidad.....	103
7.3 Comparación de Resultados.....	104
7.3.1 Rangos de Valorización de la Acción de Inversión	104
7.3.2 Estimación del Valor de la Acción Común	106
CONCLUSIONES	115
RECOMENDACIONES	117
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	118
ANEXOS.....	122

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Participación individual de acciones comunes, 2022	20
Tabla 2: Participación individual de acciones de inversión, 2022.....	20
Tabla 3: Estado de Resultados, 2019-2022.....	66
Tabla 4: Análisis vertical del Estado de Resultados	67
Tabla 5: Análisis horizontal del Estado de Resultados	68
Tabla 6: Balance General, 2019-2022	71
Tabla 7: Análisis vertical del Balance General.....	72
Tabla 8: Análisis horizontal del Balance General	73
Tabla 9: Ratios de liquidez, 2020-2022	75
Tabla 10: Ratios de actividad, 2020-2022	76
Tabla 11: Ratios de solvencia, 2020-2022.....	76
Tabla 12: Ratios de rentabilidad, 2020-2022.....	77
Tabla 13: Resumen de riesgos financieros	81
Tabla 14: Resumen de riesgos no financieros probabilidad-impacto	83
Tabla 15: Evolución y crecimiento del PBI nominal de Perú, 2016-2028	89
Tabla 16: Estimación del consumo de Perú, 2016-2028	89
Tabla 17: Evolución de las ventas nacionales Michell, 2016-2022.....	90
Tabla 18: Proyección de las ventas nacionales de Michell, 2023-2028	90
Tabla 19: Evolución del PBI nominal de principales países destino de las exportaciones de Michell, 2016-2028.....	91
Tabla 20: Crecimiento del PBI nominal de principales países destino de las exportaciones de Michell, 2016-2028.....	91
Tabla 21: Estimación del consumo de principales países destino de las exportaciones de Michell, 2016-2028.....	92
Tabla 22: Evolución de las exportaciones de Michell, 2016-2022.....	92
Tabla 23: Coeficientes de correlación entre el consumo y el valor exportado de Michell a principales destinos	93
Tabla 24: Estimación de la exportación de Michell a principales países destino, 2021-2028	93
Tabla 25: Proyección de las ventas exterior de Michell por principales destinos, 2022-2028	94

Tabla 26: Evolución de la estructura de ventas de Michell, 2023-2032.....	94
Tabla 27: Evolución del Estado de Resultados de Michell, 2023-2032	96
Tabla 28: Evolución del Balance General de Michell, 2023-2032.....	97
Tabla 29: Estimación del Free Cash Flow to the Firm (FCFF), 2023-2032.....	98
Tabla 30: Valorización de la acción de inversión de Michell por flujos descontados (DCF)	99
Tabla 31: Análisis de sensibilidad ante cambios en la tasa de descuento (WACC) y tasa de crecimiento (g)	100
Tabla 32: Análisis de sensibilidad ante un rango de múltiplos EV/Sales.....	104
Tabla 33: Análisis de sensibilidad ante un rango de múltiplos EV/EBITDA	104
Tabla 34: Estimación del valor de la acción común de la Compañía	107
Tabla 35: Análisis de sensibilidad ante diferentes probabilidades de cambio de gerencia y mejoras de valor.....	108
Tabla 36: Transacciones pasadas del sector textil en Latinoamérica	109

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Ubicación geográfica de la Compañía	16
Figura 2: Flujograma de producción de la Compañía.....	18
Figura 3: Distribución de las acciones de la Compañía, 2022.....	20
Figura 4: Evolución del precio de la acción de inversión de la Compañía, 2016-2023 .	22
Figura 5: Principales destinos de las exportaciones de la Compañía, 2022.....	23
Figura 6: Principales clientes internacionales de la Compañía, 2022.....	23
Figura 7: Organigrama de la Compañía, 2021	26
Figura 8: Variación anual del Producto Bruto Interno Global, 2016-2023	31
Figura 9: Tasa de Inflación Global, 2016-2023	31
Figura 10: Variación anual del Producto Bruto Interno Perú, 2016-2023.....	33
Figura 11: Tasa de Inflación Perú, 2016-2023	33
Figura 12: Evolución del tipo de cambio al cierre de año, 2016-2023.....	34
Figura 13: Estructura del PBI Total y del PBI manufactura, 2022.....	37
Figura 14: Evolución del PBI del sector textil, 2016-2022	38
Figura 15: Número de empresas formales del sector textil, 2016-2021	39
Figura 16: Estructura de empresas formales del sector textil por tamaño, 2021	39
Figura 17: Evolución de la población de alpacas, 2016-2022	40
Figura 18: Evolución de la producción de fibra de alpaca, 2016-2022	41
Figura 19: Número de alpacas esquiladas y rendimiento por unidad, 2016-2022.....	41
Figura 20: Precio de la fibra de alpaca pagado al productor, 2016-2022	42
Figura 21: Producción de fibra de alpaca por región, 2022.....	43
Figura 22: Evolución de la población de ovinos, 2016-2022	43
Figura 23: Producción de lana de ovino, 2016-2022	43
Figura 24: Ovinos esquilados y rendimiento anual por unidad, 2016-2022.....	45
Figura 25: Precio de la lana de ovino pagado al productor, 2016-2022.....	45
Figura 26: Producción de lana de ovino por región, 2022.....	46
Figura 27: Exportación de tops de alpaca, 2016-2022.....	47
Figura 28: Principales destinos de la exportación de tops de alpaca, 2022	48
Figura 29: Principales empresas exportadoras de tops de alpaca, 2022	48
Figura 30: Exportación de hilados de alpaca, 2016-2022.....	49
Figura 31: Principales destinos de la exportación de hilados de alpaca, 2022	50

Figura 32: Principales empresas exportadoras de hilados de alpaca, 2022	50
Figura 33: Ciclo de trazabilidad de tops e hilados	59
Figura 34: Matriz BCG	61
Figura 35: Evolución de ingresos, 2016-2022	69
Figura 36: Evolución de ingresos por destino, 2016-2022	69
Figura 37: Evolución de utilidad bruta y margen bruto, 2016-2022	70
Figura 38: Evolución de EBITDA y margen EBITDA, 2016-2022	71
Figura 39: Estructura del activo fijo, 2021	74
Figura 40: Estructura de la deuda, 2021	74
Figura 41: Evolución de las NOF y FM, 2016-2022	78
Figura 42: Matriz de riesgos financieros probabilidad-impacto	81
Figura 43: Matriz de riesgos no financieros	83
Figura 44: Estimación de múltiplos EV/Sales de compañías comparables	102
Figura 45: Estimación de múltiplos EV/EBITDA de compañías comparables	103
Figura 46: Rangos de valorización del valor de la compañía (Enterprise Value)	105
Figura 47: Rangos de valorización del valor del patrimonio de la compañía (Equity Value).....	105
Figura 48: Rangos de valorización de la acción de inversión de la Compañía en dólares	106
Figura 49: Rangos de valorización de la acción de inversión de la Compañía en soles	106
Figura 50: Rangos de valorización de la acción común de la Compañía	109
Figura 51: Histograma del valor intrínseco de la acción común por método de valorización y promedio de los tres métodos.....	113
Figura 52: Histograma de la prima de control derivada de la valorización	114

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Hechos de importancia últimos años	123
Anexo 2: Directorio de la Compañía al 30/06/2023	124
Anexo 3: Lista de titulares de acciones comunes y participación al 30/06/2023	124
Anexo 4: Variables y Supuestos de proyección.....	125
Anexo 5: Estimación del Costo promedio ponderado de capital.....	127
Anexo 6: Tabla de correlaciones entre principales cuentas de los Estados Financieros	128
Anexo 7: PBI Nominal de países seleccionados (Miles de millones USD)	129
Anexo 8: Variación anual del PBI Nominal de países seleccionados (%)	130
Anexo 9: Ahorro Nacional de países seleccionados (% del PBI).....	131
Anexo 10: Proxy del Consumo de países seleccionados (Miles de millones USD).....	132
Anexo 11: Variación anual del Proxy de Consumo de países seleccionados (%)	133
Anexo 12: Exportación de Michell a países seleccionados (Millones USD FOB)	134
Anexo 13: Variación anual de la Exportación de Michell a países seleccionados (%)	135
Anexo 14: Estado de Resultados de la Compañía	136
Anexo 15: Balance General de la Compañía	137
Anexo 16: Estado de Flujo de Efectivo de la Compañía	138
Anexo 17: Tabla de empresas comparables.....	139
Anexo 18: Tabla de correlaciones de principales variables de países seleccionados...	141
Anexo 19: Transacciones pasadas del sector textil en Latinoamérica.....	143
Anexo 20: Evolución de la acción de inversión (CRETEXI1) y común (CRETEXC1) de Creditex S.A.A.....	144
Anexo 21: Evolución de la acción de inversión (PIURAI1) y común (PIURAC1) de Industria Textil Piura S.A.	145

INTRODUCCIÓN

Michell y Cía S.A. es una empresa dedicada a la fabricación y exportación de Tops e Hilados elaborados a partir lana de oveja, pelo de alpaca y mezclas de hilados. La Compañía familiar fue fundada en 1931 en la ciudad de Arequipa por Frank W. Michell, actualmente se encuentra dirigida por la tercera generación y es considerada pionera en la industria textil alpaquera al crear y establecer el estándar de la alpaca, no sólo en el Perú, sino, a nivel internacional.

En el año 2022, Michell sostuvo el liderazgo en la producción y exportación de Tops e Hilados de alpaca, concentrando el 37.4% y el 66.1%, respectivamente, del total de envíos en valores FOB USD. El principal destino de las exportaciones de la Compañía es Estados Unidos (22.6%), mientras que sus principales clientes son grandes cadenas de mercería en Norte América y Europa (Drop Design AS, 16.2%; Wool2 Dye4 Inc, 10.7%; y Chester Wool Company Ltd., 9.4%).

La propuesta de valor de la Compañía gira alrededor de la sostenibilidad, innovación y desarrollo. Michell posee diversas certificaciones y licencias que validan la calidad de sus productos y procesos.

Actualmente el capital de la Compañía se encuentra compuesto por acciones de inversión (que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, con el nemónico MICHEI1) y acciones comunes (que no cotizan en la BVL).

En el año 2022, a más de 90 años de su fundación, la Compañía logró un crecimiento considerable en sus ventas, avances en sus principales indicadores de rentabilidad, una sólida posición de liquidez y comprobada solvencia.

Se ha elegido a Michell para realizar el presente trabajo de investigación, debido a que es la empresa más importante de la industria textil alpaquera a nivel nacional y es reconocida a nivel internacional por la calidad de sus productos, sus pilares de sostenibilidad y la innovación en sus procesos. Además, en la actualidad, no se han llevado a cabo trabajos de investigación orientados a la estimación del valor intrínseco de esta Compañía. Esta falta de análisis ofrece una oportunidad valiosa para aplicar métodos de valoración como los flujos de caja descontado y los múltiplos comparables.

CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

1.1 Giro del Negocio

Michell & Cía fue fundada en el año 1931 por Frank W. Michell como una compañía pionera dedicada a la clasificación y exportación de fibra de alpaca. En sus primeros años su actividad se enfocó en la recolección de fibra en la sierra sur del país, clasificación manual, transporte ferroviario hacia el puerto de Mollendo (Arequipa) y finalmente su envío a los principales destinos textiles de la época como fueron Bradford en el Reino Unido y Boston en Norteamérica (Michell y Cía, 2023).

El estrecho contacto con el mercado internacional desde los inicios de la Compañía obligaron a impulsar esfuerzos en la industrialización de sus procesos, de esta forma en el año 1947 se instaló la primera planta de peinado e hilado en el Perú, creándose el estándar de la industria de alpaca en la actualidad.

Con el pasar de las décadas y con el objetivo de aumentar el valor agregado a la fibra de alpaca se llevaron a cabo procesos innovadores en la cría selectiva de camélidos andinos, le mejora en los procesos industriales de lavado, cardado, peinado, hilado, teñido y tejido, así como el fortalecimiento de los lazos comerciales con importantes socios internacionales.

Actualmente la Compañía familiar se encuentra liderada por la tercera generación y se posiciona como líder en exportación de tops e hilados de alpaca, así como otras fibras naturales a nivel nacional.

De acuerdo con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU), la actividad de la Compañía se puede clasificar dentro del sector textil como “Preparación e hilatura de fibras textiles” (1711), específicamente en la subactividad de fabricación de Tops e Hilados de lana de oveja, pelo de alpaca y mezclas.

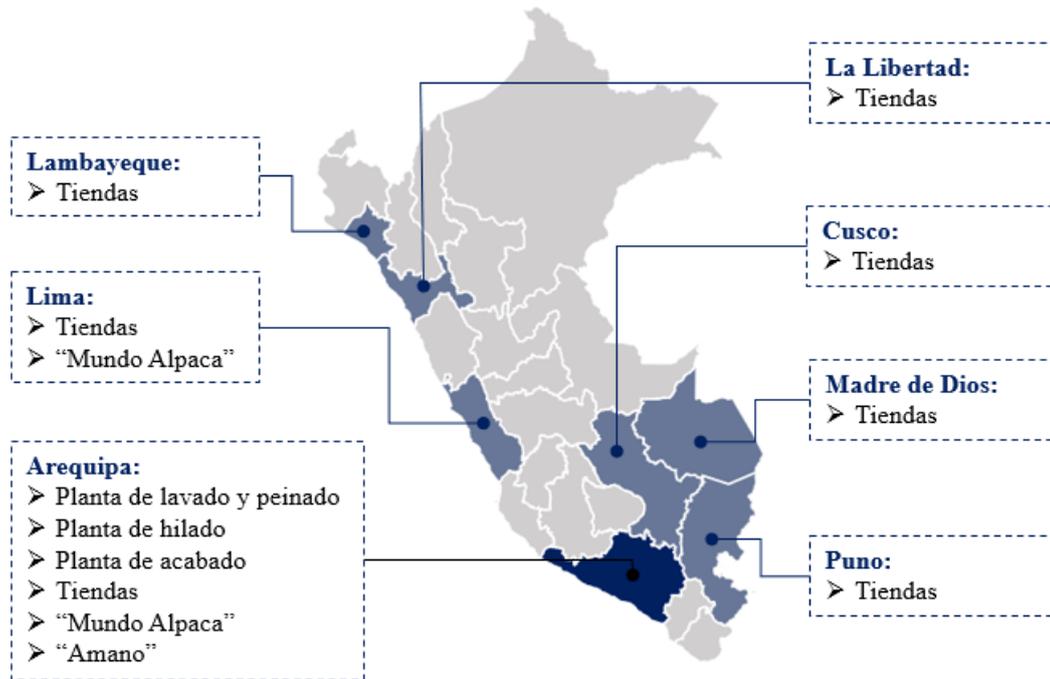
1.2 Ubicación Geográfica

Actualmente la Compañía cuenta con tres plantas productivas (una de lavado y peinado, una de hilado y una de acabado) ubicadas en la ciudad de Arequipa, en el sur del Perú, debido a su cercanía con los productores de fibra de alpaca. Por otro lado, cuenta con tiendas en las ciudades de Lima, Cusco, Arequipa, Trujillo, Puno, Chiclayo y Madre de Dios; ya sea bajo el nombre comercial de Michell y Cía o bajo el nombre de “Sol Alpaca” (marca orientada al turismo que comercializa hilados y principalmente prendas confeccionadas). Internacionalmente la Compañía tiene presencia en Chile (Santiago) y Australia (Sydney y Melbourne).

Adicionalmente la Compañía tiene en la ciudad de Arequipa el primer Museo Textil Precolombino en el sur del Perú (conocido como “Amano”), el Primer Museo de Maquinaria Textil del país y el complejo turístico conocido como “Mundo Alpaca”. En la ciudad de Lima cuenta con otro complejo de “Mundo Alpaca” de menor tamaño.

Figura 1

Ubicación geográfica de la Compañía



Nota. Fuente: Superintendencia del Mercado De Valores (2021). Elaboración propia, 2023.

1.3 Productos y Servicios

1.3.1 Productos

- **Tops:** Los tops son grandes vellones de fibra peinada elaborados en 24 tonos naturales, lo que lo hace una alternativa atractiva para los principales diseñadores alrededor del mundo (Michell y Cía, 2023).

La versatilidad de este producto permite ser transformada en todo tipo de hilados y prendas de tejido de punto o plano, accesorios y artesanías.

- **Hilados para tejido a máquina:**

Las colecciones PRESTIGE, TERRA, CLOUD, ORGANIC, ECO & RAS presentan hilados clásicos y de fantasía en alpaca pura y mezclas con seda, lanas finas de merino, lino, tencel, poliamidas, acrílicos, entre otros, elaborados especialmente para fabricar productos tejidos a máquina (Michell y Cía, 2023).

La Compañía apunta a cambiar moda por estilo y por estilo se refiere a proveer hilados de la mejor calidad, de tal manera que los diseñadores puedan crear tejidos que sean únicos y lujosos.

- Hilados para tejido a mano:

La colección de hilados para tejido a mano es creada como resultado de un estudio riguroso de tendencias de tejido a mano alrededor del mundo, combinando estructuras de hilado especiales, que resultan en una innovadora selección de hilados (Michell y Cía, 2023).

Esta propuesta siempre puede ser modificada y personalizada según los requerimientos en mezclas, títulos y presentaciones requeridas por cada cliente.

1.3.2 Servicios

Conocido también como “*Stock Service*”, bajo este servicio, los clientes pueden solicitar a la Compañía la producción de una amplia variedad de hilados (Michell y Cía, 2023).

Actualmente se ofrecen 8 calidades en una amplia gama de colores clásicos y de tendencia.

Este servicio está disponible en hilados para tejido a máquina y tejido a mano y se actualiza por temporada.

1.4 Flujograma de Producción

El proceso de producción de la Compañía se puede clasificar en ocho etapas, en las cuales los tops se realizan al finalizar las cinco primeras y los hilados (tanto para tejido a máquina como a mano) al finalizar las tres restantes (Michell y Cía, 2023).

En la primera etapa, la esquila, la Compañía asiste a sus proveedores, ubicados en la sierra sur del país, en la extracción de la fibra del ganado y el acopio en grandes cantidades en almacenes ubicados estratégicamente. Posteriormente sigue la clasificación, la cual es una tarea manual realizada por mano de obra experimentada, exclusivamente femenina, quienes se encargan de clasificar la lana por su finura, largo y color. Esta actividad es una de las más importantes y es considerada por la Compañía como una de las que brinda un mayor valor agregado.

En tercer lugar, la fibra seleccionada pasa a la planta en la cual se realizan procesos de lavado, cardado y peinado, usando tecnología de última generación que permite mantener

la calidad y suavidad de la fibra. Terminado esta etapa se consiguen los tops de alpaca en variedad de tonos y matices naturales.

En las últimas tres etapas (hilatura, teñido y acabado), los vellones peinados pueden mezclarse con otras variedades de fibras como lana de merino, seda, lino, entre otras; así como teñirse o no, a mano o con métodos de inyección obteniendo una diversidad de gamas de hilados. Estas últimas etapas se mantienen flexibles a lo largo del año con el objetivo de adaptarse a las tendencias y demanda internacional.

El proceso de control de calidad es transversal y se realiza a lo largo de toda la cadena productiva.

Finalmente se realiza el despacho de los productos, ya sea en las diferentes tiendas para su venta a nivel nacional, así como su preparación para la exportación.

Figura 2

Flujograma de producción de la Compañía



Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia 2023.

1.5 Gobierno Corporativo y Sostenibilidad

1.5.1 Directorio

El Directorio es responsable del enfoque general para el manejo de riesgos. El Directorio proporciona los principios para el manejo de riesgos, así como las políticas elaboradas

para áreas específicas, como riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasa de interés, riesgo de crédito y el uso de instrumentos financieros derivados, de ser el caso.

Actualmente el Directorio se encuentra compuesto por siete miembros, dos de los cuales son Directores Independientes (Bolsa de Valores de Lima, 2023):

- Michael William Michell Stafford (Presidente del Directorio)
- Derek Francis Michell López de Romaña (Director)
- Frank Anthony Michell López de Romaña (Director)
- Gonzalo Bedoya Stafford (Director)
- Pamela Davis Zegarra (Director)
- José Gonzalo Zúñiga Flores (Director Independiente)
- Walter Bayly Llona (Director Independiente)

1.5.2 Grupos de Interés

Los grupos de interés o *stakeholders* son personas afectadas directamente por las operaciones de la Compañía y que tienen, a la vez, derecho sobre su desempeño. En este sentido los autores sugieren que estas personas pueden clasificarse en tres grupos: *stakeholders* del mercado de capitales, *stakeholders* del mercado de productos y *stakeholders* organizacionales (Hitt et al., 2016).

- *Stakeholders* del mercado de capitales:

- *Inversionistas:*

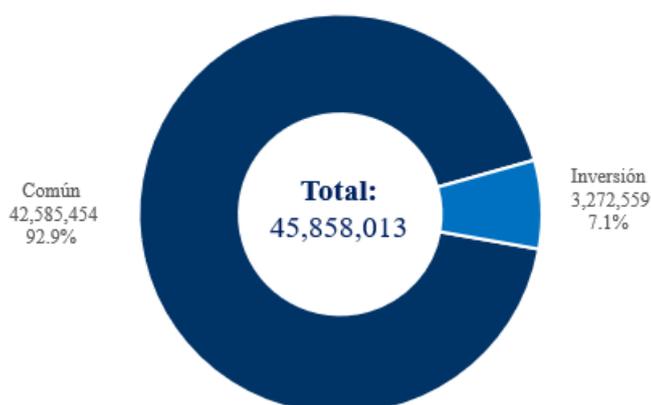
Los inversionistas son los dueños de la Compañía y por consiguiente son el principal grupo de interés dentro de los *stakeholders* del mercado de capitales. Ellos son quienes hicieron el primer aporte de capital y tienen responsabilidad limitada con respecto a los resultados de la Compañía.

El capital total de la Compañía se encuentra compuesto tanto por acciones comunes como por acciones de inversión, siendo estas últimas las que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

El número de acciones comunes al cierre de 2022 asciende a la cifra de 42,585,454, con un valor nominal de un sol (representando el 92.9% del capital total). Por otro lado, el número de acciones de inversión asciende a 3,272,559, de igual forma con un valor nominal unitario de un sol (representando el 7.1% del capital total).

Figura 3

Distribución de las acciones de la Compañía, 2022 (*Número de acciones y %*)



Nota. Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (2021). Elaboración propia 2023

Tabla 1

Participación individual de acciones comunes, 2022

% de participación individual	N° de accionistas	% de participación	Tipo de persona	Nacionalidad
Hasta 1.0%	1	0.4%	Natural	Peruana
De 1.1% a 5.0%	8	18.9%	Natural	Peruana
De 5.1% a 10.0%	3	18.4%	Natural	Peruana
De 10.1% a 20.0%	2	33.1%	Natural	Peruana
De 20.1% a 30%	1	29.2%	Natural	Peruana
Total	15	100.0%		

Nota. Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (2021). Elaboración propia 2023

Tabla 2

Participación individual de acciones de inversión, 2022

% de participación individual	N° de accionistas	% de participación	Tipo de persona	Nacionalidad
Hasta 1.0%	681	23.0%	n.d.	n.d.
De 1.1% a 5.0%	6	10.6%	Natural	Peruana
De 5.1% a 10.0%	1	9.2%	Natural	Peruana
De 10.1% a 20.0%	2	36.9%	Natural	Peruana
De 20.1% a 30%	1	20.4%	Natural	Peruana
Total	691	100.0%		

Nota. Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (2021). Elaboración propia 2023

Según la Bolsa de Valores de Lima (2023), la acción de inversión cotiza en ésta bajo el nemónico de MICHEI1, categorizado dentro del sector industrial.

Las acciones de inversión, a diferencia de las acciones comunes, no tienen derecho a voto o a participación en las juntas de accionistas, sin embargo, sí participan en la distribución de dividendos. Las acciones de inversión otorgan a sus titulares el derecho de participar en los dividendos que se distribuyen de acuerdo con su valor nominal, de igual modo que las acciones comunes.

De igual forma, las acciones de inversión otorgan a sus titulares los siguientes derechos:

- Mantener la proporción actual de las acciones de inversión en caso de que el capital se incremente por nuevos aportes.
- Aumentar la cantidad de acciones de inversión ante la capitalización de resultados acumulados, excedente de revaluación u otras reservas que no representen contribuciones en efectivo.
- Participar en la distribución de los activos que resulten de la liquidación del Grupo del mismo modo que las acciones comunes
- Rescatar las acciones de inversión en caso de una fusión y/o cambio de actividad comercial de la Compañía.

Sin embargo, a diferencia de las acciones comunes, los titulares de acciones de inversión carecen de derechos políticos (voto en la Junta General de Accionistas).

Al día 30/06/2023 la acción de inversión se encuentra cotizando a PEN 6.82.

Figura 4:

Evolución del precio de la acción de inversión de la Compañía, 2016-2023 (soles)



Nota. Fuente: BVL (2023). Elaboración propia 2023

- *Stakeholders* del mercado de productos:
 - Clientes:

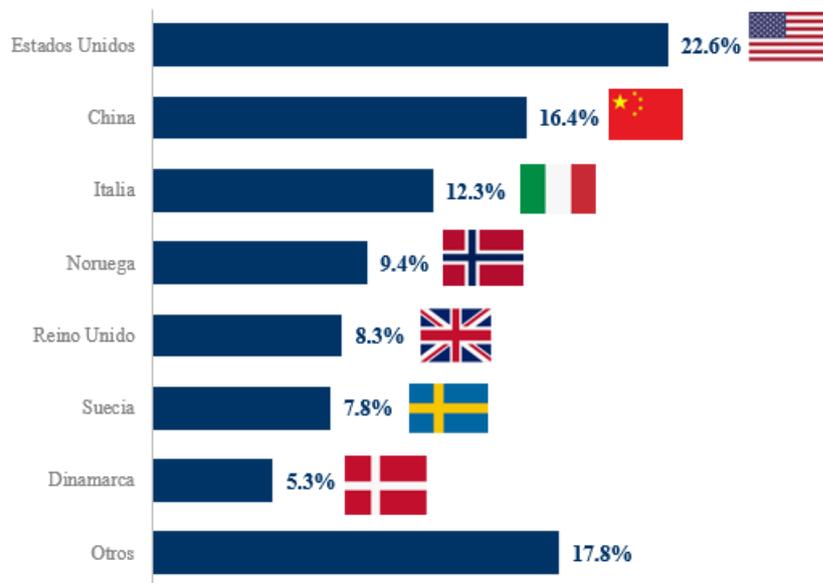
La Compañía clasifica sus ingresos por mercado de destino, siendo el mercado nacional el que representa el 22.0% (95.46 millones de soles) y el mercado exterior el 78.0% (339.00 millones de soles) en el año 2022.

Dentro del mercado exterior el principal destino de los envíos de la Compañía en el año 2022 fue Estados Unidos, concentrando el 22.6% del valor FOB total de productos exportados. En este año siete países (Estados Unidos, China, Italia, Noruega, Reino Unido, Suecia y Dinamarca) concentraron más del 80.0% de los envíos de la Compañía (Veritrade, 2023).

Por otro lado, el principal socio comercial, a nivel internacional, de la Compañía en 2022 fue DROPS Design, una de las principales cadenas de mercería en el territorio europeo, la cual importó el 16.2% del valor FOB total de productos exportados. Otros socios con participación considerable son Wool2Dye4 (10.7%), Chester Wool Company (9.4%), House of Yarn (7.8%), Shadong Hiking International (5.2%), Filcolana (4.8%) y Aran Wollen Mills (4.0%).

Figura 5:

Principales destinos de las exportaciones de la Compañía, 2022 (%)



Nota. Fuente: Veritrade (2023). Elaboración propia 2023.

Figura 6

Principales clientes internacionales de la Compañía, 2022 (%)



Nota. Fuente: Veritrade (2023). Elaboración propia 2023.

- Proveedores

Los proveedores de fibra de alpaca y lana de oveja de la Compañía se pueden agrupar en tres grupos:

- Comunidades de los Andes: Este grupo está conformado por diversas comunidades ubicadas en las regiones de Puno, Cusco, Huancavelica y Arequipa. Son los principales proveedores de materia prima para la Compañía por lo cual esta trabaja continuamente en el fortalecimiento de lazos comerciales y en promover un impacto social positivo.
 - Intermediarios: Este grupo está compuesto por diferentes proveedores y la relación suele ser temporal basada en periodos de alta demanda o estacionalidad.
 - Rancho Michell: Este rancho cuenta con producción propia de alpaca, crianza y finca de desarrollo, que está certificada para la producción de alpaca orgánica y también para la producción de fibra RAS (Responsable Alpaca Standard).
- Comunidades

Michell ha llevado a cabo proyectos de responsabilidad social con el objetivo de generar un impacto positivo en las comunidades donde vive uno de sus principales grupos de interés: sus proveedores de materia prima (Michell y Cía, 2023).

Desde su fundación, Michell se ha definido como una empresa socialmente responsable, tanto desde su interior como extendiendo esta filosofía a las comunidades con las que interactúa. De esta forma la Compañía no solo cumple estrictamente con la normativa peruana en materia de obligaciones fiscales, laborales y ambientales, sino que se involucra directamente con el bienestar de la sociedad por medio del justo pago por la materia prima, muestra de ello fue la obtención de la Certificación de “Comercio Justo del Perú” otorgada por PromPerú en 2020, y el desarrollo de dos proyectos de impacto:

- Proyecto Mirasol: Conocido también como la Escuela Mirasol es una asociación civil sin ánimo de lucro que se creó gracias a la iniciativa de un matrimonio noruego, clientes de Michell, y al apoyo incondicional de la Compañía.

Michell donó un terreno de aproximadamente 12,600 m² para el desarrollo del proyecto y la construcción del inmueble se inició a mediados de 2007 con un costo cercano a PEN 600,000.

En esta escuela no sólo se imparten los cursos escolares básicos propuestos por el currículo nacional oficial, sino que se les instruye en otras áreas con el fin de ayudar a los alumnos en su desarrollo futuro.

- Concurso Arte Michell: Michell ha organizado el "Concurso de Arte Michell" de forma anual durante los últimos 40 años y hoy en día es considerado como uno de los mejores concursos de arte en Perú.

Este concurso comenzó cuando la familia Michell viajó a Cabanaconde, cerca del Cañón del Colca, donde se encontraron con varios artistas de gran talento que pintaban en acuarela.

El concurso se ha ampliado a la pintura al óleo y al acrílico y en 2006 se decidió incluir una nueva técnica, relacionada directamente con las culturas preincaicas y la empresa: los textiles.

- Hilados APU: A más de 4.000 metros sobre el nivel del mar en la región de Puno, en las comunidades de Ajoyani, Antauta y Queracucho, el proyecto "Fibra Emprendedora" reúne a mujeres con un amplio legado textil andino como proveedoras principales de la línea de hilados APU.

Para potenciar su trabajo la Compañía les ha entregado una máquina GILL para que puedan estandarizar su producción. Del mismo modo, han sido entrenadas en su uso, y se han realizado visitas técnicas para que puedan conocer el proceso completo de la alpaca.

- Stakeholders organizacionales:

- Colaboradores

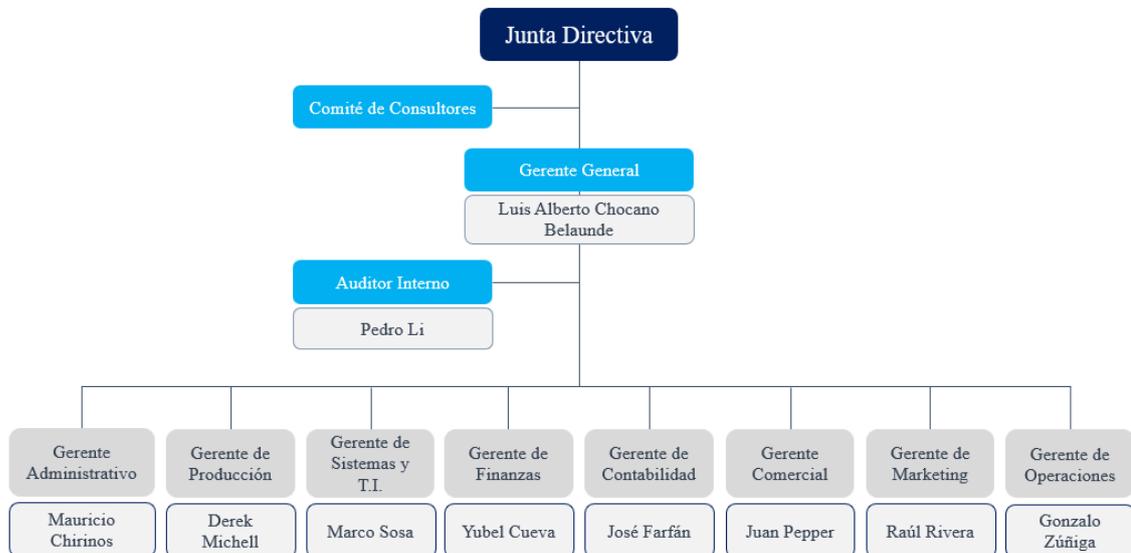
Al cierre del año 2021 la Compañía ha contado con un total de 1,352 colaboradores, los cuales se pueden clasificar en base al tipo de contrato laboral como 727 permanentes (53.8%) y 625 temporales (46.2%). Del mismo modo, a nivel de función se clasifican en 17 funcionarios (1.3%), 358 empleados (26.5%) y 977 obreros (72.2%). Por otro lado, la fuerza laboral de Michell se puede clasificar en 784 mujeres (42.0%) y 568 hombres (58.0%).

En el año 2021, como parte de su programa de sostenibilidad, la Compañía ha aumentado el número de horas de capacitación para sus diferentes colaboradores en todas las áreas (peinado, lavado, cardado, hilado y teñido), pasando de 7,763 horas en 2020 a 9,930 para el año 2021. La Compañía considera que la

capacitación continua de sus colaboradores es crucial para el desarrollo de habilidades y es uno de sus compromisos a nivel organizacional.

Figura 7:

Organigrama de la Compañía, 2021



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (2021). Elaboración propia 2023.

1.5.3 Pilares de Sostenibilidad

“Origins by Michell” es una plataforma en la que la Compañía presenta el compendio de acciones de sostenibilidad basadas en tres ejes temáticos: económico, social y medioambiental (basándose en los estándares GRI).

La propuesta de sostenibilidad de la Compañía se sostiene en 5 pilares (Michell y Cía, 2023).

- Compromiso Social (Comercio justo): Como parte de una comunidad, la Compañía apunta a ser protagonista del desarrollo de todos. Por consiguiente, propone ser una entidad de crecimiento social para sus colaboradores y todos aquellos actores que intervienen en torno a nuestra industria.
- Compromiso Medioambiental (Ser sostenible): La Compañía sostiene que nuestro planeta vive años críticos y necesita un alto grado de concienciación por parte de los seres humanos si se quiere preservar su biodiversidad.
- Compromiso Económico (Enfoque económico): El enfoque económico de la Compañía está orientado a nuevas y modernas técnicas de producción que reflejan

su objetivo de convertirse en una empresa sostenible totalmente adaptada a las necesidades actuales.

- Trazabilidad (De dónde viene la fibra de alpaca): La trazabilidad consiste en compartir con el cliente la procedencia de la fibra de alpaca, para que pueda ver el impacto económico positivo que tiene el uso de sus tops e hilados en las comunidades y el medioambiente. Asimismo, la Compañía está trabajando para replicar la trazabilidad en las otras fibras naturales con las que trabaja.
- Reportes de sostenibilidad y certificaciones: Como parte del compromiso de la Compañía por convertirse en una empresa sostenible, ha obtenido una variedad de certificaciones. Del mismo modo, emite de forma anual un reporte de sostenibilidad en el que detalla los esfuerzos realizados por ser una Compañía sostenible.

1.5.4 Investigación y Desarrollo

La Compañía es pionera en la investigación y desarrollo en el sector alpaquero, muestra de ello es la creación de “Michell Labs” como una plataforma enfocada en la innovación en hilos y colores. En este laboratorio se trabajan y desarrollan constantemente nuevas calidades, nuevos usos, propiedades y colores que van de la mano con la creciente demanda por productos sostenibles que cuiden el medio ambiente.

Entre las últimas innovaciones es posible destacar las siguientes:

- Sustainable Easy Wash Alpaca: Esta línea de productos se elabora a partir de un novedoso tratamiento enzimático anti encogimiento, que permite que los hilados de alpaca tratados de esta manera puedan ser lavados a máquina. Este procedimiento es realizado de forma sostenible y amigable con el medio ambiente.

Los hilados Sustainable Easy Wash Alpaca son ideales para tejidos a mano, máquina, calcetería y tejido plano.

- Sustainable Green Colours: Esta innovadora línea es resultado del compromiso de la Compañía por ofrecer una línea de colores sostenible y respetuosa con el medio ambiente.

La Compañía presenta una tarjeta que contiene 60 colores de tinte en madejas, pero también puede teñir en la parte superior para crear colores melange.

Los Sustainable Green Colours se pueden teñir solo en 100% alpaca, 100% lana y mezclas de alpaca y lana.

- Upcycle Yarns: Es una línea de hilados innovadora que permite reducir los desechos que se generan en los diferentes procesos de producción aplicando nuevas formas de utilizar el material sobrante. A diferencia del reciclaje, el upcycling no destruye materiales para recomponerlos, sino que les da un nuevo uso sin degradarlos ni descomponerlos.

La línea Upcycle presenta 5 calidades: Alpaca, Lana, Lana Superwash, Alpaca/Lana y Alpaca/Silk/Tencel. Los colores y cantidades disponibles son limitadas.

1.5.5 Certificaciones y Licencias

- Certificaciones:

Con el objetivo de ganar competitividad y prestigio a nivel internacional, en la última década, la Compañía ha dirigido esfuerzos al logro de importantes certificaciones a nivel nacional e internacional (Michell y Cía, 2023).

- Responsible Alpaca Standard: Estándar voluntario que aborda el bienestar de la alpaca y la tierra en la que pastan.
- Responsible Wool Standard: Estándar voluntario que aborda el bienestar de la oveja y la tierra en la que pastan.
- Global Organic Textile Standard: Estándar voluntario que garantiza la integridad de las materias primas producidas orgánicamente.
- Organic Blended Content Standard: Estándar que verifica la presencia y cantidad de materia orgánica en un producto final.
- USDA Organic: Estándar otorgado a productos con 95% o más porcentaje de materias primas orgánicas.
- Interwoollabs: Certificación que garantiza que la empresa cuida su producto en cuanto a la finura de sus hilados.
- OEKO-TEX: Certificación que garantiza que desde la materia prima hasta el hilado no se usan sustancias nocivas para el ser humano.
- Fair Trade Peru: Garantiza beneficios equitativos para todas las partes involucradas en el proceso productivo.
- Huella de Carbono: Primera medición de Huella de Carbono según norma internacional

- Licencias:

La Compañía cuenta con importantes licencias que distinguen la calidad de sus productos a nivel internacional (Michell y Cía, 2023).

- Alpaca del Perú: Licencia que surge con el fin de posicionar la fibra de alpaca en el mundo y dar a conocer su origen y sus ventajas.
- Alpaca Origin Mark: Marca colectiva destinada a distinguir productos textiles elaborados con 100% fibra de alpaca.
- Alpaca Blend Mark: Marca colectiva destinada a distinguir mezclas con un mínimo de 30% de fibra de alpaca en cualquiera de sus calidades.

CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROENTORNO

2.1 Análisis del Entorno Político

El entorno político conforma una arena en la cual las diversas organizaciones y grupos de interés (*stakeholders*) compiten por atención, recursos y representación que vele por sus objetivos a corto y largo plazo (Hitt et al., 2016).

En los últimos años, el entorno político internacional se ha caracterizado por mostrar turbulencia que afecta directamente el rendimiento de diversas industrias, actualmente riesgos persistentes como la guerra en Ucrania y la escalada tensión geopolítica se encuentran afectando negativamente a todo el mercado.

En el ámbito nacional, la constante crisis política, los enfrentamientos entre los poderes Ejecutivo y Legislativo, debilitan la capacidad para poder generar un consenso y establecer un rumbo claro para el crecimiento del país. Aunado a la incertidumbre política, la corrupción es otro factor que no solo aumentan el riesgo país del Perú, sino que retrae la inversión privada.

Pese a este panorama adverso que afecta la predictibilidad de los agentes económicos, la constitucionalidad en el país no se ha roto en ningún momento y las instituciones que tienen las riendas de la economía, como el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) o el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), permanecen actuando independientes a las ideas políticas imperantes (Paredes y Encinas, 2020).

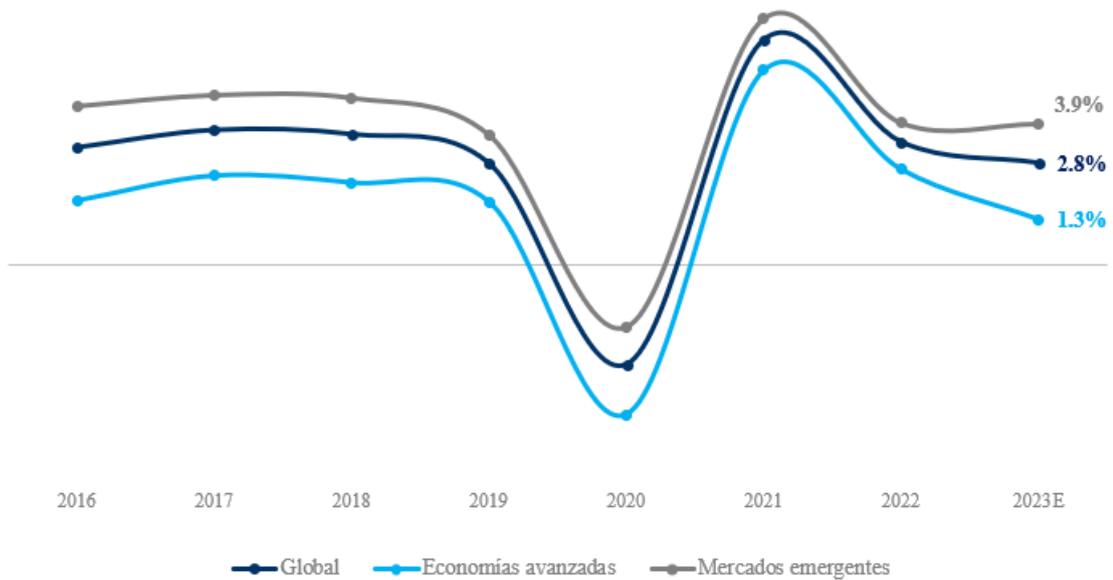
Finalmente, el sector textil se ha caracterizado por no tener una bandera política, a comparación de sectores extractivos como el minero, no tiene exposición ante el conflicto de ideas políticas. Sin embargo, periodos largos de convulsión social que involucre una violencia exacerbada, bloqueo de principales vías de acceso a ciudades y daños a la propiedad privada perjudicarían la actividad del sector.

2.2 Análisis del Entorno Económico

2.2.1 Análisis del Entorno Económico Internacional

El primer trimestre del año 2023 se ha caracterizado por una inflación persistente y por la turbulencia en el sistema financiero. Analistas del Fondo Monetario Internacional (IMF) sugieren que el crecimiento del PBI mundial se desaceleraría, pasando de 3.4% en 2022 a 2.8% en 2023 y a 3.0% en 2024, nivel al cual se mantendría en la próxima década (International Monetary Fund, 2023).

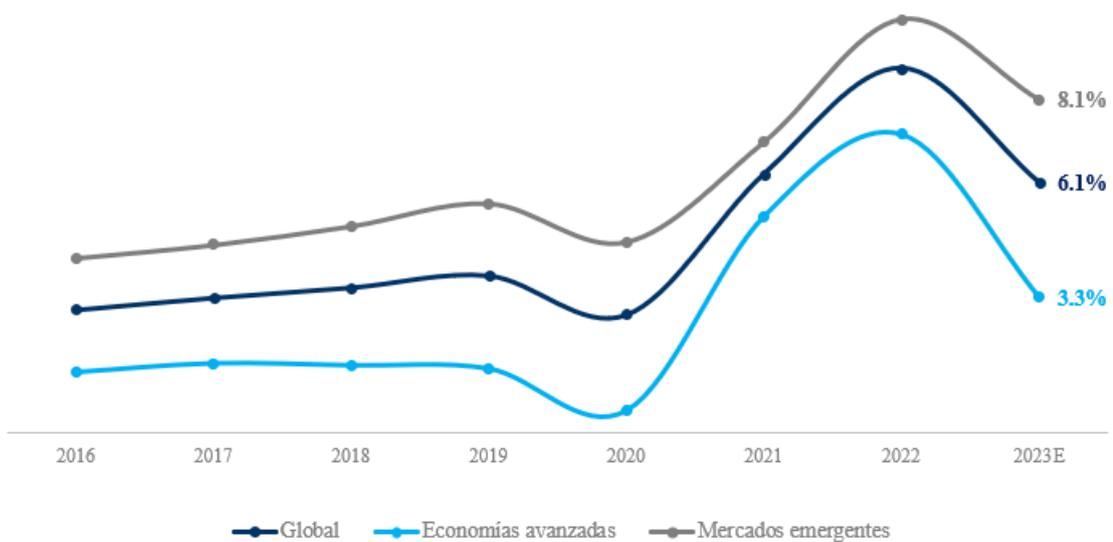
Figura 8:
Variación anual del Producto Bruto Interno Global, 2016-2023
 (Cifras en %)



Nota. Fuente: International Monetary Fund (2023). Elaboración propia.

Pese a la subida en las tasas de interés por parte de los principales bancos centrales y el retroceso en los precios de energía y alimentos, se espera que las altas tasas de inflación permanezcan en niveles elevados, retrocediendo de 8.7% en 2022 a 6.1% en 2023.

Figura 9
Tasa de Inflación Global, 2016-2023
 (Cifras en %)



Nota. Fuente: International Monetary Fund (2023). Elaboración propia.

Por otro lado, estos aumentos continuos en las tasas de interés han expuesto vulnerabilidades del sistema bancario, lo cual ha llevado a la intervención de importantes bancos y ha aumentado el temor por un efecto contagio a instituciones financieras y no financieras.

Entre los principales riesgos a corto plazo se encuentran las tensiones geopolíticas en Europa del este, por la invasión de Rusia a Ucrania; el resurgimiento de variantes infecciosas de COVID-19, especialmente en China (lo que produciría un retroceso en su reapertura y posibles cortes en las cadenas de suministro mundiales); el debilitamiento del sector financiero y posible efecto contagio, lo cual deterioraría el financiamiento y obligaría a los bancos centrales a reconsiderar la trayectoria en sus medidas de política monetaria.

En un escenario de desaceleración global, los sectores más afectados serían los cíclicos, aquellos que dependen en gran medida del consumo privado y que son más sensibles al ciclo económico.

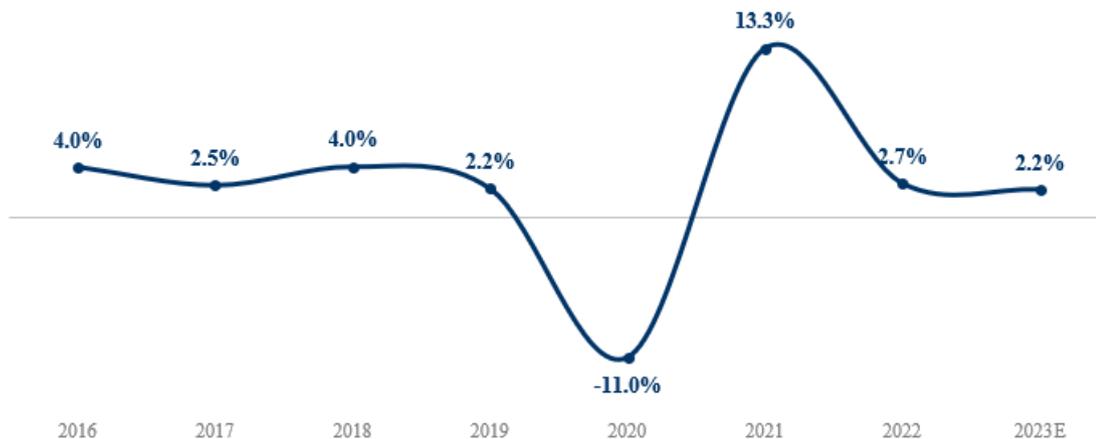
2.2.2 Análisis del Entorno Económico Nacional

En el año 2022, el PBI de Perú aumentó en 2.7% impulsado principalmente por el consumo privado, el cual se vio reflejado en expansión de los sectores comercio y servicios.

Para el año 2023 la economía peruana mostraría una leve desaceleración debido al impacto económico de los conflictos sociales en los sectores de minería y turismo, los efectos adversos del clima en los sectores de pesca y agropecuario, y la escasa inversión privada prevista para el resto del año (Banco Central de Reserva del Perú, 2023).

La desaceleración económica frenaría la actividad de sectores cíclicos como la manufactura de hilados y prendas de lujo debido a su naturaleza discrecional y dependencia del consumo privado.

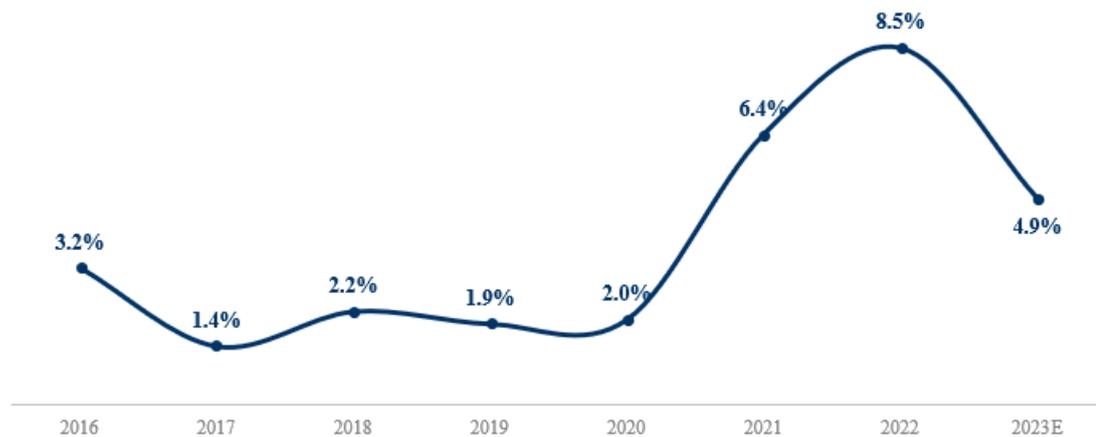
Figura 10:
Variación anual del Producto Bruto Interno Perú, 2016-2023
 (Cifras en %)



Nota. Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (2023). Elaboración propia.

Para frenar la escalada inflacionaria de 2022 el BCRP endureció su política monetaria, elevando la tasa de referencia de forma continua desde agosto de 2021. A junio de 2023 la tasa de referencia fue igual a 7.75%.

Figura 11:
Tasa de Inflación Perú, 2016-2023
 (Cifras en %)

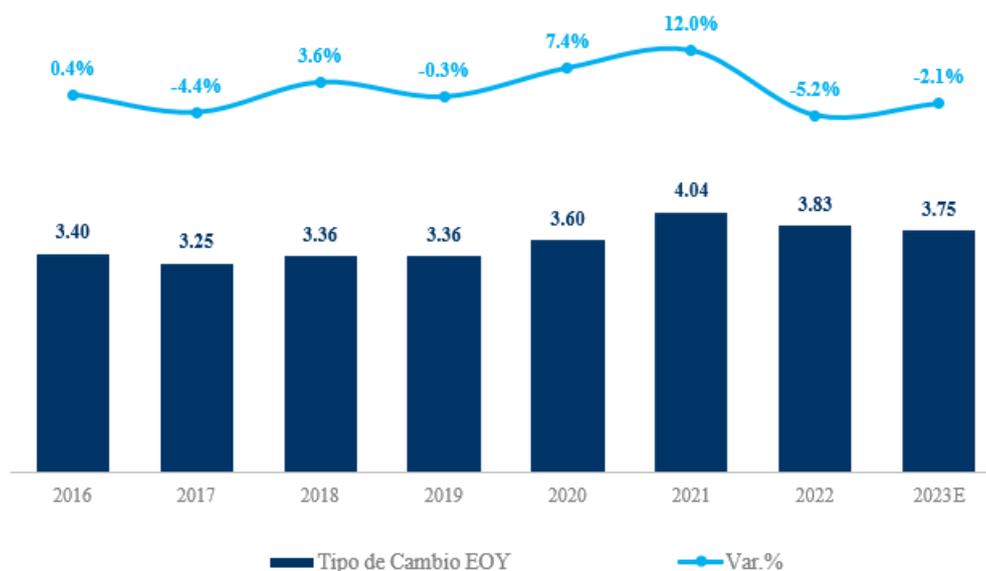


Nota. Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (2023). Elaboración propia.

Según el BCRP, para el año 2023, las variaciones en el tipo de cambio continuarían siendo influenciadas por el sentimiento de riesgo de inversionistas hacia activos emergentes y por el contexto político nacional. Pese a esto, la moneda continuaría siendo la menos volátil de la región debido a los sólidos fundamentos macroeconómicos de la economía peruana.

Figura 12:

Evolución del tipo de cambio al cierre de año, 2016-2023
(Cifras en PEN/USD y %)



Nota. Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (2023). Elaboración propia.

2.3 Análisis del Entorno Social

El entorno social abarca al conjunto de actitudes de la sociedad y los valores culturales con respecto a la actividad de una industria (Hitt, Ireland, & Hoskisson, *The External Environment: Opportunities, Threats, Industry Competition, and Competitor Analysis*, 2016).

Las actitudes y orientaciones culturales de las sociedades individuales son altamente cambiantes, por consiguiente, las empresas deben asegurarse de evaluarlas correcta y cuidadosamente para reconocerlas y así identificar las oportunidades y amenazas asociadas a ellas.

En el ámbito internacional, diversas tendencias de consumo responsable y estándares ESG, son la base de una creciente demanda en diferentes sectores y aspectos de la vida. La moda no ha sido ajena a estas tendencias, debido a que diferentes compañías textiles apuestan por la sostenibilidad y por formas de producir socialmente responsables (Kumar et al., 2017). La búsqueda de certificados que garanticen las buenas prácticas sociales, la trazabilidad y la naturaleza orgánica de los insumos han formado parte del conjunto de estrategias seguidas por las compañías textiles en los últimos años.

La industria textil alpaquera en Perú es consciente de estas tendencias y las diferentes compañías han destinado sus esfuerzos a la obtención de diversos certificados

internacionales, así como en seguir prácticas socialmente responsables. En la actualidad, es posible señalar que la actividad industrial textil alpaquera ha tenido un impacto positivo en las comunidades donde se lleva a cabo, siendo las buenas relaciones con estas una ventaja competitiva crucial.

2.4 Análisis del Entorno Tecnológico

Para Hitt et al. (2016) el entorno tecnológico abarca a todas aquellas actividades e instituciones envueltas en la creación de nuevo conocimiento y en la transformación de ese conocimiento en nuevos productos, procesos y materiales.

El rápido ritmo del cambio tecnológico y el riesgo de disrupción impulsa a las compañías a analizar de forma continua el entorno tecnológico; debido a que, a menudo, las pioneras en adoptar nuevas tecnologías logran mayores retornos.

A nivel internacional, diversas compañías del sector textil están adoptando innovaciones tecnológicas en sus procesos que permiten lograr una producción más sostenible, reduciendo el impacto negativo en el ambiente a partir de la minimización de residuos y mermas (Muhammad, 2022).

Actualmente, la dinámica competitiva del sector industrial alpaquera ha llevado a las compañías a invertir de forma continua en equipos de última tecnología, mejora de procesos e inclusive abrir laboratorios de investigación y desarrollo con el objetivo de mejorar sus productos y atender al mercado con una oferta de calidad y sostenible.

2.5 Análisis del Entorno Ambiental

El entorno ambiental, medioambiental o físico hace referencia directa a los cambios potenciales y reales en el ambiente físico en donde se desarrollan las actividades de las compañías del sector (Hitt et al., 2016).

En los últimos años, a nivel internacional, el análisis de este entorno ha cobrado relevancia, impulsando a las compañías a la publicación de reportes de sostenibilidad o responsabilidad social empresarial con el objetivo de comunicar a sus diversos grupos de interés las actividades que se encuentran realizando con el objetivo de minimizar el impacto negativo de sus actividades en el medioambiente y resaltando el impacto positivo en las comunidades y medios físicos con los que interactúan.

A nivel nacional las principales compañías del sector industrial textil alpaquero han mostrado preocupación por el impacto de sus actividades en el medio ambiente, de esta forma han implementado políticas y proyectos para el cuidado del medio ambiente y los han detallado en sus reportes de sostenibilidad.

Por otro lado, un factor importante del análisis del entorno ambiental es el clima. La crianza de alpacas y su posterior tratamiento para obtener la fibra están limitados por las condiciones climáticas (Azabache et al., 2021). Las olas de frío extremo en la sierra sur suelen ser las condiciones más perjudiciales para la crianza, siendo Cusco y Puno las regiones más afectadas. Pese a los esfuerzos del Gobierno Central y de los Gobiernos Regionales este riesgo aún persiste y en temporadas en las que la extracción de fibra es escasa, los precios aumentan y, por consiguiente, los márgenes operativos de las compañías manufactureras de tops e hilados disminuyen.

2.6 Análisis del Entorno Legal

Según Hitt et al. (2016) el análisis del entorno legal consiste en la supervisión del marco legal y reglamentos que rigen la interacción entre países, compañías, comunidades y localidades.

A nivel internacional, en las diferentes industrias de fibras animales de lujo (como mohair y cashmere), diferentes países han impulsado reglamentos de denominación de origen, término que utiliza el nombre de un espacio geográfico para proteger, designar o distinguir un producto, considerando factores climáticos naturales y sociales.

Actualmente, a nivel nacional no existe un término de denominación de origen para la fibra de alpaca, sin embargo, sí se han tomado medidas para distinguir el origen de la fibra a nivel nacional. En este sentido, el Ministerio de Comercio Exterior y Turismo, a través de Promperú, creó la marca y licencia “Alpaca del Perú” con el objetivo de promover los productos manufacturados con fibra de alpaca peruana a nivel internacional (Azabache et al., 2021).

Del mismo modo, el Gobierno Central, en el año 2003, promulgó la Ley N° 28041 – Ley que promueve la crianza, producción, comercialización y consumo de los camélidos sudamericanos domésticos alpaca y llama; con el objetivo de beneficiar a los pequeños criadores y productores de alpacas y llamas en las zonas andinas y alto andinas, así como a las comunidades campesinas y empresas pecuarias que se dedican a esta actividad.

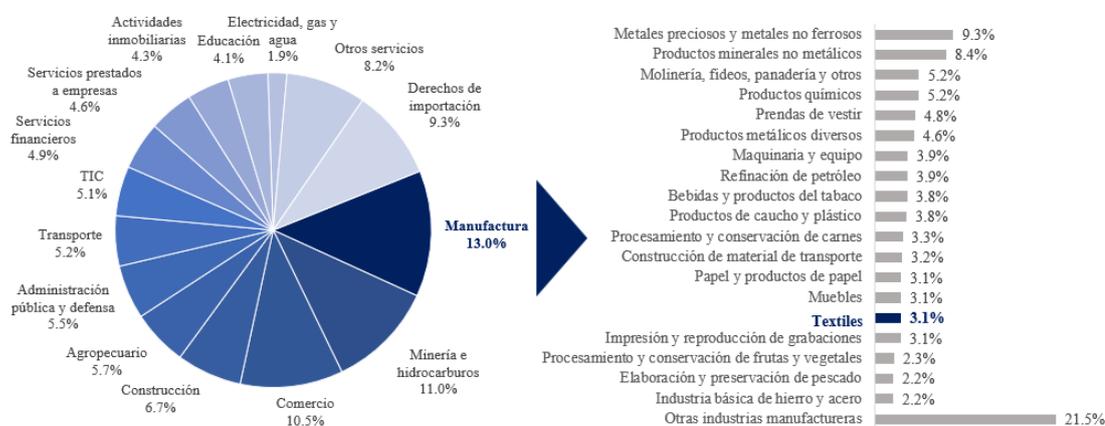
CAPÍTULO III. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

3.1 Análisis de la Industria Textil Nacional

En el año 2022, de acuerdo con las últimas cifras del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), el sector manufactura representa el 13% de la estructura total del Producto Bruto Interno del Perú. De la misma forma, el sector manufactura agrupa un amplio y heterogéneo conjunto de industrias que van desde el procesamiento y conservación de frutas y verduras hasta la fabricación de químicos diversos. Dentro de este conjunto se encuentra el sector textil, el cual representa el 3.1% del PBI total del sector manufactura.

Figura 13

*Estructura del PBI Total y del PBI manufactura, 2022
(Cifras en %)*



Nota. Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (2022). Elaboración propia.

Al igual que la mayoría de los sectores manufactureros, el sector textil es altamente cíclico, por lo tanto, su producción estará en función del PBI total, de forma que en periodos en los cuales este indicador macroeconómico se contrae, se puede esperar que la producción textil muestre una contracción aún mayor.

Esta situación se visualizó claramente en el año 2020, debido a los efectos causados por la crisis del COVID-19, mientras ese año la producción nacional se contrajo en 11.0%, aproximadamente, la producción textil retrocedió en 25.6% (en términos anuales). Sin embargo, para el año 2022, debido a la reapertura de diferentes mercados, así como al levantamiento de medidas restrictivas, la producción pudo recuperar un ritmo de

crecimiento positivo. En este sentido, mientras el PBI de Perú crecía en 13.6%, la producción textil avanzó de forma considerable en un 47.5%, comparado con el año anterior (Instituto Nacional de Estadística e Informática, 2023). Sin embargo, para el año 2022, mientras que la economía nacional avanzó en 2.7%, el PBI del sector textil mostró una ligera corrección, retrocediendo en una magnitud de 2.7%.

Figura 14

Evolución del PBI del sector textil, 2016-2022
(Cifras en millones de soles y %)

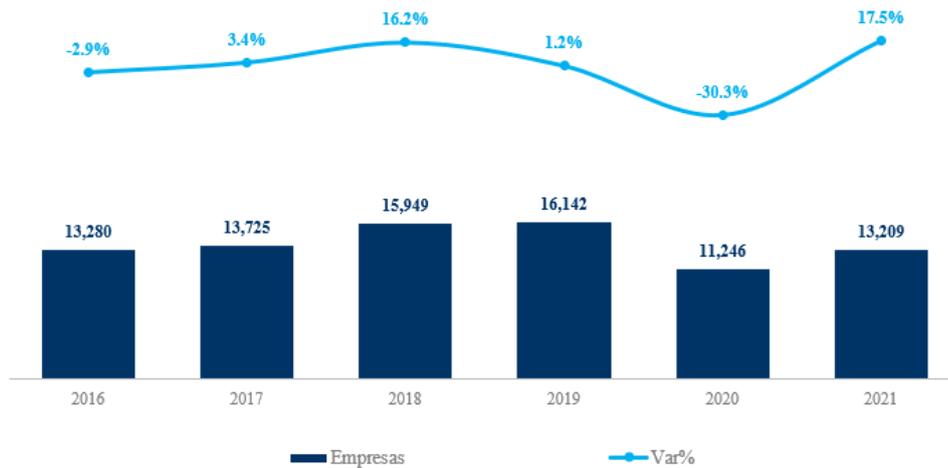


Nota. Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (2022). Elaboración propia.

Pese a la recuperación de la producción textil y el avance en la economía local e internacional, en el año 2021 el número de empresas formales (especialmente las micro y pequeñas) aun no recuperó sus niveles prepandemia, lo cual significaría que la recuperación de la demanda local e internacional está siendo cubierta principalmente por la oferta de las compañías medianas y grandes, principalmente (Ministerio de la Producción, 2023).

Figura 15

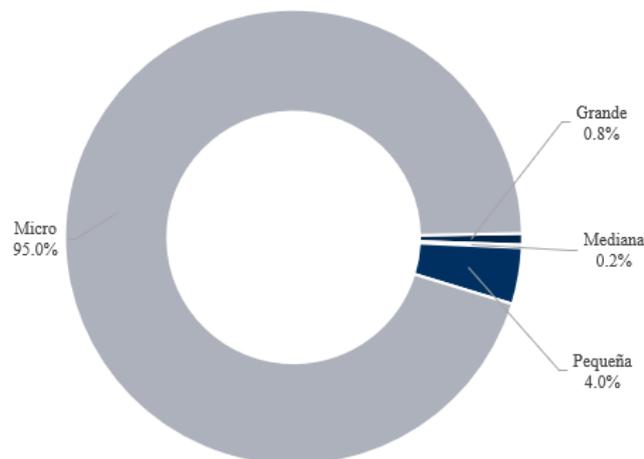
*Número de empresas formales del sector textil, 2016-2021
(Cifras en millones de soles y %)*



Nota. Fuente: Ministerio de la Producción (2023). Elaboración propia.

Figura 16

*Estructura de empresas formales del sector textil por tamaño, 2021
(Cifras en %)*



Nota. Fuente: Ministerio de la Producción (2023). Elaboración propia.

3.2 Análisis de la Industria Textil Alpaquera Nacional

La domesticación de la alpaca fue un logro de los antiguos pobladores de los andes, quienes intervinieron en la naturaleza con el objetivo de domesticar a la especie. Diferentes hallazgos arqueológicos confirman el uso de la fibra de alpaca desde hace al menos cinco milenios. En épocas más recientes es posible afirmar que diferentes culturas

prehispánicas utilizaban y comerciaban este insumo de manera cotidiana (Lumbreras et al., 2020).

Actualmente existen dos razas de alpaca: huacaya y suri, las cuales se encuentran distribuidas a lo largo de las regiones ubicadas en la sierra central y sur del país. Siendo la primera la más preponderante concentrando el 80% de la población, aproximadamente (Azabache et al., 2021).

La fibra de alpaca huacaya se caracteriza por su esponjosidad debido a que el pelaje de este camélido recubre todo su cuerpo en forma de rulos lo cual le brinda una apariencia más densa y resulta en una fibra poco elástica. Por otro lado, la fibra de la alpaca suri se caracteriza por ser lacia, fina y de amplia longitud, del mismo modo a diferencia de la huacaya es más elástica y menos densa. En ambas subespecies la fibra presenta un grosor entre 18 y 32 micrones.

Según el último censo del Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (MIDAGRI), conocido como IV Censo Nacional Agropecuario, Perú tiene la mayor población de alpacas a nivel mundial, concentrando el 80% de la población de esta especie.

En los últimos años la población de alpacas (medida en cabezas de ganado) se mantenido prácticamente constante, según las cifras del MIDAGRI, mostrando una tasa compuesta de crecimiento de tan solo 0.8%. Del mismo modo, la producción de fibra de alpaca ha mantenido un ritmo de crecimiento similar.

Figura 17

Evolución de la población de alpacas, 2016-2022
(Cifras en miles de unidades)



Nota. Fuente: Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (2023). Elaboración propia.

Figura 18

Evolución de la producción de fibra de alpaca, 2016-2022
(Cifras en toneladas y %)



Nota. Fuente: Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (2023). Elaboración propia.

Por otro lado, en la serie de tiempo analizada, el número de unidades esquiladas ha mostrado una clara tendencia negativa, por consiguiente, para mantener un ritmo de producción casi constante, el rendimiento (medido como kilogramos de fibra por cabeza) ha tenido que crecer cada año. El avance en este indicador sería muestra que la extracción de este recurso ha mejorado en términos de eficiencia.

Figura 19

Número de alpacas esquiladas y rendimiento por unidad, 2016-2022
(Cifras en miles de unidades y rendimiento en kg/unidad)



Nota. Fuente: Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (2023). Elaboración propia.

El precio pagado a los productores por kilogramo de fibra de alpaca ha mostrado una variación considerable en los años 2020 y 2021. Para el primero es posible mencionar que la reducción en la demanda local e internacional por hilados de alpaca se ha reflejado en una menor demanda por parte de las empresas textiles que trabajan su fibra y, por consiguiente, los precios de esta materia habrían caído en 15.2% en comparación con el año anterior. Sin embargo, con la recuperación del año 2021, la demanda por la materia prima recobró un nuevo impulso que empujó los precios en 6.1%. Pese a este incremento y al avance de 2022, el precio recibido por el productor aun no recobra los niveles registrados antes de la pandemia (Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego, 2023).

Figura 20

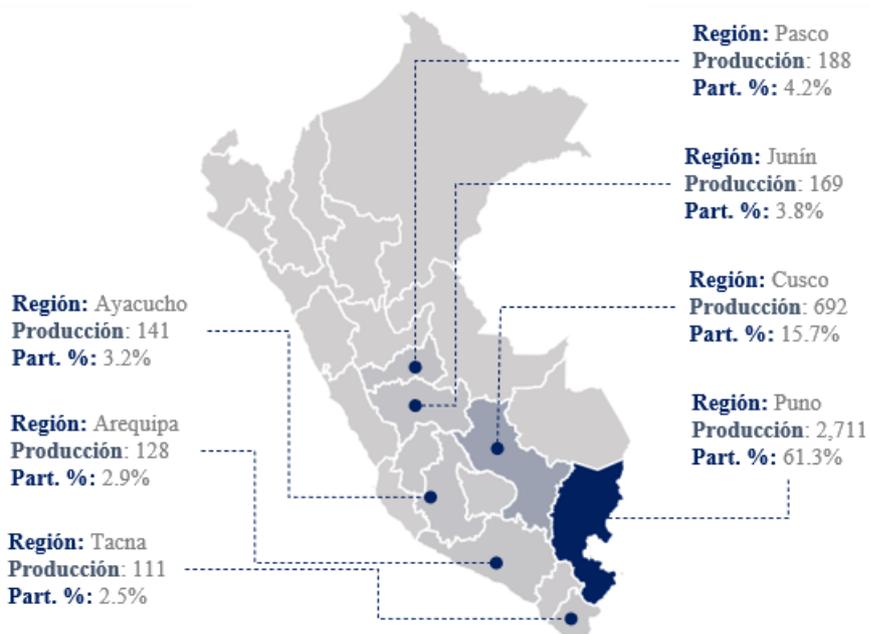
*Precio de la fibra de alpaca pagado al productor, 2016-2022
(Cifras en soles por kilogramo y %)*



Nota. Fuente: Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (2023). Elaboración propia.

Actualmente las principales regiones productoras de fibra de alpaca a nivel nacional son Puno, Cusco, Pasco, Junín, Ayacucho, Arequipa y Tacna, las cuales concentran el 93.6% de la producción total.

Figura 21
Producción de fibra de alpaca por región, 2022
 (Cifras en toneladas y %)



Nota. Fuente: Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (2023). Elaboración propia.

3.3 Análisis de la Industria Textil Ovina Nacional

En los últimos años la población de ovejas (medida en cabezas de ganado) se mantenido prácticamente constante, según las cifras del Ministerio de Agricultura y Riego (MIDAGRI), mostrando una tasa compuesta de crecimiento de -0.4%. Por otro lado, la producción de lana de oveja ha mostrado una ligera tendencia negativa.

Figura 22
Evolución de la población de ovinos, 2016-2022
 (Cifras en miles de unidades)



Nota. Fuente: Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (2023). Elaboración propia.

Figura 23
Producción de lana de ovino, 2016-2022
 (Cifras en toneladas y %)

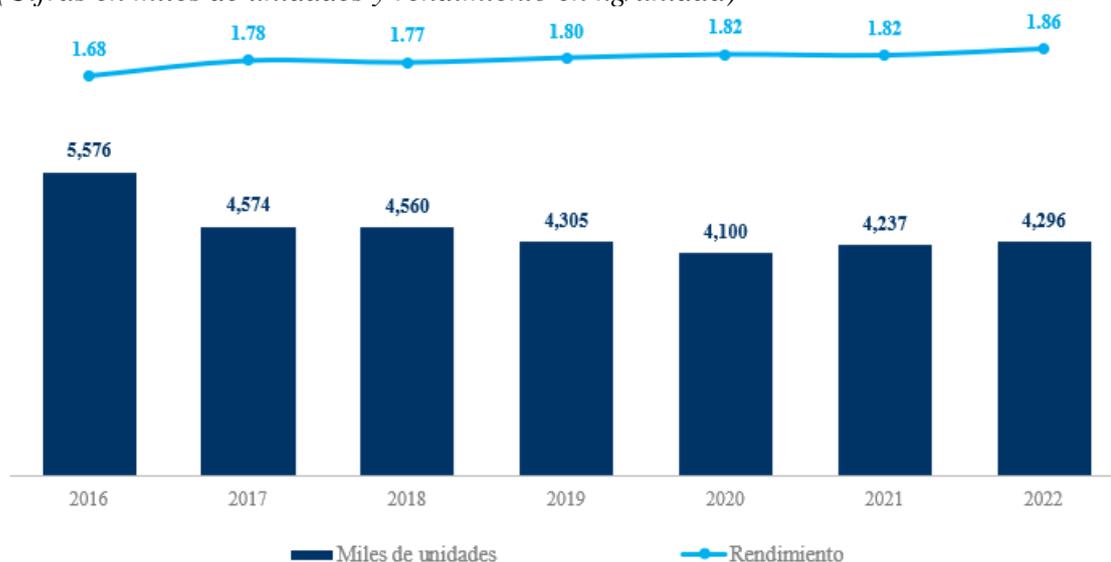


Nota. Fuente: Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (2023). Elaboración propia.

En la serie de tiempo analizada, el número de unidades esquiladas ha mostrado una persistente tendencia negativa. Sin embargo, el beneficio obtenido por esta producción, en kilogramos por cabeza de ganado, ha aumentado en los últimos años, por consiguiente, al igual que en el caso de la fibra de alpaca, es posible señalar que ha mejorado la eficiencia en la extracción de este recurso.

Figura 24

Ovinos esquilados y rendimiento anual por unidad, 2016-2022
(Cifras en miles de unidades y rendimiento en kg/unidad)

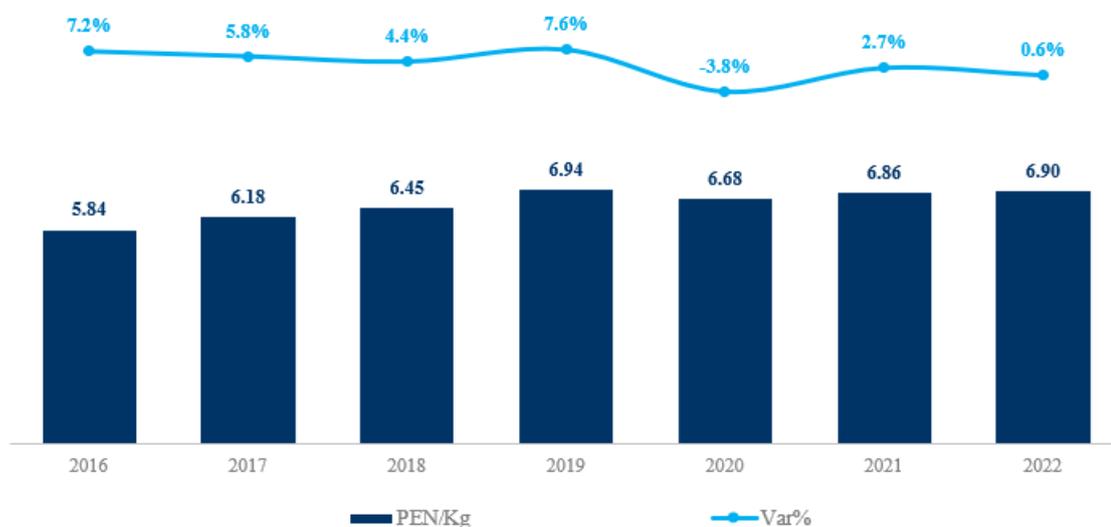


Nota. Fuente: Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (2023). Elaboración propia.

El precio pagado a los productores por kilogramo de lana de oveja ha exhibido una caída en el año 2020, posiblemente producida por una menor demanda por parte de las compañías textiles por esta materia, sin embargo, al igual que la alpaca, este indicador se recuperó en el año 2021 (Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego, 2023).

Figura 25

Precio de la lana de ovino pagado al productor, 2016-2022
(Cifras en soles por kilogramo y %)

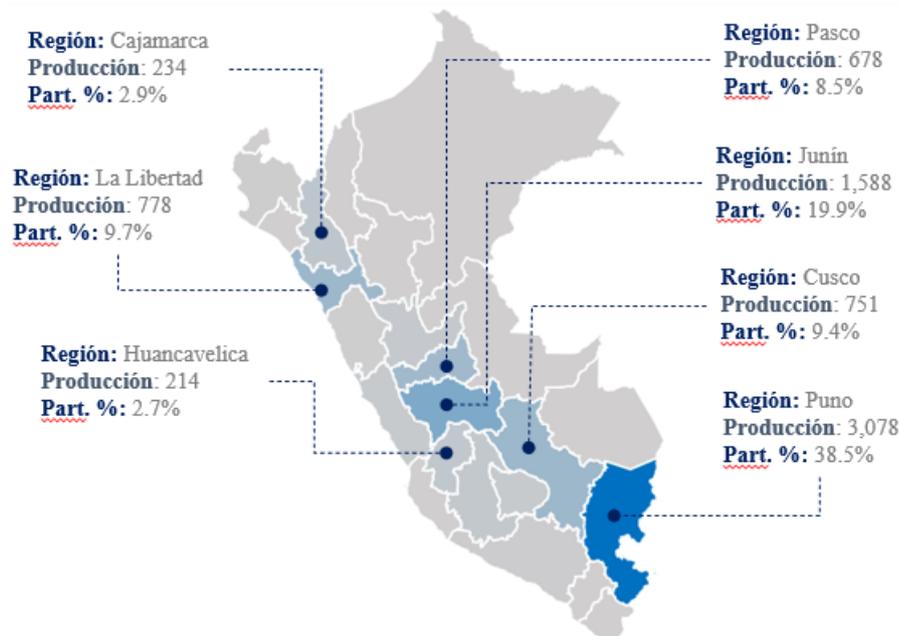


Nota. Fuente: Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (2023). Elaboración propia.

Actualmente las principales regiones productoras de fibra de alpaca a nivel nacional son Puno, Junín, La Libertad, Cusco, Pasco, Cajamarca y Huancavelica, las cuales concentran el 91.6% de la producción total.

Figura 26

Producción de lana de ovino por región, 2022
(Cifras en toneladas y %)



Nota. Fuente: Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (2023). Elaboración propia.

3.4 Análisis de la Exportación de Tops e Hilados

Según cifras al 2021 de la Unidad de Inteligencia Comercial del Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego, se encuentra en el primer lugar entre los proveedores de tops e hilados de alpaca a nivel internacional, siendo reconocido como un centro de exportación de prendas de alpaca y accesorios de calidad, por sus formas, colores y texturas.

La fibra de alpaca se caracteriza por ser suave, duradera, lujosa y sedosa. Asimismo, es hipoalergénica y con ella se manufactura hilados con los que se pueden fabricar una diversidad de productos, desde prendas muy sencillas y económicas, hasta otras muy sofisticadas y costosas. Esta fibra aparece naturalmente en colores como blanco, negro, marrón y beige, todos ellos en múltiples tonalidades.

La industria textil considera a la fibra de alpaca como una fibra especial, las prendas que se confeccionan con este se clasifican como artículos de lujo. Actualmente más del 85% de la producción nacional de fibra de alpaca se destina a la exportación, según las cifras

al 2021 de la Unidad de Inteligencia Comercial del Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego.

3.4.1 Análisis de la Exportación de Tops

La exportación de tops se registra por medio de la partida arancelaria 5105 “Lana o pelo fino u ordinario, cardados o peinados” según la Superintendencia de Administración Tributaria y Aduanas (SUNAT).

En los últimos años, la exportación de tops de alpaca (medido en toneladas) ha mostrado un nivel considerable de volatilidad, sin embargo, es posible notar una clara tendencia positiva. Del mismo modo, es posible notar que en el año 2020 la exportación exhibió una caída considerable, 16.3% en comparación con el año anterior, mientras que el precio pagado retrocedió de 20.51 a 14.72 dólares, en promedio. Por otro lado, en el año 2021, con la recuperación postpandemia, la exportación de los tops aumentó en 84.0% a la vez que los precios internacionales reflejaron una mayor demanda.

Figura 27

Exportación de tops de alpaca, 2016-2022
(Cifras en toneladas y dólares por kilogramo)

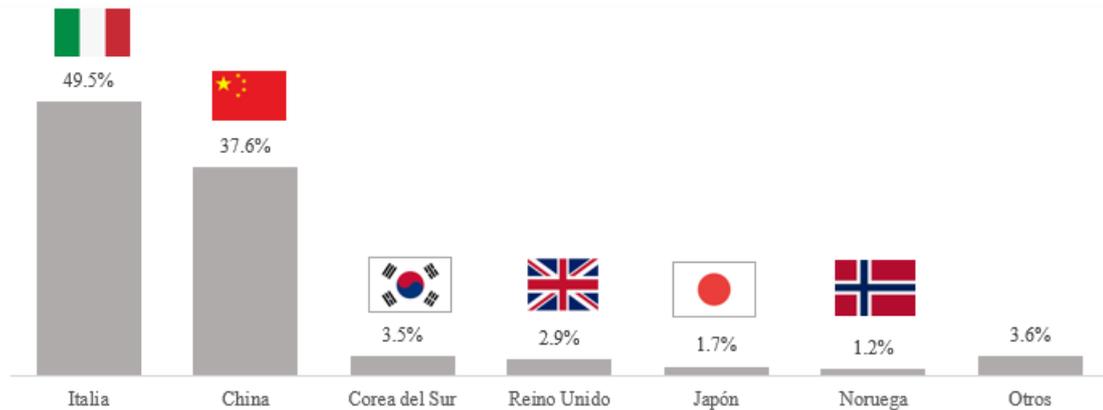


Nota. Fuente: Veritrade (2023). Elaboración propia.

Los dos principales destinos de los envíos de tops de alpaca son Italia y China, estos países concentran el 87.1% de la exportación nacional.

Figura 28

*Principales destinos de la exportación de tops de alpaca, 2022
(Cifras en toneladas y dólares por kilogramo)*

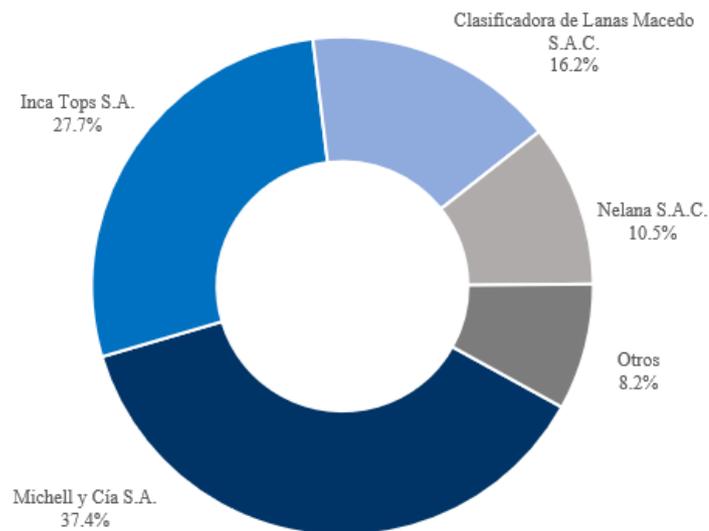


Nota. Fuente: Veritrade (2023). Elaboración propia.

Por otro lado, las principales compañías exportadoras de tops de alpaca son Michell y Cía S.A., Inca Tops S.A., Clasificadora de Lanas Macedo S.A.C. y Nelana S.A.C., las cuales concentran el 91.8% de los envíos nacionales.

Figura 29

*Principales empresas exportadoras de tops de alpaca, 2022
(Cifras en %)*



Nota. Fuente: Veritrade (2023). Elaboración propia.

3.4.2 Análisis de la Exportación de Hilados

La exportación de hilados se registra por medio de la partida arancelaria 5109 “Hilados de lana o pelo fino, acondicionados para la venta al por menor” según la Superintendencia de Administración Tributaria y Aduanas (SUNAT).

En los últimos años, la exportación de hilados de alpaca en toneladas, a diferencia de los tops, ha mostrado un menor nivel de volatilidad, pero al igual que estos, es posible señalar la existencia de una tendencia positiva. En el año 2020, pese al contexto de pandemia, la exportación de hilados aumentó ligeramente en comparación con el año anterior (4.6%), sin embargo, el precio pagado retrocedió de 35.78 a 33.22 dólares. Por otro lado, en el año 2021, con la recuperación postpandemia, los envíos de los hilados aumentaron de forma considerable (58.4%) mientras que los precios retrocedieron ligeramente.

Figura 30

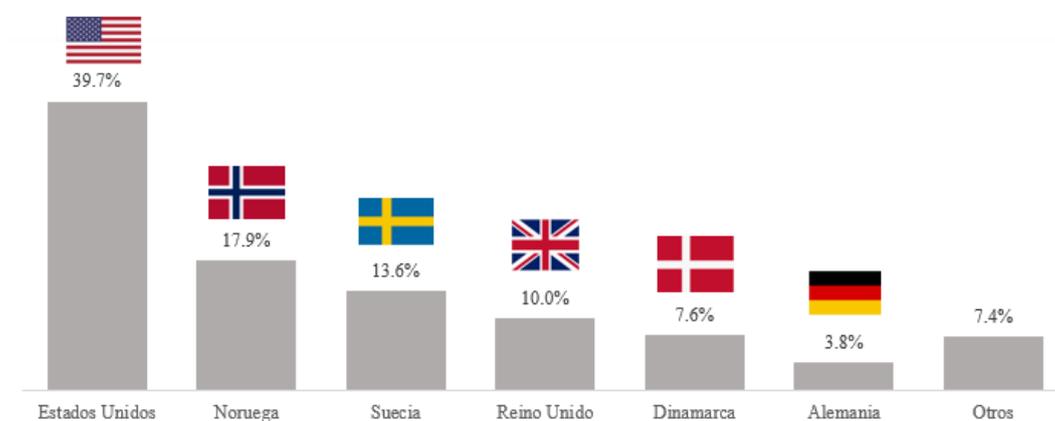
*Exportación de hilados de alpaca, 2016-2022
(Cifras en toneladas y dólares por kilogramo)*



Nota. Fuente: Veritrade (2023). Elaboración propia.

Los dos principales destinos de los envíos de hilados de alpaca son Estados Unidos, Noruega, Suecia y Reino Unido, estos cuatro países concentran el 81.2% de la exportación nacional.

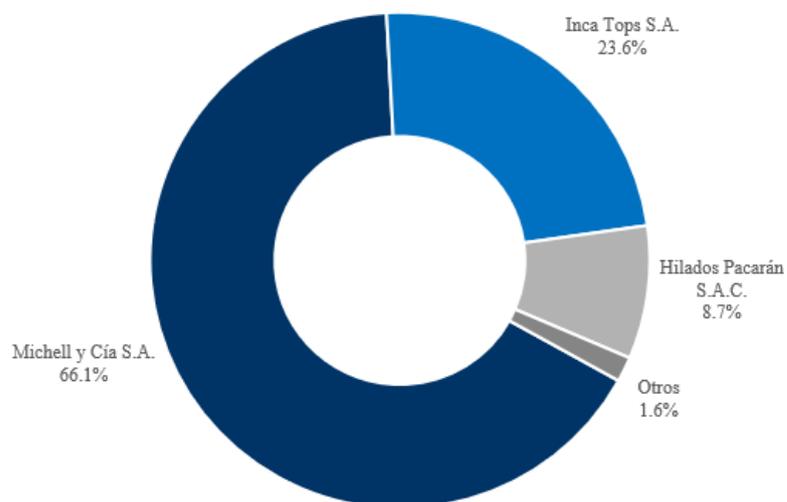
Figura 31
Principales destinos de la exportación de hilados de alpaca, 2022
(Cifras en toneladas y dólares por kilogramo)



Nota. Fuente: Veritrade (2023). Elaboración propia.

Por otro lado, las principales compañías exportadoras de hilados de alpaca son Michell y Cía S.A., Inca Tops S.A. e Hilados Pacarán S.A.C., las cuales concentran el 98.4% de los envíos nacionales.

Figura 32
Principales empresas exportadoras de hilados de alpaca, 2022
(Cifras en %)



Nota. Fuente: Veritrade (2023). Elaboración propia.

3.5 Principales Tendencias del Consumo en el Mercado

En los últimos años la moda sostenible (también conocida como moda ética o *slow fashion*) ha generado interés en los consumidores alrededor del mundo. Esta tendencia toma en cuenta el costo económico, social y medioambiental de la producción de prendas, buscando generar productos más ecológicos, saludables y socialmente responsables (Inocente y Miranda, 2021).

La moda sostenible incluye una serie de principios:

- Uso de materiales naturales, de origen orgánico, recompuestos o reciclados. Entre los cuales resaltan fibras vegetales como el algodón orgánico, bambú, lino y tencel; así como fibras animales como la alpaca y el cashmere.
- Condiciones laborales justas, se busca que las compañías tengan sobre las condiciones de seguridad y salud de sus colaboradores, así como el pago de salarios dignos.
- Intercambio de tintes o pigmentos químicos por aquellos de origen natural.
- Reducir al mínimo el uso de plástico, aplicar técnicas de embalaje eficientes.
- Diseños ecológicos elaborados para aprovechar al máximo los tejidos. Evitar el uso de cremalleras, de botones y aplicaciones elaborados con materiales de lenta degradación.
- Minimizar la huella de carbono, priorizar las compras locales y rutas de transporte eficiente.
- Crear productos nuevos a partir de materiales residuales (*upcycling*).

Ante esta nueva tendencia, la fibra de alpaca resalta como una excelente alternativa para aquellos consumidores, diseñadores y empresas manufactureras de prendas que demanden materiales orgánicos y sostenibles (Laitala y Sigaard, 2023).

A diferencia de otros animales, como las ovejas y cabras, la mayor parte de la población de alpacas en el mundo se concentra en su entorno nativo: los andes peruanos, por consiguiente, no es necesario depredar áreas naturales para su crianza. Por otro lado, las ovejas y cabras aceleran la degradación de las tierras en las que se crían debido a sus cascos; mientras que la alpaca no tiene este efecto debido a que sus patas son acolchadas. Del mismo modo, en comparación con las ovejas y cabras, las alpacas consumen menos comida debido a que cuando pastan no destruyen las raíces, por lo que las plantas pueden

seguir creciendo. La fibra de alpaca no contiene ni lanolina ni grasa, por lo tanto, se puede lavar fácilmente sin usar detergente en exceso o productos químicos. Adicionalmente, debido a que la fibra de alpaca es naturalmente resistente a los olores y manchas, no requiere lavado frecuente, del mismo modo, es una fibra resistente a las arrugas, por lo que requiere muy poco planchado (The Council of Fashion Designers of America, Inc., 2023).

Finalmente, los desechos de la alpaca emiten un menor nivel de metano a la atmósfera en comparación con otros animales debido a su lento metabolismo y a su consumo de fibra digerible (Dittmann et al., 2014).

3.6 Análisis de las Cinco Fuerzas

De acuerdo a Hitt et al. (2016) y con el objetivo de identificar el atractivo de la industria a largo plazo y de reforzar el análisis realizado en esta parte del reporte, se puede realizar un análisis de las cinco fuerzas del modelo de competitividad.

3.6.1 Amenaza de nuevos competidores

La identificación de nuevos entrantes a la industria es un aspecto crucial para el analizar la rentabilidad a largo plazo. En este sentido, una industria será más atractiva cuando es más difícil que ingresen nuevos jugadores, en otras palabras, mientras más altas sean las barreras de entrada más complicado será el ingreso de otro competidor.

Las barreras de entrada a una industria están relacionadas a distintos factores como economías de escala, diferenciación del producto, requerimientos de capital, costos de intercambio, acceso a canales de distribución y las posibles reacciones de los competidores actuales.

En la industria de producción de tops e hilados de alpaca, es necesaria una inversión considerable en maquinaria, equipo, desarrollo e investigación para desarrollar ventajas competitivas sostenibles. Del mismo modo, el mercado en este sector aprecia la existencia de un producto diferenciado y de marcas certificadas con amplia trayectoria. El acceso a los proveedores (ubicados en la zona sur del país) y a los canales de distribución es limitado debido a la estrecha relación que han formado estos últimos con las principales Compañía de la industria. Por consiguiente, es posible afirmar que actualmente esta industria tiene altas barreras de entrada.

Debido a estas razones, el ingreso de un nuevo competidor a la industria es un suceso poco probable y las altas barreras de ingreso mantienen el atractivo del sector para los actuales jugadores.

3.6.2 Poder de negociación de los proveedores

Como se analizó anteriormente, los principales proveedores de fibra de alpaca se encuentran ubicados en diversas comunidades en las regiones del sur del país y cada uno de ellos tiene un tamaño pequeño en relación con las compras totales realizadas por las compañías (bajo grado de concentración).

Del mismo modo, uno de los principales pilares del negocio alpaquero consiste en la estrecha relación con estas comunidades, con las cuales se busca forjar lazos de largo plazo, así como atenderlas por medio de diversos proyectos de responsabilidad social.

Por otro lado, existe la posibilidad para que las empresas del sector se integren verticalmente hacia atrás en la cadena productiva, como lo hizo Michell con su rancho Mallkini, con el objetivo de criar sus propias alpacas.

El bajo nivel de concentración de los proveedores, su tamaño y los esfuerzos realizados por compañías para integrarse verticalmente en la cadena de valor hace que los proveedores tengan un bajo nivel de poder de negociación, lo cual añade atractivo a la industria.

3.6.3 Poder de negociación de los clientes

Como se mostró en el análisis de exportaciones, los clientes de esta industria son principalmente empresas extranjeras, quienes consumen una gran porción de la producción total del sector.

Del mismo modo, debido a que las exportaciones de tops e hilados se concentran en pocas compañías y cada una de ellas ha realizado esfuerzos considerables, como la obtención de certificados y licencias internacionales, para tener un producto diferenciado, los costos de intercambio son altos.

A nivel nacional, las principales compañías han realizado esfuerzos considerables para crecer de forma vertical, hacia adelante en su cadena productiva, creando tiendas propias y vendiendo confecciones a usuarios finales. En el caso de Michell, lo ha logrado a través

de las tiendas Sol Alpaca, mientras que Inca Tops lo ha hecho con la cadena de tiendas Kuna.

Los altos costos de intercambio para los clientes internacionales y la integración vertical de las principales compañías en el mercado local con tiendas propias hacen que el poder de negociación de los clientes de esta industria sea bajo, lo cual incrementa su atraktividad.

3.6.4 Productos sustitutos

La fibra de alpaca es considerada a nivel internacional como una fibra de lujo, junto al mohair y el cashmere.

El mohair es una fibra proveniente de la cabra angora, especie que habita en diferentes zonas del sur de África. El proceso de producción de esta fibra es similar al de la alpaca, sin embargo, se caracteriza por ser más costosa debido al esfuerzo del principal país productor, Sudáfrica, el que incorporó criterios de trazabilidad a toda su producción y desarrolló una guía completa conocida como Sustainable Mohair Production Guidelines que abarca diferentes aspectos económicos, sociales y ambientales (Azabache et al., 2021).

Por otro lado, el cashmere proviene de la cabra de cachemira, la cual se encuentra principalmente en los montes del Himalaya y China concentra su mayor producción. Esta fibra es reconocida mundialmente por su calidad, finura, calidez y liviandad, siendo, al igual que el mohair, un producto altamente valorado en el mercado. Sin embargo, este producto es altamente escaso debido a que el rendimiento por cabra esquilada al año rara vez supera los 200 gramos.

Debido al costo y escasez de los principales sustitutos de la fibra de alpaca, esta industria mantiene un alto nivel de atraktividad.

3.6.5 Intensidad de la rivalidad de los actuales competidores

Como se ha mostrado en el análisis de exportaciones de tops e hilados, el mercado se concentra prácticamente en dos jugadores: Michell e Inca Tops. De esta forma, es posible mencionar que esta industria es un duopolio.

Si bien diversos autores de teoría económica sugieren que una industria concentrada, principalmente oligopolios, tienden a tomar acciones estratégicas, muchas veces poco

competitivas, con el objetivo de sacar el máximo beneficio del mercado, en realidad este sector ha sido muy competitivo (Varian, 2019).

En los últimos años, el nivel de competencia entre ambas compañías, con el objetivo de brindar un mejor producto para el mercado internacional, ha incrementado de forma sostenida, haciendo que ambas destinen sus esfuerzos a la obtención de certificados, equipos de alta tecnología, canales propios de distribución, marcas propias, talento humano especializado y laboratorios de investigación y desarrollo. Este alto nivel de interacción estratégica es reflejo de la intensa rivalidad entre ambos jugadores, lo cual disminuye el atractivo de la industria.

Finalmente, pese a que la intensa rivalidad de los actuales competidores afecta negativamente la rentabilidad del sector a largo plazo; la existencia de altas barreras de entrada, la escasez y costo de productos sustitutos y el bajo poder de negociación, tanto de proveedores como de clientes, mantienen el atractivo de la industria.

CAPÍTULO IV. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO

4.1 Misión, Visión y Valores

4.1.1 Misión

Transformar la alpaca y otras fibras naturales en productos de alto valor añadido, satisfaciendo las necesidades del mundo, promoviendo su uso global y cuidando la Comunidad y el medio ambiente (Michell y Cía, 2023).

4.1.2 Visión

Ser el referente a nivel mundial en brindar calidez y abrigo con los mejores productos de alpacas y fibras naturales, brindando experiencias únicas a nuestros clientes y comunidad de forma sostenible e innovadora, a través de un equipo comprometido y empoderado (Michell y Cía, 2023).

4.1.3 Valores

- **Pasión:** Amamos lo que hacemos desde el alma; superamos retos, creamos, innovamos.
- **Lealtad:** Profundo compromiso con Michell; nuestro actuar va más allá de lo exigible por las normas. No por obligación sino por convicción.
- **Calidad:** Como parte de nuestra filosofía; nos ajustamos a los estándares en búsqueda de la perfección.
- **Compromiso:** Por decisión propia; nace del interior y aporta un extra que nos conduce a la excelencia.
- **Creatividad:** Por ser la puerta al crecimiento personal y organizacional; siempre basada en la tenacidad, confianza y entusiasmo.
- **Cordialidad:** Como fuente generadora de bienestar; basada en la franqueza, fluye del interior y fortalece nuestra identidad y las relaciones con los demás.
- **Puntualidad:** Que dota a nuestra personalidad de carácter, orden y eficacia; vivir este valor a plenitud nos hace merecedores de confianza.
- **Responsabilidad:** Que nos hace progresar como personas y como Empresa; nos torna capaces de responder.

4.2 Análisis de la Cadena de Valor

El análisis de la Cadena de Valor se utiliza para identificar y evaluar competencias centrales de las compañías derivadas de sus recursos y capacidades. Mediante el estudio

de las capacidades en relación con las actividades de cada uno de los eslabones de las actividades primarias o de las actividades de apoyo, es posible identificar las principales ventajas competitivas y cómo estas crean valor (Hitt et al., 2016).

4.2.1 Actividades Primarias

- Gestión de la cadena de suministros:

El acceso a materia prima de calidad es una actividad crucial para la Compañía, por consiguiente, ha destinado esfuerzos en fortalecer la relación que tiene con las diversas comunidades que le proveen de fibra de alpaca.

Con el objetivo de asegurar la compra de esta materia en el tiempo y calidad adecuados, la Compañía participa de forma directa en las actividades de esquila y acopio (logística de entrada).

- Operaciones:

La actividad manufacturera de la Compañía tiene como objetivo principal la elaboración de un producto de alta calidad.

Actualmente las operaciones se llevan a cabo en tres plantas ubicadas en la ciudad de Arequipa: una de lavado y peinado, una de hilado y una de acabado. En la primera, el lavado se realiza con dos objetivos: remover todas las impurezas naturales y mantener la integridad de la fibra. Por otro lado, en la fase de peinado se separan las fibras de forma individual, desenredan las aglomeraciones, estiran y paralelizan para finalmente peinarse en máquinas de intersecting. Como primer resultado de este proceso se obtienen los tops o vellones.

Por otro lado, en la planta de hilado se trabajan los vellones con el objetivo de brindar al mercado un producto final con un valor añadido a partir de procesos de mezclado con otras variedades de fibras (como lana de merino, seda o lino); así como de teñido (ya sea a mano o con métodos de inyección) obteniendo una diversidad de gamas de hilados. Finalmente, en la planta de acabados se etiquetan los productos y se preparan para su distribución nacional o su exportación.

La principal ventaja lograda por la Compañía en este eslabón de la cadena de valor es la flexibilidad del proceso, debido a que este se puede adaptar a las tendencias y demanda internacional.

- Distribución:

La Compañía tiene dos principales canales de distribución, en primer lugar, a nivel nacional, mediante sus tiendas propias y en las tiendas de Sol Alpaca, ubicadas en las principales ciudades de Perú. Por otro lado, la Compañía exporta tanto tops como hilados a diferentes países bajo la marca de Michell.

- Marketing (incluidas ventas)

La Compañía ha destinado esfuerzos al fortalecimiento de lazos comerciales con sus diferentes clientes a nivel nacional e internacional. Siendo este último segmento en el que se basan la mayoría de sus ventas, Michell participa de forma constante en eventos internacionales que promocionan el uso de la fibra de alpaca por su calidad y su producción sostenible.

Actualmente la Compañía tiene una amplia gama de productos en el mercado con diferentes características y especificaciones con el objetivo de satisfacer las necesidades de los diferentes segmentos de clientes a los cuales se dirigen. Por ejemplo, tienen una línea de productos “*upcycling*” para aquellos consumidores que demandan productos sostenibles, del mismo modo, ofrecen productos en tonos naturales, hilados para el tejido a máquina y a mano (*handknitting*).

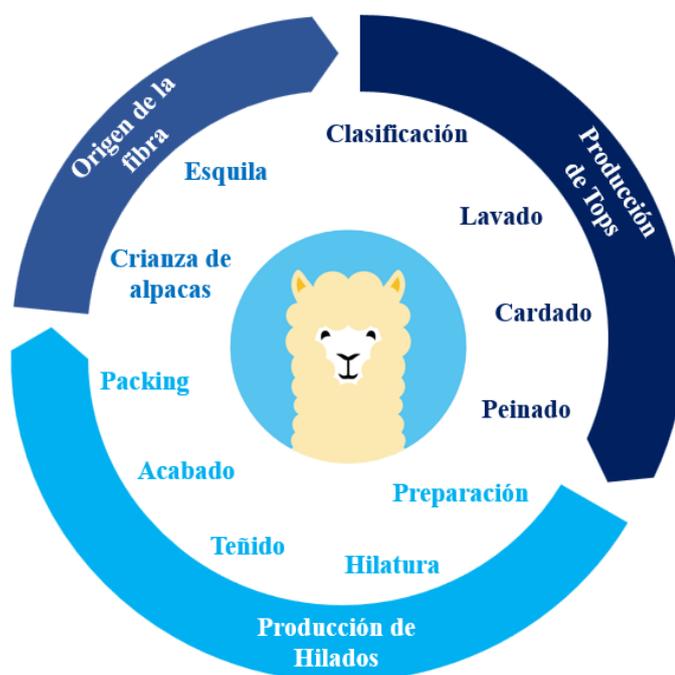
- Servicio postventa

Con el objetivo de mejorar el servicio postventa y que el cliente final conozca todo el proceso que ha seguido el producto, ya sea top o hilado, la Compañía cuenta con una plataforma de trazabilidad.

La plataforma de trazabilidad de la Compañía permite compartir con los diferentes clientes la procedencia de la fibra de alpaca, para que puedan ver la creación de valor agregado desde la crianza hasta el empaquetado de tops e hilados.

Figura 33

Ciclo de trazabilidad de tops e hilados



Nota. Fuente: La Compañía (2023). Elaboración propia 2023.

4.2.2 Actividades de Apoyo

- Finanzas:

En esta actividad, actualmente la Compañía se caracteriza por tener un bajo nivel de deuda financiera (sólida posición de solvencia) por consiguiente, se encuentra en la capacidad de asumir mayores obligaciones (apalancamiento financiero) con el objetivo de realizar potenciales proyectos de inversión.

- Recursos humanos

Esta actividad de apoyo incluye a todas las tareas asociadas con gestionar el capital humano de la Compañía: selección, capacitación, retención y compensación.

Actualmente la Compañía ha invertido esfuerzos en la capacitación de sus colaboradores en las diferentes áreas productivas, muestra de ellos es el incremento en las horas destinadas a la capacitación, en el año 2021, en

actividades de lavado y peinado (137%), teñido (23%) y acabado (19%), comparado con el año 2020.

- Sistemas de gestión de información

Ventajas en esta actividad se consiguen cuando se adquieren o desarrollar excelentes sistemas de información que proporcionen información actualizada y en tiempo real de inteligencia de negocios (BI) en todas las áreas relevantes para la estrategia y las principales decisiones operativas.

Actualmente la Compañía mantiene un sistema de trazabilidad para conocer el paso de la fibra de alpaca en cada uno de los pasos de su ciclo productivo.

4.3 Análisis de la Matriz BCG

Con el objetivo de identificar la relación entre crecimiento y participación de mercado de los diferentes productos y servicios ofrecidos por la Compañía se ha realizado un análisis en función de la herramienta de Boston Consulting Group (Matriz BCG). Esta herramienta permite tener una representación simple y clara de las actividades del negocio (Mohajan, 2017).

4.3.1 Productos

En primer lugar, en el cuadrante de las “vacas” se encontrarían los tops de alpaca debido a la alta participación de mercado que tienen estos productos y al moderado crecimiento de la demanda internacional (en los últimos la demanda por de China ha mantenido la tendencia alcista). Los tops de alpaca se caracterizan por generar márgenes positivos y requerir menor inversión a comparación de los hilados.

Por otro lado, los hilados (tanto para tejido a mano como para tejido a máquina) se encontrarían en la sección de las “estrellas” debido a la alta participación de mercado que tienen estos productos y a la alta demanda por parte de clientes internacionales. Los hilados se caracterizan por generar un alto margen de rentabilidad y por necesitar un mayor nivel de inversión para su producción a comparación de los tops.

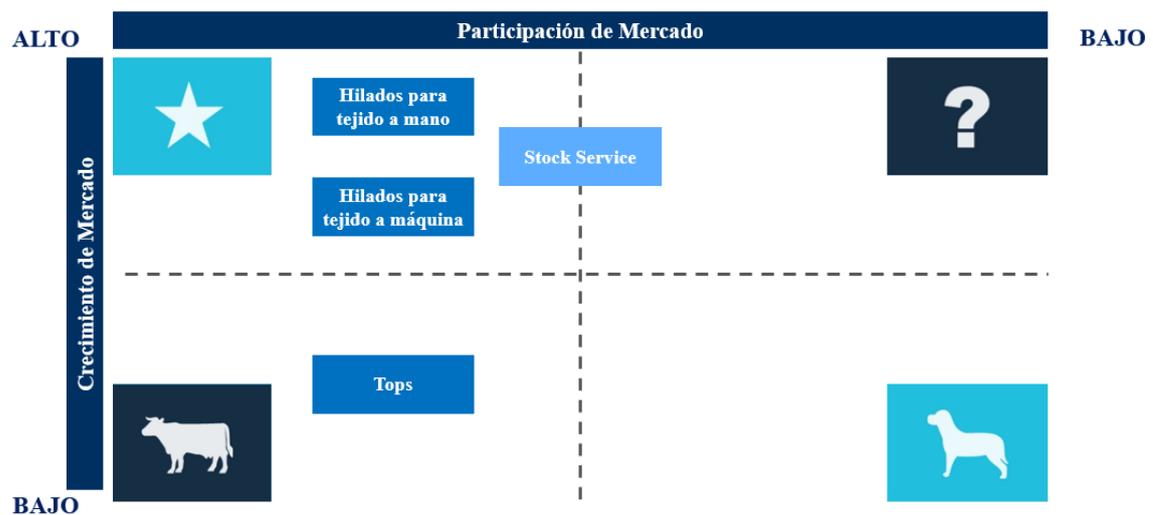
4.3.2 Servicios

Por otro lado, el servicio de *stock service* o producción a pedido se caracteriza por tener un alto nivel de crecimiento, sin embargo, no se encontraría en su totalidad dentro del

espectro de un producto “estrella” y se podría considerar en parte como un servicio “signo de interrogación”.

El *stock service* requiere una mayor inversión a comparación de la producción normal de hilados, sin embargo, no requiere mayor ajuste en los procesos de producción debido a la flexibilidad en las operaciones. A mediano plazo podría señalarse si este servicio está generando el impacto deseado en el mercado y de esta forma pasar al cuadrante de las “estrellas”.

Figura 34
Matriz BCG



Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

4.4 Análisis FODA

4.4.1 Fortalezas

- Más de 90 años de trayectoria como empresa clasificadora y exportadora de fibra de alpaca.
- Prestigio internacional, contando con certificados y licencias que aseguran la calidad del producto.
- Ubicación privilegiada debido al acceso a los principales puntos de acopio.
- La Compañía sostiene el liderazgo global en la industria de la producción de tops e hilados de fibra de alpaca.
- La propuesta de valor de Michell gira alrededor de conceptos como sostenibilidad, innovación y desarrollo.

- Operaciones y cadena de producción flexible, lo que le permite adaptarse a las tendencias y demanda internacional por medio del *stock service*.
- Estrechas relaciones con las comunidades proveedoras de materia prima, así como con las principales cadenas de mercería a nivel internacional.
- Cuenta con su propio canal de distribución a nivel nacional, así como integridad en la cadena de valor al producir sus propias prendas manufacturadas a través de Sol Alpaca.
- Sistema de trazabilidad.
- Sólida posición de solvencia que le brinda la capacidad de apalancarse financieramente para realizar proyectos de inversión.

4.4.2 Oportunidades

- Tendencia internacional de moda sostenible, la cual demanda prendas elaboradas con materiales orgánicos, saludables y socialmente responsables como lo es la fibra de alpaca.
- Apoyo explícito del Estado por medio de leyes e Instituciones Nacionales (Ministerio de Comercio Exterior y Turismo).
- Crecimiento del sector textil alpaquero.
- Industria atractiva debido al bajo poder de negociación de proveedores y clientes, altas barreras de entrada y escasez de productos sustitutos.
- Existencia de brechas de infraestructura y oportunidades de realizar proyectos de responsabilidad social en comunidades proveedoras.

4.4.3 Debilidades

- La producción de la Compañía se reparte en tres plantas, en este sentido, una sola planta con un layout efectivo sería mejor para la producción.
- Actualmente la Compañía no cuenta en sus planes destinar una mayor inversión a CAPEX por encima del monto de mantenimiento, por lo tanto, su producción no podría crecer en gran medida en los próximos años.
- El rancho de la Compañía aún tiene una pequeña escala, por consiguiente, su producción de fibra aun es escasa.
- Falta de personal especializado, por lo que la empresa debe destinar gran porcentaje de tiempo en tareas de capacitación.
- Sindicatos laborales suelen presentar pliegos de forma periódica solicitando aumento en las compensaciones.

4.4.4 Amenazas

- Desaceleración del crecimiento económico global y nacional.
- La Compañía pertenece a un sector altamente cíclico, por consiguiente, en periodos de desaceleración de la economía y contracción del consumo, sus ventas se ven seriamente afectadas.
- La incertidumbre política en el país y la convulsión social pueden desencadenar eventos como bloqueos en carreteras, daños a la propiedad privada, entre otros que puedan interrumpir la actividad de la Compañía.
- Debido a que un alto porcentaje de las ventas provienen de las exportaciones, la Compañía tiene una posición larga implícita en el dólar, por consiguiente, una caída en el tipo de cambio (fortalecimiento del sol frente al dólar) afectaría negativamente sus ingresos.
- Incremento en la población de alpacas en países como Australia y Estados Unidos, cuya producción de fibra podría mejorar en cantidad y calidad en los próximos años.
- Cambios en las preferencias y tendencias de consumo internacionales.
- Condiciones climáticas adversas en la sierra pueden afectar negativamente la producción de fibra de alpaca, lo que ocasionaría un aumento en el precio de esta materia prima y reduciría los márgenes de la Compañía.

4.5 Análisis de la Estrategia

Con el objetivo de descifrar las estrategias que ha seguido la Compañía en los últimos años y aquellas que podría implementar en el mediano plazo, se ha elaborado un análisis de FODA cruzado. A partir de esta herramienta se puede analizar la reacción estratégica de la Compañía ante la interacción entre las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas.

4.5.1 FODA Cruzado

- Estrategias Ofensivas (Fortalezas + Oportunidades):
 - Creación de líneas de hilados sostenibles bajo el concepto de *Upcycling*.
 - Búsqueda y obtención de certificados y licencias en sostenibilidad y responsabilidad social y ambiental.
 - Integración vertical en la cadena de valor, tanto hacia adelante como hacia atrás.

- Creación de un sistema de trazabilidad.
- *Stock service*.
- Estrategias Defensivas (Fortalezas + Amenazas):
 - Proyectos de responsabilidad social en las diferentes comunidades con las que trabaja.
 - Mantener un bajo nivel de endeudamiento para reducir su exposición a las tasas de interés.
 - Realización de campañas informativas o eventos que resalten la sostenibilidad de las prendas elaboradas con fibra de alpaca.
- Estrategias de Reorientación (Oportunidades + Debilidades):
 - Planes de capacitación continua a los colaboradores de las diferentes áreas operativas.
 - Mantener estrecho contacto con los líderes sindicales, negociación continua y evitar huelgas.
 - Aumentar la escala de las operaciones en el rancho propio.
 - Publicar un plan de expansión en CAPEX a mediano plazo.
- Estrategias de Supervivencia (Amenazas + Debilidades):
 - Abrir una nueva planta en la que se concentre todo el proceso productivo con el objetivo de generar eficiencias.
 - Utilizar instrumentos de derivados para gestionar el riesgo cambiario.
 - Capacitar a personal en inteligencia competitiva para hacer un cercano seguimiento a los avances de la crianza de alpaca en Australia y Estados Unidos, así como a los principales competidores nacionales.

4.5.2 Estrategia de la Compañía

Finalmente, luego de realizar el análisis estratégico y de posicionamiento competitivo, es posible mencionar que la Compañía sigue una estrategia de diferenciación focalizada (*focused differentiation*).

La estrategia de diferenciación es un conjunto integrado de acciones tomadas por la Compañía para producir productos y servicios que los clientes perciben como diferentes en formas que son importante para ellos, como el lujo y la sostenibilidad. Del mismo modo, una estrategia de focalización es aquella que se caracteriza por atender las necesidades de un segmento de mercado en específico, en el caso de Michell, su público final objetivo es el mercado de prendas de lujo y sostenibles (Hitt et al., 2016).

CAPÍTULO V. ANÁLISIS FINANCIERO

5.1 Análisis del Estado de Resultados

Tabla 3

Estado de Resultados, 2019-2022
(Cifras en millones de soles)

Estado de Resultados (Cifras en millones)		2019 31-dic.	2020 31-dic.	2021 31-dic.	2022 31-dic.
Ingresos	<u>PEN</u>	353.5	263.7	458.6	434.5
Ventas Nacionales	<u>PEN</u>	107.1	44.6	84.7	95.5
Ventas Exterior	<u>PEN</u>	246.4	219.1	373.9	339.0
Costos de Ventas	<u>PEN</u>	286.7	224.0	337.5	325.5
Utilidad Bruta	<u>PEN</u>	66.9	39.7	121.1	108.9
Gasto Administrativo	<u>PEN</u>	15.5	13.1	25.2	40.4
Gasto de Ventas	<u>PEN</u>	37.1	20.8	28.4	26.6
Otros Egresos/ Ingresos	<u>PEN</u>	- 6.9 -	7.1 -	9.3 -	9.0
EBIT	<u>PEN</u>	21.2	12.8	76.7	50.9
Gastos Financieros	<u>PEN</u>	3.8	1.1	1.3	1.8
Pérdida/ Ganancia por TC	<u>PEN</u>	- 0.4	2.6	9.2	1.6
EBT	<u>PEN</u>	17.7	9.1	66.2	47.5
Impuestos	<u>PEN</u>	5.2	2.7	19.5	9.7
Utilidad Neta	<u>PEN</u>	12.5	6.4	46.7	37.7

Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

Análisis Vertical

A partir del análisis vertical, del Estado de Resultados, es posible notar que los costos de ventas y gastos operativos no mantienen una estructura constante con respecto a las ventas en los últimos años, por consiguiente, es posible mencionar que la estructura de costos de la Compañía se encuentra compuesta en gran medida por costos fijos.

Tabla 4
Análisis vertical del Estado de Resultados
(Cifras en %)

Estado de Resultados	2020	2021	2022
Ingresos	100.0%	100.0%	100.0%
Ventas Nacionales	16.9%	18.5%	22.0%
Ventas Exterior	83.1%	81.5%	78.0%
Costos de Ventas	85.0%	73.6%	74.9%
Utilidad Bruta	15.0%	26.4%	25.1%
Gasto Administrativo	5.0%	5.5%	9.3%
Gasto de Ventas	7.9%	6.2%	6.1%
Otros Egresos/ Ingresos	-2.7%	-2.0%	-2.1%
EBIT	4.9%	16.7%	11.7%
Gastos Financieros	0.4%	0.3%	0.4%
Pérdida/ Ganancia por TC	1.0%	2.0%	0.4%
EBT	3.4%	14.4%	10.9%
Impuestos	1.0%	4.3%	2.2%
Utilidad Neta	2.4%	10.2%	8.7%

Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

5.1.1 Análisis Horizontal

A partir del análisis horizontal, del Estado de Resultados, se puede notar una importante recuperación en las ventas nacionales y ventas exterior, en el año 2021 en comparación con el 2020, lo cual demuestra que la actividad de esta Compañía es altamente sensible al ciclo económico. Del mismo modo es posible mencionar que las ventas aumentaron en mayor medida que los costos, lo cual impulsó significativamente a la utilidad bruta, operativa y neta. Por otro lado, en el año 2022, los costos de ventas se contrajeron en menor medida que las ventas, lo cual es señal que una porción de estos están compuestos por costos fijos, este apalancamiento operativo hizo que la utilidad bruta y, especialmente, la operativa retrocedan de forma considerable. Finalmente, la utilidad neta no se vio afectada en gran medida debido a que, a comparación del año 2021, se registró una reducción considerable en la pérdida por tipo de cambio.

Tabla 5
Análisis horizontal del Estado de Resultados
(Cifras en %)

Estado de Resultados	2020	2021	2022
Ingresos	-25.4%	73.9%	-5.3%
Ventas Nacionales	-58.4%	90.1%	12.7%
Ventas Exterior	-11.1%	70.7%	-9.3%
Costos de Ventas	-21.9%	50.7%	-3.5%
Utilidad Bruta	-40.7%	205.4%	-10.1%
Gasto Administrativo	-15.6%	92.6%	60.1%
Gasto de Ventas	-43.8%	36.3%	-6.3%
Otros Egresos/ Ingresos	2.3%	30.5%	-3.4%
EBIT	-39.6%	498.8%	-33.7%
Gastos Financieros	-70.4%	14.9%	35.6%
Pérdida/ Ganancia por TC	-833.1%	252.8%	-82.5%
EBT	-48.9%	630.4%	-28.3%
Impuestos	-48.9%	630.4%	-50.2%
Utilidad Neta	-48.9%	630.4%	-19.1%

Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

5.1.2 Evolución de los Ingresos

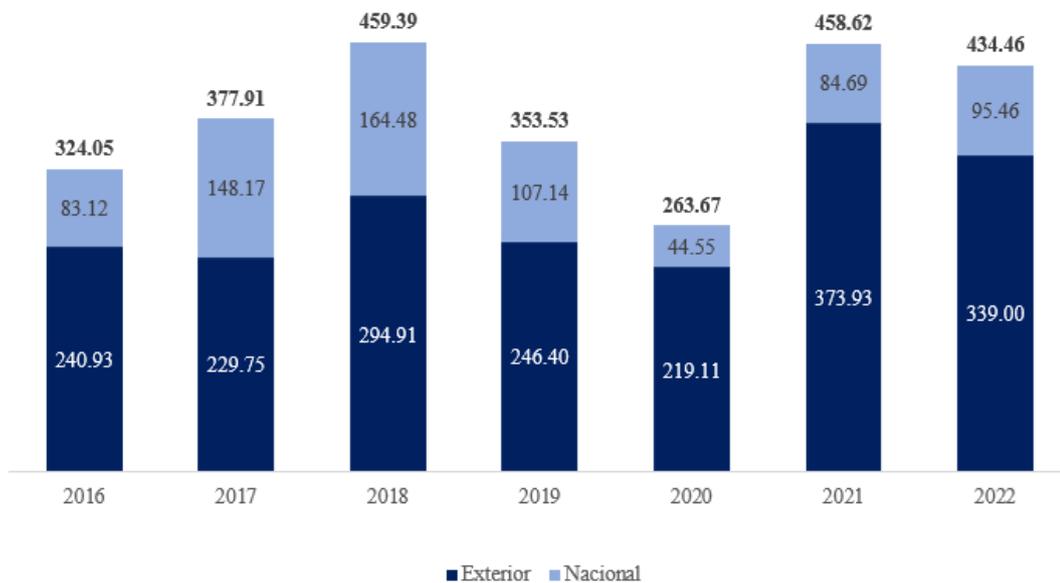
En el año 2022 los ingresos registrados por la Compañía decrecieron en 5.3% en comparación con el año 2021, la principal categoría de ingreso, tanto para la venta nacional como exterior, corresponde a mercaderías y productos manufacturados.

Figura 35
Evolución de ingresos, 2016-2022
 (Cifras en millones de soles y %)



Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

Figura 36
Evolución de ingresos por destino, 2016-2022
 (Cifras en millones de soles)



Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

5.1.3 Evolución de los Márgenes

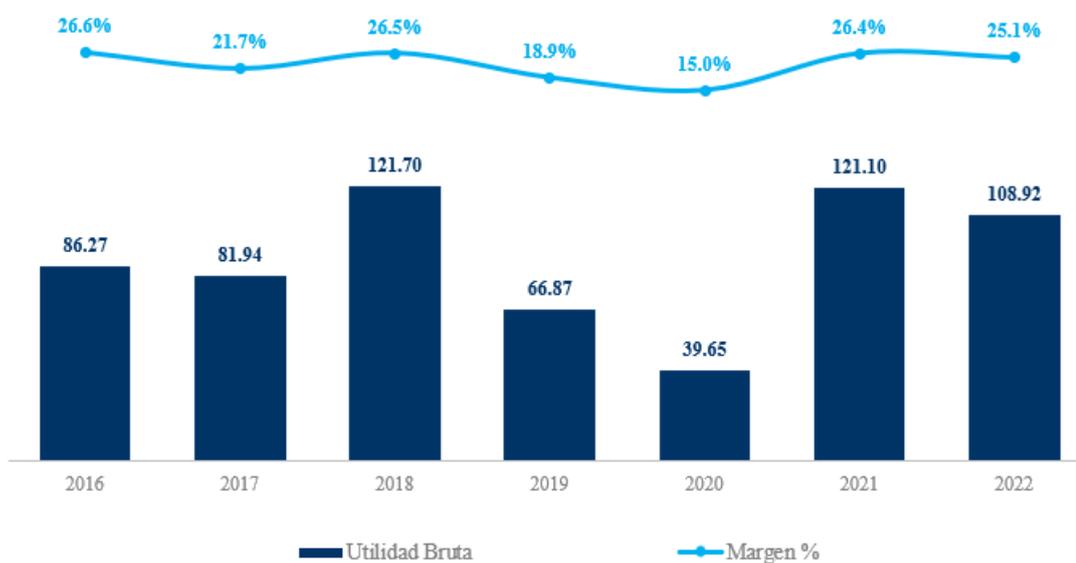
Tanto el costo de ventas como los gastos operativos (administrativos y de ventas) están compuestos mayormente por costos que pueden clasificarse como fijos debido a que no han aumentado en la misma proporción que aumentaron las ventas en 2021 y no se han contraído en la misma medida que se contrajeron las ventas en 2022.

El crecimiento en el margen bruto logrado en el año 2021 es muestra del logro de economías de escala por parte de la Compañía, un aumento en las ventas no se ve reflejado de forma proporcional en el costo de ventas. Sin embargo, de la misma forma, este apalancamiento operativo evita que la Compañía pueda reducir sus costos de forma eficiente ante caídas en las ventas, como en el año 2020 y 2022.

En comparación con el año 2021, la utilidad bruta se ha contraído en 10.1%.

Figura 37

Evolución de utilidad bruta y margen bruto, 2016-2022
(Cifras en millones de soles y %)



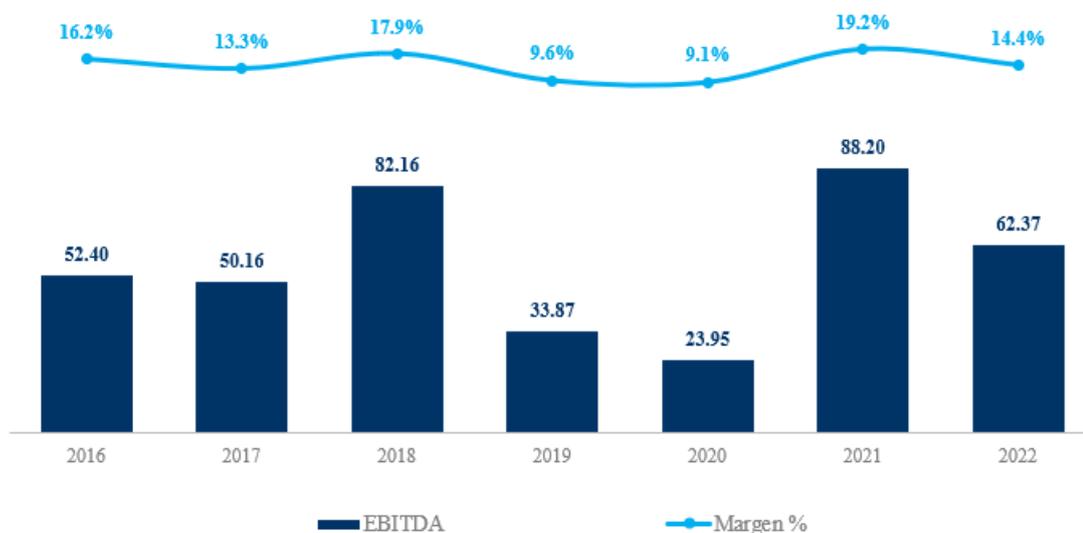
Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

Al igual que en el caso del margen bruto, la caída en el margen EBITDA es muestra del apalancamiento operativo de la Compañía basado en una estructura de gastos operativos entre fijos y variables.

En comparación con el año 2021, en el año 2022 el EBITDA ha retrocedido en 29.3%.

Figura 38

Evolución de EBITDA y margen EBITDA, 2016-2022
 (Cifras en millones de soles y %)



Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

5.2 Análisis del Balance General

Tabla 6

Balance General, 2019-2022
 (Cifras en millones de soles)

Balance General		2019	2020	2021	2022
<i>(Cifras en millones)</i>		<i>31-dic.</i>	<i>31-dic.</i>	<i>31-dic.</i>	<i>31-dic.</i>
Efectivo y equivalente de efectivo	<u>PEN</u>	14.4	14.0	34.4	7.0
Cuentas por cobrar	<u>PEN</u>	72.9	81.6	90.8	76.3
Inventario	<u>PEN</u>	167.0	181.1	201.9	188.2
Activo Corriente	<u>PEN</u>	254.3	276.7	327.1	271.5
Inversiones en subsidiarias	<u>PEN</u>	16.4	16.6	16.7	10.9
PP&E neto	<u>PEN</u>	138.0	130.8	129.5	318.0
Activos derecho de uso neto	<u>PEN</u>	7.4	0.5	3.0	4.3
Otros activos no corrientes	<u>PEN</u>	2.9	6.8	11.3	13.5
Activo No Corriente	<u>PEN</u>	164.6	154.7	160.4	346.7
Total Activo	<u>PEN</u>	419.0	431.4	487.6	618.2
Deuda CP	<u>PEN</u>	90.8	105.0	123.8	105.3
Leasing CP	<u>PEN</u>	1.3	0.5	0.2	0.8
Cuentas por pagar	<u>PEN</u>	26.8	30.2	56.4	54.1
Leasing LP	<u>PEN</u>	7.1	0.1	2.9	39.9
Total Pasivo	<u>PEN</u>	125.9	135.8	183.3	200.1
Patrimonio	<u>PEN</u>	293.1	295.5	304.3	418.1
Total Pasivo + Patrimonio	<u>PEN</u>	419.0	431.4	487.6	618.2

Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

Análisis Vertical

A partir del análisis vertical, del Balance General, se puede mencionar que la principal cuenta de los activos corrientes es el inventario, la que representó el 30.4% del total de activos de 2022. Del mismo modo, la principal cuenta del activo no corriente es la propiedad, planta y equipo, la que representó el 51.4% del activo de 2022.

Por otro lado, la principal cuenta del pasivo en el año 2022 fue la deuda de corto plazo, representando el 17.0% del activo.

Tabla 7

*Análisis vertical del Balance General
(Cifras en %)*

Balance General	2020	2021	2022
Efectivo y equivalente de efectivo	3.2%	7.0%	1.1%
Cuentas por cobrar	18.9%	18.6%	12.3%
Inventario	42.0%	41.4%	30.4%
Activo Corriente	64.1%	67.1%	43.9%
Inversiones en subsidiarias	3.9%	3.4%	1.8%
PP&E neto	30.3%	26.6%	51.4%
Activos derecho de uso neto	0.1%	0.6%	0.7%
Otros activos no corrientes	1.6%	2.3%	2.2%
Activo No Corriente	35.9%	32.9%	56.1%
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%
Deuda CP	24.3%	25.4%	17.0%
Leasing CP	0.1%	0.0%	0.1%
Cuentas por pagar	7.0%	11.6%	8.7%
Leasing LP	0.0%	0.6%	6.5%
Total Pasivo	31.5%	37.6%	32.4%
Patrimonio	68.5%	62.4%	67.6%
Total Pasivo + Patrimonio	100.0%	100.0%	100.0%

Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

5.2.1 Análisis Horizontal

A partir del análisis horizontal, del Balance General, se puede notar un importante incremento en la propiedad, planta y equipo (neto) igual a 145.7%, aproximadamente, en comparación con el año 2021. Por otro lado, en la parte del pasivo se puede mencionar que la cuenta con mayor variación fue el leasing, tanto de corto como de largo plazo, aumentando en 266.9% y 1,283.4% respectivamente, con respecto al año anterior.

Tabla 8
Análisis horizontal del Balance General
 (Cifras en %)

Balance General	2020	2021	2022
Efectivo y equivalente de efectivo	-3.1%	146.2%	-79.6%
Cuentas por cobrar	11.9%	11.4%	-16.0%
Inventario	8.4%	11.5%	-6.8%
Activo Corriente	8.8%	18.2%	-17.0%
Inversiones en subsidiarias	1.4%	0.6%	-35.0%
PP&E neto	-5.2%	-1.0%	145.7%
Activos derecho de uso neto	-93.8%	545.6%	45.9%
Otros activos no corrientes	132.3%	66.6%	19.4%
Activo No Corriente	-6.0%	3.7%	116.1%
Total Activo	3.0%	13.0%	26.8%
Deuda CP	15.6%	17.9%	-15.0%
Leasing CP	-60.2%	-56.3%	266.9%
Cuentas por pagar	13.0%	86.5%	-4.1%
Leasing LP	-98.1%	2051.2%	1283.4%
Total Pasivo	7.9%	34.9%	9.2%
Patrimonio	0.8%	3.0%	37.4%
Total Pasivo + Patrimonio	3.0%	13.0%	26.8%

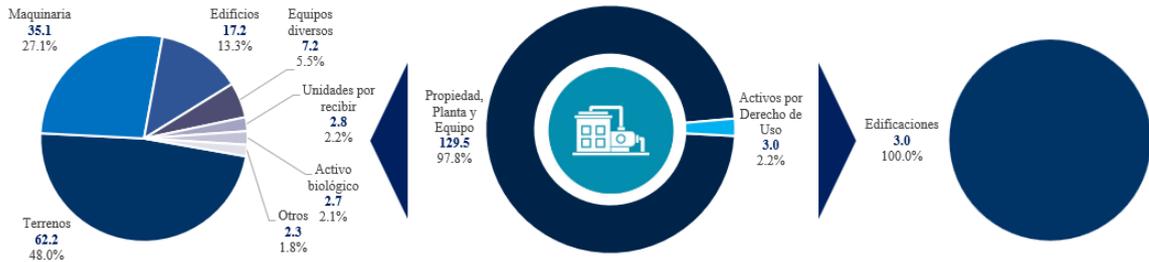
Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

5.2.2 Estructura del Activo Fijo

En el año 2021 el activo fijo compuesto por propiedad, planta y equipo y activos por derecho de uso ascendió a S/ 132.4 millones. El principal activo fijo de la Compañía corresponde a los terrenos.

Por otro lado, con respecto al activo por derecho de uso, está compuesto totalmente por edificaciones que corresponden a los alquileres de tiendas ubicadas en complejos turísticos, tiendas de Sol Alpaca en Lima, entre otros.

Figura 39
Estructura del activo fijo, 2021
 (Cifras en millones de soles y %)



Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

Estructura de la Deuda

En el año 2021 la deuda total compuesta por deuda financiera y pasivo por arrendamiento ascendió a S/ 126.9 millones. La principal deuda de la Compañía corresponde a los préstamos bancarios de corto plazo.

El 100% de la deuda financiera de la Compañía está compuesta por préstamos y sobregiros de corto plazo (corriente).

El 7% del arrendamiento pertenece al corto plazo (corriente), mientras que el 93% restante al largo plazo (no corriente). Esta cuenta se encuentra compuesta por arrendamientos de alquileres de tiendas.

Figura 40
Estructura de la deuda, 2021
 (Cifras en millones de soles y %)



Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

5.3 Análisis de Ratios Financieros

5.3.1 Ratios de Liquidez

Históricamente la Compañía ha mostrado una sólida posición de liquidez, sin embargo, el principal componente de sus activos corrientes es el inventario y depende de su rotación para generar efectivo.

Tabla 9

Ratios de liquidez, 2020-2022
(Cifras en veces)

Liquidez		2020	2021	2022
Ratio corriente	<u>Times</u>	2.0	1.8	1.7
Prueba ácida	<u>Times</u>	0.7	0.7	0.5

Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

5.3.2 Ratios de Actividad

En comparación con el año 2021, en el año 2022 la Compañía demora menos días, en promedio, en cobrar las facturas a sus clientes.

Del mismo modo, la Compañía tiene un inventario más dinámico y condiciones favorables de pago a sus proveedores.

El ciclo de conversión de efectivo de la Compañía asciende a 214 días, aproximadamente, de los cuales 211 días los compone el inventario, por consiguiente, es posible mencionar que la generación de efectivo depende en gran medida de la rotación de inventario y en menor medida de la rotación de cuentas por cobrar y pagar. Del mismo modo, este ciclo de conversión de efectivo positivo abre espacio a una necesidad de fondos para capital de trabajo que la Compañía cubre con deuda a corto plazo.

Tabla 10
Ratios de actividad, 2020-2022
 (Cifras en veces y días)

Actividad		2020	2021	2022
Rotación de cuentas por cobrar	<u>Times</u>	3.2	5.0	5.7
Rotación de inventarios	<u>Times</u>	1.2	1.7	1.7
Rotación de cuentas por pagar	<u>Times</u>	7.4	6.0	6.0
Días de rotación de cuentas por cobrar	<u>Days</u>	112.9	72.3	64.1
Días de rotación de inventarios	<u>Days</u>	295.2	218.4	211.0
Días de rotación de cuentas por pagar	<u>Days</u>	49.3	61.0	60.6
Ciclo de conversión de efectivo	<u>Days</u>	358.8	229.7	214.5

Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

5.3.3 Ratios de Solvencia

Históricamente la Compañía ha mostrado bajos niveles de endeudamiento, actualmente se encuentra con la capacidad de apalancarse financieramente para llevar a cabo proyectos de inversión.

Tabla 11
Ratios de solvencia, 2020-2022
 (Cifras en veces)

Solvencia		2020	2021	2022
Activo/ Patrimonio	<u>Times</u>	1.5	1.6	1.5
Pasivo/ EBITDA	<u>Times</u>	8.1	2.3	3.7
Deuda/ EBITDA	<u>Times</u>	6.3	1.6	2.7

Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

5.3.4 Ratios de Rentabilidad

En los últimos tres años la Compañía ha mostrado rendimientos positivos (utilidad neta) en comparación con sus activos, así como su patrimonio, lo cual es muestra del valor generado para sus accionistas.

La caída en las ventas, así como el aumento en los gastos operativos, ha tenido un impacto negativo en los principales indicadores de rentabilidad de la Compañía para el año 2022.

Tabla 12
Ratios de rentabilidad, 2020-2022
 (Cifras en %)

Rentabilidad		2020	2021	2022
ROA	%	1.5%	9.6%	6.1%
ROE	%	2.2%	15.3%	9.0%
Margen bruto	%	15.0%	26.4%	25.1%
Margen operativo	%	4.9%	16.7%	11.7%
Margen neto	%	2.4%	10.2%	8.7%

Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

5.4 Análisis de las Necesidades Operativas de Fondos y Fondo de Maniobra

Como se mencionó anteriormente, la Compañía ha mantenido una sólida posición de liquidez a lo largo del tiempo. Muestra de ello se puede apreciar en la evolución histórica del fondo de maniobra (FM), el cual se define como la diferencia entre los activos y los pasivos corrientes.

Un fondo de maniobra positivo indica una posición financiera saludable, ya que demuestra que la Compañía cuenta con los suficientes fondos en activos de corto plazo para cubrir sus obligaciones corrientes (tanto las obligaciones financieras como las comerciales con proveedores).

Por otro lado, las necesidades operativas de fondos (NOF) se refieren a la cantidad de fondos que la Compañía necesita para financiar sus operaciones diarias y cumplir con sus obligaciones comerciales a corto plazo. Estas necesidades operativas pueden variar según el tipo de negocio, su ciclo de efectivo y sus actividades operativas. Para estimarlas se toman en cuenta solamente aquellas partidas operativas del balance corriente de la Compañía, en otras palabras, no se considera el efectivo ni inversiones de corto plazo en los activos corrientes, ni tampoco la deuda financiera de corto plazo en los pasivos corrientes.

En este sentido, la Compañía ha mostrado necesidades operativas de fondos positivas en los últimos años, lo cual demuestra su capacidad operativa para cubrir sus obligaciones comerciales en el corto plazo.

Sin embargo, resalta el hecho que las NOF sean consistentemente mayores al FM, esto se debe a que un fuerte componente de los activos corrientes son los inventarios y la

Compañía depende de su rotación para generar efectivo. Por lo tanto, para cubrir la necesidad de fondos a corto plazo la Compañía hace uso de deuda financiera (principalmente préstamos y pagarés en dólares).

Figura 41

Evolución de las NOF y FM, 2016-2022

(Cifras en millones de soles)



Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

CAPÍTULO VI. ANÁLISIS DE RIESGOS

6.1 Riesgos Financieros

6.1.1 Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado, riesgo sistemático o riesgo no diversificable consiste en la posibilidad de obtener pérdidas derivadas de la fluctuación de variables que afectan a todo el mercado, como tasas de interés, tipo de cambio y precios de *commodities* (Berk y DeMarzo, 2020).

- Riesgo de tasa de interés:

Con el objetivo de frenar el impulso inflacionario de los últimos meses, los diferentes bancos centrales han implementado medidas de política monetaria restrictiva. En este escenario de altas tasas, el costo de financiamiento ha incrementado para las corporaciones.

Actualmente la Compañía utiliza instrumentos como sobregiros y préstamos bancarios a corto plazo con el objetivo de financiar su capital de trabajo a tasas muy bajas. Un incremento en estas tendría un impacto negativo en el margen neto y en la valorización de la Compañía.

- Riesgo de tipo de cambio:

Al cierre del año 2022, las ventas de la Compañía al mercado exterior representaron el 78.0% de sus ingresos totales, los cuales se perciben en dólares, sin embargo, los costos operativos de la producción nacional son mayormente en soles. Por lo tanto, los resultados de Michell tienen un alto grado de exposición ante variaciones en el tipo de cambio.

Un posible fortalecimiento del sol con respecto al dólar afectaría de forma negativa los márgenes de la Compañía. Actualmente Michell no utiliza instrumentos de derivados para hacer una cobertura total a este riesgo, sin embargo, los préstamos que tiene a corto plazo son en dólares, lo cual hace una cobertura parcial y acota el impacto del tipo de cambio.

- Riesgo de *commodities*:

El precio de *commodities* básicos a nivel internacional está en función de la oferta y demanda internacional. Actualmente, la fibra animal más utilizada en la

industria textil es la lana de oveja, la cual se produce en una gran cantidad de países y efectos adversos en la producción de ciertas zonas, tendría un impacto acotado en la oferta y el precio.

Por otro lado, el 80% de la producción de fibra de alpaca a nivel internacional se concentra en Perú, por consiguiente, efectos físicos o climáticos que afecten la productividad de este insumo tendrían un impacto considerable en la oferta, el cual se reflejaría en mayores precios. A su vez, un mayor precio de esta materia afectaría de forma negativa al margen operativo de la Compañía.

6.1.2 Riesgo de Crédito

La principal fuente de riesgo de crédito para la Compañía proviene de las cuentas por cobrar comerciales, ya sean con facturas o letras. En este sentido, al cierre del año 2021, la estimación de cuentas en cobranza dudosa (deteriorado) ascendió al 10% del total de la cartera comercial, mientras que las cuentas cuya cobranza supera los 90 días representaron el 18%. Por lo tanto, la Compañía tiene una exposición mediana al riesgo de crédito, mientras que el impacto de este riesgo sería entre moderado y alto, dado que la estimación de esta cobranza dudosa reduciría los márgenes y afectaría negativamente la capacidad de generar efectivo.

6.1.3 Riesgo de Liquidez

En la serie de tiempo analizada, es posible notar que la Compañía ha pagado, en promedio, más rápido a sus proveedores en comparación con el tiempo en el que cobra a sus clientes. Este descalce, sumado con la baja rotación de inventarios, alarga el ciclo de conversión de efectivo de la Compañía, lo cual crea una necesidad de fondos a corto plazo que se cubre con sobregiros y préstamos bancarios.

En este sentido, retrasos en los pagos de los clientes y políticas de cobro más estrictas por parte de sus proveedores tendrían un impacto negativo en la liquidez de la Compañía, aumentando su dependencia de créditos de corto plazo.

Tabla 13

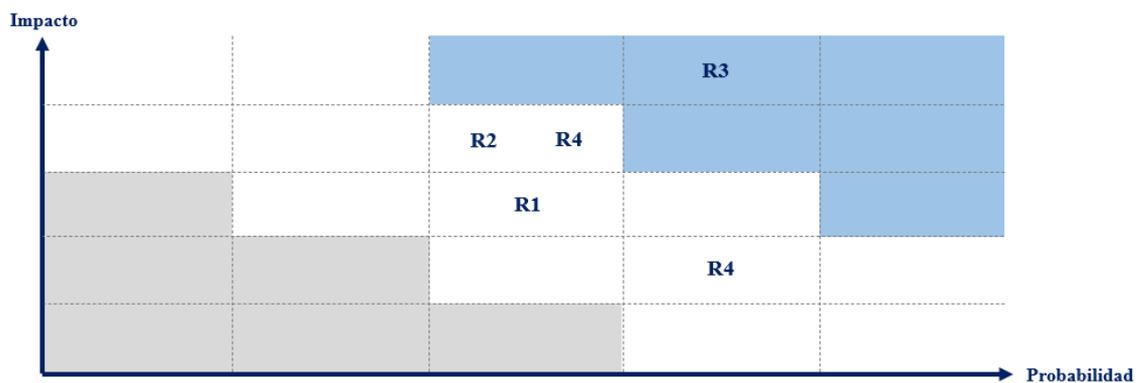
Resumen de riesgos financieros

ID	Tipo	Riesgo	Probabilidad	Impacto	Severidad
R1	Riesgo de tasa de interés	Aumentos en tasas de interés	3	3	9
R2	Riesgo de tipo de cambio	Caída en el tipo de cambio	3	4	12
R3	Riesgo de commodities	Aumento en el precio de insumos	4	5	20
R4	Riesgo de crédito	Cuentas comerciales por cobrar	3	4	12
R5	Riesgo de liquidez	Necesidad de fondos a corto plazo	4	2	8

Nota. Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (2023). Elaboración propia.

Figura 42

Matriz de riesgos financieros probabilidad-impacto



Nota. Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (2023). Elaboración propia.

El riesgo de aumento en el precio de las materias primas (fibra de alpaca) resulta considerable debido a alto impacto que tendría en los márgenes de la Compañía y la alta probabilidad de ocurrencia. Ante esto, el plan de acción de la Compañía consistiría en asegurarse el aprovisionamiento de la fibra en los primeros meses del año o acordar con sus proveedores la compra en el futuro a un precio fijo el día de hoy.

6.2 Riesgos No Financieros

6.2.1 Riesgo Estratégico

El riesgo estratégico consiste en la posibilidad de generar pérdidas debido a las decisiones de la alta gerencia con relación a la creación de ventajas competitivas sostenibles, fallas en el análisis de mercado y en la creación de valor (Hitt et al., 2016).

Un hecho de importancia en el mes de abril de 2023 fue la renuncia Gerente General de la Compañía, sin embargo, los otros gerentes de línea esperan mantenerse en su puesto

por los siguientes años. Por lo tanto, si bien el cambio en la gerencia puede tener un alto impacto en el riesgo estratégico, el efecto sería moderado debido a la estructura organizacional actual.

6.2.2 Riesgo Operativo

Actualmente la Compañía realiza su proceso productivo en tres plantas ubicadas en la ciudad de Arequipa. La posibilidad de eventos adversos que puedan afectar negativamente la producción en alguna de las plantas es alta; sin embargo, una de las principales ventajas competitivas de Michell es la flexibilidad en sus operaciones. En este sentido, el impacto que tendrían los errores humanos y técnicos en la Compañía sería acotado.

6.2.3 Riesgo Ambiental

La ocurrencia de efectos climáticos adversos en la sierra del Perú, como temporadas frías más duras de lo habitual, podrían aumentar la tasa de mortalidad en la población de alpacas. Esto ocasionaría un impacto negativo en la oferta de fibra de alpaca entre los diversos productores y, por lo tanto, aumentarían los precios de este insumo.

El aumento en el precio de la fibra de alpaca tendría un impacto negativo considerable en los márgenes bruto y operativo de la Compañía. Actualmente, con el fenómeno del Niño, la ocurrencia de este evento tiene un alto grado de probabilidad.

6.2.4 Riesgo Legal

Actualmente la Compañía mantiene un estimado de provisiones con el objetivo de cubrir posibles contingencias derivadas de obligaciones legales que requieran flujos de efectivo de salida en el futuro. Estas provisiones, al cierre de 2021, representaron solamente el 1.6% de las otras cuentas por pagar, por lo tanto, el impacto de su ocurrencia no sería significativo.

6.2.5 Riesgo Regulatorio

Con el objetivo de posicionar su marca a nivel internacional, la Compañía ha dedicado esfuerzos a la obtención de diversas licencias y certificados que acrediten la calidad de sus tops e hilados. Por consiguiente, el no cumplir con las regulaciones requeridas por las diferentes organizaciones acreditadoras representa un riesgo considerable para Michell.

6.2.6 Riesgo Reputacional

El daño a la reputación de una compañía tiene efectos adversos en sus ventas, márgenes y participación de mercado. Actualmente, las empresas relacionadas con las diversas industrias relacionadas a la moda son muy sensibles a este riesgo y, por consiguiente, están optando prácticas sostenibles para proteger su imagen corporativa ante sus clientes y accionistas (Hallikas et al., 2020).

En el caso de la Compañía, esta ha llevado a cabo prácticas de responsabilidad social y de sostenibilidad desde sus inicios, sin embargo, la exposición al riesgo reputacional sigue siendo alta y debe destinar recursos de forma periódica a la continuidad de estas prácticas.

Tabla 14

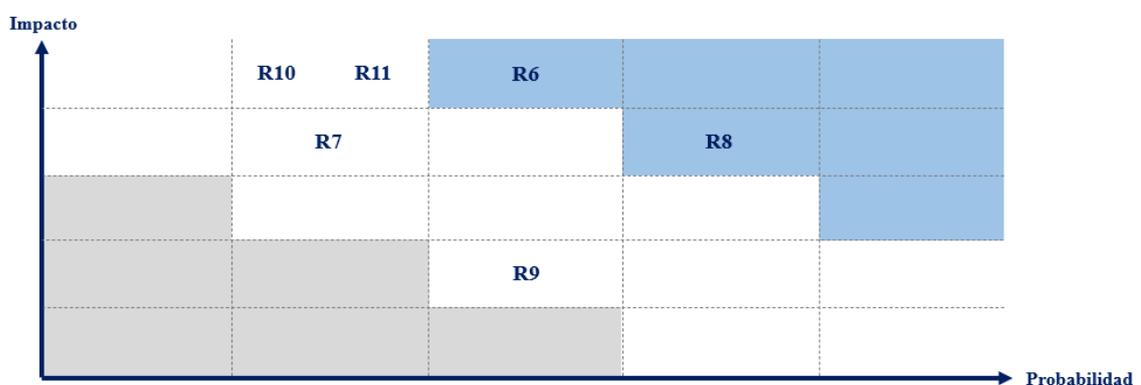
Resumen de riesgos no financieros probabilidad-impacto

ID	Tipo	Riesgo	Probabilidad	Impacto	Severidad
R6	Riesgo estratégico	Nuevo Gerente General	3	5	15
R7	Riesgo operativo	Disrupción de actividad fabril	2	4	8
R8	Riesgo ambiental	Climas extremos en la sierra	4	4	16
R9	Riesgo legal	Contingencias legales	3	2	6
R10	Riesgo regulatorio	Faltas regulatorias	2	5	10
R11	Riesgo reputacional	Daño reputacional	2	5	10

Nota. Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (2023). Elaboración propia.

Figura 43

Matriz de riesgos no financieros



Nota. Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (2023). Elaboración propia.

Entre los dos riesgos no financieros más considerables se encuentran el riesgo estratégico y el riesgo ambiental. Con respecto al primero, el nombramiento de un nuevo gerente y la publicación de la estrategia y rumbo que seguiría la Compañía serían los eventos

necesarios para disminuir la incertidumbre estratégica. Por otro lado, con respecto al riesgo ambiental, este se encuentra estrechamente relacionado con el riesgo financiero del aumento de precios en materias primas. Por consiguiente, el plan de acción de la Compañía sería similar: aprovisionarse de la fibra de alpaca en los primeros meses del año o acordar un precio el día de hoy para una compra en el futuro (similar a un contrato de forward).

CAPÍTULO VII. VALORIZACIÓN

7.1 Valorización por Flujos de Caja Descontados (DCF)

7.1.1 Justificación del Método

La valorización a partir de flujos de caja descontados (DCF) permite obtener el valor intrínseco de un activo a partir de la sumatoria a valor presente de flujos generados a una tasa de descuento adecuada. Para este caso, los flujos a analizar son los flujos de caja libre para la compañía (FCFF) a una tasa que represente el costo de oportunidad ponderado tanto para accionistas como para acreedores (WACC) (Pinto et al., 2020).

Una de las ventajas de este método es la profundidad del análisis, debido a que para obtener los flujos de caja de la compañía es necesario tener un claro entendimiento de las fuentes y usos de fondos del negocio, además de la estructura de costos y los principales drivers de los cuales dependen las ventas. Por otro lado, este método de valorización es más complicado debido a que implica un esfuerzo considerable al momento de realizar la modelación financiera y se toman en cuenta varios supuestos para la determinación de la proyección de las principales variables, así como para la tasa de descuento.

Luego de obtener el valor presente de los flujos (FCFF) el cual es el valor de la compañía o “*firm value*”, se procede sustrayendo la deuda y agregando el efectivo con el objetivo de hallar el valor del patrimonio o “*equity value*” que representa el valor de la compañía para sus accionistas.

- Ventajas:
 - Permite detallar distintas sensibilidades y otras particularidades que afectan a la Compañía,
 - Permite valoraciones separadas de diferentes líneas de negocio con consideraciones específicas para cada una.
 - Basado en flujos de efectivo que representan el valor intrínseco de la empresa y considerando el futuro.
 - Flexibilidad: permite manejar diferentes escenarios financieros y operativos.
- Desventajas:
 - Complejidad dados los tecnicismos de las industrias y sectores.
 - Confianza en las proyecciones financieras. Pronosticar el futuro es un desafío.

- Sensibilidad a supuestos, a una tasa de descuento y a un valor terminal de la Compañía.
- A veces supone estructuras de capital y tasas de descuento constantes.

7.1.2 Estimación de la Tasa de Descuento

Debido a que los flujos de caja a descontar son los flujos de caja de la compañía (FCFF) la tasa de descuento a utilizar es aquella que represente el costo de oportunidad ponderado, a valor de mercado, para los accionistas y acreedores de la firma, quienes tienen derecho sobre estos flujos.

Para determinar la tasa de descuento que representa el costo del patrimonio o del accionista se ha utilizado el modelo del “Capital Asset Price Model” o CAPM, el cual toma en consideración la tasa libre de riesgo, el beta de mercado del sector, la prima de riesgo de mercado, la prima de riesgo país y el riesgo de liquidez.

- Tasa libre de riesgo:
 - Esta tasa se ha obtenido a partir de los rendimientos de los bonos del tesoro a 10 años de EE.UU. (Daily Treasury Par Yield Curve Rates 10Y) publicados en la sección de Data del portal web del Departamento de Tesoro de EE UU.
 - Este instrumento es el menos riesgoso del mercado, al ser de 10 años permite tener un calce con una estimación de flujos de caja a largo plazo y es altamente líquido.
 - Al día 30/06/2023 el rendimiento de los T-Bonds a 10 años es igual a 3.81%.
- Beta de la compañía:
 - El Beta se ha estimado a partir del método Bottom-up.
 - El Beta desapalancado de la industria “Apparel” ha sido estimado por un tercero y publicado en el Data Set de Damodaran para mercados emergentes y corregido por efectivo, siendo igual a 0.81.
 - Con el objetivo de reflejar el riesgo actual de la Compañía, este indicador se ha vuelto a apalancar usando el ratio D/E publicado por Damodaran para mercados emergentes (0.23) debido a que su acción es poco líquida.
 - El Beta reapalancado de la Compañía asciende a 0.94.
- Prima de riesgo de mercado

- La prima de riesgo de mercado elegida se ha estimado a partir del método implícito, estimada por un tercero y publicada en el Data Set de Damodaran (ERP T12 with sustainable payout).
- Se considera esta metodología como la más adecuada debido a que esta prima se infiere a partir de las expectativas actuales del mercado y no se encuentra sesgada por cálculos o supuestos del valorizador (Damodaran, 2019).
- Al día 01/07/2022 la prima de riesgo de mercado es igual a 4.59%.
- Prima de riesgo país
 - La prima de riesgo país es estimada por un tercero y publicada en el Data Set de Damodaran.
 - Esta se estima como el producto de la volatilidad relativa de las acciones sobre los bonos de mercados emergente por el spread de default basado en el rating.
 - Al día 01/01/2023 la prima de riesgo país para Perú es igual a 2.43%.
- Prima por liquidez
 - La prima por liquidez es estimada por un tercero a partir de la diferencia entre los retornos históricos de índices de private equity (PrEQin) comparados con índices de mercado de acciones públicas tradicionales (MSCI). Según este estudio, se evidencia la existencia de una prima de liquidez en activos privados (deuda y equity) en comparación con activos públicos de similares características (BNP Paribas Asset Management, 2023).
 - La prima por liquidez asciende a 6.30%.

El costo de patrimonio estimado a partir del modelo CAPM con los supuestos explicados anteriormente asciende a 16.85%.

El costo de capital ponderado (WACC) se ha estimado en función del resultado del CAPM, costo de la deuda, pesos relativos del patrimonio y de la deuda.

- Costo de la deuda
 - El costo de deuda ha sido estimado por un tercero y publicado en el portal de estadísticas del BCRP.

- Esta tasa es igual al promedio de tasas activas en moneda extranjera para corporaciones, por un plazo mayor a 360 días debido a que es la tasa de mercado a la cual la empresa podría levantar fondos a partir de deuda.
- Esta tasa se ajusta por el escudo fiscal generado por la tasa impositiva, la cual es igual a 29.5%.
- El costo de la deuda después de impuestos asciende a 5.60%.
- **Peso de patrimonio y de la deuda**
 - El peso del patrimonio (E/V) y de la deuda (D/V) en relación al capital total de la Compañía ($V = E + D$) se ha estimado en base al ratio D/E de mercados emergentes (0.23) debido a que este indicador refleja la estructura de capital promedio, a valores de mercado, de empresas de la industria “Apparel” en un mercado más profundo en comparación con el mercado peruano.
 - El peso del patrimonio en relación al capital total es igual a 81.2%
 - El peso de la deuda en relación al capital total es igual a 18.8%.

El costo ponderado de capital (WACC) de la Compañía asciende a 14.43%.

7.1.3 Proyección del Estado de Resultados

La proyección del Estado de Resultados inicia con la proyección de ventas de la Compañía para el periodo de análisis, el cual es igual a diez años. Para realizar esta proyección se está optando por el método top-down, mediante el cual la demanda (sobre la cual se sostienen las ventas) se estima a partir de variables macroeconómicas (Nenni et al., 2013).

En el caso de Michell, las ventas se clasifican según el destino en nacionales y exterior, las cuales tienen diferentes drivers, por consiguiente, se estimarán de forma separada.

- **Proyección de ventas nacional:**

Paso 1: Estimar el crecimiento % del PBI anual en términos nominales

Para estimar las ventas nacionales se ha optado por un método top-down basado en variables macroeconómicas.

Debido a que el modelo se realizará con cifras en valores nominales, se ha optado por partir del análisis del Producto Bruto Interno (PBI) de Perú en valores nominales, usando

la proyección disponible elaborada por el Banco Central de Reserva (BCRP) y complementando con la publicada por el Fondo Monetario Internacional (IMF) hasta el año 2028.

El crecimiento de esta variable se estimó en base a variaciones anuales o retornos.

Tabla 15

Evolución y crecimiento del PBI nominal de Perú, 2016-2028
(Cifras en miles de millones de dólares y %)

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
PBI	Miles de millones USD	195.46	215.68	226.80	232.35	205.82	225.94	242.40	259.87	275.69	289.70	304.43	319.91	336.17
Crecimiento	%		10.3%	5.2%	2.4%	-11.4%	9.8%	7.3%	7.2%	6.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%

Nota. Fuente: IMF (2023). Elaboración propia.

Paso 2: Estimar un proxy de la variación del consumo

Para estimar el consumo futuro se está usando una variable proxy del consumo, la cual es igual al complemento del % del PBI representado por el ahorro (Gross National Savings).

De esta forma el consumo es igual al producto del porcentaje del PBI que no está destinado al ahorro por el PBI del respectivo año.

El crecimiento de esta variable se estimó en base a variaciones anuales o retornos.

Tabla 16

Estimación del consumo de Perú, 2016-2028
(Cifras en miles de millones de dólares y %)

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Ahorro Nacional Bruto	% del PBI	20.4%	20.5%	21.1%	21.1%	20.9%	19.8%	19.3%	23.0%	22.9%	22.9%	23.0%	23.2%	23.1%
Proxy del Consumo	Miles de millones USD	155.61	171.39	178.92	183.32	162.82	181.30	195.73	200.01	212.52	223.40	234.34	245.82	258.38
Crecimiento	%		10.1%	4.4%	2.5%	-11.2%	11.4%	8.0%	2.2%	6.3%	5.1%	4.9%	4.9%	5.1%

Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Paso 3: Analizar la relación entre el consumo con las ventas nacionales

Al comparar el crecimiento histórico de las ventas nacionales de la Compañía con el crecimiento histórico del proxy del consumo es posible observar que entre ambas variables existe un alto grado de correlación lineal igual a 0.90 (coeficiente de correlación lineal mayor a 0.75).

Con el objetivo de cuantificar esta relación se ha estimado un factor que representa el cociente del crecimiento promedio en las ventas por encima del consumo nacional para

un periodo de tiempo “típico” (sacando los años de pandemia). Este factor es igual a 3.20 (sector cíclico valor > 1.0).

Tabla 17

Evolución de las ventas nacionales Michell, 2016-2022
(Cifras en miles de millones de soles y %)

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas Nacionales	Millones de PEN	83.12	148.17	164.48	107.14	44.55	84.69	95.46
Crecimiento	%		78.3%	11.0%	-34.9%	-58.4%	90.1%	12.7%

Nota. Fuente: La Compañía (2022). Elaboración propia.

Paso 4: Estimar el crecimiento de las ventas nacionales por tipo

El crecimiento de ventas nacionales se estimó en base al producto del factor histórico por el crecimiento esperado del consumo hasta el año 2028.

Del año 2029 hasta el año 2032 se ha utilizado la tasa de crecimiento nominal del PBI.

Estas ventas no consideran devoluciones, descuentos, rebajas ni bonificaciones.

Tabla 18

Proyección de las ventas nacionales de Michell, 2023-2028
(Cifras en miles de millones de soles y %)

		2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Mercaderías y productos manufacturados	PEN	100,118,672	116,962,081	133,058,046	150,583,841	170,438,824	193,863,231
Productos agropecuarios	PEN	172,483	201,501	229,230	259,424	293,629	333,985
Subproductos, desechos y desperdicios	PEN	336,683	393,324	447,452	506,389	573,158	651,930
Prestación de servicios	PEN	1,955,714	2,284,733	2,599,151	2,941,499	3,329,346	3,786,917

Nota. Fuente: Modelo financiero (2022). Elaboración propia.

- Proyección de ventas exterior:

Paso 1: Estimar el crecimiento % del PBI anual en términos corrientes

Para estimar las ventas exterior se ha optado por un método top-down basado en variables macroeconómicas.

Para estimar las ventas de mercaderías y productos manufacturados en el exterior se ha optado por analizar la exportación histórica de la Compañía en los últimos años y de esta forma identificar los principales países destino de estos envíos.

En los últimos cinco años Estados Unidos, China, Italia, Noruega, Reino Unido, Suecia, Dinamarca, Irlanda, Alemania y Corea del Sur han abarcado aproximadamente el 90% del total de exportaciones de la Compañía-

Debido a que el modelo se realizará con cifras en valores nominales, se ha optado por partir del análisis del Producto Bruto Interno (PBI) en valores nominales de los países identificados usando las proyecciones elaboradas por el Fondo Monetario Internacional (IMF) disponibles hasta el año 2028.

El crecimiento de esta variable se estimó en base a variaciones anuales o retornos.

Tabla 19

Evolución del PBI nominal de principales países destino de las exportaciones de Michell, 2016-2028
(Cifras en miles de millones de dólares)

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Estados Unidos	Miles de millones USD	18,695	19,477	20,533	21,381	21,060	23,315	25,464	26,855	27,741	28,766	29,903	31,092	32,350
China	Miles de millones USD	11,227	12,265	13,842	14,341	14,863	17,759	18,100	19,374	20,881	22,408	24,036	25,722	27,493
Italia	Miles de millones USD	1,877	1,961	2,093	2,012	1,896	2,116	2,012	2,170	2,218	2,285	2,347	2,407	2,450
Noruega	Miles de millones USD	371	402	440	409	368	490	579	554	564	572	573	582	591
Reino Unido	Miles de millones USD	2,710	2,686	2,882	2,859	2,707	3,123	3,071	3,159	3,375	3,574	3,793	4,016	4,245
Suecia	Miles de millones USD	516	541	555	534	547	637	586	599	615	637	655	677	699
Dinamarca	Miles de millones USD	313	332	357	346	355	398	391	406	420	438	456	475	496
Irlanda	Miles de millones USD	299	336	386	399	426	505	530	594	634	668	698	729	757
Alemania	Miles de millones USD	3,469	3,690	3,976	3,889	3,887	4,263	4,075	4,309	4,446	4,635	4,822	4,947	5,044
Corea Del Sur	Miles de millones USD	1,499	1,623	1,725	1,651	1,645	1,811	1,665	1,722	1,793	1,871	1,950	2,033	2,123
Global	Miles de millones USD	76,228	81,051	85,967	87,284	84,895	96,314	100,218	105,569	110,764	116,450	122,426	128,505	134,950

Nota. Fuente: IMF (2023). Elaboración propia.

Tabla 20

Crecimiento del PBI nominal de principales países destino de las exportaciones de Michell, 2016-2028
(Cifras en %)

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Estados Unidos	%		4.2%	5.4%	4.1%	-1.5%	10.7%	9.2%	5.5%	3.3%	3.7%	4.0%	4.0%	4.0%
China	%		9.2%	12.9%	3.6%	3.6%	19.3%	1.9%	7.0%	7.8%	7.3%	7.3%	7.0%	6.9%
Italia	%		4.5%	6.7%	-3.9%	-5.8%	11.6%	-4.9%	7.8%	2.2%	3.0%	2.7%	2.5%	1.8%
Noruega	%		8.3%	9.5%	-7.1%	-10.1%	33.4%	18.1%	-4.3%	1.9%	1.3%	0.3%	1.5%	1.6%
Reino Unido	%		-0.9%	7.3%	-0.8%	-5.3%	15.4%	-1.7%	2.9%	6.8%	5.9%	6.1%	5.9%	5.7%
Suecia	%		4.9%	2.7%	-3.9%	2.5%	16.4%	-8.0%	2.2%	2.7%	3.5%	2.9%	3.4%	3.2%
Dinamarca	%		6.1%	7.4%	-2.9%	2.5%	12.1%	-1.9%	3.8%	3.5%	4.2%	4.2%	4.3%	4.3%
Irlanda	%		12.5%	14.8%	3.5%	6.5%	18.6%	5.0%	12.2%	6.7%	5.4%	4.6%	4.4%	3.9%
Alemania	%		6.4%	7.8%	-2.2%	-0.1%	9.7%	-4.4%	5.7%	3.2%	4.2%	4.0%	2.6%	2.0%
Corea Del Sur	%		8.3%	6.3%	-4.3%	-0.4%	10.1%	-8.0%	3.4%	4.1%	4.3%	4.2%	4.3%	4.4%
Global	%		6.3%	6.1%	1.5%	-2.7%	13.5%	4.1%	5.3%	4.9%	5.1%	5.1%	5.0%	5.0%

Nota. Fuente: IMF (2023). Elaboración propia.

Paso 2: Estimar un proxy de la variación del consumo

Para estimar el consumo futuro se está usando una variable proxy del consumo, la cual es igual al complemento del % del PBI representado por el ahorro (Gross National Savings).

De esta forma el consumo es igual al producto del porcentaje del PBI que no está destinado al ahorro por el PBI del respectivo año.

El crecimiento de esta variable se estimó en base a variaciones anuales o retornos.

Tabla 21

Estimación del consumo de principales países destino de las exportaciones de Michell, 2016-2028
(Cifras en %)

Ahorro Nacional Bruto		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Estados Unidos	%	18.9%	19.5%	19.6%	19.7%	19.3%	18.0%	18.7%	19.0%	19.2%	19.3%	19.3%	19.2%	19.0%
China	%	44.4%	44.7%	44.1%	43.8%	44.5%	45.1%	46.2%	45.4%	45.1%	44.5%	43.9%	43.4%	42.7%
Italia	%	20.2%	20.7%	21.1%	21.6%	21.6%	23.7%	21.0%	22.5%	22.9%	23.5%	24.1%	24.6%	25.0%
Global	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Global	%	26.0%	26.7%	27.0%	27.0%	27.0%	27.9%	28.0%	27.5%	27.6%	27.7%	27.8%	27.7%	27.6%

Proxy del Consumo		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Estados Unidos	Miles de millones USD	15,160	15,680	16,506	17,170	17,005	19,127	20,691	21,761	22,422	23,210	24,118	25,130	26,205
China	Miles de millones USD	6,247	6,781	7,733	8,061	8,244	9,754	9,741	10,579	11,457	12,429	13,474	14,567	15,748
Italia	Miles de millones USD	1,497	1,555	1,651	1,578	1,487	1,614	1,589	1,682	1,710	1,747	1,782	1,815	1,837
Global	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Global	Miles de millones USD	56,417	59,438	62,758	63,725	62,005	69,396	72,140	76,562	80,144	84,141	88,420	92,899	97,688

Proxy del Crecimiento del Consumo		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Estados Unidos	%		3.4%	5.3%	4.0%	-1.0%	12.5%	8.2%	5.2%	3.0%	3.5%	3.9%	4.2%	4.3%
China	%		8.6%	14.0%	4.3%	2.3%	18.3%	-0.1%	8.6%	8.3%	8.5%	8.4%	8.1%	8.1%
Italia	%		3.8%	6.2%	-4.4%	-5.8%	8.6%	-1.6%	5.8%	1.7%	2.2%	2.0%	1.9%	1.2%
Global
Global	%		5.4%	5.6%	1.5%	-2.7%	11.9%	4.0%	6.1%	4.7%	5.0%	5.1%	5.1%	5.2%

Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Paso 3: Analizar la relación entre el consumo con las ventas exterior

Al comparar el crecimiento histórico de las exportaciones de la Compañía con el crecimiento histórico del proxy del consumo para los diferentes países es posible observar que entre ambas variables existe un grado de correlación lineal diferente por país.

En el caso de los países con un alto grado de correlación (mayor a 0.75) se ha estimado un factor que representa el cociente del crecimiento promedio en las exportaciones de ese país por encima del consumo nacional para un periodo de tiempo “típico” (sacando los años de pandemia).

Tabla 22

Evolución de las exportaciones de Michell, 2016-2022
(Cifras en dólares FOB y %)

Exportación de Michell		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Estados Unidos	Millones de USD	14.06	14.66	18.28	15.26	14.37	21.38	18.06
China	Millones de USD	12.40	15.86	19.02	10.31	10.14	17.93	13.09
Italia	Millones de USD	8.08	5.96	7.03	11.40	5.63	9.11	9.82
Global	...	...	...	...	...	...	...	...
Global	Millones de USD	9.35	7.15	7.20	7.97	6.04	9.43	7.34

Crecimiento de la Exportación de Michell		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Estados Unidos	%		4.2%	24.7%	-16.5%	-5.8%	48.8%	-15.5%
China	%		27.9%	19.9%	-45.8%	-1.7%	76.8%	-27.0%
Italia	%		-26.3%	18.0%	62.1%	-50.6%	61.9%	7.8%
Global
Global	%		-2.8%	28.2%	-18.1%	-16.0%	56.1%	-16.3%

Nota. Fuente: Veritrade (2023). Elaboración propia.

Tabla 23

Coefficientes de correlación entre el consumo y el valor exportado de Michell a principales destinos

Coeficiente de Correlación		
Estados Unidos	0.84	“Alto”
China	0.83	“Alto”
Italia	0.34	
Noruega	-0.12	
Reino Unido	0.75	
Suecia	0.84	“Alto”
Dinamarca	-0.42	
Irlanda	0.82	“Alto”
Alemania	0.41	
Corea del Sur	0.33	
Global	0.76	“Alto”

Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Paso 4: Estimar el crecimiento de las ventas exterior por tipo

El crecimiento de las exportaciones se ha estimado en base al producto del factor histórico por el crecimiento esperado del consumo hasta el año 2028 solo para aquellos países con un alto grado de coeficiente de correlación. En el caso de países una correlación menor a 0.75, se ha estimado un crecimiento en base al crecimiento en términos nominales del PBI (en esos países se considera que el mercado ya ha alcanzado cierto nivel de madurez y por lo tanto las exportaciones crecerían al mismo ritmo de la economía).

Tabla 24

Estimación de la exportación de Michell a principales países destino, 2021-2028 (Cifras en millones de dólares FOB y %)

Exportación de Michell		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Estados Unidos	Millones de USD	14.06	14.66	18.28	15.26	14.37	21.38	18.06
China	Millones de USD	12.40	15.86	19.02	10.31	10.14	17.93	13.09
Italia	Millones de USD	8.08	5.96	7.03	11.40	5.63	9.11	9.82
...
Global	Millones de USD	9.35	7.15	7.20	7.97	6.04	9.43	7.34
Crecimiento de la Exportación de Michell		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Estados Unidos	%		4.2%	24.7%	-16.5%	-5.8%	48.8%	-15.5%
China	%		27.9%	19.9%	-45.8%	-1.7%	76.8%	-27.0%
Italia	%		-26.3%	18.0%	62.1%	-50.6%	61.9%	7.8%
...
Global	%		-2.8%	28.2%	-18.1%	-16.0%	56.1%	-16.3%

Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Del año 2029 hasta el año 2031 se ha replicado la tasa de crecimiento del último año.

La venta de mercaderías y productos manufacturados se estimó en base a una reponderación de la proyección de exportaciones para los diferentes países en base al peso del año 2021. Los ingresos por prestación de servicios se estimaron en base al crecimiento de exportaciones globales.

Estas ventas no consideran devoluciones, descuentos, rebajas ni bonificaciones.

Con el objetivo de llegar a una estimación final de ingresos, tanto para ventas nacionales como para ventas exterior, se calcularon devoluciones, descuentos, rebajas y bonificaciones en base al porcentaje histórico.

La principal fuente de ingresos para la Compañía, para el periodo proyectado, provendría de la venta de mercadería y productos manufacturados al exterior.

Tabla 25

*Proyección de las ventas exterior de Michell por principales destinos, 2022-2028
(Cifras en millones de soles)*

Mercaderías y productos manufacturados		2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Estados Unidos	<i>Millones de PEN</i>	80.13	82.51	85.35	88.61	92.25	96.11
China	<i>Millones de PEN</i>	55.65	56.00	56.36	56.72	57.06	57.41
Italia	<i>Millones de PEN</i>	44.75	45.74	47.13	48.41	49.64	50.54
Noruega	<i>Millones de PEN</i>	30.40	30.97	31.37	31.45	31.94	32.45
Reino Unido	<i>Millones de PEN</i>	28.95	30.93	32.75	34.75	36.80	38.90
Suecia	<i>Millones de PEN</i>	32.90	38.57	43.65	50.53	60.24	71.18
Dinamarca	<i>Millones de PEN</i>	18.62	19.28	20.09	20.93	21.82	22.76
Irlanda	<i>Millones de PEN</i>	23.62	34.16	44.91	53.68	64.81	75.51
Alemania	<i>Millones de PEN</i>	5.83	6.02	6.27	6.53	6.69	6.83
Corea Del Sur	<i>Millones de PEN</i>	11.50	11.98	12.50	13.03	13.59	14.18
Otros	<i>Millones de PEN</i>	29.15	27.83	26.49	25.18	23.95	22.75
Total	<i>Millones de PEN</i>	361.51	383.98	406.87	429.82	458.78	488.62

Prestación de servicios		2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Total	<i>Millones de USD</i>	2.58	2.46	2.34	2.22	2.12	2.01

Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Tabla 26*Evolución de la estructura de ventas de Michell, 2023-2032**(Cifras en millones de soles y %)*

Ingresos por segmento		2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
<i>(Cifras en millones)</i>		<i>31-dic.</i>	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.
Mercaderías y productos manufacturados	PEN	100.1	117.0	133.1	150.6	170.4	193.9	203.7	214.1	225.0	236.4
Productos agropecuarios	PEN	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Subproductos, desechos y desperdicios	PEN	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
Prestación de servicios	PEN	2.0	2.3	2.6	2.9	3.3	3.8	4.0	4.2	4.4	4.6
Devoluciones, descuentos, rebajas y bonificaciones	PEN	(1.5)	(1.7)	(2.0)	(2.2)	(2.5)	(2.9)	(3.0)	(3.2)	(3.4)	(3.5)
Total Ventas Nacionales	PEN	101.1	118.1	134.3	152.0	172.1	195.7	205.7	216.2	227.1	238.7
Crecimiento	%	5.9%	16.8%	13.8%	13.2%	13.2%	13.7%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
Mercaderías y productos manufacturados	PEN	361.5	384.0	406.9	429.8	458.8	488.6	508.2	528.6	550.0	572.4
Prestación de servicios	PEN	2.6	2.5	2.3	2.2	2.1	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4
Devoluciones, descuentos, rebajas y bonificaciones	PEN	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.5)	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(1.8)
Total Ventas Exterior	PEN	363.0	385.3	408.0	430.7	459.5	489.1	508.7	529.2	550.7	573.1
Crecimiento	%	7.1%	6.1%	5.9%	5.6%	6.7%	6.5%	4.0%	4.0%	4.1%	4.1%
Total Ingresos	PEN	464.1	503.4	542.3	582.8	631.6	684.9	714.4	745.4	777.8	811.8

Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Las diferentes cuentas del Estado de Resultados se “proformaron” con el objetivo de mantener solamente aquellos ingresos y costos relativos a la operación del negocio, de esta forma aquellos rubros que no formarían parte de la operación cotidiana pasarían de la parte operativa a otros egresos/ ingresos.

Por otro lado, se identificaron los diversos costos fijos y variables al momento de proyectar los costos operativos (Costo de Ventas y SG&A) en función de la correlación histórica de cada una de las partidas con las ventas, de esta forma, si existe un alto nivel de correlación lineal es posible considerar al costo/ gasto como variable y estimarlo en función del promedio histórico de dicho costo/ gasto con las ventas (sin considerar el periodo de pandemia, año 2020, por considerarse atípico). Por otro lado, en caso que la correlación sea cercana a cero, es posible considerar que ese costo/ gasto es fijo, por consiguiente, se estimó en función de la inflación.

Tabla 27

Evolución del Estado de Resultados de Michell, 2023-2032
(Cifras en millones de soles y %)

Estado de Resultados (Cifras en millones)		2023E 31-dic.	2024P 31-dic.	2025P 31-dic.	2026P 31-dic.	2027P 31-dic.	2028P 31-dic.	2029P 31-dic.	2030P 31-dic.	2031P 31-dic.	2032P 31-dic.
Ingresos	PEN	464.1	503.4	542.3	582.8	631.6	684.9	714.4	745.4	777.8	811.8
Ventas Nacionales	PEN	101.1	118.1	134.3	152.0	172.1	195.7	205.7	216.2	227.1	238.7
Ventas Exterior	PEN	363.0	385.3	408.0	430.7	459.5	489.1	508.7	529.2	550.7	573.1
Crecimiento	%	6.8%	8.5%	7.7%	7.5%	8.4%	8.4%	4.3%	4.3%	4.4%	4.4%
Costos de Ventas	PEN	336.7	364.5	391.8	420.0	454.1	491.2	512.0	533.7	556.5	580.4
Costos de Ventas como % Ingresos	%	72.6%	72.4%	72.2%	72.1%	71.9%	71.7%	71.7%	71.6%	71.5%	71.5%
Utilidad Bruta	PEN	127.4	138.9	150.5	162.7	177.5	193.6	202.4	211.6	221.3	231.4
Crecimiento	%	5.8%	9.0%	8.4%	8.1%	9.1%	9.1%	4.5%	4.6%	4.6%	4.6%
Margen Bruto	%	27.4%	27.6%	27.8%	27.9%	28.1%	28.3%	28.3%	28.4%	28.5%	28.5%
SG&A	PEN	61.7	65.7	69.3	72.9	77.1	81.6	84.4	87.3	90.4	93.6
SG&A como % sobre Ingresos	%	13.3%	13.1%	12.8%	12.5%	12.2%	11.9%	11.8%	11.7%	11.6%	11.5%
EBITDA	PEN	65.7	73.2	81.3	89.9	100.4	112.0	118.0	124.3	130.9	137.9
Crecimiento	%	23.0%	11.5%	11.0%	10.6%	11.8%	11.6%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
Margen EBITDA	%	14.2%	14.5%	15.0%	15.4%	15.9%	16.4%	16.5%	16.7%	16.8%	17.0%
Depreciación y Amortización	PEN	13.6	13.9	14.1	14.4	14.7	15.0	15.1	14.3	14.7	15.1
EBIT	PEN	52.1	59.3	67.1	75.5	85.7	97.0	103.0	110.0	116.2	122.8
Crecimiento	%	24.3%	13.9%	13.1%	12.5%	13.6%	13.1%	6.1%	6.9%	5.6%	5.6%
Margen EBIT	%	11.2%	11.8%	12.4%	13.0%	13.6%	14.2%	14.4%	14.8%	14.9%	15.1%
Gastos Financieros	PEN	10.9	11.1	11.2	11.3	11.6	11.8	11.4	11.0	10.5	10.0
Otros Egresos/ Ingresos	PEN	- 5.6	- 6.1	- 6.5	- 6.9	- 7.4	- 8.0	- 8.3	- 8.6	- 9.0	- 9.4
EBT	PEN	46.8	54.3	62.4	71.1	81.6	93.2	99.9	107.7	114.7	122.1
Margen EBT	%	10.1%	10.8%	11.5%	12.2%	12.9%	13.6%	14.0%	14.4%	14.7%	15.0%
Impuestos	PEN	13.8	16.0	18.4	21.0	24.1	27.5	29.5	31.8	33.8	36.0
Utilidad Neta	PEN	33.0	38.3	44.0	50.1	57.5	65.7	70.4	75.9	80.8	86.1
Margen Neto	%	7.1%	7.6%	8.1%	8.6%	9.1%	9.6%	9.9%	10.2%	10.4%	10.6%

Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Proyección del Balance General

El efectivo se ha proyectado como la suma entre la caja operativa (estimada en base a una rotación histórica con respecto a las ventas) más el superávit de caja obtenido como resultado del flujo de caja estimado (después del pago de dividendos).

Las diversas cuentas por recibir de la Compañía se han proyectado en base al promedio del ratio de rotación de dichas cuentas en función a las ventas (después de un proceso de calibración).

De la misma forma, el inventario se ha proyectado a partir del promedio del ratio de rotación de dicha cuenta con el costo de ventas.

El saldo de inversiones en subsidiarias se ha mantenido constante a lo largo del periodo de estimación.

Los activos fijos se han proyectado en base a la estimación de saldos brutos crecientes en función de las ventas y depreciaciones acumuladas que calzan con la depreciación histórica. La depreciación y amortización obtenida de este análisis se ve reflejada en el Estado de Resultados.

El pasivo corriente, compuesto principalmente por cuentas por pagar, se ha estimado en base al promedio del ratio de rotación de dichas cuentas en función al costo de ventas.

La deuda financiera se ha proyectado en base a un cronograma de deuda estimado a partir de los saldos a diciembre 2022. Por otro lado, la necesidad de financiamiento (need to finance o NTF) se ha proyectado en base al análisis de flujo de caja. Los intereses proyectados se ven reflejados en el Estado de Resultados.

Tabla 28

Evolución del Balance General de Michell, 2023-2032
(Cifras en millones de soles y %)

Balance General		2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
(Cifras en millones)		31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.
Activo Corriente	PEN	294.7	318.3	343.3	368.4	398.6	430.3	449.8	469.1	489.2	508.9
Efectivo	PEN	10.2	11.0	11.9	12.8	13.9	15.0	15.7	16.4	17.1	17.8
Cuentas por recibir	PEN	81.1	87.7	94.8	101.8	110.4	119.3	124.8	130.2	135.9	141.5
Inventario	PEN	203.4	219.6	236.7	253.8	274.3	295.9	309.3	322.4	336.2	349.7
Activo No Corriente	PEN	338.1	332.3	326.8	321.7	317.2	313.1	309.0	306.1	303.2	300.3
Inversiones en subsidiarias	PEN	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9
Activos fijos	PEN	315.3	308.5	302.1	295.9	290.1	284.8	279.8	276.1	272.4	268.7
Otros activos	PEN	11.9	12.9	13.9	14.9	16.2	17.5	18.3	19.1	19.9	20.7
Activo Total	PEN	632.7	650.6	670.2	690.1	715.7	743.4	758.8	775.1	792.4	809.2
Pasivo Corriente	PEN	51.6	55.7	60.1	64.4	69.6	75.1	78.5	81.8	85.3	88.7
Deuda financiera	PEN	39.9	39.1	38.3	37.5	36.7	35.9	35.1	34.3	33.5	32.7
Necesidad a Financiar	PEN	114.8	119.8	124.9	128.7	135.6	142.2	137.4	132.1	126.5	119.2
Pasivo Total	PEN	206.4	214.7	223.2	230.6	241.9	253.2	251.0	248.3	245.3	240.7
Patrimonio Total	PEN	426.4	435.9	446.9	459.5	473.8	490.3	507.9	526.9	547.1	568.6
Pasivo y Patrimonio Total	PEN	632.7	650.6	670.2	690.1	715.7	743.4	758.8	775.1	792.4	809.2

Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Estimación del FCFE

En base al análisis de la industria y de las tendencias de consumo de la fibra de alpaca, es razonable considerar que el crecimiento de las ventas, y por consiguiente de los flujos, estarían en función del crecimiento del consumo para la próxima década. De esta forma, la industria llegaría a una etapa de madurez al cierre de 2032, en la cual los flujos crecerían a una menor tasa (comparable al crecimiento nominal del PBI de los principales países a los que exporta productos la Compañía).

Como se mencionó anteriormente, con el objetivo de obtener una utilidad operativa (EBIT) se realizó un análisis proforma de los Estados Financieros de la Compañía, de esta forma se separaron aquellas partidas de costo que no eran razonablemente operativas (como los ingresos derivados de venta de maquinaria o alquileres).

Por otro lado, los costos operativos se estimaron en función a su naturaleza, de esta forma aquellos costos con un alto grado de correlación lineal con las ventas de la Compañía en los últimos años se trataron como costos variables (los cuales fueron proyectados en

función al porcentaje de ventas), mientras que aquellos con baja correlación se trataron como costos fijos (cuya proyección se hizo en función del avance de la inflación).

Luego de proyectar la utilidad operativa (EBIT) se procedió a multiplicar esta cifra por la tasa marginal impositiva de 29.5% con el objetivo de estimar los impuestos nominales para cada uno de los años proyectados.

La depreciación y amortización, así como, la inversión en CAPEX se estimó en base a la proyección de cada una de las partidas del activo fijo, las cuales, a su vez, se estimaron en función de la proyección de las ventas.

Por otro lado, la inversión en capital de trabajo se estimó en base a la variación en las principales cuentas del activo y del pasivo corriente (sin considerar efectivo ni deuda de corto plazo). De esta forma, las cuentas se estimaron en función de la calibración del promedio histórico de ratios de rotación (de cuentas por cobrar, de inventarios y de cuentas por pagar). Finalmente, debido a que la Compañía no cuenta con deuda estructural de largo plazo, la deuda se estimó como una necesidad de financiamiento revolvente (NTF) a corto plazo.

Tabla 29

*Estimación del Free Cash Flow to the Firm (FCFF), 2023-2032
(Cifras en miles de dólares y %)*

		2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
EBIT	Miles de USD	13,741	15,755	17,746	19,961	22,700	25,666	27,123	28,864	30,358	31,924
(-) Impuestos	Miles de USD	-4,054	-4,648	-5,235	-5,888	-6,696	-7,572	-8,001	-8,515	-8,956	-9,418
(+) Depreciación y Amortización	Miles de USD	3,589	3,681	3,742	3,804	3,890	3,974	3,965	3,740	3,835	3,933
(-) CAPEX	Miles de USD	-1,730	-1,888	-2,026	-2,177	-2,362	-2,560	-2,659	-2,762	-2,870	-2,982
(-) Inversión en Capital de Trabajo	Miles de USD	-6,762	-5,185	-5,472	-5,476	-6,605	-6,945	-4,255	-4,169	-4,348	-4,235
Flujo de Caja para la Compañía (FCFF)	Miles de USD	4,785	7,716	8,755	10,223	10,926	12,565	16,173	17,159	18,020	19,222
Crecimiento del FCFF	%		61.2%	13.5%	16.8%	6.9%	15.0%	28.7%	6.1%	5.0%	6.7%
FCFF como % del Ingreso Total	%	3.9%	5.8%	6.1%	6.6%	6.5%	6.9%	8.6%	8.8%	8.9%	9.1%

Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Estimación del Valor Fundamental de la Firma y de la Acción

Con el objetivo de estimar el valor terminal del flujo, se utilizó el modelo de Gordon, en el cual se estimó la tasa de crecimiento de largo plazo (g) en función del promedio ponderado por la estructura de ventas de la Compañía (nacional y exterior) de la tasa de crecimiento nominal del PBI de Perú y de Economías Avanzadas (esto último debido a que la mayoría de los destinos de los envíos son países que pertenecen a este bloque). A su vez, el PBI nominal se estimó a partir del PBI real y la inflación esperada tanto para Perú como para Economías Avanzadas.

Por otro lado, debido a que el flujo se ha estimado en dólares nominales no ha sido necesario ajustar la tasa de descuento (WACC).

Luego de descontar los flujos de la proyección y del valor terminal a la fecha de valorización (30/06/2023) se obtuvo el valor de la Compañía (Enterprise Value). A este valor se le sustrajo la deuda neta (deuda menos efectivo con los saldos al 30/06/2023) con el objetivo de tener el valor del patrimonio de la Compañía (Equity Value).

Finalmente se dividió este valor entre el número de acciones para obtener el valor intrínseco por acción.

Tabla 30

*Valorización de la acción de inversión de Michell por flujos descontados (DCF)
(Cifras en miles de dólares)*

VALORIZACIÓN DCF (USD 000)								
Principales supuestos		Supuestos de la fecha de valorización			Valor de la Compañía @			
Costo Promedio de Capital (WACC)	14.4%	Fecha de valorización	30-Jun-23		2022	2023	2024	
Tasa de Crecimiento a perpetuidad (g)	4.4%	Fin de año	31-Dec-23		EV/ Sales	1.04x	0.96x	0.88x
Valor Terminal (TV)	199,774	Días posteriores a valorización	184		EV/ EBITDA	8.48x	6.82x	6.08x
Deuda Neta	35,511							
Número de acciones	42,585,454							
Valor Presente (PV) de Flujos de Caja de la Compañía (FCFF)		Valor de la Compañía @			Menos			
		31-Dec-23	30-Jun-23	% total	Deuda Neta			
PV - 2023 FCFF	4,785	4,785	4,471	3.9%				
PV - 2024 - 2032 FCFF	58,764	58,764	54,915	47.8%				
PV - Valor Terminal	59,403	59,403	55,512	48.3%				
Valor de la Compañía (Firm Value)	118,167	122,952	114,897	100.0%	35,511	Igual		
						Valor de Patrimonio		
							79,387	
							1.86 USD por acción	
							6.81 PEN por acción	

Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Análisis de Sensibilidad

Con el objetivo de obtener un rango de valorización, se decidió realizar un análisis de sensibilidad ante cambios en la tasa de descuento (WACC) y la tasa de crecimiento en perpetuidad (g) en función de +/- 200 bps.

Es necesario mencionar que el modelo de flujo de caja descontado es altamente sensible ante cambios en los diferentes supuestos de valorización, entre ellos los principales son la tasa de descuento (WACC) y la tasa de crecimiento a perpetuidad (g).

Tabla 31

*Análisis de sensibilidad ante cambios en la tasa de descuento (WACC) y tasa de crecimiento (g)
(Cifras en miles de dólares)*

VALOR DE LA COMPAÑÍA (USD 000)					
@ Tasa de Crecimiento (g) vs. WACC					
Tasa de Crecimiento (g)					
WACC	2.4%	3.4%	4.4%	5.4%	6.4%
12.4%	129,368	137,186	146,947	159,479	176,159
13.4%	115,919	121,856	129,106	138,159	149,783
14.4%	104,793	109,388	114,898	121,627	130,029
15.4%	95,451	99,064	103,332	108,449	114,698
16.4%	87,507	90,387	93,745	97,710	102,466

VALOR DE PATRIMONIO (USD 000)					
@ Tasa de Crecimiento (g) vs. WACC					
Tasa de Crecimiento (g)					
WACC	2.4%	3.4%	4.4%	5.4%	6.4%
12.4%	93,858	101,675	111,436	123,969	140,648
13.4%	80,408	86,345	93,596	102,649	114,272
14.4%	69,282	73,877	79,388	86,117	94,518
15.4%	59,940	63,554	67,821	72,938	79,187
16.4%	51,997	54,876	58,234	62,200	66,955

VALOR DE PATRIMONIO POR ACCIÓN (USD)					
@ Tasa de Crecimiento (g) vs. WACC					
Tasa de Crecimiento (g)					
WACC	2.4%	3.4%	4.4%	5.4%	6.4%
12.4%	2.20	2.39	2.62	2.91	3.30
13.4%	1.89	2.03	2.20	2.41	2.68
14.4%	1.63	1.73	1.86	2.02	2.22
15.4%	1.41	1.49	1.59	1.71	1.86
16.4%	1.22	1.29	1.37	1.46	1.57

VALOR DE PATRIMONIO POR ACCIÓN (PEN)					
@ Tasa de Crecimiento (g) vs. WACC					
Tasa de Crecimiento (g)					
WACC	2.4%	3.4%	4.4%	5.4%	6.4%
12.4%	8.05	8.72	9.55	10.63	12.06
13.4%	6.89	7.40	8.02	8.80	9.80
14.4%	5.94	6.33	6.87	7.38	8.10
15.4%	5.14	5.45	5.87	6.25	6.79
16.4%	4.40	4.70	4.99	5.33	5.74

Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Valorización por Múltiples Comparables

7.1.4 Justificación del Método

La valorización por múltiplos comparables estima el valor de una empresa en función de múltiplos de empresas comparables que cotizan en bolsa.

- Ventajas
 - Muestra el valor que los inversores públicos están dispuestos a pagar por activos o empresas comparables en los mercados internacionales
 - Refleja las condiciones actuales del mercado y la voluntad de comprar activos o empresas similares
- Desventajas
 - No existen empresas comparables relevantes debido a que la mayoría de ellas son privadas
 - Impacto significativo por falta de liquidez
 - No consideran las primas pagadas por los inversionistas
 - No son precisas para empresas que no han alcanzado un nivel mínimo de madurez
 - No captura las características únicas de cada activo o empresa

Los múltiplos elegidos para este análisis han sido el EV/ Sales y el EV/ EBITDA, es necesario mencionar que no se están utilizando múltiplos de precios (P/EPS, P/SPS,

P/CF, etc.) debido a que la valorización de la Compañía se está haciendo desde una perspectiva holística o de toda la empresa. Bajo esta óptica, la valorización por múltiplos de Enterprise Value (EV) son superiores a los de precio debido a lo varias razones:

- Consideración de la estructura de capital: Los múltiplos de precios, como el Price-to-Earnings (P/E), no consideran la estructura de capital de una empresa, incluyendo su nivel de endeudamiento. Por otro lado, los múltiplos basados en el EV, como el EV/EBITDA, incorporan la deuda y, por lo tanto, proporcionan una imagen más precisa de la verdadera valoración, ya que consideran tanto el valor de mercado de la empresa como su deuda.
- Comparación entre empresas con diferentes niveles de endeudamiento: Las empresas pueden tener diferentes niveles de deuda en sus balances, lo que afecta su valoración. Utilizar múltiplos basados en los precios podría distorsionar la comparación entre empresas con estructuras de capital diferentes. Los múltiplos de EV ajustan por este factor, permitiendo una comparación más equitativa.
- Inclusión de caja y equivalentes: Los múltiplos de EV tienen en cuenta el efecto de la caja y los equivalentes de efectivo en la valoración. Las empresas con altos niveles de caja pueden tener un EV más bajo en comparación con su valoración basada en precios. Los múltiplos de EV consideran esto al sumar la caja y restar la deuda al valor de mercado de la empresa.
- Neutralidad frente a decisiones de financiamiento: Los múltiplos de EV son menos susceptibles a las decisiones de financiamiento que pueda tomar una empresa, como emitir acciones o endeudamiento. Los múltiplos de precios pueden variar significativamente si una empresa cambia su estructura de capital, mientras que los múltiplos de EV se mantienen más estables.
- Uso en fusiones y adquisiciones: Los múltiplos de EV son comunes en el análisis de fusiones y adquisiciones porque proporcionan una visión más completa de la inversión total que un comprador tendría que hacer para adquirir una empresa. Los múltiplos de precios pueden subestimar la inversión real al no tener en cuenta la deuda existente.
- Valoración de empresas con pérdidas: Las empresas con pérdidas pueden tener múltiplos de precios negativos o infinitos, lo que dificulta su análisis. Los múltiplos de EV/Sales, por ejemplo, permiten evaluar empresas con ganancias y pérdidas de manera más coherente.

7.1.5 Selección de Comparables

Las empresas públicas comparables se han seleccionado en base a diferentes características que poseen en común con la Compañía: ubicación en mercado emergente, elaboración de hilados a partir de fibras naturales (algodón, lana o seda), considerable actividad exportadora, principalmente.

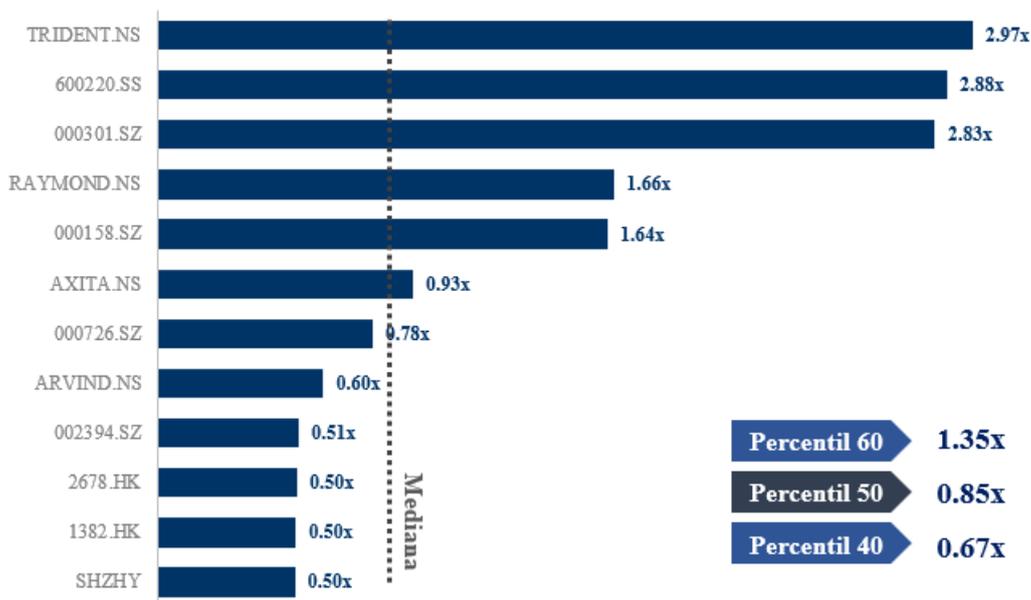
El nivel de ventas y EBITDA usado para el cálculo de los múltiplos fue igual al registrado al cierre del año 2022 y publicado en el portal de Yahoo Finance, de la misma forma el valor de empresa usado ha sido igual al publicado por este portal.

7.1.6 Valorización por Múltiplos EV/Sales

Entre las diversas compañías comparables se puede apreciar que la mediana del múltiplo EV/Sales es igual a 0.85 y el rango de +/- 10 percentiles se ubica entre 0.67 y 1.35.

Figura 44

*Estimación de múltiplos EV/Sales de compañías comparables
(Cifras en veces)*



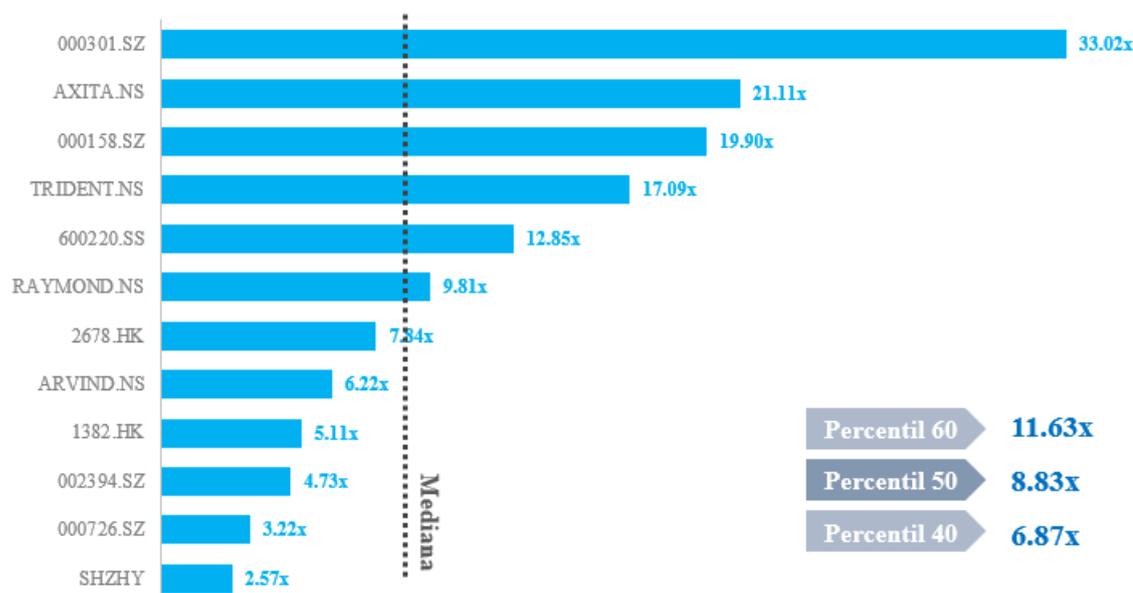
Nota. Fuente: Yahoo finance (2023). Elaboración propia.

7.1.7 Valorización por Múltiplos EV/EBITDA

Entre las diversas compañías comparables se puede apreciar que la mediana del múltiplo EV/EBITDA es igual a 8.83 y el rango de +/- 10 percentiles se ubica entre 11.63 y 6.87.

Figura 45

*Estimación de múltiplos EV/EBITDA de compañías comparables
(Cifras en veces)*



Nota. Fuente: Yahoo finance (2023). Elaboración propia.

7.1.8 Análisis de Sensibilidad

Luego de estimar los diferentes múltiplos para las empresas comparables se aplicó el percentil 50 (mediana), tanto del EV/ Sales como del EV/ EBITDA, con el objetivo de estimar el Enterprise Value y el Equity Value en un escenario base. Por otro lado, se usaron los percentiles 50 y 60 con el objetivo de tener un rango de valorización.

Según el múltiplo de EV/ Sales de empresas comparables, el valor de la acción de la Compañía se encontraría en el rango de PEN 3.50 a PEN 10.10.

Según el múltiplo de EV/ EBITDA de empresas comparables, el valor de la acción de la Compañía se encontraría en el rango de PEN 5.16 a PEN 10.84.

Tabla 32

*Análisis de sensibilidad ante un rango de múltiplos EV/Sales
(Cifras en miles de dólares menos valores por acción)*

VALOR DE LA COMPAÑÍA SOBRE VENTAS (EV/ Sales)				
Parámetro	Unidades	Inferior	Medio	Superior
EV/ Sales	Veces	0.67x	0.85x	1.35x
Ventas	USD 000	113,281	113,281	113,281
Valor de la Compañía	USD 000	76,279	96,829	153,342
(-) Deuda Neta	USD 000	35,511	35,511	35,511
Valor de Patrimonio	USD 000	40,768	61,319	117,831
Valor de Patrimonio por acci	USD	0.96	1.44	2.77
<i>Valor de Patrimonio por acción</i>	PEN	3.50	5.26	10.10

Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Tabla 33

*Análisis de sensibilidad ante un rango de múltiplos EV/EBITDA
(Cifras en miles de dólares menos valores por acción)*

VALOR DE LA COMPAÑÍA SOBRE EBITDA (EV/ EBITDA)				
Parámetro	Unidades	Inferior	Medio	Superior
EV/ EBITDA	Veces	6.87x	8.83x	11.63x
EBITDA	USD 000	13,927	13,927	13,927
Valor de la Compañía	USD 000	95,651	122,924	161,997
(-) Deuda Neta	USD 000	35,511	35,511	35,511
Valor de Patrimonio	USD 000	60,140	87,414	126,487
Valor de Patrimonio por acci	USD	1.41	2.05	2.97
<i>Valor de Patrimonio por acción</i>	PEN	5.16	7.49	10.84

Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

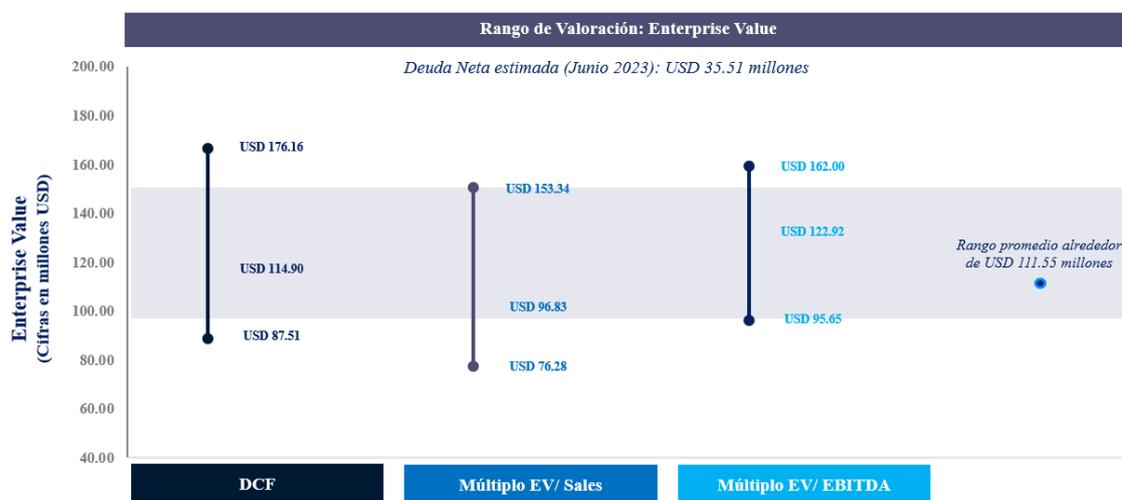
7.2 Comparación de Resultados

7.2.1 Rangos de Valorización de la Acción de Inversión

Luego de realizar la valorización y el análisis de sensibilidad, el valor de la compañía (Enterprise value) se ha estimado en un rango promedio entre 86.48 y 163.83 millones de dólares, con un punto medio de 111.55 millones.

Figura 46

*Rangos de valorización del valor de la compañía (Enterprise Value)
(Cifras en millones de dólares)*



Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Del mismo modo, el valor del patrimonio (Equity value) se ha estimado en un rango promedio entre 50.97 y 128.32 millones de dólares, con un punto medio de 76.04 millones.

Figura 47

*Rangos de valorización del valor del patrimonio de la compañía (Equity Value)
(Cifras en miles de dólares)*

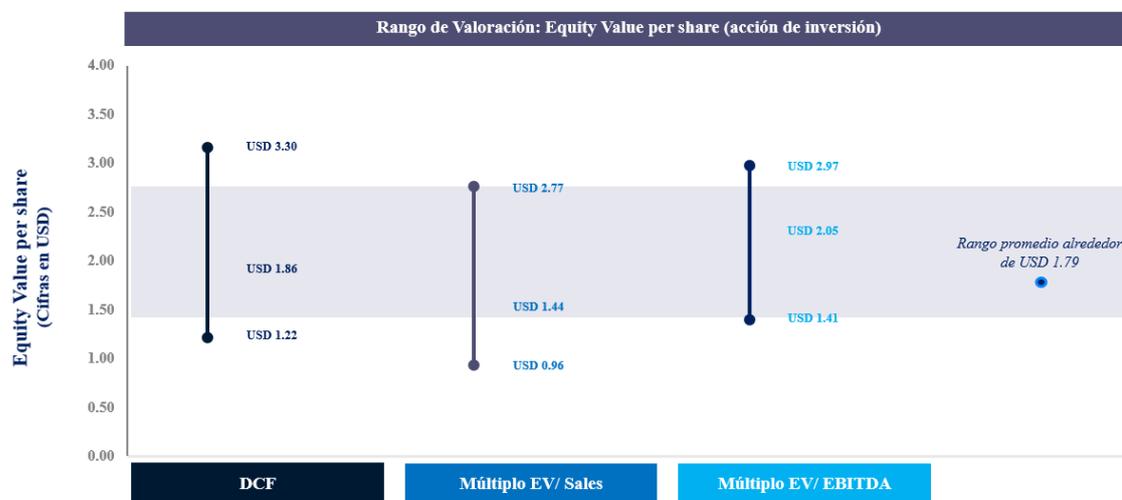


Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Por otro lado, el valor de la acción de inversión de la Compañía se ha estimado en un rango promedio entre 1.20 y 3.01 dólares, con un punto medio en 1.79 dólares.

Figura 48

Rangos de valorización de la acción de inversión de la Compañía en dólares (Cifras en dólares)

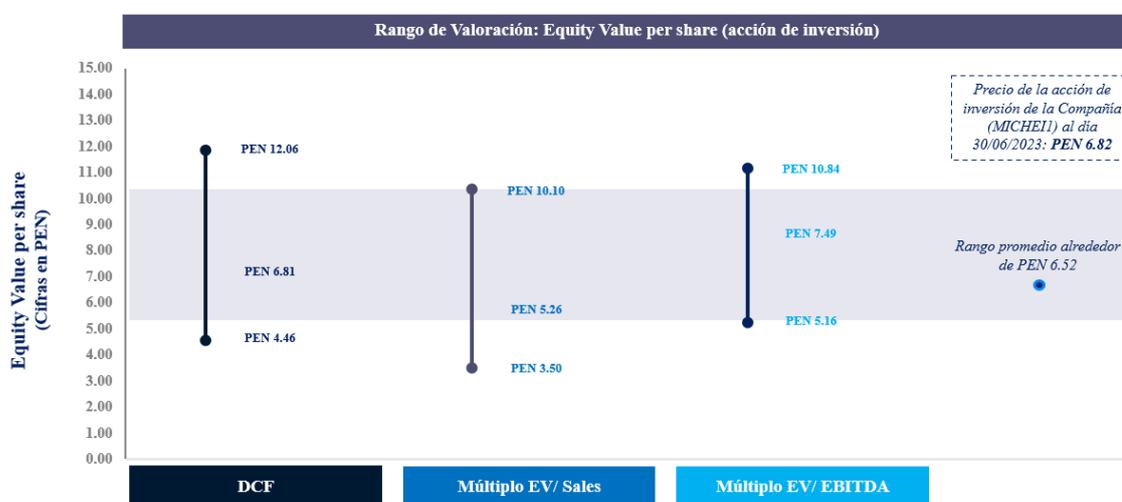


Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Luego de convertir el valor estimado de la acción de inversión de la Compañía a soles (al tipo de cambio spot del día 30 de junio de 2023, 3.6510 PEN/USD), este se encuentra en un rango promedio entre 4.37 y 11.00 soles, con un punto medio en 6.52 soles. Al día 30/06/2023 el valor de acción de inversión MICHEI1 ascendió a 6.82 soles.

Figura 49

Rangos de valorización de la acción de inversión de la Compañía en soles (Cifras en soles)



Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Estimación del Valor de la Acción Común

Además de la acción de inversión (MICHEI1), la Compañía dispone de acciones comunes que no están cotizadas en bolsa. A diferencia de las acciones de inversión, las acciones comunes confieren derechos políticos a sus titulares. En otras palabras, aquellos que poseen acciones comunes tienen la capacidad de influir en la dirección estratégica de la Compañía mediante su voto en la Junta General de Accionistas (JGA).

Para estimar el valor de las acciones comunes de la Compañía, se realizó un cálculo de prima por control. Esta prima está relacionada con la posible mejora en el valor de la Compañía que podría derivar de un cambio estratégico, así como la probabilidad de que dicho cambio ocurra. Esto se debe a que los titulares de las acciones comunes tienen la capacidad de influir en la dirección estratégica de la empresa mediante la elección de altos cargos ejecutivos, especialmente el CEO, en la JGA.

En base al análisis externo e interno de la Compañía es posible que una nueva gerencia incremente el valor de la Compañía (EV) hasta en 40%, sin embargo, debido a que la gerencia ha estado liderada por tres generaciones de la familia Michell, un cambio es poco probable (20%). La prima de valor de la acción común sobre la de inversión es de 8.7%.

Tabla 34

*Estimación del valor de la acción común de la Compañía
(Cifras en miles de soles menos valores por acción)*

Mejora en valor por una eventual nueva gerencia	%	40.0%			
Probabilidad de que haya un cambio de gerencia	%	20.0%			
Nro acciones comunes	#	42,185,660			
Nro acciones de inversión	#	399,794			
			DCF	EV/ Sales	EV/ EBITDA
Valor patrimonial en el status quo	PEN 000		289,842	223,875	319,147
Valor patrimonial óptimamente manejada	PEN 000		405,778	313,425	446,805
<i>Acción de inversión</i>	<i>PEN</i>		<i>6.81</i>	<i>5.26</i>	<i>7.49</i>
<i>Acción común</i>	<i>PEN</i>		<i>7.36</i>	<i>5.68</i>	<i>8.10</i>

Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Debido a la subjetividad de estos dos estimadores se realizó un análisis de sensibilidad ante un rango de cambios (+/- 10%) para los tres métodos de valorización.

Tabla 35

Análisis de sensibilidad ante diferentes probabilidades de cambio de gerencia y mejoras de valor

(Cifras en soles)

VALOR DE PATRIMONIO POR ACCIÓN (PEN) - DCF						
@ Mejora de valor vs. Probabilidad de cambio de gerencia						
		Probabilidad de cambio de gerencia				
Mejora		10.0%	15.0%	20.0%	25.0%	30.0%
30.0%		7.01	7.12	7.22	7.32	7.42
35.0%		7.05	7.17	7.29	7.41	7.53
40.0%		7.08	7.22	7.36	7.49	7.63
45.0%		7.12	7.27	7.42	7.58	7.73
50.0%		7.15	7.32	7.49	7.66	7.84

VALOR DE PATRIMONIO POR ACCIÓN (PEN) - EV / Sales						
@ Mejora de valor vs. Probabilidad de cambio de gerencia						
		Probabilidad de cambio de gerencia				
Mejora		10.0%	15.0%	20.0%	25.0%	30.0%
30.0%		5.42	5.50	5.58	5.66	5.73
35.0%		5.44	5.54	5.63	5.72	5.81
40.0%		5.47	5.58	5.68	5.79	5.89
45.0%		5.50	5.62	5.73	5.85	5.97
50.0%		5.52	5.66	5.79	5.92	6.05

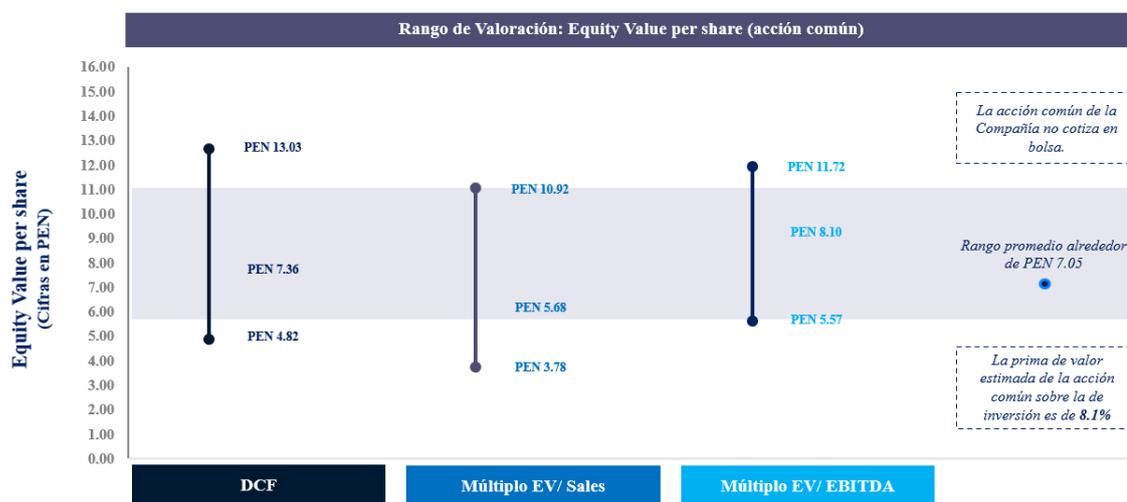
VALOR DE PATRIMONIO POR ACCIÓN (PEN) - EV / EBITDA						
@ Mejora de valor vs. Probabilidad de cambio de gerencia						
		Probabilidad de cambio de gerencia				
Mejora		10.0%	15.0%	20.0%	25.0%	30.0%
30.0%		7.72	7.83	7.95	8.06	8.18
35.0%		7.76	7.89	8.02	8.16	8.29
40.0%		7.80	7.95	8.10	8.25	8.40
45.0%		7.83	8.00	8.18	8.35	8.52
50.0%		7.87	8.06	8.25	8.44	8.63

Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

La acción común de la Compañía se encuentra en un rango promedio entre 4.72 y 11.89 soles, con un punto medio en 7.05 soles.

Figura 50

*Rangos de valorización de la acción común de la Compañía
(Cifras en soles)*



Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Con el propósito de respaldar la prima previamente calculada, se llevó a cabo un análisis de transacciones pasadas en el mercado. En este análisis, la prima de control se define como la diferencia porcentual entre el precio previo a la adquisición y el precio posterior a la adquisición. Este enfoque se utiliza debido a que, en el contexto de una adquisición, la empresa adquirente asume o adquiere una posición mayoritaria en la empresa objetivo (o target), lo que le otorga el control sobre la dirección estratégica futura de la empresa adquirida. Para realizar este análisis, se examinaron las transacciones pasadas en el sector textil en Latinoamérica como referencia.

Tabla 36

*Transacciones pasadas del sector textil en Latinoamérica
(Cifras en dólares)*

Compañía	Precio pre	Precio post	Prima
Cia Hering	34.40	35.50	3.2%
Lavebras Gestao de Texteis	18.73	19.00	1.4%
Automotive fabric business	19.95	21.88	9.7%
Jeans wear business	48.99	57.98	18.4%
			8.2%

Nota. Fuente: Bloomberg (2023). Elaboración propia.

Si bien en la última década la actividad de M&A (fusiones y adquisiciones) no ha sido extensa en el sector textil en Latinoamérica, es posible rescatar cuatro casos en los cuales

las empresas target tenían acciones cotizando en mercados bursátiles previo y después de la adquisición. La prima de control promedio obtenida en este análisis es igual a 8.2%, la cual es cercana a la estimada con la mejora potencial de valor.

Por otro lado, es necesario mencionar que otra forma de estimar la prima de control de acciones comunes sobre acciones de inversión (propias del mercado bursátil peruano) es a partir de los comparables en la BVL. Esto se realiza a partir de la diferencia porcentual entre el precio de acciones de comunes y de inversión, cuando ambos tipos de emisiones cotizan en la bolsa. En este caso, no se aplicó esta metodología debido a dos razones principales.

En primer lugar, la BVL clasifica a la Compañía dentro del sector Industrial, dicho sector incluye una amplia diversidad de empresas que cuentan tanto con acciones industriales y comunes cotizando: agroindustriales, procesadoras de recursos hidrobiológicos, químicas, cementeras, cerveceras, textiles, etc. Esta heterogeneidad no permite que el promedio de las primas estimadas pueda ser relevantes para la Compañía.

En segundo lugar, si se eligen a las empresas textiles con acciones de inversión y comunes cotizando, se tendrían solo a dos: Creditex S.A.A. (CRETEXI1 y CRETEXC1) e Industrial Textil de Piura S.A.A. (PIURAI1 y PIURAC1), las primas promedio de ambas compañías son iguales a 27.9% y 17.7%, respectivamente. Sin embargo, al analizar la serie histórica de cotizaciones y la composición del accionariado de las emisiones comunes es posible resaltar una muy escasa liquidez y una alta concentración de valores (más del 90%) en uno o dos accionistas, por consiguiente, no se podría afirmar que el precio de estos activos este reflejando la información real y actual del mercado con respecto a la prima de control.

Finalmente, con el objetivo de evaluar y comprender la variabilidad en el valor intrínseco de la acción común ante cambios en las variables utilizadas para su estimación (mejora potencial en el valor de la Compañía y probabilidad de un cambio en la gerencia) se llevó a cabo un análisis de Montecarlo.

En primer lugar, para estimar la potencial mejora en el valor de la Compañía es necesario mencionar que dicha mejora está en función de la calidad de las decisiones tomadas por una eventual nueva gerencia, la cual responde a los intereses de los nuevos accionistas. En este sentido, la potencial mejora está directamente relacionada al tipo de accionista mayoritario nuevo. De acuerdo con el CFA Institute los accionistas institucionales se

pueden clasificar en 3 grupos diferentes: Socios Estratégicos, Fondos de Capital Privado (PE Funds) y Family Offices (Pinto et al., 2020).

Entre estos tres grupos, los Fondos de Capital Privado y las Family Offices invierten en acciones no listadas con el objetivo de obtener un retorno ajustado por riesgo en el mediano plazo (5 a 10 años) al mismo tiempo que diversifican su portafolio. Para lograr esto, este tipo de inversionistas podría favorecer la selección de una plana gerencial diferente y así destrabar un valor potencial para la Compañía. Sin embargo, alcanzado el horizonte de inversión y el retorno requerido, es muy probable que estos inversionistas vendan sus acciones. Del mismo modo, en el caso que la nueva plana gerencial no logre los resultados requeridos, deteriorando el valor de la Compañía, los inversionistas buscarán cerrar su posición en un plazo aún menor.

Por otro lado, se encuentran los Socios Estratégicos, este grupo de inversionistas está compuesto por Compañías relacionadas al sector (competidores, proveedores o clientes) los cuales tienen un horizonte de inversión a largo plazo (mayor a diez años) y esperan generar sinergias con la adquisición de la Compañía (M&A mayoritario). Debido al conocimiento del sector, la experiencia empresarial y la posibilidad de generar sinergias, este grupo de inversionistas puede incrementar de forma considerable el valor de la Compañía y, por lo tanto, pagar una mayor prima de control a comparación de los Fondos de Capital Privado y las Family Offices.

En este sentido, debido a la actual fortaleza financiera de la Compañía, las oportunidades de crecimiento presentes en el mercado y el sólido posicionamiento competitivo, es probable que bajo el control mayoritario adecuado el valor de la Compañía incremente en 40%. Con el objetivo de evaluar el impacto de esta variable en el valor intrínseco de la acción común, en el análisis de Montecarlo, se la ha modelado a partir de una distribución normal, con una media de 40% y una desviación estándar de 20%. Esta desviación se considera apropiada debido a que permite tener un rango considerable de escenarios, incluyendo aquellos en los que se duplica el valor, así como aquellos en los que se destruye valor (aproximadamente 5% en conjunto).

En segundo lugar, para estimar la probabilidad de un cambio en la gerencia de una compañía familiar, como es el caso de Michell, se han revisado estudios acerca de la dinámica de empresas familiares y el éxito de la sucesión corporativa.

Las empresas familiares constituyen el 80% de las estructuras empresariales a nivel global, pero la escasa tasa de éxito en la sucesión generacional representa un desafío corporativo a medida que estas empresas maduran. Alrededor del 30% de empresas familiares superan la primera generación y solamente entre el 10% y 15% logran llegar a una tercera generación (Gagné, 2021). Según este autor, el principal factor que explica el éxito en la sucesión generacional en empresas familiares es la motivación de las nuevas generaciones por mantener el control de las operaciones.

Del mismo modo, la motivación de los sucesores está en función de características personales (edad, nivel educativo y profesión) así como características organizacionales (gobierno corporativo y plan de sucesión) (Porfirio et al, 2020). En este sentido la Compañía se encuentra dirigida actualmente por la tercera generación de la familia Michell, teniendo a Derek Michell (nieto del fundador) en el puesto clave de Gerencia de Producción. Analizando su perfil, es posible mencionar que tiene un alto nivel educativo (siendo Bachiller en Administración de Empresas) y una carrera profesional desarrollada en el ámbito empresarial alpaquero (empresario, inversionista y director de varias empresas), uniéndose a la Compañía en el año 2001. Del mismo modo, Derek Michell es un renombrado embajador de la fibra de Alpaca a nivel internacional, siendo reconocido por su labor difusora. Con respecto a la edad, Derek Michell tiene 55 años, siendo mucho menor que su abuelo en el momento que dejó de dirigir la Compañía (a los 75 años). Por consiguiente, se puede considerar que la motivación personal por seguir en el negocio es alta.

Por otro lado, con respecto a las características organizacionales, la Compañía emite bianualmente un reporte de sostenibilidad en el cual se pueden apreciar los avances logrados en gobierno corporativo. En este sentido, la Compañía cuenta con prácticas diseñadas para garantizar una gestión eficiente, transparente y ética de acuerdo con el índice GRI revisado independientemente por Humaniza RSE (Michell y Cía, 2023). Históricamente las dos últimas generaciones se han involucrado directamente con las operaciones de la Compañía, ingresando a puestos clave, ocupando la mayoría de los asientos en el Directorio y participando activamente en eventos organizados por la Compañía. Este nivel de involucramiento sugiere que existe de forma interna o informal un plan de sucesión familiar que abarca los derechos y responsabilidades de los miembros de la familia, de forma que en algún momento de su carrera puedan participar en la

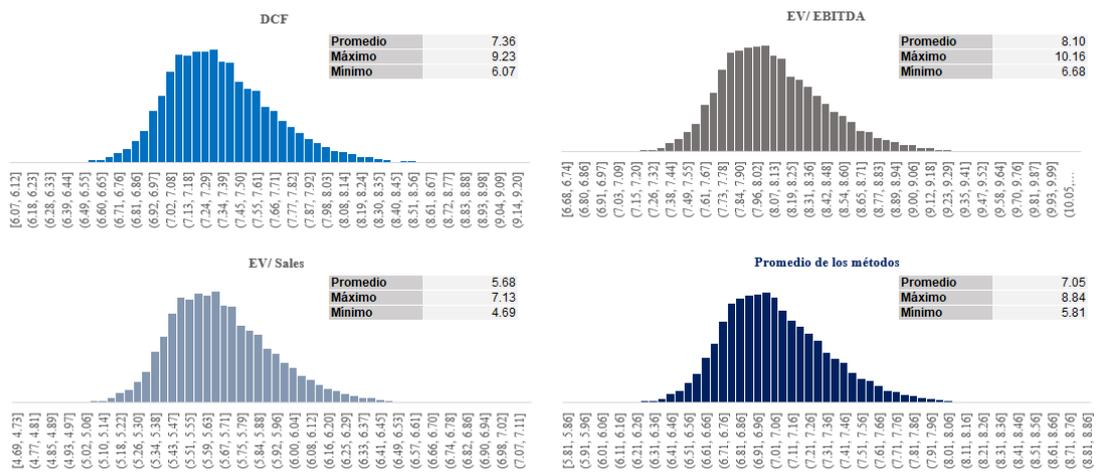
Compañía. Debido a estas dos características organizacionales, la motivación personal por seguir en el negocio es alta.

Gracias a la alta motivación personal de Derek Michell es posible mencionar que la probabilidad de un cambio en la dirección de la Compañía es muy baja (Porfírio, Felício, & Carrilho, 2020). Para efectos del análisis de Montecarlo se ha optado por un valor de 20% y un rango aleatorio entre 10% y 30%. El rango no se ha extendido hasta cero con el objetivo de dejar espacio para esa probabilidad.

Al igual que en el escenario base, el valor intrínseco de la acción común se estimó como la suma del valor intrínseco de la acción de inversión más el producto del valor potencial añadido por una nueva gerencia (entre el número de acciones comunes) y la probabilidad de un cambio en la gerencia. Esta estimación se aplicó a los tres métodos de valorización y se replicó para 10,000 iteraciones.

Figura 51

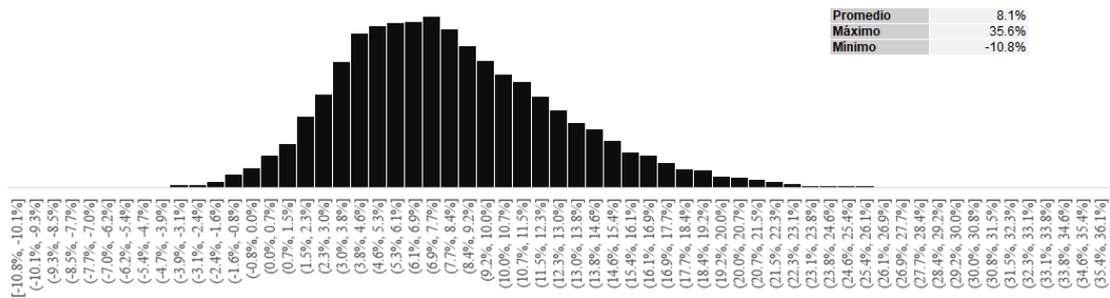
Histograma del valor intrínseco de la acción común por método de valorización y promedio de los tres métodos (Cifras en soles)



Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

Figura 52

*Histograma de la prima de control derivada de la valorización
(Cifras en %)*



Nota. Fuente: Modelo financiero (2023). Elaboración propia.

De acuerdo con el análisis de Montecarlo, los histogramas de valor intrínseco de la acción común de la Compañía y el histograma de prima de control derivado muestran una clara asimetría. Esto se debe principalmente a la distribución del potencial valor que generaría una nueva gerencia. De esta forma es posible observar que en algunas pocas iteraciones el valor intrínseco de la acción común es menor al de la acción de inversión, lo cual se debe a que en esos casos la nueva gerencia no estaría generando valor a la Compañía. Del mismo modo, es posible observar valores extremos en el lado derecho de la curva, lo cual es consistente con la creación de valor por parte de una gestión óptima, reflejándose a su vez en una mayor prima de control (20%-40%), lo cual es consistente con las ofertas de Socios Estratégicos en eventos de M&A.

CONCLUSIONES

Partiendo del minucioso análisis de los flujos descontados (DCF), emerge la posibilidad de que el futuro crecimiento de las ventas de la Compañía en la próxima década, tanto a nivel nacional como internacional, esté intrínsecamente ligado al continuo avance del consumo en el mercado. Este escenario se muestra prometedor, gracias al moderado nivel de apalancamiento operativo de la Compañía, que crea las condiciones propicias para la obtención de economías de escala. Dichas economías se reflejarán en márgenes EBITDA positivos y en constante crecimiento a lo largo del periodo proyectado.

Un elemento destacado del análisis es la fuerte dependencia de la Compañía de la rotación de su inventario. Esta dependencia da lugar a una necesidad constante de financiamiento a corto plazo, usualmente cubierta mediante créditos bancarios y pagarés con vencimientos menores a un año. De acuerdo con las proyecciones basadas en los flujos de efectivo, se anticipa que esta condición persista durante el periodo proyectado. Sin embargo, el interés generado por estos nuevos créditos no impactaría de manera significativa en los flujos de efectivo, lo que asegura que la Compañía mantendría utilidades positivas durante la próxima década.

Con el objetivo de mantener el crecimiento sostenido de las ventas durante el periodo de proyección, la Compañía asumirá el compromiso de realizar inversiones en CAPEX en función de sus ventas. Estas inversiones tienen como fin principal el mantenimiento de los activos fijos actuales y la adquisición de nuevos activos necesarios para expandir su capacidad productiva y mantenerse competitiva en el mercado.

Para completar el proceso de valoración a través del método de flujos de caja descontados (FCFF), se ha aplicado la valoración por múltiplos comparables, teniendo en cuenta tanto los múltiplos de Enterprise Value (EV) sobre Ventas (Sales) como sobre el EBITDA. Esto se hace con el objetivo de adecuarse al nivel de apalancamiento de la Compañía, que es notablemente inferior al que presentan otras empresas de la misma industria.

El promedio de los valores intrínsecos de la acción de inversión de la Compañía (MICHEI1), obtenidos a partir de diversos métodos de valoración, arroja una cifra de 6.52 soles. Es importante resaltar que, al examinar la sensibilidad de estos valores, se observa un rango de variación ante cambios en la tasa de descuento (WACC) y la tasa de crecimiento (g) que oscila entre 4.37 y 11.00 soles. Esto subraya la importancia de considerar diferentes escenarios al tomar decisiones financieras críticas.

Por último, es necesario abordar el valor de la acción común de la Compañía, que no cotiza en bolsa y otorga a los accionistas un control sustancial sobre la empresa. Esto les permite influir en la Junta General de Accionistas y participar en la elección de la alta dirección, especialmente el CEO. En consecuencia, el valor de la acción común está estrechamente relacionado con la probabilidad de un cambio en la administración actual y las posibles mejoras que dicho cambio podría introducir. La prima de control estimada se eleva al 8.1% sobre el valor de la acción de inversión, resultando en un valor de 7.05 soles, destacando así el poder e influencia que conlleva esta categoría de acciones en manos de los accionistas adecuados.

RECOMENDACIONES

El análisis del valor intrínseco de la acción de inversión de la Compañía (MICHEI1) sugiere que se encuentra en un rango alrededor de 6.52 soles. Teniendo en cuenta que, al 30 de junio de 2023, la acción cotizaba a 6.82 soles, se puede concluir que este activo en el mercado se encuentra ligeramente sobrevalorado. En base a esta evaluación, la recomendación de inversión sería mantener la posición actual debido a que el valor actual en el mercado se sitúa muy cerca del valor estimado y se encuentra dentro de los rangos de sensibilidad promedio.

Por otra parte, la venta de este activo podría ser una opción apropiada si se encuentra una orden en el mercado con un precio sustancialmente mayor al estimado en este análisis. No obstante, es importante destacar que, debido a la falta de liquidez de este activo en el mercado, existe un alto riesgo de ejecución para las órdenes de los potenciales inversionistas. Por lo tanto, cualquier decisión de inversión debe ser tomada con cautela y considerando las condiciones específicas del mercado en ese momento.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Azabache Alvarado, D. A., Campero Flórez, J. A., Gallardo Siguan, A. R., & Ramirez Abad, A. (2021). *Análisis de la evolución de la fibra de alpaca peruana del 2010 al 2019*. Facultad de Ingeniería y Arquitectura Universidad de Lima, 8-63.
- Banco Central de Reserva del Perú. (14 de Abril de 2023). *Reporte de Inflación Marzo 2023*. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/marzo/reporte-de-inflacion-marzo-2023.pdf>
- Berk, J., y DeMarzo, P. (2020). *Capital Markets and the Pricing of Risk*. En J. Berk, & P. DeMarzo, Corporate Finance. Harlow: Pearson, 354-392
- BNP Paribas Asset Management. (2023). *Allocation to Private Assets in Open-ended Funds: Capturing the illiquidity premium and managing liquidity constraints*. París: Marketing communication - for professional investors.
- Bolsa de Valores de Lima. (3 de Marzo de 2023). *Estados Financieros de Michell y Cia S.A.* <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=45205>
- Damodaran, A. (2019). *Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications*. Stern School of Business, 74-119.
- Dittmann, M. T., Runge, U., Lang, R. A., Moser, D., Galeffi, C., Kreuzer, M., y Clauss, M. (2014). *Methane emission by camelids*. Plos One, 9-10.
- Gagné, M. M. (2021). *Family business succession: What's motivation got to do with it?* Family Business Review, 154-167.
- Hallikas, J., Lintukangas, K., y Kähkönen, A.-K. (2020). *The effects of sustainability practices on the performance of risk management and purchasing*. Journal of Cleaner Production, p. 263.
- Hitt, M. A., Ireland, D. R., y Hoskisson, R. E. (2016). *Strategic Competitiveness & Globalization Concepts and Cases*. Boston: Cengage Learning, 2-101, 108-141
- Inocente Valverde, S. S., y Miranda Díaz, K. G. (2021). *La influencia de la moda sostenible en la exportación de cárdigan de fibra de alpaca a EE.UU. en la región Arequipa entre los años 2014 al 2020*. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), 70-277.

- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (01 de Abril de 2023). *Economía*.
<https://www.inei.gov.pe/estadisticas/indice-tematico/economia/>
- International Monetary Fund. (14 de Abril de 2023). *World Economic Outlook - April 2023*.
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>
- Kumar, V., Kumar Agrawal, T., Wang, L., y Chen, Y. (2017). *Contribution of traceability towards attaining sustainability in the textile sector*. *Textiles and Clothing Sustainability*, 2-10.
- Laitala, K., & Sigaard, A. S. (2023). *Natural and Sustainable Consumers Textile Fiber Preferences*. *Fibers*, 11-12.
- Lumbreras, L. G., Kaulicke, P., Santillana, J. I., y Espinoza, W. (2020). *Compendio Historia Económica del Perú, Tomo I: Economía Prehispánica*. Lima: Banco Central de Reserva, Instituto de Estudios Peruanos.
- Michell y Cía. (15 de Marzo de 2023). *Certificaciones*.
<https://www.michell.com.pe/michell/es/certificaciones>
- Michell y Cía. (17 de Marzo de 2023). *Colecciones Tops*.
<https://www.michell.com.pe/michell/es/colecciones/colecciones-top>
- Michell y Cía. (10 de Marzo de 2023). *Nosotros*.
<https://www.michell.com.pe/michell/es/nosotros>
- Michell y Cía. (12 de Marzo de 2023). *Origins: Los Pilares de la Sostenibilidad*.
<https://www.michell.com.pe/michell/es/origins/>
- Michell y Cía. (10 de Marzo de 2023). *Responsabilidad Social*.
<https://www.michell.com.pe/michell/es/responsabilidad-social>
- Michell y Cía. (12 de Marzo de 2023). *Stock Service*.
<https://www.michell.com.pe/michell/es/stock-service/>
- Michell y Cía (2021). *Sustainability Report*. Arequipa: Publicaciones Michell y Cía
- Michell y Cía. (9 de Marzo de 2023). *Tejido a Mano*.
<https://www.michell.com.pe/michell/es/colecciones/tejido-a-mano/>

- Michell y Cía. (11 de Marzo de 2023). *Tejido a Máquina*.
<https://www.michell.com.pe/michell/es/colecciones/tejido-a-maquina/>
- Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego. (30 de Marzo de 2023). *Anuario de Producción Pecuaria 2021*. <https://siea.midagri.gob.pe/portal/publicaciones/informacion-estadistica>
- Ministerio de la Producción. (05 de Marzo de 2023). *Tejido empresarial en el Perú*.
<https://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/en/tablero-bi>
- Mohajan, H. (2017). *An Analysis on BCG Growth Sharing Matrix*. Munich Personal RePEc Archive, 1-6.
- Muhammad, I. (2022). *Transition toward green economy: Technological Innovation's role in the fashion industry*. Current Opinion in Green and Sustainable Chemistry.
- Nenni, M., Giustiniano, L., y Pirolo, L. (2013). *Demand Forecasting in the Fashion Industry: A Review*. Innovations in Fashion Industry, 37-43.
- Paredes, M., y Encinas, D. (2020). *Perú 2019: crisis política y salida institucional*. Revista de ciencia política (Santiago), 483-510.
- Pinto, J. E., Henry, E., Robinson, T. R., Stowe, J. D., y Wilcox, S. E. (2020). *Equity Assets Valuation*. New Jersey: Wiley CFA Institute Investment Series, 383-438, 611-654
- Porfírio, J. A., Felício, J. A., y Carrilho, T. (2020). *Family business succession: Analysis of the drivers of success based on entrepreneurship theory*. Journal of Business Research, 250-257.
- Rodríguez Rodríguez, A., Valdivia Gonzales, D., y Velazco Díaz, J. (2018). *Planeamiento Estratégico para la Industria Arequipeña Textil de Fibra de Alpaca*. CENTRUM Graduate Business School, 91-120.
- Superintendencia de Mercado y Valores. (30 de Marzo de 2023). *Información Financiera de Michell y Cia S.A*. https://www.Superintendencia del Mercado de Valores.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

The Council of Fashion Designers of America, Inc. (6 de Abril de 2023). *Alpaca*.:
<https://cfda.com/resources/materials/detail/alpaca>

Varian, H. R. (2019). *Intermediate Microeconomics A Modern Approach*. New York: W.
W. Norton & Company, 517-540

Veritrade. (15 de Marzo de 2023). *Exportación de Michell y Cia S.A.*
<https://www.veritradecorp.com/es>

ANEXOS

Anexo 1: Hechos de importancia últimos años

Año	Mes	Hecho de importancia
2023	Junio	Distribución de dividendos
	Junio	Fallecimiento de Director alterno y designación de nuevo
	Abril	Renuncia del Gerente General
	Marzo	Solicitud de prórroga de presentación de EEFF auditados anuales
	Enero	Culminación de contrato de prestación de servicios de su sociedad auditora
2022	Diciembre	Orden de compra para adquisición de acciones de inversión
	Setiembre	Extensión de plazo de recompra de acciones comunes
	Agosto	Extensión de plazo de recompra de acciones de inversión
	Agosto	Se aprueba el inicio de cronograma de la recompra de acciones comunes
	Agosto	Cambio de director
	Junio	Se aprueba el inicio de cronograma de la recompra de acciones de inversión
	Junio	Distribución de dividendos
	Abril	Compliance con el Código de Buen Gobierno Corporativo por las Sociedades Peruanas
2021	Diciembre	Nombramiento del nuevo Gerente General
	Junio	Distribución de dividendos
	Marzo	Elaboración del Reporte de Sostenibilidad Corporativa
2020	Julio	Renovación de política de dividendos
	Junio	Declaración de Estado de Emergencia y discusión de medidas en Directorio
2019	Noviembre	Compliance con el Código de Buen Gobierno Corporativo por las Sociedades Peruanas
	Mayo	Distribución de dividendos
	Marzo	Se acuerda la elección de miembros del Directorio para el periodo 2019-2024
2018	Octubre	Precisión a Reporte sobre Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo
	Setiembre	Distribución de dividendos
2017	Octubre	Formulación de Sistema de Control Interno y Política de Gestión Integral de Riesgos
	Setiembre	Formulación de Normas Internas de Conducta y Código de Ética
	Setiembre	Distribución de dividendos
2016	Setiembre	Distribución de dividendos
	Marzo	Renovación de política de dividendos

Anexo 2: Directorio de la Compañía al 30/06/2023

Tipo relación	Nombre	Cargo	Periodo
Directorio	Michell Stafford, Michael William	Presidente del Directorio	2019-2024
Directorio	Bedoya Stafford, Gonzalo	Director Dependiente	2019-2024
Directorio	Michell Lopez de Romaña, Frank Anthony	Director Dependiente	2019-2024
Directorio	Zuñiga Flores, Jose Gonzalo	Director Independiente	2019-2024
Directorio	Aljovin Gazzani, Lucia Cayetana	Director Independiente	2019-2024

Anexo 3: Lista de titulares de acciones comunes y participación al 30/06/2023

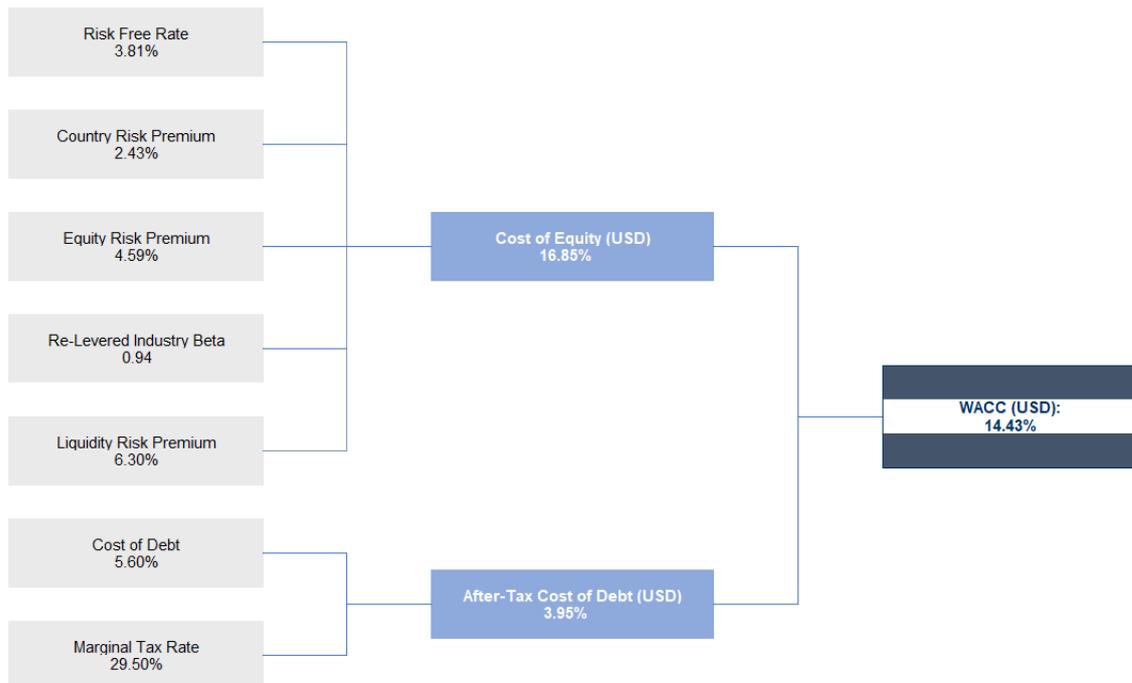
Nombre	%
Michell Stafford, Michael William	25.0%
Lopez de Romaña de Michell, Ana	3.7%
Michell Lopez de Romaña, Derek	16.7%
Michell Lopez de Romaña, Frank	16.7%
Bedoya Benavides, Martin Alejandro	2.4%
Bedoya Benavides, Mateo Edgardo	2.4%
Bedoya Benavides, Marco	2.4%
Chirinos Chirinos, Constantino	1.7%
Michell Olivares, Andrew	6.0%
Michell Olivares, Stephanie	6.0%
Ortiz de Zevallos Bedoya, Mariana	6.5%
Chocano Belaunde, Luis	0.4%
Mejia Palacios, Maria	4.4%
Bedoya Mejia, Luciana	1.1%
Bedoya Mejia, Cristobal	1.1%
Testino Silva, Giuliana	3.6%
	100.0%

Anexo 4: Variables y Supuestos de proyección

Variables	Supuestos
Ventas Nacionales	<p>Las ventas nacionales se han proyectado siguiendo los siguientes pasos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Paso 1: Estimar el crecimiento % del PBI anual en términos nominales (a partir de la proyección del PBI de Perú) - Paso 2: Estimar un proxy de la variación del consumo (a partir de la variación anual del producto del PBI nominal y el complemento del ahorro nacional) - Paso 3: Analizar la relación entre el consumo y las ventas nacionales (a partir del coeficiente de correlación histórico, en caso este sea mayor de 0.75, se estima la variación de las ventas en función a la variación del consumo) - Paso 4: Estimar las ventas nacionales por tipo (Mercaderías y productos manufacturados, Productos agropecuarios, Subproductos, desechos y desperdicios y Prestación de servicios)
Ventas Exterior	<p>Las ventas nacionales se han proyectado siguiendo los siguientes pasos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Paso 1: Estimar el crecimiento % del PBI anual en términos nominales (a partir de la proyección del PBI de los principales destinos de exportación de la Compañía) - Paso 2: Estimar un proxy de la variación del consumo (a partir de la variación anual del producto del PBI nominal y el complemento del ahorro nacional) - Paso 3: Analizar la relación entre el consumo y las ventas exterior (a partir del coeficiente de correlación histórico, en caso este sea mayor de 0.75, se estima la variación de las ventas en función a la variación del consumo, en caso el coeficiente sea menor a 0.75, se utiliza el crecimiento nominal del PBI) - Paso 4: Estimar las ventas exterior por tipo para los diferentes países (Mercaderías y productos manufacturados y Prestación de servicios)
Costo de Ventas	<p>El costo de ventas se ha proyectado a partir de la proyección de sus diversos componentes, identificado aquellos costos variables de los fijos por medio de un análisis de correlación con las ventas. Aquellos costos con un alto grado de correlación se han considerado variables y se han proyectado en base al promedio histórico del ratio del costo específico sobre las ventas totales. Por otro lado, aquellos costos con un bajo coeficiente de correlación se han considerado fijos y se han proyectado en base al saldo anterior multiplicado por uno más la inflación esperada.</p>
Gastos de Administración y de Ventas	<p>Los gastos operativos se han proyectado a partir de la proyección de sus diversos componentes, identificado aquellos gastos variables de los fijos por medio de un análisis de correlación con las ventas. Aquellos costos con un alto grado de correlación se han considerado variables y se han proyectado en base al promedio histórico del ratio del gasto específico sobre las ventas totales. Por otro lado, aquellos gastos con un bajo coeficiente de correlación se han considerado fijos y se han proyectado en base al saldo anterior multiplicado por uno más la inflación esperada.</p>
Gastos financieros	<p>Los gastos financieros se han proyectado a partir de los intereses generados por las necesidades de financiamiento (NTF) identificadas en el análisis de flujo de caja para todo el periodo de proyección.</p>
Impuestos	<p>La tasa impositiva utilizada es igual a 29.5%, la cual es consistente con la mostrada históricamente y se espera que se mantenga constante a lo largo de todo el periodo de proyección.</p>
Cuentas por cobrar	<p>Las diversas cuentas por cobrar (Cuentas por cobrar comerciales, Cuentas por cobrar a relacionadas y Otras cuentas por cobrar) se han estimado a partir del promedio histórico de sus respectivos ratios de rotación en función de las ventas totales.</p>
Inventario	<p>Los diversos componentes del inventario (Mercaderías, Productos terminados, Productos en proceso, Materias primas, etc.) se han estimado a partir del promedio histórico de sus respectivos ratios de rotación en función del costo de ventas.</p>
Cuentas por pagar	<p>Las diversas cuentas por pagar (Cuentas por pagar comerciales, Cuentas por pagar a relacionadas y Otras cuentas por pagar) se han estimado a partir del promedio histórico de sus respectivos ratios de rotación en función del costo de ventas.</p>

CAPEX	El CAPEX se ha estimado por categoría específica de activo (Terrenos, Edificios y otras construcciones, Maquinaria y equipo, Unidades de transporte, Muebles y enseres y Equipos diversos) en función de promedio histórico del ratio de inversión en CAPEX sobre ventas. Del mismo modo, la depreciación subyacente se ha estimado en base a los saldos netos del CAPEX histórico y de las adiciones para todo el periodo de proyección.
Deuda	La deuda de la Compañía se ha estimado en función de los saldos acumulados al cierre de 2022, así como a las necesidades de financiamiento (NTF) identificadas en el análisis de flujo de caja para todo el periodo de proyección.
Dividendos	La tasa de pago de dividendos usada es igual a 75%, la cual es consistente con la política de pago de dividendos mostrada por la Compañía y se espera que se mantenga constante a lo largo de todo el periodo de proyección.
Prima de control	La prima de control se ha estimado en función de un análisis de la probabilidad de un cambio en la gerencia actual y a la potencial mejora que pueda traer esta nueva gerencia. Esta prima solo se ha identificado para el caso de los titulares de acciones comunes debido a que ellos poseen tanto derechos políticos como económicos.

Anexo 5: Estimación del Costo promedio ponderado de capital



Anexo 6: Tabla de correlaciones entre principales cuentas de los Estados Financieros

	Ventas	Costo de ventas	Cuentas por cobrar	Inventario	Cuentas por pagar	Activo Total	Pasivo Total	Patrimonio
Ventas	1.00	0.98	0.58	0.67	0.19	0.57	0.73	0.40
Costo de ventas	0.98	1.00	0.60	0.73	0.23	0.62	0.78	0.44
Cuentas por cobrar	0.58	0.60	1.00	0.84	0.22	0.31	0.67	0.05
Inventario	0.67	0.73	0.84	1.00	0.34	0.64	0.86	0.42
Cuentas por pagar	0.19	0.23	0.22	0.34	1.00	0.74	0.72	0.66
Activo Total	0.57	0.62	0.31	0.64	0.74	1.00	0.87	0.95
Pasivo Total	0.73	0.78	0.67	0.86	0.72	0.87	1.00	0.68
Patrimonio	0.40	0.44	0.05	0.42	0.66	0.95	0.68	1.00

<i>p-values</i>	Ventas	Costo de ventas	Cuentas por cobrar	Inventario	Cuentas por pagar	Activo Total	Pasivo Total	Patrimonio
Ventas	n.d.	0.0001	0.1717	0.1014	0.6808	0.1832	0.0633	0.3775
Costo de ventas	0.0001	n.d.	0.1534	0.0598	0.6188	0.1364	0.0373	0.3200
Cuentas por cobrar	0.1717	0.1534	n.d.	0.0174	0.6396	0.4979	0.1031	0.9101
Inventario	0.1014	0.0598	0.0174	n.d.	0.4534	0.1238	0.0141	0.3460
Cuentas por pagar	0.6808	0.6188	0.6396	0.4534	n.d.	0.0577	0.0674	0.1097
Activo Total	0.1832	0.1364	0.4979	0.1238	0.0577	n.d.	0.0111	0.0009
Pasivo Total	0.0633	0.0373	0.1031	0.0141	0.0674	0.0111	n.d.	0.0942
Patrimonio	0.3775	0.3200	0.9101	0.3460	0.1097	0.0009	0.0942	n.d.

Anexo 7: PBI Nominal de países seleccionados (Miles de millones USD)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Perú	195	216	227	232	206	226	242	260	276	290	304	320	336
Estados Unidos	18,695	19,477	20,533	21,381	21,060	23,315	25,464	26,855	27,741	28,766	29,903	31,092	32,350
China	11,227	12,265	13,842	14,341	14,863	17,759	18,100	19,374	20,881	22,408	24,036	25,722	27,493
Italia	1,877	1,961	2,093	2,012	1,896	2,116	2,012	2,170	2,218	2,285	2,347	2,407	2,450
Noruega	371	402	440	409	368	490	579	554	564	572	573	582	591
Reino Unido	2,710	2,686	2,882	2,859	2,707	3,123	3,071	3,159	3,375	3,574	3,793	4,016	4,245
Suecia	516	541	555	534	547	637	586	599	615	637	655	677	699
Dinamarca	313	332	357	346	355	398	391	406	420	438	456	475	496
Irlanda	299	336	386	399	426	505	530	594	634	668	698	729	757
Alemania	3,469	3,690	3,976	3,889	3,887	4,263	4,075	4,309	4,446	4,635	4,822	4,947	5,044
Corea Del Sur	1,499	1,623	1,725	1,651	1,645	1,811	1,665	1,722	1,793	1,871	1,950	2,033	2,123
Global	76,228	81,051	85,967	87,284	84,895	96,314	100,218	105,569	110,764	116,450	122,426	128,505	134,950

Anexo 8: Variación anual del PBI Nominal de países seleccionados (%)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Perú	10.3%	5.2%	2.4%	-11.4%	9.8%	7.3%	7.2%	6.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
Estados Unidos	4.2%	5.4%	4.1%	-1.5%	10.7%	9.2%	5.5%	3.3%	3.7%	4.0%	4.0%	4.0%
China	9.2%	12.9%	3.6%	3.6%	19.5%	1.9%	7.0%	7.8%	7.3%	7.3%	7.0%	6.9%
Italia	4.5%	6.7%	-3.9%	-5.8%	11.6%	-4.9%	7.8%	2.2%	3.0%	2.7%	2.5%	1.8%
Noruega	8.3%	9.5%	-7.1%	-10.1%	33.4%	18.1%	-4.3%	1.9%	1.3%	0.3%	1.5%	1.6%
Reino Unido	-0.9%	7.3%	-0.8%	-5.3%	15.4%	-1.7%	2.9%	6.8%	5.9%	6.1%	5.9%	5.7%
Suecia	4.9%	2.7%	-3.9%	2.5%	16.4%	-8.0%	2.2%	2.7%	3.5%	2.9%	3.4%	3.2%
Dinamarca	6.1%	7.4%	-2.9%	2.5%	12.1%	-1.9%	3.8%	3.5%	4.2%	4.2%	4.3%	4.3%
Irlanda	12.5%	14.8%	3.5%	6.5%	18.6%	5.0%	12.2%	6.7%	5.4%	4.6%	4.4%	3.9%
Alemania	6.4%	7.8%	-2.2%	-0.1%	9.7%	-4.4%	5.7%	3.2%	4.2%	4.0%	2.6%	2.0%
Corea Del Sur	8.3%	6.3%	-4.3%	-0.4%	10.1%	-8.0%	3.4%	4.1%	4.3%	4.2%	4.3%	4.4%
Global	6.3%	6.1%	1.5%	-2.7%	13.5%	4.1%	5.3%	4.9%	5.1%	5.1%	5.0%	5.0%

Anexo 9: Ahorro Nacional de países seleccionados (% del PBI)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Perú	20.4%	20.5%	21.1%	21.1%	20.9%	19.8%	19.3%	23.0%	22.9%	22.9%	23.0%	23.2%	23.1%
Estados Unidos	18.9%	19.5%	19.6%	19.7%	19.3%	18.0%	18.7%	19.0%	19.2%	19.3%	19.3%	19.2%	19.0%
China	44.4%	44.7%	44.1%	43.8%	44.5%	45.1%	46.2%	45.4%	45.1%	44.5%	43.9%	43.4%	42.7%
Italia	20.2%	20.7%	21.1%	21.6%	21.6%	23.7%	21.0%	22.5%	22.9%	23.5%	24.1%	24.6%	25.0%
Noruega	32.9%	33.9%	36.7%	33.4%	32.5%	39.2%	51.0%	47.3%	46.1%	44.7%	42.8%	41.2%	39.6%
Reino Unido	12.4%	14.7%	13.9%	15.3%	14.0%	16.4%	13.7%	12.1%	12.4%	13.2%	13.6%	13.6%	13.6%
Suecia	26.9%	28.5%	28.5%	30.5%	31.0%	32.3%	32.4%	31.1%	30.9%	31.8%	31.9%	32.0%	32.0%
Dinamarca	29.5%	30.1%	29.9%	30.3%	30.5%	32.0%	37.5%	34.7%	32.9%	32.7%	32.6%	32.4%	32.3%
Irlanda	33.4%	35.1%	33.5%	35.1%	36.8%	38.9%	37.7%	35.6%	34.8%	34.6%	35.3%	35.7%	36.3%
Alemania	28.6%	28.8%	29.9%	30.3%	29.1%	31.0%	29.0%	28.4%	28.8%	29.6%	29.8%	29.9%	29.8%
Corea Del Sur	36.9%	37.1%	35.9%	34.8%	36.3%	36.6%	34.9%	33.8%	34.2%	34.2%	34.2%	34.2%	34.2%
Global	26.0%	26.7%	27.0%	27.0%	27.0%	27.9%	28.0%	27.5%	27.6%	27.7%	27.8%	27.7%	27.6%

Anexo 10: Proxy del Consumo de países seleccionados (Miles de millones USD)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Perú	156	171	179	183	163	181	196	200	213	223	234	246	258
Estados Unidos	15,160	15,680	16,506	17,170	17,005	19,127	20,691	21,761	22,422	23,210	24,118	25,130	26,205
China	6,247	6,781	7,733	8,061	8,244	9,754	9,741	10,579	11,457	12,429	13,474	14,567	15,748
Italia	1,497	1,555	1,651	1,578	1,487	1,614	1,589	1,682	1,710	1,747	1,782	1,815	1,837
Noruega	249	266	278	272	248	298	284	292	304	316	328	342	357
Reino Unido	2,374	2,291	2,481	2,421	2,327	2,610	2,649	2,778	2,956	3,101	3,279	3,470	3,670
Suecia	377	387	397	371	378	431	396	413	425	435	446	461	475
Dinamarca	221	232	250	241	247	271	244	265	282	294	307	321	336
Irlanda	199	218	257	259	269	308	330	383	413	437	452	469	483
Alemania	2,477	2,627	2,789	2,711	2,754	2,940	2,892	3,084	3,165	3,263	3,385	3,470	3,543
Corea Del Sur	946	1,021	1,105	1,076	1,048	1,148	1,083	1,139	1,179	1,231	1,284	1,339	1,397
Global	56,417	59,438	62,758	63,725	62,005	69,396	72,140	76,562	80,144	84,141	88,420	92,899	97,688

Anexo 11: Variación anual del Proxy de Consumo de países seleccionados (%)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Perú	10.1%	4.4%	2.5%	-11.2%	11.4%	8.0%	2.2%	6.3%	5.1%	4.9%	4.9%	5.1%
Estados Unidos	3.4%	5.3%	4.0%	-1.0%	12.5%	8.2%	5.2%	3.0%	3.5%	3.9%	4.2%	4.3%
China	8.6%	14.0%	4.3%	2.3%	18.3%	-0.1%	8.6%	8.3%	8.5%	8.4%	8.1%	8.1%
Italia	3.8%	6.2%	-4.4%	-5.8%	8.6%	-1.6%	5.8%	1.7%	2.2%	2.0%	1.9%	1.2%
Noruega	6.8%	4.8%	-2.2%	-8.8%	20.0%	-4.7%	2.8%	4.3%	3.9%	3.7%	4.4%	4.4%
Reino Unido	-3.5%	8.3%	-2.4%	-3.9%	12.2%	1.5%	4.9%	6.4%	4.9%	5.7%	5.8%	5.8%
Suecia	2.7%	2.7%	-6.5%	1.7%	14.2%	-8.1%	4.2%	2.9%	2.2%	2.7%	3.3%	3.1%
Dinamarca	5.3%	7.7%	-3.5%	2.2%	9.8%	-9.8%	8.3%	6.4%	4.5%	4.4%	4.5%	4.5%
Irlanda	9.6%	17.6%	0.9%	3.8%	14.6%	7.1%	15.9%	8.0%	5.7%	3.5%	3.7%	3.0%
Alemania	6.0%	6.1%	-2.8%	1.6%	6.8%	-1.6%	6.6%	2.6%	3.1%	3.7%	2.5%	2.1%
Corea Del Sur	7.9%	8.2%	-2.6%	-2.6%	9.5%	-5.6%	5.2%	3.5%	4.4%	4.3%	4.3%	4.4%
Global	5.4%	5.6%	1.5%	-2.7%	11.9%	4.0%	6.1%	4.7%	5.0%	5.1%	5.1%	5.2%

Anexo 12: Exportación de Michell a países seleccionados (Millones USD FOB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Estados Unidos	14.06	14.66	18.28	15.26	14.37	21.38	18.06	18.97	19.53	20.21	20.98	21.84	22.75
China	12.40	15.86	19.02	10.31	10.14	17.93	13.09	13.17	13.26	13.34	13.43	13.51	13.59
Italia	8.08	5.96	7.03	11.40	5.63	9.11	9.82	10.59	10.83	11.16	11.46	11.75	11.96
Noruega	9.20	7.67	13.48	5.41	9.13	10.21	7.52	7.20	7.33	7.43	7.45	7.56	7.68
Reino Unido	4.46	5.48	7.48	5.81	6.07	8.61	6.66	6.85	7.32	7.75	8.23	8.71	9.21
Suecia	4.72	5.74	4.87	4.22	3.48	5.95	6.24	7.79	9.13	10.33	11.96	14.26	16.85
Dinamarca	0.98	1.41	1.25	3.79	2.28	4.98	4.25	4.41	4.56	4.76	4.96	5.17	5.39
Irlanda	1.36	2.87	5.21	3.29	1.53	2.92	2.97	5.59	8.09	10.63	12.71	15.34	17.88
Alemania	1.96	1.49	1.91	2.33	0.87	3.33	1.31	1.38	1.42	1.48	1.54	1.58	1.62
Corea Del Sur	4.68	1.00	3.12	2.95	1.59	1.59	2.63	2.72	2.84	2.96	3.08	3.22	3.36
Otros países	9.35	7.15	7.20	7.97	6.04	9.43	7.34	6.90	6.59	6.27	5.96	5.67	5.39
Total	71.25	69.29	88.86	72.76	61.13	95.45	79.89	85.58	90.90	96.32	101.75	108.61	115.67

Anexo 13: Variación anual de la Exportación de Michell a países seleccionados (%)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Estados Unidos	4.2%	24.7%	-16.5%	-5.8%	48.8%	-15.5%	5.1%	3.0%	3.4%	3.8%	4.1%	4.2%
China	27.9%	19.9%	-45.8%	-1.7%	76.8%	-27.0%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
Italia	-26.3%	18.0%	62.1%	-50.6%	61.9%	7.8%	7.8%	2.2%	3.0%	2.7%	2.5%	1.8%
Noruega	-16.7%	75.9%	-59.9%	68.7%	11.9%	-26.3%	-4.3%	1.9%	1.3%	0.3%	1.5%	1.6%
Reino Unido	23.1%	36.4%	-22.4%	4.5%	41.9%	-22.6%	2.9%	6.8%	5.9%	6.1%	5.9%	5.7%
Suecia	21.6%	-15.1%	-13.3%	-17.6%	71.1%	4.8%	24.8%	17.2%	13.2%	15.7%	19.2%	18.2%
Dinamarca	42.8%	-11.4%	204.7%	-40.0%	118.5%	-14.7%	3.8%	3.5%	4.2%	4.2%	4.3%	4.3%
Irlanda	111.9%	81.4%	-36.8%	-53.5%	90.9%	1.6%	88.4%	44.6%	31.5%	19.5%	20.7%	16.5%
Alemania	-23.7%	28.2%	21.9%	-62.9%	284.5%	-60.8%	5.7%	3.2%	4.2%	4.0%	2.6%	2.0%
Corea Del Sur	-78.6%	212.1%	-5.6%	-46.0%	0.1%	65.2%	3.4%	4.1%	4.3%	4.2%	4.3%	4.4%
Otros países	-23.5%	0.7%	10.8%	-24.3%	56.1%	-22.2%	-5.9%	-4.5%	-4.8%	-4.9%	-4.9%	-5.0%
Total	-2.8%	28.2%	-18.1%	-16.0%	56.1%	-16.3%	7.1%	6.2%	6.0%	5.6%	6.7%	6.5%

Anexo 14: Estado de Resultados de la Compañía

Estado de Resultados (Cifras en millones)		2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
		31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.
Ingresos	PEN	353.5	263.7	458.6	434.5	464.1	503.4	542.3	582.8	631.6	684.9	714.4	745.4	777.8	811.8
Ventas Nacionales	PEN	107.1	44.6	84.7	95.5	101.1	118.1	134.3	152.0	172.1	195.7	205.7	216.2	227.1	238.7
Ventas Exterior	PEN	246.4	219.1	373.9	339.0	363.0	385.3	408.0	430.7	459.5	489.1	508.7	529.2	550.7	573.1
Crecimiento	%		-25.4%	73.9%	-5.3%	6.8%	8.5%	7.7%	7.5%	8.4%	8.4%	4.3%	4.3%	4.4%	4.4%
Costos de Ventas	PEN	277.4	214.8	327.8	314.0	336.7	364.5	391.8	420.0	454.1	491.2	512.0	533.7	556.5	580.4
Costos de Ventas como % Ingresos	%	78.5%	81.5%	71.5%	72.3%	72.6%	72.4%	72.2%	72.1%	71.9%	71.7%	71.7%	71.6%	71.5%	71.5%
Utilidad Bruta	PEN	76.1	48.9	130.8	120.4	127.4	138.9	150.5	162.7	177.5	193.6	202.4	211.6	221.3	231.4
Crecimiento	%		-35.8%	167.7%	-7.9%	5.8%	9.0%	8.4%	8.1%	9.1%	9.1%	4.5%	4.6%	4.6%	4.6%
Margen Bruto	%	21.5%	18.5%	28.5%	27.7%	27.4%	27.6%	27.8%	27.9%	28.1%	28.3%	28.3%	28.4%	28.5%	28.5%
SG&A	PEN	49.2	32.0	51.9	67.0	61.7	65.7	69.3	72.9	77.1	81.6	84.4	87.3	90.4	93.6
SG&A como % sobre Ingresos	%	13.9%	12.1%	11.3%	15.4%	13.3%	13.1%	12.8%	12.5%	12.2%	11.9%	11.8%	11.7%	11.6%	11.5%
EBITDA	PEN	26.9	16.8	78.9	53.4	65.7	73.2	81.3	89.9	100.4	112.0	118.0	124.3	130.9	137.9
Crecimiento	%		-37.5%	368.7%	-32.3%	23.0%	11.5%	11.0%	10.6%	11.8%	11.6%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
Margen EBITDA	%	7.6%	6.4%	17.2%	12.3%	14.2%	14.5%	15.0%	15.4%	15.9%	16.4%	16.5%	16.7%	16.8%	17.0%
Depreciación y Amortización	PEN	12.7	11.1	11.5	11.5	13.6	13.9	14.1	14.4	14.7	15.0	15.1	14.3	14.7	15.1
EBIT	PEN	14.3	5.7	67.5	41.9	52.1	59.3	67.1	75.5	85.7	97.0	103.0	110.0	116.2	122.8
Crecimiento	%		-60.0%	1081.4%	-37.9%	24.3%	13.9%	13.1%	12.5%	13.6%	13.1%	6.1%	6.9%	5.6%	5.6%
Margen EBIT	%	4.0%	2.2%	14.7%	9.6%	11.2%	11.8%	12.4%	13.0%	13.6%	14.2%	14.4%	14.8%	14.9%	15.1%
Gastos Financieros	PEN	3.8	1.1	1.3	1.8	10.9	11.1	11.2	11.3	11.6	11.8	11.4	11.0	10.5	10.0
Otros Egresos/ Ingresos	PEN	- 7.3	- 4.5	- 0.0	- 7.3	- 5.6	- 6.1	- 6.5	- 6.9	- 7.4	- 8.0	- 8.3	- 8.6	- 9.0	- 9.4
EBT	PEN	17.7	9.1	66.2	47.5	46.8	54.3	62.4	71.1	81.6	93.2	99.9	107.7	114.7	122.1
Margen EBT	%	5.0%	3.4%	14.4%	10.9%	10.1%	10.8%	11.5%	12.2%	12.9%	13.6%	14.0%	14.4%	14.7%	15.0%
Impuestos	PEN	5.2	2.7	19.5	9.7	13.8	16.0	18.4	21.0	24.1	27.5	29.5	31.8	33.8	36.0
Utilidad Neta	PEN	12.5	6.4	46.7	37.7	33.0	38.3	44.0	50.1	57.5	65.7	70.4	75.9	80.8	86.1
Margen Neto	%	3.5%	2.4%	10.2%	8.7%	7.1%	7.6%	8.1%	8.6%	9.1%	9.6%	9.9%	10.2%	10.4%	10.6%

Anexo 15: Balance General de la Compañía

Balance General <i>(Cifras en millones)</i>		2019	2020	2021	2022	2023E	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
		<i>31-dic.</i>	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.	31-dic.
Activo Corriente	<u>PEN</u>	254.3	276.7	327.1	271.5	294.7	318.3	343.3	368.4	398.6	430.3	449.8	469.1	489.2	508.9
Efectivo	<u>PEN</u>	14.4	14.0	34.4	7.0	10.2	11.0	11.9	12.8	13.9	15.0	15.7	16.4	17.1	17.8
Cuentas por recibir	<u>PEN</u>	72.9	81.6	90.8	76.3	81.1	87.7	94.8	101.8	110.4	119.3	124.8	130.2	135.9	141.5
Inventario	<u>PEN</u>	167.0	181.1	201.9	188.2	203.4	219.6	236.7	253.8	274.3	295.9	309.3	322.4	336.2	349.7
Activo No Corriente	<u>PEN</u>	164.6	154.7	160.4	346.7	338.1	332.3	326.8	321.7	317.2	313.1	309.0	306.1	303.2	300.3
Inversiones en subsidiarias	<u>PEN</u>	16.4	16.6	16.7	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9
Activos fijos	<u>PEN</u>	145.3	131.3	132.4	322.3	315.3	308.5	302.1	295.9	290.1	284.8	279.8	276.1	272.4	268.7
Otros activos	<u>PEN</u>	2.9	6.8	11.3	13.5	11.9	12.9	13.9	14.9	16.2	17.5	18.3	19.1	19.9	20.7
Activo Total	<u>PEN</u>	419.0	431.4	487.6	618.2	632.7	650.6	670.2	690.1	715.7	743.4	758.8	775.1	792.4	809.2
Pasivo Corriente	<u>PEN</u>	26.8	30.2	56.4	54.1	51.6	55.7	60.1	64.4	69.6	75.1	78.5	81.8	85.3	88.7
Deuda financiera	<u>PEN</u>	99.1	105.6	126.9	146.0	39.9	39.1	38.3	37.5	36.7	35.9	35.1	34.3	33.5	32.7
Necesidad a Financiar	<u>PEN</u>	-	-	-	-	114.8	119.8	124.9	128.7	135.6	142.2	137.4	132.1	126.5	119.2
Pasivo Total	<u>PEN</u>	125.9	135.8	183.3	200.1	206.4	214.7	223.2	230.6	241.9	253.2	251.0	248.3	245.3	240.7
Patrimonio Total	<u>PEN</u>	293.1	295.5	304.3	418.1	426.4	435.9	446.9	459.5	473.8	490.3	507.9	526.9	547.1	568.6
Pasivo y Patrimonio Total	<u>PEN</u>	419.0	431.4	487.6	618.2	632.7	650.6	670.2	690.1	715.7	743.4	758.8	775.1	792.4	809.2

Anexo 16: Estado de Flujo de Efectivo de la Compañía

	Unidades	Proyección									
		2023 Dic-31	2024 Dic-31	2025 Dic-31	2026 Dic-31	2027 Dic-31	2028 Dic-31	2029 Dic-31	2030 Dic-31	2031 Dic-31	2032 Dic-31
Flujo de Caja											
A. Flujo de Caja de Operación											
Utilidad Neta	PEN 000	32,968	38,290	43,958	50,107	57,527	65,712	70,405	75,925	80,848	86,079
Depreciación y Amortización	PEN 000	13,602	13,865	14,150	14,384	14,634	15,023	15,052	14,260	14,682	15,123
Utilidad neta ajustada	PEN 000	46,570	52,154	58,108	64,492	72,222	80,734	85,458	90,185	95,531	101,202
Disminución/(Aumento) del Activo Corriente											
Caja y equivalente	PEN 000	-3,178	-833	-886	-889	-1,073	-1,130	-691	-680	-713	-698
Cuentas por cobrar	PEN 000	-4,749	-6,624	-7,046	-7,071	-8,528	-8,983	-5,492	-5,409	-5,667	-5,549
Inventario	PEN 000	-15,238	-16,174	-17,099	-17,084	-20,567	-21,625	-13,361	-13,138	-13,758	-13,449
Disminución/(Aumento) del Activo Corriente	PEN 000	-23,165	-23,631	-25,032	-25,044	-30,168	-31,738	-19,544	-19,228	-20,138	-19,696
Aumento/(Disminución) del Pasivo Corriente											
Cuentas por pagar	PEN 000	-2,459	4,104	4,339	4,335	5,219	5,487	3,390	3,334	3,491	3,413
Aumento/(Disminución) del Pasivo Corriente	PEN 000	-2,459	4,104	4,339	4,335	5,219	5,487	3,390	3,334	3,491	3,413
Disminución/(Aumento) del Capital de Trabajo	PEN 000	-25,624	-19,527	-20,693	-20,709	-24,949	-26,250	-16,153	-15,894	-16,647	-16,283
Disminución/(Aumento) de otros Activos	PEN 000	1,569	-969	-1,030	-1,034	-1,247	-1,314	-803	-791	-829	-811
Aumento/(Disminución) de otros Pasivos	PEN 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja de Operación	PEN 000	22,516	31,659	36,384	42,749	46,026	53,171	68,501	73,500	78,055	84,107
Flujo de Caja de Operación	USD 000	5,942	8,406	9,621	11,304	12,185	14,067	18,045	19,279	20,387	21,873
B. Flujo de Caja de Inversión											
Gastos de Capital (CAPEX)	PEN 000	-6,556	-7,111	-7,661	-8,233	-8,922	-9,675	-10,092	-10,530	-10,988	-11,468
Flujo de Caja de Inversión	PEN 000	-6,556	-7,111	-7,661	-8,233	-8,922	-9,675	-10,092	-10,530	-10,988	-11,468
Flujo de Caja de Inversión	USD 000	-1,730	-1,888	-2,026	-2,177	-2,362	-2,560	-2,659	-2,762	-2,870	-2,982
C. Flujo de Caja de Financiamiento											
Deuda	PEN 000	-106,082	-802	-802	-802	-802	-802	-802	-802	-802	-802
Patrimonio	PEN 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja de Financiamiento	PEN 000	-106,082	-802	-802	-802	-802	-802	-802	-802	-802	-802
Flujo de Caja de Financiamiento	USD 000	-27,994	-213	-212	-212	-212	-212	-211	-210	-209	-209

Anexo 17: Tabla de empresas comparables

Compañía	Nemónico	Sector	Industria	Perfil	Valor de la Compañía (EV)	Ventas (Sales)	EBITDA	EV/Sales	EV/EBITDA
Shenzhou International Group Holdings Limited	SHZHY	Consumo Cíclico	Manufactura Textil	Shenzhou International Group Holdings Limited, una sociedad de cartera de inversiones, se dedica a la fabricación, el procesamiento y la venta de prendas de punto.	13,820	27,781	5,377	0.50	2.57
Pacific Textiles Holdings Limited	1382.HK	Consumo Cíclico	Manufactura Textil	Pacific Textiles Holdings Limited fabrica y comercializa productos textiles. Se dedica al tejido, teñido, estampado y acabado de telas.	2,840	5,665	556	0.50	5.11
Jiangsu Lianfa Textile Co.,Ltd	002394.SZ	Consumo Cíclico	Manufactura Textil	Jiangsu Lianfa Textile Co., Ltd., junto con sus subsidiarias, se dedica al negocio textil en China. Se dedica a las actividades de hilado, teñido, tejido, acabado y estampado.	2,150	4,207	455	0.51	4.73
Texhong Textile Group Limited	2678.HK	Consumo Cíclico	Manufactura Textil	Texhong Textile Group Limited, una sociedad de cartera de inversiones, fabrica y vende principalmente hilos, telas grises y telas no tejidas y para prendas de vestir.	12,010	23,805	1,531	0.50	7.84
Jiangsu Eastern Shenghong Co., Ltd.	000301.SZ	Consumo Cíclico	Manufactura Textil	Jiangsu Eastern Shenghong Co., Ltd. se dedica a la investigación, el desarrollo, la producción y la venta de hilos de filamentos de poliéster para uso civil. Ofrece hilos de poliéster preorientados, texturizados y totalmente estirados.	180,760	63,822	5,474	2.83	33.02
Jiangsu Sunshine Co., Ltd.	600220.SS	Consumo Cíclico	Manufactura Textil	Jiangsu Sunshine Co., Ltd. participa en los negocios de energía térmica y textiles de lana en China e internacionalmente. Produce y comercializa tejidos de estambre y electricidad.	5,730	1,993	446	2.88	12.85
Lu Thai Textile Co., Ltd.	000726.SZ	Consumo Cíclico	Manufactura Textil	Lu Thai Textile Co., Ltd., junto con sus subsidiarias, produce y vende telas teñidas con hilo y telas teñidas para camisas y prendas. Proporciona algodón peinado e hilos mixtos; hilados y tejidos de algodón, fibra, seda, lana, entre otros.	5,420	6,938	1,681	0.78	3.22

Shijiazhuang ChangShan BeiMing Technology Co.,Ltd	000158.SZ	Consumo Cíclico	Manufactura Textil	Shijiazhuang ChangShan BeiMing Technology Co., Ltd fabrica y vende productos textiles en China. La empresa ofrece hilos, telas, prendas de vestir, textiles para el hogar y textiles industriales.	15,820	9,663	795	1.64	19.90
Axita Cotton Limited	AXITA.NS	Consumo Cíclico	Manufactura Textil	Axita Cotton Limited se dedica a la fabricación, procesamiento y acabado de fardos de algodón y semillas de algodón en la India.	5,130	5,526	243	0.93	21.11
Raymond Limited	RAYMOND.NS	Consumo Cíclico	Manufactura Textil	La empresa ofrece lana, polilana, seda, mezcla de viscosa de poliéster, mezcla de algodón, mezcla de lino y otras telas para trajes combinados; y telas para camisas de algodón y lino bajo la marca Raymond Fine Fabrics.	132,020	79,512	13,461	1.66	9.81
Trident Limited	TRIDENT.NS	Consumo Cíclico	Manufactura Textil	Trident Limited se dedica a la fabricación, comercialización y venta de textiles, papeles y productos químicos en los Estados Unidos, India e internacionalmente. Ofrece algodón peinado, especial open-end, algodón orgánico, core spun, blended, eli-twist, etc.	179,250	60,386	10,488	2.97	17.09
Arvind Limited	ARVIND.NS	Consumo Cíclico	Manufactura Textil	Arvind Limited, junto con sus subsidiarias, fabrica, comercializa, vende al por menor, suministra y exporta textiles en India e internacionalmente. Opera a través de los segmentos Textiles, Material avanzado y otros.	49,870	82,915	8,022	0.60	6.22

Anexo 18: Tabla de correlaciones de principales variables de países seleccionados

		Perú			Estados Unidos			China			Noruega			Italia			Reino Unido			Suecia			Irlanda			Dinamarca			Corea del Sur			Alemania			Global			
		V	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C				
Perú	V	1.00	0.85	0.87	0.67	0.69	0.69	0.76	0.73	0.67	-0.16	0.83	0.87	0.25	0.82	0.86	0.62	0.66	0.52	0.85	0.62	0.61	0.91	0.77	0.65	0.14	0.70	0.48	-0.08	0.69	0.75	0.60	0.69	0.69	0.43	0.91	0.90	
	P	0.85	1.00	1.00	0.39	0.82	0.75	0.37	0.49	0.48	-0.46	0.75	0.69	0.50	0.63	0.72	0.28	0.55	0.46	0.61	0.21	0.19	0.78	0.48	0.52	0.32	0.34	0.13	0.16	0.36	0.52	0.43	0.41	0.35	0.36	0.82	0.83	
	C	0.87	1.00	1.00	0.42	0.86	0.79	0.40	0.51	0.48	-0.47	0.79	0.72	0.53	0.63	0.72	0.28	0.58	0.49	0.67	0.25	0.22	0.76	0.49	0.51	0.34	0.35	0.13	0.13	0.35	0.50	0.49	0.40	0.34	0.41	0.85	0.86	
Estados Unidos	X	0.67	0.39	0.42	1.00	0.46	0.60	0.93	0.99	0.96	0.43	0.70	0.89	0.34	0.94	0.89	0.92	0.93	0.86	0.71	0.90	0.93	0.71	0.97	0.84	0.06	0.96	0.85	0.25	0.85	0.86	0.85	0.91	0.85	0.74	0.82	0.80	
	P	0.69	0.82	0.86	0.46	1.00	0.98	0.36	0.49	0.44	-0.35	0.91	0.65	0.67	0.53	0.63	0.18	0.70	0.72	0.69	0.22	0.22	0.51	0.43	0.50	0.27	0.30	-0.01	0.30	0.14	0.28	0.61	0.25	0.17	0.58	0.83	0.86	
	C	0.69	0.75	0.79	0.60	0.98	1.00	0.49	0.61	0.55	-0.26	0.93	0.74	0.72	0.61	0.67	0.29	0.81	0.80	0.78	0.39	0.39	0.50	0.52	0.53	0.32	0.42	0.13	0.26	0.24	0.36	0.76	0.35	0.25	0.73	0.88	0.90	
China	X	0.76	0.37	0.40	0.93	0.36	0.49	1.00	0.92	0.86	0.41	0.68	0.86	0.08	0.89	0.85	0.92	0.77	0.67	0.79	0.94	0.96	0.76	0.96	0.76	-0.07	0.98	0.85	-0.03	0.90	0.86	0.74	0.91	0.92	0.56	0.78	0.75	
	P	0.73	0.49	0.51	0.99	0.49	0.61	0.92	1.00	0.99	0.32	0.69	0.94	0.41	0.98	0.92	0.91	0.93	0.82	0.74	0.90	0.91	0.78	0.97	0.82	0.18	0.95	0.86	0.20	0.89	0.91	0.87	0.94	0.85	0.76	0.86	0.85	
	C	0.67	0.48	0.48	0.96	0.44	0.55	0.86	0.99	1.00	0.32	0.60	0.92	0.45	0.97	0.91	0.90	0.92	0.80	0.63	0.85	0.86	0.77	0.94	0.81	0.23	0.91	0.88	0.27	0.88	0.93	0.84	0.94	0.84	0.76	0.82	0.81	
Noruega	X	-0.16	-0.46	-0.47	0.43	-0.35	-0.26	0.41	0.32	0.32	1.00	-0.05	0.00	-0.45	0.24	0.22	0.59	0.17	0.31	-0.18	0.35	0.45	0.11	0.43	0.51	-0.68	0.51	0.56	0.41	0.40	0.33	0.01	0.44	0.54	-0.07	-0.09	-0.10	
	P	0.83	0.75	0.79	0.70	0.91	0.93	0.68	0.69	0.60	-0.05	1.00	0.78	0.43	0.71	0.80	0.48	0.79	0.80	0.84	0.51	0.54	0.67	0.69	0.69	0.04	0.61	0.28	0.21	0.42	0.50	0.70	0.50	0.49	0.58	0.92	0.92	
	C	0.87	0.69	0.72	0.89	0.65	0.74	0.86	0.94	0.92	0.00	0.78	1.00	0.52	0.95	0.91	0.77	0.91	0.75	0.86	0.84	0.81	0.82	0.89	0.71	0.36	0.84	0.72	0.04	0.81	0.86	0.89	0.85	0.75	0.78	0.95	0.94	
Italia	X	0.25	0.50	0.53	0.34	0.67	0.72	0.08	0.41	0.45	-0.45	0.43	0.52	1.00	0.38	0.34	0.02	0.66	0.59	0.39	0.17	0.12	0.14	0.20	0.16	0.79	0.09	0.03	0.28	0.04	0.18	0.69	0.15	-0.10	0.82	0.56	0.59	
	P	0.82	0.63	0.63	0.94	0.53	0.61	0.89	0.98	0.97	0.24	0.71	0.95	0.38	1.00	0.97	0.90	0.90	0.77	0.71	0.83	0.83	0.89	0.97	0.86	0.17	0.92	0.83	0.22	0.90	0.95	0.79	0.95	0.88	0.67	0.90	0.88	
	C	0.86	0.72	0.72	0.89	0.63	0.67	0.85	0.92	0.91	0.22	0.80	0.91	0.34	0.97	1.00	0.85	0.87	0.80	0.69	0.71	0.73	0.93	0.95	0.92	0.04	0.87	0.72	0.34	0.82	0.91	0.70	0.89	0.85	0.57	0.92	0.91	
Reino Unido	X	0.62	0.28	0.28	0.92	0.18	0.29	0.92	0.91	0.90	0.59	0.48	0.77	0.02	0.90	0.85	1.00	0.72	0.64	0.52	0.87	0.90	0.78	0.96	0.85	-0.14	0.98	0.96	0.19	0.96	0.94	0.60	0.98	0.98	0.45	0.65	0.63	
	P	0.66	0.55	0.58	0.93	0.70	0.81	0.77	0.93	0.92	0.17	0.79	0.91	0.66	0.90	0.87	0.72	1.00	0.94	0.72	0.74	0.75	0.65	0.85	0.77	0.30	0.79	0.65	0.36	0.66	0.74	0.93	0.76	0.64	0.88	0.90	0.90	
	C	0.52	0.46	0.49	0.86	0.72	0.80	0.67	0.82	0.80	0.31	0.80	0.75	0.59	0.77	0.80	0.64	0.94	1.00	0.58	0.58	0.63	0.54	0.76	0.82	0.07	0.69	0.51	0.58	0.49	0.59	0.80	0.63	0.54	0.77	0.80	0.81	
Suecia	X	0.85	0.61	0.67	0.71	0.69	0.78	0.79	0.74	0.63	-0.18	0.84	0.86	0.39	0.71	0.69	0.52	0.72	0.58	1.00	0.75	0.72	0.61	0.69	0.44	0.30	0.68	0.44	-0.28	0.58	0.56	0.82	0.57	0.53	0.69	0.87	0.85	
	P	0.62	0.21	0.25	0.90	0.22	0.39	0.94	0.90	0.85	0.35	0.51	0.84	0.17	0.83	0.71	0.87	0.74	0.58	0.75	1.00	0.99	0.60	0.87	0.57	0.16	0.93	0.89	-0.18	0.89	0.81	0.81	0.87	0.82	0.68	0.68	0.64	
	C	0.61	0.19	0.22	0.93	0.22	0.39	0.96	0.91	0.86	0.45	0.54	0.81	0.12	0.83	0.73	0.90	0.75	0.63	0.72	0.99	1.00	0.61	0.90	0.64	0.04	0.96	0.90	-0.09	0.89	0.81	0.79	0.89	0.86	0.64	0.67	0.64	
Irlanda	X	0.91	0.78	0.76	0.71	0.51	0.50	0.76	0.78	0.77	0.11	0.67	0.82	0.14	0.89	0.93	0.78	0.65	0.54	0.61	0.60	0.61	1.00	0.86	0.83	-0.02	0.78	0.66	0.17	0.82	0.90	0.47	0.84	0.85	0.31	0.82	0.81	
	P	0.77	0.48	0.49	0.97	0.43	0.52	0.96	0.97	0.94	0.43	0.69	0.89	0.20	0.97	0.95	0.96	0.85	0.76	0.69	0.87	0.90	0.86	1.00	0.89	0.89	-0.03	0.98	0.88	0.21	0.93	0.94	0.73	0.97	0.95	0.58	0.83	0.81
	C	0.65	0.52	0.51	0.84	0.50	0.53	0.76	0.82	0.81	0.51	0.69	0.71	0.16	0.86	0.92	0.85	0.77	0.82	0.44	0.57	0.64	0.83	0.89	1.00	-0.27	0.82	0.68	0.59	0.72	0.81	0.51	0.82	0.84	0.39	0.74	0.74	
Dinamarca	X	0.14	0.32	0.34	0.06	0.27	0.32	-0.07	0.18	0.23	-0.68	0.04	0.36	0.79	0.17	0.04	-0.14	0.30	0.07	0.30	0.16	0.04	-0.02	-0.03	-0.27	1.00	-0.08	0.01	-0.27	0.04	0.09	0.50	0.03	-0.21	0.63	0.28	0.29	
	P	0.70	0.34	0.35	0.96	0.30	0.42	0.98	0.95	0.91	0.51	0.61	0.84	0.09	0.92	0.87	0.98	0.79	0.69	0.68	0.93	0.96	0.78	0.98	0.82	-0.08	1.00	0.92	0.10	0.94	0.91	0.71	0.96	0.96	0.56	0.74	0.71	
	C	0.48	0.13	0.13	0.85	-0.01	0.13	0.85	0.86	0.88	0.56	0.28	0.72	0.03	0.83	0.72	0.96	0.65	0.51	0.44	0.89	0.90	0.66	0.88	0.68	0.01	0.92	1.00	0.06	0.96	0.91	0.60	0.95	0.92	0.48	0.52	0.49	
Corea del Sur	X	-0.08	0.16	0.13	0.25	0.30	0.26	-0.03	0.20	0.27	0.41	0.21	0.04	0.28	0.22	0.34	0.19	0.36	0.58	-0.28	-0.18	-0.09	0.17	0.21	0.59	-0.27	0.10	0.06	1.00	-0.02	0.15	0.03	0.15	0.12	0.10	0.17	0.20	
	P	0.69	0.36	0.35	0.85	0.14	0.24	0.90	0.89	0.88	0.40	0.42	0.81	0.04	0.90	0.82	0.96	0.66	0.49	0.58	0.89	0.89	0.82	0.93	0.72	0.04	0.94	0.96	-0.02	1.00	0.97	0.61	0.98	0.96	0.46	0.66	0.63	
	C	0.75	0.52	0.50	0.86	0.28	0.36	0.86	0.91	0.93	0.33	0.50	0.86	0.18	0.95	0.91	0.94	0.74	0.59	0.56	0.81	0.81	0.90	0.94	0.81	0.09	0.91	0.91	0.15	0.97	1.00	0.62	0.99	0.94	0.49	0.75	0.73	
Alemania	X	0.60	0.43	0.49	0.85	0.61	0.76	0.74	0.87	0.84	0.01	0.70	0.89	0.69	0.79	0.70	0.60	0.93	0.80	0.82	0.81	0.79	0.47	0.73	0.51	0.50	0.71	0.60	0.03	0.61	0.62	1.00	0.66	0.50	0.97	0.83	0.82	
	P	0.69	0.41	0.40	0.91	0.25	0.35	0.91	0.94	0.94	0.44	0.50	0.85	0.15	0.95	0.89	0.98	0.76	0.63	0.57	0.87	0.89																

p-values

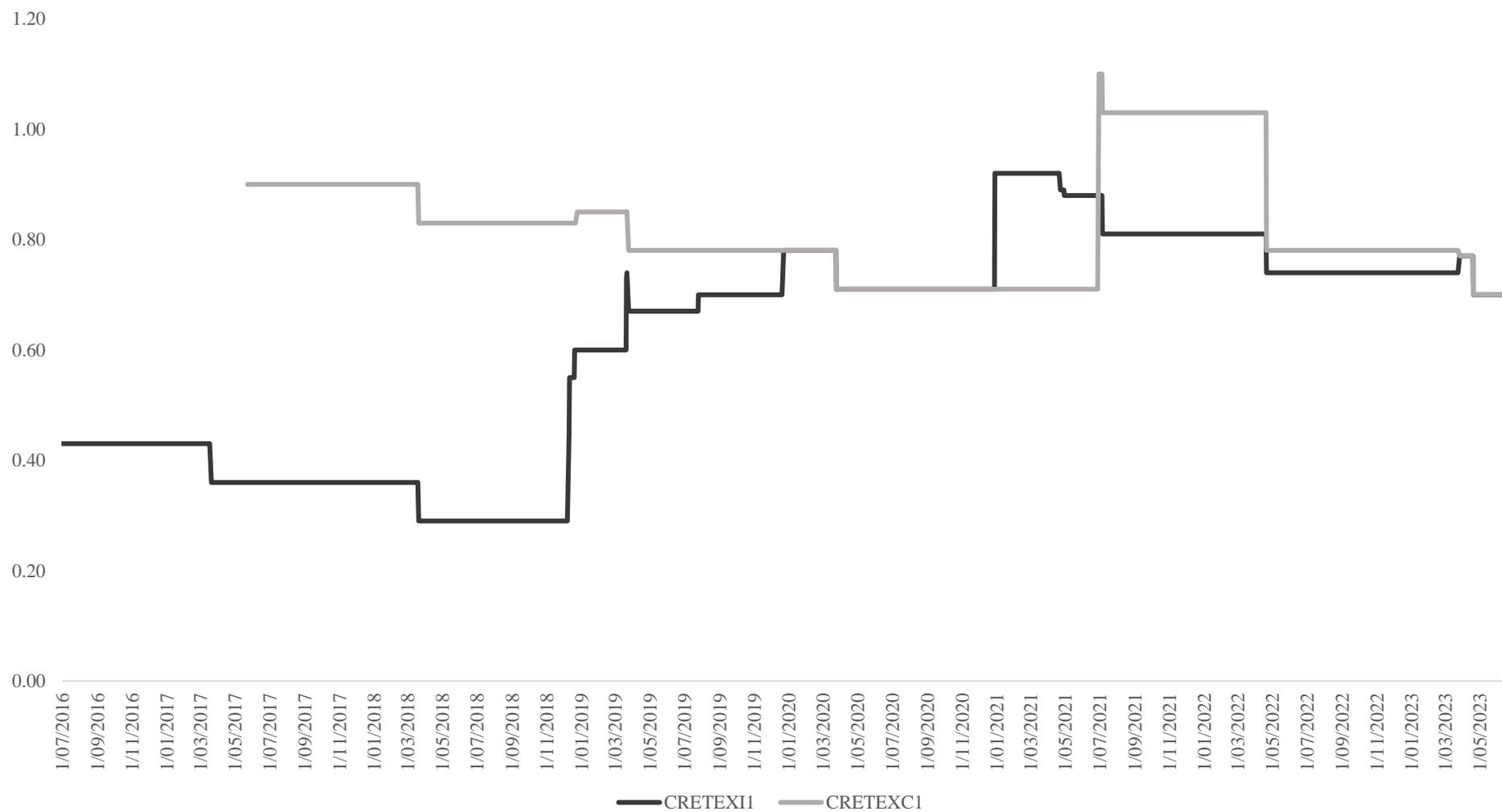
		Perú			Estados Unidos			China			Noruega			Italia			Reino Unido			Suecia			Irlanda			Dinamarca			Corea del Sur			Alemania			Global		
		V	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C	X	P	C			
Perú	V	n.d.	0.0318	0.0250	0.1485	0.1292	0.1267	0.0771	0.0987	0.1476	0.7641	0.0403	0.0242	0.6302	0.0476	0.0282	0.1891	0.1552	0.2891	0.0300	0.1869	0.2018	0.0130	0.0750	0.1654	0.7884	0.1226	0.3318	0.8772	0.1290	0.0891	0.2070	0.1260	0.1271	0.3896	0.0118	0.0156
	P	0.0318	n.d.	0.0000	0.4440	0.0436	0.0881	0.4670	0.3253	0.3397	0.3627	0.0883	0.1268	0.3102	0.1834	0.1038	0.5845	0.2538	0.3532	0.1975	0.6860	0.7245	0.0690	0.3317	0.2913	0.5391	0.5162	0.8041	0.7560	0.4893	0.2939	0.3908	0.4204	0.4943	0.4780	0.0444	0.0390
	C	0.0250	0.0000	n.d.	0.4131	0.0278	0.0589	0.4289	0.3038	0.3325	0.3470	0.0611	0.1077	0.2841	0.1791	0.1037	0.5887	0.2242	0.3211	0.1433	0.6340	0.6739	0.0799	0.3211	0.3052	0.5161	0.4952	0.8116	0.8124	0.4958	0.3105	0.3294	0.4280	0.5053	0.4161	0.0320	0.0277
Estados Unidos	X	0.1485	0.4440	0.4131	n.d.	0.3531	0.2094	0.0067	0.0003	0.0024	0.3888	0.1228	0.0170	0.5041	0.0055	0.0178	0.0105	0.0080	0.0288	0.1168	0.0151	0.0082	0.1105	0.0018	0.0373	0.9053	0.0028	0.0307	0.6375	0.0311	0.0273	0.0322	0.0111	0.0317	0.0913	0.0457	0.0534
	P	0.1292	0.0436	0.0278	0.3531	n.d.	0.0009	0.4784	0.3232	0.3876	0.4947	0.0118	0.1663	0.1438	0.2812	0.1772	0.7366	0.1238	0.1076	0.1284	0.6806	0.6764	0.3054	0.3991	0.3158	0.6074	0.5679	0.9809	0.5597	0.7957	0.5857	0.1965	0.6397	0.7455	0.2234	0.0403	0.0298
	C	0.1267	0.0881	0.0589	0.2094	0.0009	n.d.	0.3266	0.1955	0.2557	0.6197	0.0068	0.0953	0.1103	0.1975	0.1417	0.5811	0.0531	0.0534	0.0679	0.4509	0.4500	0.3152	0.2849	0.2827	0.5388	0.4057	0.8111	0.6229	0.6438	0.4862	0.0789	0.5008	0.6303	0.0994	0.0217	0.0158
China	X	0.0771	0.4670	0.4289	0.0067	0.4784	0.3266	n.d.	0.0091	0.0294	0.4186	0.1349	0.0276	0.8800	0.0172	0.0340	0.0086	0.0735	0.1495	0.0638	0.0048	0.0020	0.0771	0.0029	0.0803	0.9017	0.0005	0.0302	0.9588	0.0132	0.0281	0.0935	0.0123	0.0103	0.2451	0.0698	0.0879
	P	0.0987	0.3253	0.3038	0.0003	0.3232	0.1955	0.0091	n.d.	0.0003	0.5415	0.1261	0.0045	0.4231	0.0008	0.0096	0.0125	0.0065	0.0446	0.0959	0.0147	0.0123	0.0697	0.0015	0.0472	0.7300	0.0044	0.0277	0.7094	0.0188	0.0119	0.0251	0.0057	0.0006	0.0769	0.0263	0.0326
	C	0.1476	0.3397	0.3325	0.0024	0.3876	0.2557	0.0294	0.0003	n.d.	0.5361	0.2036	0.0102	0.3710	0.0012	0.0131	0.0145	0.0090	0.0536	0.1778	0.0310	0.0289	0.0763	0.0046	0.0485	0.6543	0.0118	0.0220	0.6038	0.0195	0.0080	0.0385	0.0047	0.0382	0.0808	0.0450	0.0516
Noruega	X	0.7641	0.3627	0.3470	0.3888	0.4947	0.6197	0.4186	0.5415	0.5361	n.d.	0.9190	0.9983	0.3765	0.6509	0.6746	0.2134	0.7459	0.5507	0.7330	0.4946	0.3650	0.8350	0.3967	0.2962	0.1361	0.3034	0.2451	0.4192	0.4331	0.3701	0.9914	0.3870	0.2680	0.8947	0.8692	0.8465
	P	0.0403	0.0883	0.0611	0.1228	0.0118	0.0068	0.1349	0.1261	0.2036	0.9190	n.d.	0.0663	0.3908	0.1149	0.0587	0.3301	0.0640	0.0587	0.0348	0.3006	0.2733	0.1421	0.1309	0.1312	0.9441	0.2006	0.5915	0.6884	0.4036	0.3263	0.1234	0.3082	0.3209	0.2247	0.0105	0.0090
	C	0.0242	0.1268	0.1077	0.0170	0.1663	0.0953	0.0276	0.0045	0.0102	0.9983	0.0663	n.d.	0.2927	0.0031	0.0113	0.0731	0.0126	0.0889	0.0262	0.0381	0.0486	0.0466	0.0165	0.1177	0.4786	0.0347	0.1102	0.9428	0.0484	0.0286	0.0180	0.0324	0.0873	0.0649	0.0030	0.0051
Italia	X	0.6302	0.3102	0.2841	0.5041	0.1438	0.1103	0.8800	0.4231	0.3710	0.3765	0.3908	0.2927	n.d.	0.4536	0.5040	0.9735	0.1562	0.2216	0.4452	0.7445	0.8195	0.7971	0.7066	0.7581	0.0639	0.8650	0.9491	0.5942	0.9380	0.7366	0.1284	0.7817	0.8575	0.0463	0.2489	0.2218
	P	0.0476	0.1834	0.1791	0.0055	0.2812	0.1975	0.0172	0.0008	0.0012	0.6509	0.1149	0.0031	0.4536	n.d.	0.0012	0.0144	0.0158	0.0705	0.1115	0.0416	0.0389	0.0182	0.0013	0.0295	0.7462	0.0093	0.0403	0.6716	0.0144	0.0030	0.0628	0.0037	0.0212	0.1437	0.0152	0.0196
	C	0.0282	0.1038	0.1037	0.0178	0.1772	0.1417	0.0340	0.0096	0.0131	0.6746	0.0587	0.0113	0.5040	0.0012	n.d.	0.0319	0.0256	0.0569	0.1296	0.1149	0.0981	0.0063	0.0044	0.0091	0.9355	0.0249	0.1078	0.5163	0.0455	0.0122	0.1243	0.0176	0.0310	0.2387	0.0092	0.0108
Reino Unido	X	0.1891	0.5845	0.5887	0.0105	0.7366	0.5811	0.0086	0.0125	0.0145	0.2134	0.3301	0.0731	0.9735	0.0144	0.0319	n.d.	0.1049	0.1720	0.2911	0.0256	0.0139	0.0644	0.0019	0.0327	0.7859	0.0007	0.0028	0.7117	0.0026	0.0050	0.2062	0.0006	0.0006	0.3669	0.1606	0.1843
	P	0.1552	0.2538	0.2242	0.0080	0.1238	0.0531	0.0735	0.0065	0.0090	0.7459	0.0640	0.0126	0.1562	0.0158	0.0256	0.1049	n.d.	0.0046	0.1038	0.0900	0.0829	0.1655	0.0329	0.0729	0.5654	0.0629	0.1642	0.4861	0.1505	0.0935	0.0080	0.0769	0.1752	0.0197	0.0152	0.0147
	C	0.2891	0.3532	0.3211	0.0288	0.1076	0.0534	0.1495	0.0446	0.0536	0.5507	0.0587	0.0889	0.2216	0.0705	0.0569	0.1720	0.0046	n.d.	0.2291	0.2304	0.1835	0.2701	0.0772	0.0474	0.8945	0.1264	0.3053	0.2282	0.3196	0.2179	0.0576	0.1779	0.2650	0.0750	0.0553	0.0487
Suecia	X	0.0300	0.1975	0.1433	0.1168	0.1284	0.0679	0.0638	0.0959	0.1778	0.7330	0.0348	0.0262	0.4452	0.1115	0.1296	0.2911	0.1038	0.2291	n.d.	0.0830	0.1034	0.1976	0.1315	0.3862	0.5619	0.1411	0.3846	0.5907	0.2290	0.2460	0.0454	0.2341	0.2816	0.1312	0.0250	0.0313
	P	0.1869	0.6860	0.6340	0.0151	0.6806	0.4509	0.0048	0.0147	0.0310	0.4946	0.3006	0.0381	0.7445	0.0416	0.1149	0.0256	0.0900	0.2304	0.0830	n.d.	0.0001	0.2089	0.0229	0.2365	0.7672	0.0073	0.0170	0.7304	0.0167	0.0506	0.0499	0.0233	0.0447	0.1383	0.1408	0.1695
	C	0.2018	0.7245	0.6739	0.0082	0.6764	0.4500	0.0020	0.0123	0.0289	0.3650	0.2733	0.0486	0.8195	0.0389	0.0981	0.0139	0.0829	0.1835	0.1034	0.0001	n.d.	0.1998	0.0140	0.1695	0.9386	0.0026	0.0139	0.8624	0.0168	0.0489	0.0640	0.0189	0.0295	0.1673	0.1461	0.1738
Irlanda	X	0.0130	0.0690	0.0799	0.1105	0.3054	0.3152	0.0771	0.0697	0.0763	0.8350	0.1421	0.0466	0.7971	0.0182	0.0063	0.0644	0.1655	0.2701	0.1976	0.2089	0.1998	n.d.	0.0299	0.0430	0.9749	0.0690	0.1569	0.7404	0.0469	0.0149	0.3435	0.0357	0.0315	0.5473	0.0439	0.0508
	P	0.0750	0.3317	0.3211	0.0018	0.3991	0.2849	0.0029	0.0015	0.0046	0.3967	0.1309	0.0165	0.7066	0.0013	0.0044	0.0019	0.0329	0.0772	0.1315	0.0229	0.0140	0.0299	n.d.	0.0173	0.9494	0.0005	0.0203	0.6853	0.0079	0.0047	0.0983	0.0015	0.0042	0.2227	0.0424	0.0523
	C	0.1654	0.2913	0.3052	0.0373	0.3158	0.2827	0.0803	0.0472	0.0485	0.2962	0.1312	0.1177	0.7581	0.0295	0.0091	0.0327	0.0729	0.0474	0.3862	0.2365	0.1695	0.9749	0.0494	0.6044	0.0449	0.1359	0.2164	0.1056	0.0485	0.3056	0.0445	0.0375	0.4481	0.0928	0.0935	
Dinamarca	X	0.7884	0.5391	0.5161	0.9053	0.6074	0.5388	0.9017	0.7300	0.6543	0.1361	0.9441	0.4786	0.0639	0.7462	0.9355	0.7859	0.5654	0.8945	0.5619	0.7672	0.9386	0.9749	0.9494	0.6044	n.d.	0.8789	0.9788	0.6007	0.9394	0.8702	0.3097	0.9518	0.6846	0.1844	0.5870	0.5799
	P	0.1226	0.5162	0.4952	0.0028	0.5679	0.4057	0.0005	0.0044	0.0118	0.3034	0.2006	0.0347	0.8650	0.0093	0.0249	0.0007	0.0629	0.1264	0.1411	0.0073	0.0026	0.0690	0.0005	0.0449	0.8789	n.d.	0.0087	0.8478	0.0048	0.0107	0.1111	0.0022	0.0029	0.2522	0.0921	0.1111
	C	0.3318	0.8041	0.8116	0.0307	0.9809	0.8111	0.0302	0.0277	0.0220	0.2451	0.5915	0.1102	0.9491	0.0403	0.1078	0.0028	0.1642	0.3053	0.3846	0.0170	0.0139	0.1569	0.0203	0.1359	0.9788	0.0087	n.d.	0.9158	0.0023	0.0116	0.2076	0.0031	0.0104	0.330		

Anexo 19: Transacciones pasadas del sector textil en Latinoamérica

Empresa Compradora	Empresa Target	Razón de la transacción	Año	Precio venta	Estado	Tipo de bid	Atributos del trato	Tipo de pago
Grupo de Moda Soma S.A	Cia Hering*	Consolidación en el mercado	2021	954.10	Completado	No hostil	Absorción de empresa	Efectivo y Acciones
Atmosferas Gestao e Higienizacao de texteis SA	Lavebras Gestao de Texteis*	Consolidación en el mercado	2017	406.20	Completado	No hostil	Absorción de empresa	No revelado
Arezzo Industria e Comercio SA	Cia Hering	Consolidación en el mercado	2021	318.50	Retirado	No hostil	Absorción de empresa	Acciones
Asahi kasei Corp	Automotive fabric business*	Expansión Geográfica	2020	175.00	Completado	No hostil	Venta Activos	Efectivo
Texhong International Group Ltd	Multiple Targets	Expansión Geográfica y Portafolio	2018	172.80	Pendiente	No hostil	Absorción de empresa	No revelado
Texhong International Group Ltd	Jeans wear busines*	Expansión Geográfica y Portafolio	2017	64.00	Completado	No hostil	Absorción de empresa	Efectivo
Zhejiang Zhuji Huifeng Investments Co.	Multiple Targets	Consolidación en el mercado	2020	45.20	Completado	No hostil	Compra Mayoritaria	Efectivo
Kinia Investimentos Ltda	Lojas Avenida SA	Expansión Geográfica	2014	44.80	Completado	No hostil	Compra Minoritaria	Efectivo
Garnero Group Acquisition Co	Q1 Comercial de Roupas SA	Expansion Portafolio	2015	40.30	Terminada	No hostil	Absorción de empresa	Acciones
Private Investor	Buettner S/A Industria e Comercio	-	2014	33.70	Pendiente	No hostil	Compra Mayoritaria	Efectivo
Kalebird Group Ltd	Co-Prosperty Investment Group	Transacciones por problemas financieros	2013	32.10	Completado	No hostil	Absorción de empresa	Efectivo

Nota: Solamente cuatro empresas objetivo o target tenían acciones cotizando en mercados bursátiles previo a la adquisición (Cia Hering, Lavebras Gestao de Texteis, Automotive fabric business y Jeans wear busines).

Anexo 20: Evolución de la acción de inversión (CRETEXI1) y común (CRETEXC1) de Creditex S.A.A.



Anexo 21: Evolución de la acción de inversión (PIURAI1) y común (PIURAC1) de Industria Textil Piura S.A.

