

Universidad de Lima

Facultad Ciencias Empresariales y Económicas

Carrera de Contabilidad



ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS. CASO CREDITEX S.A.A. PERIODOS 2013-2017

Trabajo de suficiencia profesional para optar el Título Profesional de Contador Público

Anna Lucía Infante Prieto

Código 20131900

Asesor

Rafael Yaya Quijandría

Lima – Perú

Octubre de 2018



**ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS
ESTADOS FINANCIEROS. CASO CREDITEX
S.A.A. PERIODOS 2013-2017**



*Dedico a Dios, a la Virgen
María y a mis padres por tanto amor.*

TABLA DE CONTENIDO

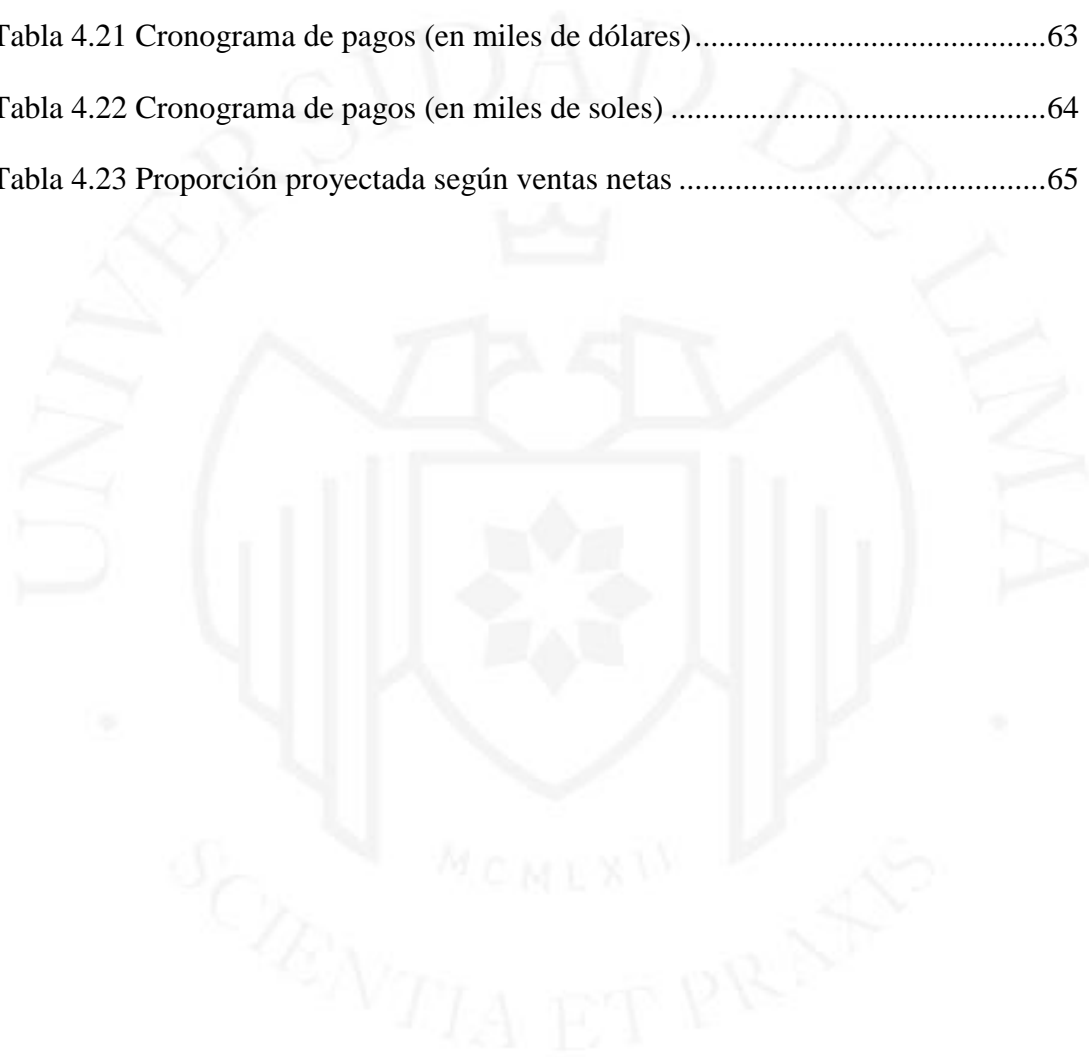
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: ANTECEDENTES DE LA ENTIDAD	2
1.1 Identificación y actividad económica.....	2
1.2 Presencia en el mercado	4
1.2.1 Competencia local	4
1.2.2 Competencia internacional	7
CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN Y OBJETIVOS	9
2.1 Descripción del caso de investigación.....	9
2.2 Objetivo general.....	9
2.3 Objetivos específicos	9
CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO	11
3.1 Metodología de recolección de la información	11
3.2 Metodología de análisis de la información	11
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS Y PRESENTACIÓN DE RESULTADOS	14
4.1 Análisis de la información	14
4.1.1. Políticas contables principales.....	14
4.1.2. Beneficio tributario.....	19
4.1.3. Análisis interno.....	22
4.1.4. Análisis externo	25
4.1.5. Análisis de riesgos	35

4.1.6.	Análisis del Estado de Resultados	38
4.1.7.	Análisis del Estado de Situación Financiera.....	43
4.2	Presentación y discusión de resultados.....	47
4.2.1	Razones de liquidez	47
4.2.2	Razones de endeudamiento	50
4.2.3	Razones de gestión	52
4.2.4	Ratios de rentabilidad	53
4.2.5	Método Du Pont.....	55
4.2.6	Medidas de desempeño.....	56
4.2.7	Ratios de valorización fundamental	58
4.3	Proyección de Estados Financieros periodo 2017-2020	61
	CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	67
5.2	Conclusiones	67
5.3	Recomendaciones	68
	REFERENCIAS.....	70
	ANEXOS.....	74

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1 Negocios de la Corporación Cervesur	3
Tabla 1.2 Negocios de Creditex.....	3
Tabla 1.3 Exportación de Creditex / enero-agosto 2016-2017	5
Tabla 1.4 Ranking de exportadores de hilados algodón/enero-agosto 2016-2017	5
Tabla 1.5 Ranking de las empresas del Sector Textil y Confecciones	6
Tabla 1.6 Clasificación CIU del Sector Textil y Confecciones.....	7
Tabla 4.1 Modelo de negocio – Creditex.....	23
Tabla 4.2 Variación porcentual de ventas.....	38
Tabla 4.3 Total ingresos.....	39
Tabla 4.4 Ratios de liquidez	47
Tabla 4.5 Índice de propiedad.....	51
Tabla 4.6 Ratios de gestión.....	52
Tabla 4.7 Ratios de rentabilidad	53
Tabla 4.8 Método Dupont.....	55
Tabla 4.9 Gasto por depreciación y amortización	56
Tabla 4.10 EBIT/NOPAT/UN	57
Tabla 4.11 Flujo de caja operativo.....	57
Tabla 4.12 EBITDA.....	58
Tabla 4.13 Capitalización bursátil - 2017	59
Tabla 4.14 Ratio Precio/Utilidad	59
Tabla 4.15 Rendimiento porcentual de los dividendos (dividend yield)	60

Tabla 4.16 Tasa de crecimiento promedio de ventas netas.....	61
Tabla 4.17 Proyección de la Tasa drawback.....	62
Tabla 4.18 Proyección de la utilidad bruta	62
Tabla 4.19 Proyección de la utilidad operativa.....	62
Tabla 4.20 Tasas Activas Anuales de la Operaciones en Moneda Extranjera.....	63
Tabla 4.21 Cronograma de pagos (en miles de dólares).....	63
Tabla 4.22 Cronograma de pagos (en miles de soles)	64
Tabla 4.23 Proporción proyectada según ventas netas	65



ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1 Participación de los accionistas en Creditex	2
Figura 1.2 Costo laboral del Sector Textil 2000-2014.....	8
Figura 4.1 Evolución de la tasa drawback en el Perú	20
Figura 4.2 Cadena de producción textil y confecciones	22
Figura 4.3 Sectores asociados al Sector Textil y Confecciones	25
Figura 4.4 Exportación de prendas de vestir en MD\$ en el mundo.....	28
Figura 4.5 Fluctuaciones del salario mínimo.....	29
Figura 4.6 Exportación FOB, según país de destino: 2016-2017	30
Figura 4.7 Exportaciones no tradicionales.....	30
Figura 4.8 Exportaciones de textiles y confecciones	31
Figura 4.9 Exportación de textiles por regiones	32
Figura 4.10 Proporción de exportaciones a país de destino – Sector Textil.....	32
Figura 4.11 Exportación textil por tipo de producto.....	33
Figura 4.12 Precio mundial de algodón 2013-2018.....	36
Figura 4.13 Ventas vs Costo de ventas	38
Figura 4.14 Detalle de productos vendidos	40
Figura 4.15 Gastos de venta y administrativos vs. Gastos Financieros.....	41
Figura 4.16 Gastos Financieros	41
Figura 4.17 Margen bruto	42
Figura 4.18 Utilidad operativa (EBIT en sus siglas en inglés).....	42
Figura 4.19 Margen Neto.....	42

Figura 4.20 Activo corriente vs activo no corriente	43
Figura 4.21 Composición del activo	44
Figura 4.22 Pasivo corriente vs pasivo no corriente	45
Figura 4.23 Composición del Estado de Situación Financiera	46
Figura 4.24 Liquidez	47
Figura 4.25 Prueba ácida	48
Figura 4.26 Prueba defensiva.....	49
Figura 4.27 Capital de trabajo.....	49
Figura 4.28 Estructura de capital	50
Figura 4.29 Razón de endeudamiento.....	50
Figura 4.30 Cobertura de intereses	51
Figura 4.31 Rentabilidad sobre patrimonio (ROE).....	54
Figura 4.32 Rentabilidad sobre activos (ROA)	54
Figura 4.33 Encuesta de expectativas macroeconómicas: Tipo de Cambio	63
Figura 4.34 Estado de Resultados Proyectados 2018-2020.....	64
Figura 4.35 Estado de Situación Financiera Proyectados 2018-2020	66

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Estados de Resultados de Creditex S.A.A. 2013-2017	75
Anexo 2: Estado de Situación Financiera de Creditex S.A.A. 2013-2017	76



INTRODUCCIÓN

El sector textil y confecciones en el Perú, representa el 10% del sector manufacturero, y aporta el 1.9% al Producto Bruto Interno (PBI).

La demanda externa es el principal mercado del sector, especialmente el mercado estadounidense en la categoría de prendas de vestir de algodón. Desde el 2017, el sector se va recuperando, desde entonces hasta el primer cuatrimestre del 2018, se ha registrado un aumento del 12%. Además, los textiles representan el 11% de las exportaciones no tradicionales del Perú.

Creditex S.A.A, empresa de la Corporación Cervesur S.A.A., es una de las empresas que tiene toda la cadena de producción, cuenta con una integración vertical hacia adelante, desde el desmotado del algodón hasta la confección y comercialización de prendas textiles. Además, la empresa es el primer exportador de hilados de algodón.

Para analizar la situación financiera de la empresa nuestro principal insumo son los Estados Financieros Auditados de los últimos 5 años, periodo comprendido desde 2013 hasta el 2017. Sin embargo, para un mayor alcance de la actividad económica que realiza la empresa, es importante identificar el modelo de negocio.

Por ello, el presente trabajo se divide en dos partes. La primer parte comprende el análisis de la empresa y del sector textil y confecciones. La segunda parte comprende el análisis de la información financiera de la empresa que se realizará mediante indicadores financieros, los cuales permiten diagnosticar la situación operativa, económica y financiera, brindando información para la toma de decisiones e implementación de estrategias.

CAPÍTULO I: ANTECEDENTES DE LA ENTIDAD

1.1 Identificación y actividad económica

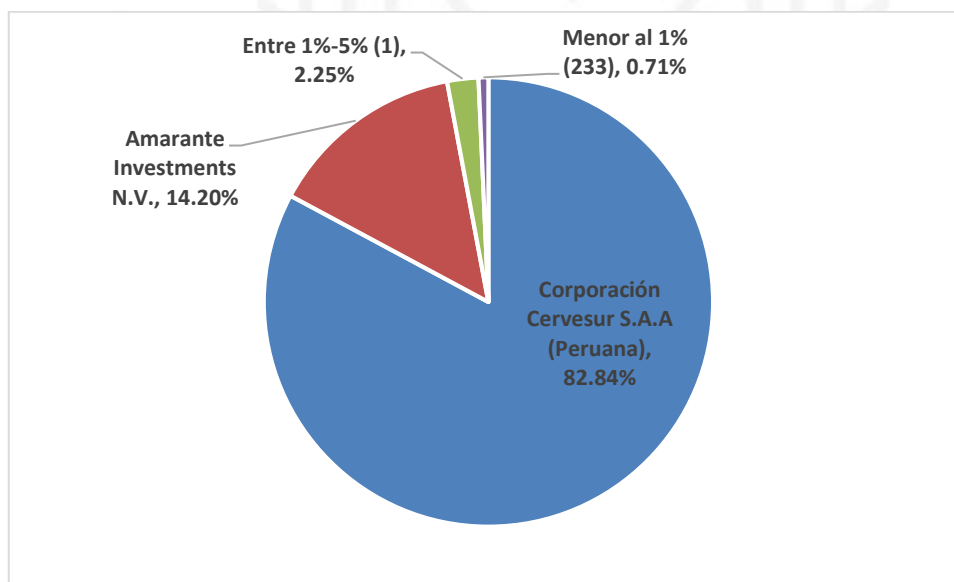
Creditex S.A.A. (2017) (en adelante Creditex) surge de la fusión por absorción por parte de la empresa Textil Trujillo S.A., constituida el 14 de agosto de 1980, y la empresa Compañía de Representaciones y Distribuciones S.A., la fusión se llevó a cabo en 1998. Posteriormente, en 1999, se fusionó a la empresa Compañía Textil El Progreso S.A., en la cual tuvo que disolverse pero no se liquidó. (p.6)

Según Creditex S.A.A. (2017), la empresa es una subsidiaria de la Corporación Cervesur S.A.A., que mantiene en propiedad el 82.84% del capital social. La empresa tiene como domicilio fiscal la Calle Los Hornos N°185, Urbanización Vulcano, Ate Vitarte, Lima, Perú. (p.12)

A continuación, se muestra la participación porcentual de los accionistas de Creditex S.A.A.:

Figura 1.1

Participación de los accionistas en Creditex S.A.A.



Fuente: Memoria Anual 2017- Creditex S.A.A.
Elaboración propia

La Corporación Cervesur S.A.A, hasta finales de diciembre de 2017, mantiene los siguientes negocios:

Tabla 1.1

Negocios de la Corporación Cervesur S.A.A.

Alimentos Procesados S. A.	99.9999%
Servicios de Asesoría S.A	99.9999%
Servicios Aéreos AQP S.A	99.9999%
Alimentos Naturales Fortificados del Perú S.A.C.	99.9952%
Transaltisa S.A.	99.9832%
Procesos Agroindustriales S.A.	99.9994%
Creditex S.A.A.	82.8416%
Futuro Invest S.A.	75.0000%
Comercio, Servicios e Inversiones S.A.	0.3319%
Investa SAB S.A.	41.1400%
Edificaciones El Pacífico S.A.	30.0000%

Fuente: Memoria Anual – Creditex S.A.A. (2017)

En la siguiente Tabla 1.2 se muestra los negocios que Creditex S.A.A. mantiene y la participación que mantiene en dichas empresas.

Tabla 1.2

Negocios de Creditex S.A.A.

Negocios	Participación
Texgroup S.A.	99.99%
Procesos Agroindustriales S.A.	6.35%

Fuente: Memoria Anual 2017 – Creditex S.A.A.

La empresa Texgroup es subsidiaria de Creditex S.A.A., quien mantiene más del 50% de participación en dicha la empresa. Texgroup se dedica a fabricar, comercializar, exportar y confeccionar prendas de vestir. Es la empresa que brinda el servicio de confección de los productos que Creditex S.A.A. vende a nivel nacional e internacional.

1.2 Presencia en el mercado

Las actividades de negocio de la empresa son la fabricación de productos textiles como producto final; sin embargo, Creditex S.A.A. participa en toda la cadena de producción de sector textil y confección desde el desmotado de algodón, hilado, tejido, teñido, acabado y confección de los mismos.

Realiza el procesamiento industrial de las fibras sintéticas y fibras naturales (algodón) para transformarlas en hilo, en telas y finalmente en prendas de vestir. A partir de ello, los productos están a la venta en cada fase de producción. Por ello se comercializa y distribuye los siguientes productos: hilados de algodón, tejidos y prendas de vestir, tanto a nivel local como en el mercado exterior.

Respecto a las plantas industriales, la empresa tiene 3 plantas ubicadas en Lima, Trujillo y Pisco y dos plantas de desmotado en Piura y Lambayeque.

En el ámbito nacional, comercializa sus productos a diversas localidades. En Lima y Callao, cuenta con 12 tiendas y una tienda en Arequipa, Trujillo, Piura y Cusco.

1.2.1 Competencia local

En la competencia en el mercado local, según estadísticas del comercio para el desarrollo internacional de las empresas, Trade Map (2017), existen 179 empresas exportadoras de hilado de algodón. Además en una publicación realizada por la Asociación Peruana de Técnicos Textiles (APTT, 2017) hay 1,111 empresas exportadoras de tejidos y 1,453 empresas exportadoras de prendas de vestir.

La categoría de productos que genera más ingresos de exportación a la empresa es la venta de textiles, seguido de prendas de vestir de algodón, de acuerdo a los datos del periodo de enero-agosto del 2016 y 2017.

Tabla 1.3

Exportación de Creditex S.A.A. / enero-agosto 2016-2017

Productos	Exportación FOB US\$ 2016	Participación US\$ FOB 2016 en el sector	Exportación FOB US\$ 2017	Participación US\$ FOB 2017 en el sector	Crecimiento en valor 2016-2017
Textiles	8,061,581	3.2%	7,165,561	2.76%	-11.11%
Prendas de vestir	5,759,636	1.1%	5,790,081	1.07%	0.53%
Hilados de algodón	3,004,363	24.2%	3,456,682	48.01%	15.06%

Fuente: APTT (2017)
Elaboración propia

Sin embargo, la exportación de hilados de algodón ha tenido un crecimiento del 15.06% en el último año. Creditex S.A.A. es el primer exportador de hilados de algodón. También abastece de este producto y de tejidos a principales exportadores de prendas de vestir, siendo una exportación indirecta.

Tabla 1.4

Ranking de exportadores de hilados algodón / enero-agosto 2016-2017

Ord.	EXPORTADOR	2016	Participación US\$ FOB 2016	2017	Participación US\$ FOB 2017	Crecimiento en valor 2016-2017
		FOB US.\$		FOB US.\$		
1	CREDITEX S.A.A.	3,004,363	24.2%	3,456,682	48.0%	15.1%
2	ALGODONERA PERUANA S.A.C	1,915,480	15.4%	1,298,469	18.0%	-32.2%
3	T.J.S.R.LTDA.	427,639	3.4%	441,730	6.1%	3.3%
4	FILASUR S.A.	80,835	0.7%	353,937	4.9%	337.8%
5	HILANDERIA DE ALGODON PERUANO S.A.	5,857	0.0%	236,318	3.3%	3934.8%
6	TEXTIL EL AMAZONAS S.A.	215,650	1.7%	235,887	3.3%	9.4%
7	INDUSTRIA TEXTIL PIURA S.A.	5,611,317	45.2%	222,003	3.1%	-96.0%
8	INCA TOPS S.A.	367,800	3.0%	189,162	2.6%	-48.6%
9	BERGMAN RIVERA SAC	88,909	0.7%	173,219	2.4%	94.8%
10	INDUSTRIAS TEXTILES DE SUD AMERICA S.A	226,694	1.8%	162,473	2.3%	-28.3%
	SUB-TOTAL 10 PRIMERAS	11,944,545	96.2%	6,769,879	94.0%	-43.3%
	SUB-TOTAL RESTO	476,505	3.8%	430,282	6.0%	-9.7%
	TOTAL	12,421,050	100.0%	7,200,160	100.0%	-42.0%

Fuente: APTT (2017)

Creditex S.A.A., tiene el 48% de participación en la exportación de hilados de algodón. Además, en el ranking de empresas exportadoras de tejidos, la empresa se ubica en el 6° puesto con una participación FOB US\$ de 3.2% en el 2016 y de 2.8 en el 2017. Respecto a la confección de prendas, se ubica en el 17° puesto con una participación FOB US\$ de 1.1% sin variaciones en ambos años. Asimismo, en esta última clasificación, Texgroup, se encuentra en el puesto 26° con una participación de 0.5% FOB US\$ en el 2017.

En el siguiente cuadro muestra a las empresas peruanas del sector textil y confecciones ubicadas en el ranking de las 500 mayores empresas del Perú según las ventas netas en dólares al cierre de 2017, publicación en la revista América economía en julio de 2018.

Tabla 1.5

Ranking de las empresas del Sector Textil y Confecciones

N° Sector	Ranking 2018	Empresa	Ventas 2017 US\$ mill.	Exportación 2017 (US\$ FOB mill.)	% Export. de las ventas	Presencia en Bolsa	Tipo de propiedad
1	288	Michell y Cía	116.6	69.2	59.3%	sí	Privada nacional
2	365	Creditex	81	21.8	26.9%	sí	Privada nacional
3	396	Cía. Industrial Nuevo Mundo	70.1	13.5	19.3%	no	Privada nacional
4	398	Sudamericana de fibras	70	36	51.0%	no	Privada extranjera
5	402	Devanlay	69	62.8	91.0%	no	Privada extranjera
6	407	Topy top	67.1	44.8	66.8%	no	Privada nacional
7	440	Confecciones Textimax	56	53.7	95.9%	no	Privada nacional
8	455	Inca tops	51	46.7	91.6%	sí	Privada nacional
9	471	Hilandería de Algodón Peruano	47	37	78.7%	no	Privada nacional
10	474	Textil del Valle	46	20.3	44.1%	sí	Privada extranjera

Fuente: Almeida (2018)

Elaboración propia

Michell y Cía es la empresa, con domicilio fiscal en Arequipa, que ocupa el primer lugar en el sector. La empresa se dedica a la fabricación de hilados y tops de Alpaca. Además, elabora prendas de Alpaca, tejidos a máquina y a mano.

Creditex S.A.A. ocupa el 8° lugar según el nivel de exportación del 2017. Las exportaciones de la empresa representa el 26.9% del total de sus ventas.

La industria peruana del sector textil y confecciones, se encuentra compuesta por dos grandes subsectores según la clasificación CIU Revisión 4, son los siguientes:

Tabla 1.6

Clasificación CIIU del Sector Textil y Confecciones

División 13	Fabricación de productos textiles
Grupo 13	Hilatura, tejedura y acabado de textiles
Clase	
1311	Preparación e hilatura de fibras textiles
1312	Tejedura de productos textiles
1313	Acabado de productos textiles
Grupo 139	Fabricación de otros productos textiles
1391	Fabricación de tejidos de punto y ganchillo
1392	Fabricación de artículos confeccionados de materiales textiles, excepto prendas de vestir
1393	Fabricación de tapices y alfombras
1394	Fabricación de cuerdas, cordeles, bramantes y redes
1399	Fabricación de otros productos textiles n.c.p.
División 14	Fabricación de prendas de vestir
Grupo 141	Fabricación de prendas de vestir, excepto prendas de piel
Clase 1410	

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática. (INEI, 2010)

Elaboración propia.

1.2.2 Competencia internacional

La empresa ha realizado convenios con marcas reconocidas a nivel mundial, en Estados Unidos y Europa, debido a la calidad de las prendas, el tiempo de respuesta rápida, proximidad geográfica y beneficios arancelarios.

La competencia internacional, son aquellas empresas de la India, China, Vietnam, Estados Unidos, que exportan al Perú en grandes cantidades a precios más bajos que las empresas peruanas ofrecen. Incluso empresas peruanas realizan importaciones con precios dumping.

Además, los costos laborales es el principal indicador que incrementa los costos por producto e impiden tener una mayor competitividad con los países asiáticos que tienen los costos laborales más bajos y por ende una extremada baja calidad de ambiente laboral.

En el siguiente cuadro se muestra la comparación de los costos laborales en el Perú con México y países asiáticos. En el 2014, en el Perú, el costo laboral por hora es de US\$ 2.78, según la consultora Werner International (como se citó en Ministerio de la producción [Produce], 2015, p.29).

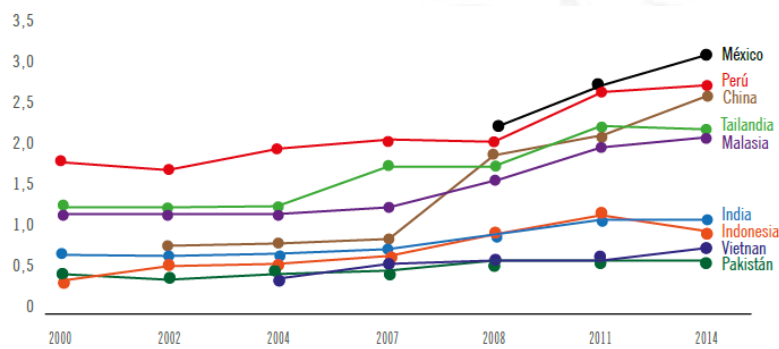
Según Produce (2015), en lugares donde la principal variable de decisión es el precio, los productos peruanos han perdido participación, en comparación con los

productos de costos bajos por hora de trabajo como en Pakistán, India, Vietnam e Indonesia. Además, dichos países invierten en innovación tecnológica para obtener mejor eficiencia en sus productos y seguir con los costos bajos. (p.29)

Figura 1.2

Costo laboral del Sector Textil 2000-2014

(Dólares por hora)



Fuente: Produce (2015)

Del mismo modo, muchas empresas locales importan materia prima o productos de dichos países para abastecer la demanda local y también generar mayor margen en los productos exportados.

CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN Y OBJETIVOS

2.1 Descripción del caso de investigación

La información financiera será útil y relevante cuando los usuarios de la información tengan la capacidad de analizar e interpretar los indicadores numéricos y la información adicional expresados en el juego completo de Estados Financieros.

Es importante realizar un análisis a nivel interno y externo de la empresa para conocer la forma en que la empresa opera. Por ello, se ha incluido información relevante, para una mejor comprensión del negocio y su desempeño en el sector.

A partir de los Estados Financieros Auditados en el periodo comprendido 2013-2017 (Anexo 1) y la utilización de técnicas de análisis financiero, analizamos e interpretamos los principales indicadores financieros, a fin de que sea de utilidad para la posterior toma de decisiones.

En el entendimiento que el desarrollo e implementación de estrategias se traduce en las cifras obtenidas, estos resultados nos deben ayudar, de ser el caso, a realizar las acciones correctivas para un mejor desempeño.

La importancia del análisis financiero se ve reflejada en el presente trabajo que presenta el análisis financiero de la empresa Creditex S. A.A.

2.1.1 Objetivo general

- Aplicar los conocimientos recibidos en los estudios de la carrera de contabilidad.

2.1.2 Objetivos específicos

- Analizar e identificar los aspectos relevantes de la empresa Creditex S.A.A. mediante el uso de técnicas para el análisis de financiero.

- Proponer conclusiones y recomendaciones a partir del análisis e interpretación de los indicadores financieros para un mejor desarrollo en el sector textil y confecciones.



CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO

3.1 Metodología de recolección de la información

La información se obtuvo a través de fuentes secundarias en la cual fue recolectada mediante recursos electrónicos, diarios, revistas y libros físicos de la Universidad de Lima.

La compañía es una empresa pública, es decir, lista en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), por ello sus Estados Financieros están publicados y se obtuvo de la página web de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), en www.smv.gob.pe.

3.2 Metodología de análisis de la información

El análisis financiero comprende en la aplicación de técnicas de medición e instrumentos analíticos para evaluar la información contable, económica y financiera. Según Apaza Meza (2017), “la función esencial del análisis de los Estados Financieros es convertir los datos en la información útil, razón por la cual el análisis de los Estados Financieros debe ser básicamente decisional.” (p.51)

Por ello la importancia de que los indicadores financieros sean interpretados y no sean, solo, cálculo de fórmulas. Cada resultado tiene un razonamiento en relación con la actividad operacional y estratégica de la empresa.

Los métodos de análisis se pueden dividir, según Apaza Meza (2017):

- Análisis de tendencias: crear líneas de tendencia para los elementos claves de los Estados Financieros durante varios periodos de tiempo, para ver la evolución de las actividades de la compañía. Se considera como el análisis horizontal.
- Análisis de proporción: Conjunto de proporciones que están disponibles para discernir la relación entre el tamaño de las diversas cuentas en los Estados Financieros. (p.51)

Asimismo, las técnicas de análisis, según Apaza Meza (2017):

- Comparación: Consiste en determinar la tendencia y evolución de las distintas magnitudes de las partidas en un estado de situación financiera y otros estados financieros para analizar las diferencias y diagnosticar las razones de la variación.
- Porcentajes (análisis estructural): Determina la proporción vertical respecto al valor total para poder apreciar con mayor facilidad la composición porcentual del activo, pasivo y resultados.
- Números índices: Consiste en analizar la evolución de cifras en las cuentas o grupos de cuentas, tomando como base un ejercicio en la cual no haya presentado grandes variaciones. La cifra del periodo base se compara iguala a 100 y se halla la variación porcentual de los otros periodos respecto al 100, con ello, facilita la identificación de periodos en los cuales existen aumentos o disminuciones.
- Representación gráfica: Muestra los datos contables a través de superficies u otras dimensiones conforme a ciertas normas diagrámicas y según se refiera el análisis estructural o dimensional de la empresa. Se utiliza para hacer resaltar determinadas relaciones o interpretaciones.
- Ratios: El ratio es el resultado de una relación de valores de los elementos característicos de la gestión o de la explotación de la empresa. Son números relevantes, que expresan la proporción de las partidas e informan sobre la actividad operacional y financiera de la empresa. (pp. 54-55)

Para la realización del trabajo se realizó el siguiente procedimiento:

1. Descargar los Estados Financieros Auditados de la empresa Creditex S.A.A de los periodos comprendido 2013- 2017.
2. Búsqueda de información de fuentes secundarias (internet, revistas, diarios, libros) sobre la empresa y sector textil y confecciones.
3. Calcular los ratios financieros de la empresa.
4. Redactar el documento con la información relevante encontrada, incluyendo citas y referencias

5. Conocer y analizar la información de la empresa y del sector.
6. Analizar los resultados de los indicadores financieros.
7. Realizar la proyección de Estados Financieros para el periodo 2017-2020.
8. Realizar las conclusiones y proponer recomendaciones.

Para el presente trabajo, el análisis financiero se divide en 8 secciones.

1. Principales políticas contables de la empresa.
2. Análisis interno
3. Análisis externo
4. Análisis de riesgos
5. Análisis del Estado de Situación Financiera
6. Análisis del Estado de Resultados.
7. Análisis de resultados
 - Razones de liquidez
 - Razones de actividad
 - Razones de endeudamiento
 - Razones de rentabilidad
 - Método Du Pont
 - Medidas de desempeño
 - Ratios de valoración fundamental
8. Proyección de Estados Financieros.

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS Y PRESENTACIÓN DE RESULTADOS

4.1 Análisis de la información

4.1.1 Políticas contables principales

Creditex S.A.A. prepara sus estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), las cuales son emitidas por la Junta de Normas Internacionales de contabilidad, International Accounting Standards Board (IASB), al 31 de diciembre de 2017.

4.1.1.1 NIC 21: Efectos de la Variaciones en las Tasas de cambio de la Moneda Extranjera

International Accounting Standards Board, IASB (2015), define que la moneda funcional “es la moneda del entorno económico principal que opera la entidad y el entorno económico principal en el que opera la entidad es, normalmente, aquél en el que ésta genera y emplea el efectivo.” (p. A1096)

Además, IASB (2015) señala para definir la moneda funcional se considerará los siguientes factores:

- que influya fundamentalmente en los precios de venta de los bienes y servicios (con frecuencia será la moneda en la cual se denominen y liquiden los precios de venta de sus bienes y servicios)
- Del país cuyas fuerzas competitivas y regulaciones determinen fundamentalmente los precios de venta de sus bienes y servicios. (p. A1097)

La empresa realiza transacciones en soles, dólares y euros. Sin embargo, se ha definido al “sol” como moneda funcional porque principalmente realiza transacciones con proveedores locales, clientes locales, paga a los trabajadores y paga las obligaciones tributarias con la moneda local.

La empresa define al “sol” como la moneda de presentación de los estados financieros.

4.1.1.2 NIC 2: Inventarios

IASB (2015) define: “el costo de los inventarios comprenderá todos los costos derivados de su adquisición y transformación, así como otros costos en los que haya incurrido para darles su condición y ubicación actuales.” (p. A863)

La empresa para determinar el costo de inventarios realiza el método del promedio ponderado por la gran cantidad de unidades; sin embargo, registra al costo específico de adquisición cuando hay inventarios por recibir.

El registro de los inventarios se realiza al menor valor del costo o el valor neto de realización, después de considerar la estimación por desvalorización de inventarios obsoletos.

“El valor neto realizable es el precio estimado de venta de un activo en el curso normal de la operación menos los costos estimados para determinar su producción y los necesarios para llevar a cabo la venta.” (IASB, 2015, p. A862)

La empresa realiza anualmente pruebas de deterioro a los inventarios para determinar la desvalorización y evitar que los inventarios estén subvalorados o sobrevalorados. “Cualquier efecto es registrado en el estado separado de resultados en el ejercicio en el cual se determina.” (Ernst and Young, [EY] 2017, p. 10)

Respecto a los subproductos, según la norma, se valúa según el valor neto de realización y se deduce del costo total de la producción. Los subproductos tienen valores de venta menores en comparación con el valor de venta de los productos principales.

La empresa no registra ingresos por la venta de subproductos, debido a que en el proceso productivo con el avance de la tecnología, se busca obtener mayor eficiencia, es decir, disminuir al máximo los retazos de tela.

Por ello la empresa no genera impuesto diferido por la venta de subproductos.

Respecto a la distribución de costos indirectos de fabricación fijos, se basa en la capacidad normal de las instalaciones de la producción. La capacidad normal es la producción que se espera conseguir o alcanzar en promedio, en circunstancias normales, durante un número de periodos o temporadas.

Se debe tomar en cuenta la pérdida de capacidad que resulta de los planes de mantenimiento, tendencias estacionales del nivel de los costos, costos erráticos, etc.

El actual nivel de producción puede ser usado si éste se aproxima a la capacidad normal.

El monto de los CIF asignados a cada unidad de producción no se incrementa como consecuencia de una baja en la producción, inactividad de la planta o capacidad ociosa. Los costos indirectos no asignados se reconocen como gastos del período en el cual ellos se incurren.

4.1.1.3 NIC 16: Propiedades, Planta y Equipo

IASB (2015) define que:

Las propiedades, planta y equipo son activos tangibles que: (a) posee una entidad para su uso en la producción o el suministro de bienes y servicios, para arrendarlos a terceros o para propósitos administrativos; y (b) se espera utilizar durante más de un periodo. (p. A972)

Creditex S.A.A., mantiene una gran inversión en este grupo de activos porque es una empresa industrial que tiene 5 plantas industriales. La mayor subcategoría en valor monetario es “maquinaria y equipo”.

Respecto al registro del activo, “el costo de un elemento de propiedad, planta y equipo será el precio equivalente en efectivo en la fecha de reconocimiento” (IASB, 2015, p. A975)

Según EY (2017), Creditex S.A.A. define la política contable de los activos fijos, registrando los activos al costo que incluye, el precio de adquisición o costo de fabricación, más aranceles, impuestos no recuperable y costos atribuibles directamente. Se determina la vida útil del activo de acuerdo a los beneficios económicos futuros que la empresa espera recibir. (p. 12)

La depreciación de los activos fijos se calcula según el método de línea recta y varía según la categoría de propiedad, planta y equipo.

Al 31 de diciembre del 2017, la empresa ha considerado que no existe ningún indicio de deterioro en los activos fijos.

4.1.1.4 NIIF 10: Estados Financieros Consolidados y NIC 28: Inversión en asociadas y negocios conjuntos

IASB (2015), respecto al control que ejerce la controladora sobre una participada o subsidiaria, define que:

Un inversor controla una participada cuando está expuesto, o tiene derecho, a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada y tiene la capacidad de influir en esos rendimientos a través de su poder sobre ésta.

Un inversor tiene poder cuando éste pose derechos que le otorgan la capacidad presente de dirigir actividades relevantes, es decir, las actividades que afectan de forma significativa a los rendimientos de la participada. (p. A549)

Creditex S.A.A. mantiene 99.99% de Texgroup, por ello se considera que Creditex S.A.A. ejerce el control y poder sobre Texgroup porque dirige las actividades operativas de la empresa para un estrategia corporativa en común, es parte esencial de la cadena productiva y obtiene dividendos anualmente.

Por otro lado, la empresa mantiene una participación del 6.35% en Procesos Agroindustriales S.A, que se dedica a la agricultura y exportación de productos agroindustriales.

El análisis de la relación que mantiene Creditex S.A.A. con Procesos Agroindustriales S.A, se evalúa según la NIC 28 Inversiones en Asociadas y Negocios Conjuntos, de la IASB (2015), que define a la influencia significativa como “el poder de intervenir en las decisiones de política financiera y de operación dela participada, sin llegar a tener el control no el control conjunto de ésta” (p. A1168) y “se presume que la entidad no ejerce influencia significativa si posee, directa o indirectamente (por ejemplo, a través de subsidiarias), menos del 20 por ciento del poder de voto de la participada.” (p.A1169)

Se podría analizar otros factores internos para determinar si Creditex S.A.A. ejerce control a pesar de no tener más del 20% de participación (en caso sea una asociada); por ejemplo, analizar si la empresa ejerce control de facto en el directorio, es decir, si la empresa puede influir en decisiones de política financiera y de operación. En este caso, al no tener información adicional sobre las funciones internas en el directorio, se define a la empresa Procesos Agroindustriales S.A. como una inversión en una entidad relaciona, sin ejercer control o influencia significativa sobre dicha empresa.

Este análisis se realiza para determinar si la empresa registra dichas inversiones al costo o al método de participación patrimonial.

EY (2017) señala que la política contable de la empresa respecto a las inversiones en Texgroup y Procesos Agroindustriales S.A. se registra al costo. Es decir, que la empresa registra la inversión al costo de adquisición y no hay variaciones posteriores por los rendimientos obtenidos de la empresa. (p. 11)

Además, la empresa reconoce una estimación por desvalorización de inversiones cuando hay diferencia entre el valor razonable y el importe en libros.

4.1.1.5 Instrumentos financieros derivados

Las transacciones que la empresa mantiene son los contratos derivados de tipo de cambio (forward) para mitigar el riesgo de tipo de cambio, debido a las transacciones que realiza en moneda extranjera (en dólares y euros).

Sobre el forward de divisas, define que:

- Cubre el riesgo cambiario inherente al descalce entre los activos o pasivos en una moneda distinta a aquella en la que se refleja la contabilidad de la compañía.
- Reduce la incertidumbre de futuras cambios en el tipo de cambio que conllevan a las devaluaciones o revaluaciones de las monedas.
- Enfoque en las actividades operativas y comerciales del negocio.
- Permite establecer precios de venta adecuados teniendo en cuenta el costo real de la compra de materia prima que ha sido financiada en una moneda distinta a la que se vende el producto terminado. (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2018, p. 4)

Según EY (2017):

La empresa realizó contratos forward para adquirir \$2,130,000 durante el periodo enero a diciembre del año 2018 y febrero de 2019 a un tipo de cambio que varía entre 1.127400 a 1.214000 dólar estadounidense por euro. Dichos contratos vencen durante el año 2018 y 2019.

Al 31 de diciembre, se obtuvo un monto desfavorable por S/ 134,000 según el valor razonable y se registró en la partida de “Otras cuentas por pagar”, y se

registró un egreso neto por aproximadamente S/525,000 en el estado separado de resultados. (p. 44)

4.1.2 Beneficio tributario

El sector textil y confecciones, no cuenta con beneficios tributarios específicos. Sin embargo, obtiene beneficios tributarios que el Estado Peruano brinda a las empresas exportadoras con el objetivo de promover a empresas peruanas ir al mercado internacional para el crecimiento de la empresa, generar más ganancia y por ende más impuestos que contribuyen al desarrollo del país.

Por ello, respecto al beneficio tributario, EY (2017) expresa que:

La Compañía cuenta con el beneficio de devolución de los derechos arancelarios ad-valorem por insumos importados y utilizados en la producción de bienes exportados. La Compañía obtuvo el derecho a un reintegro tributario de S/2,657,000 y S/2,092,000 correspondiente a los años 2017 y de 2016, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2017 mantiene una cuenta por cobrar por este concepto de S/357,000 (S/159,000 al 31 de diciembre de 2016). (p. 34)

¿Qué es el drawback?

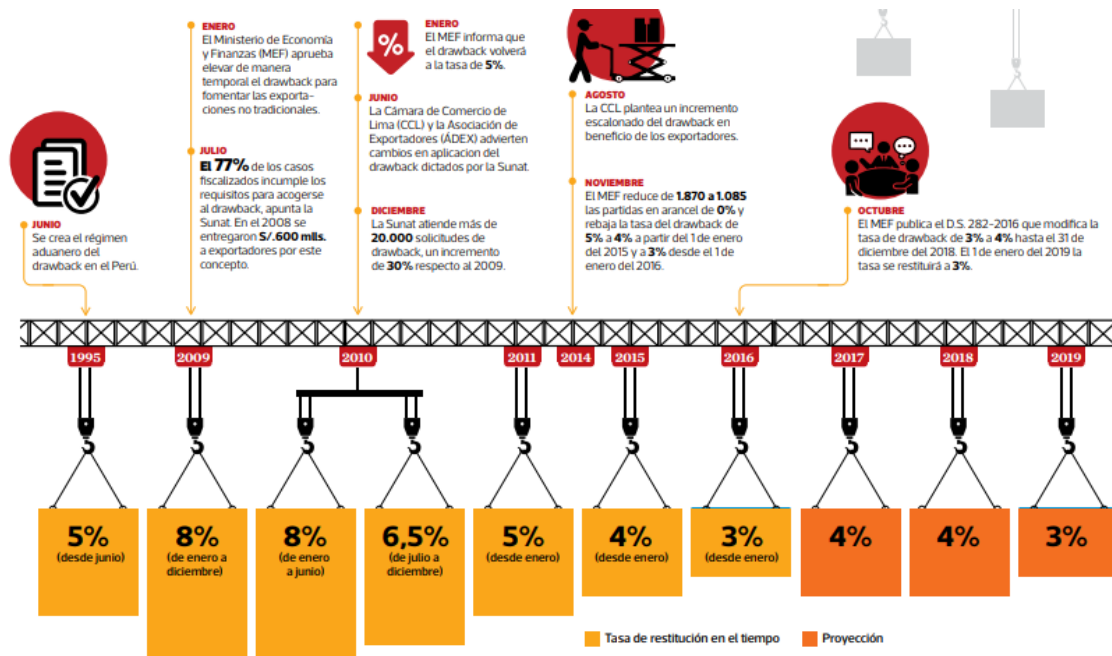
El drawback se introdujo en el Perú en 1995, mediante el D.S. 104- 95-EF, para dar un incentivo a las exportaciones de, principalmente, productos no tradicionales (Illescas y Yeffimo, 2008) (como se citó en Chávez, Cusato y Pérez, 2018, p.45)

El mecanismo de drawback a la exportación es un sistema por el cual la autoridad tributaria devuelve los aranceles pagados por insumos importados, incorporados en sus procesos de producción, a los productores de bienes exportables, una vez que la exportación se realiza. (Chávez et al., 2018, p.44)

El drawback es un régimen aduanero que permite la restitución de los derechos arancelarios que elevan el costo de producción de una mercancía, es por ello que permite que nuestros productos tengan un valor competitivo en los mercados internacionales. (“Procedimientos del Drawback web”, 2016, p.3)

En octubre del 2016, mediante un Decreto Supremo 282-2016, se dispuso que a partir del 1 de enero del 2017 al 31 de diciembre del 2018, el drawback subirá de 3% a 4%.

Figura 4.1 Evolución de la tasa drawback en el Perú



Fuente: Archivo El Comercio/ KPMG Perú/ “El Peruano” (como se citó en Saavedra, 2016)

Reacciones ante el aumento del Drawback

Posición a favor:

Según César Tello, presidente del Comité Textil de la Asociación de Exportadores (ADEX), el sector textil se viene recuperando y entre los factores que permitieron un impulso en las exportaciones, fue el beneficio a la industria en el 2017, el aumento del drawback, medida vigente hasta el 31 de diciembre del 2018. Posteriormente, pasará de 4% a 3%. (como se citó en Alarcón, 2018, párr.2).

El presidente de la Cámara de Comercio de Lima (CCL), Mario Mongilardo, ante el aumento dijo que “es una buena señal del gobierno”, además “sostuvo que hay una tarea pendiente en reducir los costos logísticos –que pueden significar hasta un sobrecosto de hasta 50%- por la deficiente infraestructura y el exceso de trámites que ralentizan los procesos de exportación” (como se citó en Saavedra, 2016, p. 20).

Saavedra (2016), afirmó que

El líder del gremio empresarial reconoció que este aumento, que impactará en la recaudación fiscal, tendrá un efecto pequeño en el aumento del volumen de envíos al exterior este año y los frutos recién serán visibles en el segundo semestre del 2017. (p.20)

Posición en contra:

Defilippi (2016), profesor de la Universidad del Pacífico, sostiene que

El monto que el Estado Peruano reembolsa a los exportadores no tiene nada que ver con los aranceles realmente pagados. Lo que se ‘devuelve’ es un porcentaje del valor de lo exportado, que es varias veces mayor que lo pagado en aranceles. (p.31)

Además sostiene que “no existe evidencia de que tenga impacto alguno en los volúmenes exportados (a diferencia del tipo de cambio, la demanda mundial y las ganancias de productividad, que diversos estudios señalan como determinantes)” (Defilippi, 2016, p.31)

En la misma línea, Giuffra (2016) sostuvo que “ese punto de incremento restablecido ahora significa un regalo de la Sunat a los empresarios exportadores del orden de los 200 millones de soles anuales” (p. 31).

Giuffra (2016) mencionó un ejemplo que expresa bien la problemática de que no hay relación entre los impuestos que se pagan y la devolución que se recibe:

Una camisa fina que se vende FOB a 10 dólares puede tener 50 centavos en botones importados que en su momento pagaron 5 centavos de arancel. No importa, la Sunat devolverá al exportador el 4% de lo que vende, es decir, 40 centavos por cada camisa. Entre los 5 centavos que se pagaron para importar los botones y los 40 que se reintegran al exportador, hay una diferencia importante que es una renta mercantilista para un gremio que sabe presionar. (p. 31)

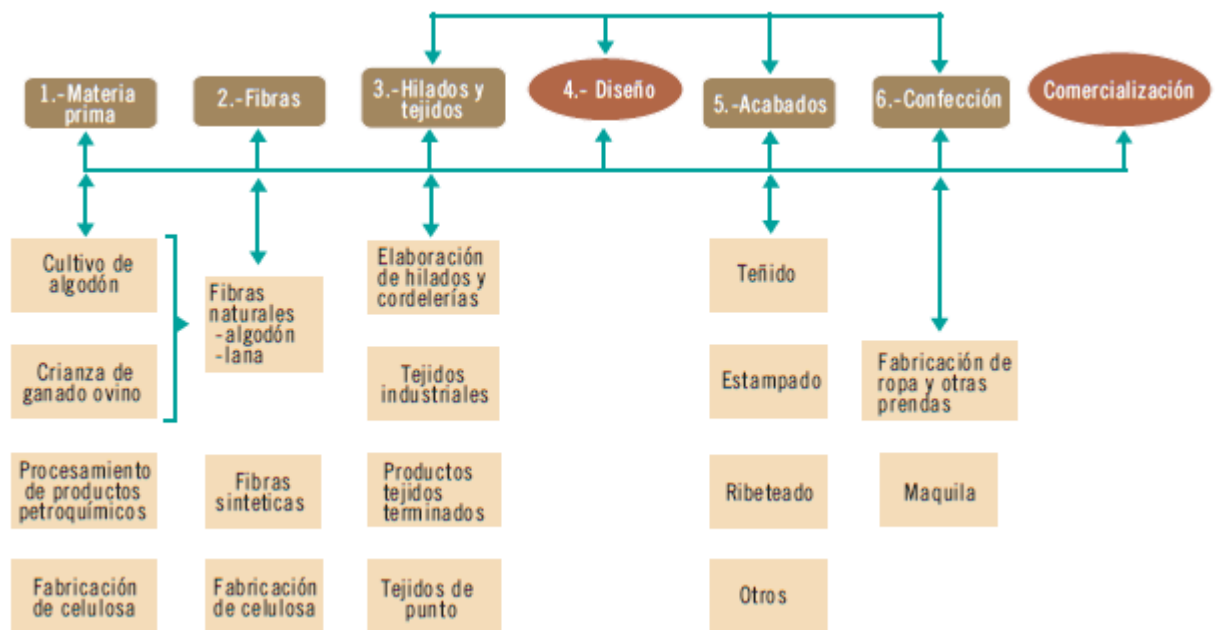
Este análisis (posición en contra) se contraponen a lo que sostiene Cesar Tello, presidente de ADEX, cuando afirma que el drawback es un factor determinante para el incremento de las exportaciones. Como afirma Defilippi (2016) “el drawback no discrimina entre quienes necesitan ayuda y quiénes no. El resultado es que se termina subsidiando a los peruanos que más tienen.”(p. 31)

4.1.3 Análisis interno

A continuación, se muestra el proceso productivo del sector textil y confecciones que permite comprender las actividades operativas de la empresa Creditex S.A.A..

Figura 4.2

Cadena de producción textil y confecciones



Fuente: Produce (2015)

Asimismo, se realizará un diagrama sobre la base del “modelo de negocio” propuesto por Alexander Osterwalder e Yves Pigneur (2011) en su libro “Generación de modelos de negocio”, para una mejor comprensión del desarrollo de las actividades de la empresa.

Posteriormente se analizará, las fortalezas y debilidades de la empresa.

Tabla 4.1

Modelo de negocio – Creditex S.A.A.

Asociaciones clave	Actividades Clave	Propuestas de Valor	Relación con Cliente	Segmentos de mercados
<p>Productores de algodón locales e internacionales.</p> <p>Producción de hilados: Joint Venture: Bergman Rivera S.A.C.</p> <p>Certificación: Global Organic Textile Standard (GOTS)</p> <p>Confecciones: empresa subsidiaria, Texgroup.</p> <p>Servicios a marcas reconocidas del exterior</p> <p>Nautica, Lacoste, Ike Behar, Bean, Polo Ralph Lauren: Devanlay (USA) Kennigton (USA), Hanna Anderson(USA), Ted Baker(Inglaterra)</p>	<p>Procesos de cosecha de algodón</p> <p>Desmotado de algodón.</p> <p>Hilandería.</p> <p>Fabricación y acabados de tejidos.</p> <p>Confección de prendas de vestir. (Texgroup)</p>	<p>Prendas elaboradas con algodón pima.</p> <p>Algodón peruano entre los mejores del mundo.</p> <p>Producción de hilados y tejidos con</p> <p>Calidad en confección.</p> <p>Desarrollo de marcas propias: M.bö, Marc Boehler y Norman & Taylor.</p>	<p>Tiendas: asistencia personal exclusiva.</p> <p>Outlet: Autoservicio</p> <p>Canales</p> <p>12 puntos de venta:</p> <p>8 tiendas en Lima y</p> <p>4 tiendas en Cusco, Arequipa y Trujillo.</p> <p>Exportación</p>	<p>Nicho de mercado:</p> <p>Enfocado a clientes que buscan calidad en camisas y prendas de algodón.</p> <p>Buscan diferenciación a cambio de costos.</p> <p>Productos enfocados a diferentes segmentos.</p> <p>Marcas:</p> <p>Marc Boehler y M.bö : NSE B/C</p> <p>Norman & Taylor: NSE A</p>
<p>Estructura de costos</p> <p>Enfoque en valor en la materia prima y enfoque en costos en sus procesos de producción.</p>		<p>Fuentes de ingresos</p> <p>Ventas al mercado local y al mercado externo.</p> <p>Precios según característica del producto.</p>		

Fuente: Creditex S.A.A. (2018) y Osterwalder y Pigneur (2011)

Elaboración propia.

4.1.3.6 Fortalezas

- a) Integración vertical hacia adelante mediante el aprovisionamiento de materia prima para la producción de productos textiles y posterior venta.
- b) Producción de prendas de algodón pima, considerado uno de los mejores algodones del mundo.
- c) Venta de artículos de alto valor agregado, productos enfocados en determinados segmentos, y colocando parte de su producción en el mercado local vía ventas en tiendas propias y en boutiques. Por ejemplo: Comercialización de productos con marcas propias como M.bö, Marc Boehler y Norman & Taylor.
- d) Empresa exportadora.
- e) Pertenecer a la Asociación Peruana de Técnicos Textiles (APTT) y a la Federación Latinoamericana de Químicos y Profesionales Textiles (FLAQT). Asociaciones que unen varios países en Latinoamérica se encargan de fomentar la capacitación, innovación y creación de nuevos conocimientos en el sector en toda la cadena textil, con el objetivo de que los empresarios obtengan más rentabilidad en relación a sus procesos fabriles con la capacitación técnica y especializada.
- f) Mantiene certificaciones internacionales: Business Alliance for Secure Commerce (BASC), ISO 9001, Worldwide Responsible Accredited Production (WRAP), Oekotex 100 Clase 2, Global Organic Textile (GOTS), Operador Económico Autorizado (GOTS).

4.1.3.7 Debilidades

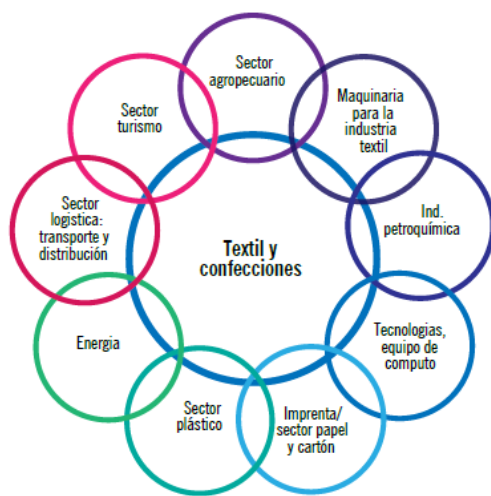
- a) Producción de materia prima no abastece la demanda de la empresa para la producción de hilados y posteriormente confección de prendas.
- b) Dependencia de exportación en el mercado norteamericano (USA).
- c) Poca participación en redes sociales.
- d) Marca propia poco conocida.

4.1.4 Análisis externo

El sector textil y confecciones se encuentran asociado con otros sectores a lo largo de la cadena de producción. Por ejemplo, la materia prima más importante, el algodón, proviene del sector agropecuario; del sector petroquímico, los hilados sintéticos; de la industria de plásticos, botones y cierres; de la industria química, tintes y pinturas y del sector imprenta, papel, elaboración de catálogos, revistas, entre otros. (Produce, 2015)

Figura 4.3

Sectores asociados al Sector Textil y Confecciones



Fuente: Produce (2015)

En el sector textil y confecciones existen cinco líneas principales de productos agrupados en los siguientes sub-sectores:

- Textil algodónero.
- Textil lanero y alpaquero (incluye hilados y tejidos).
- Textil fibras sintéticas.
- Confección de prendas de vestir.
- Confecciones de textiles no prendas de vestir.
- Otros textiles. (Bautista, Vargas y Castro, 2010, p.9)

4.1.4.1 Oportunidades:

a) Crecimiento del sector textil en el Perú

“Buscan que sector textil – confecciones sea como el boom gastronómico” es el título de un segmento en la revista Mundo Textil realizada por Asociación Peruana de Técnicos Textiles (APTT) (2018) en el cual informan que el presidente de la Sociedad Nacional de Industrias (SNI), Andreas von Wedemeyer, comunicó que para lograr un mayor crecimiento constante en el sector textil-confecciones es necesario la implementación de un programa del sector que comprende desde el 2017 hasta el 2024, un periodo de 7 años en el cual se logrará crear 200 mil nuevos empleos. Además, agregó que la industria textil peruana necesita avanzar y atravesar los obstáculos que impiden competir con eficacia con Colombia, Ecuador, Brasil y los países asiáticos. Estas barreras son la reforma laboral, la competencia desleal y la construcción de marcas poderosas en el sector. También dijo que en un estudio realizado será posible generar US\$ 3,000 millones más en exportaciones lo que nos convertiría en algo más que la próxima gastronomía peruana. (p. 8)

A inicios del 2018, el entonces ministro de la producción, Pedro Olaechea sostuvo que “para el 2018, las proyecciones para este sector son favorables, pues se espera una mayor demanda de nuestros distintos mercados, que permitirá cerrar este año con una recuperación de 4 % respecto al 2017, año en el que la industria de prendas de vestir habría cerrado con una disminución de 3 %. Esta cifra revelaría que el sector entraría en un punto de inflexión, luego de seis años sucesivos a la baja.” (“Prevén crecimiento de 4% en la industria textil peruana en 2018”, 2018, párr 3)

b) Tratados de Libre Comercio (TLC) con más países

El sitio web del Ministerio de Comercio Exterior (Mincetur, 2017), señala que , un tratado de libre comercio (TLC) es un acuerdo comercial vinculante que suscriben dos o más países para acordar la concesión de preferencias arancelarias mutuas y la reducción de barreras no arancelarias al comercio de bienes y servicios. A fin de profundizar la integración económica de los países firmantes... Los TLC tienen un plazo indefinido, es decir, permanecen vigentes a lo largo del tiempo por lo que tienen carácter de perpetuidad.

Actualmente, son 21 acuerdos comerciales establecidos, 4 por entrar en vigencia y 7 en proceso de negociación. Los principales mercados son: Estados Unidos, China, Unión Europea y otros.

En el sector textil, los tratados de libre comerciales han sido un impulso para elevar el número de envíos de productos textiles.

En un artículo publicado por Diario Gestión (2015) indican que “El Perú buscará modificar el tratado de libre comercio (TLC) con EE.UU. para poder elevar el envío de nuestros productos en los sectores textiles y confecciones.”, esta modificación logrará que se puedan usar insumos de Colombia de alta calidad y mantener las mismas partidas arancelarias en Estados Unidos.

c) Existencia de gremios textiles organizados en el Perú y en Latinoamérica

En el Perú, existe la Asociación Peruana de Técnicos Textiles (APTT) y a la Federación Latinoamericana de Químicos y Profesionales Textiles (FLAQT).

Uno de los proyectos de estas asociaciones consiste en trabajar con las universidades. Enrique Meltzer en una entrevista para la revista Mundo Textil, de APTT (2017) dijo: “Creo que hay que trabajar mucho con las universidades... En Brasil, se trabaja mucho con las universidades y centros de investigación” (p. 19).

Según APTT(2017), en Europa, la relación sector textil y universidades es realidad. “Inditex, el gigante de la moda española, colabora con el Massachusetts Institute of Technology (MIT) y tres universidades españolas para desarrollar nuevas tecnologías en reciclaje textil” (p. 10).

Además, diversos gremios realizan ferias y eventos como la Feria Perú Moda, realizada del 5 al 7 de abril de 2017, brindó la oportunidad a empresarios textiles peruanos llegar a mercados internacionales y tener un espacio idóneo para mostrar sus marcas, prendas y ofrecer servicios textiles de calidad alrededor del mundo.

d) Incremento de los costos laborales en China se incrementará

China es el mayor exportador de textiles en el mundo, lo muestra la siguiente infografía presentada por Farías (2015).

Figura 4.4

Exportación de prendas de vestir en MD\$ en el mundo



Fuente: DHL- International Supply Chain (como se citó en Farías, 2015)

La gran ventaja competitiva de los países asiáticos, es el actual bajo costo laboral, pero que en los últimos años va en sentido contrario, los salarios mínimos en China van en aumento.

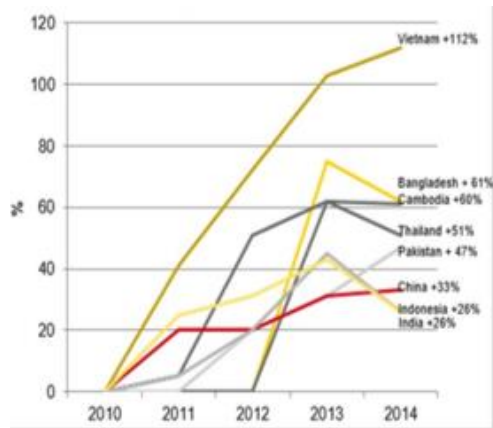
Según Farías (2016), para mejorar la productividad y generar mayores ingresos para los trabajadores, el gobierno chino está tomando medidas que incluyan aumento de los salarios mínimos, además abrir el acceso a los mercados financieros, expansión de la actividad del sector privado. (párr. 5)

En un reporte sobre la tendencia del salario mínimo vital de los países en mención, desde el 2010 al 2014, se muestra la tendencia al incremento del salario mínimo.

Figura 4.5

Fluctuaciones del salario mínimo

(Moneda local)



Fuente: DHL- International Supply Chain (como se citó en Farías, 2015)

La tendencia de China es disminuir las exportaciones de prendas de vestir en favor de los países vecinos en crecimiento y concentrarse en el sector tecnológico e innovación. Según señala, las políticas del gobierno chino dejarán de enfocarse en la industria textil. Las consecuencias de estas decisiones serán a mediano-largo plazo, en la cual se verá reflejado en un crecimiento menor en la producción de textiles y prendas de vestir. (Farías, 2016, párr. 6)

Aldama (2016) señala que ahora que es “China la mano de obra es mucho más cara y no puede competir ya con la de otros países que toman el relevo de la producción de bajo valor añadido -como Vietnam, India o Bangladesh” (párr. 3).

e) **Recuperación de la exportación en el sector textil desde el 2017**

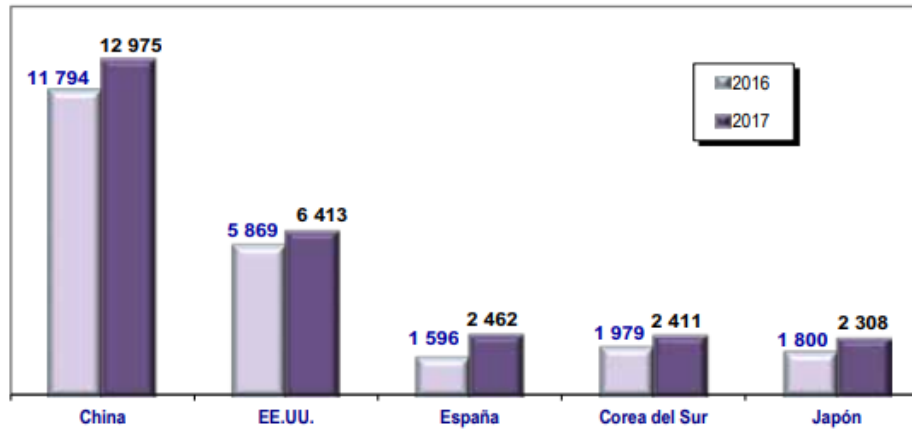
Exportaciones del Perú

El mayor destino de las exportaciones del Perú es China con una participación del 28.8%, seguido de Estados Unidos con un 14,3%, seguido de España (5,5%), Corea del Sur (5,4%), Japón (5,1%) y Brasil (4,5%). (Scotiabank, 2018)

Figura 4.6

Exportación FOB, según país de destino: 2016-2017

(en millones de US\$)



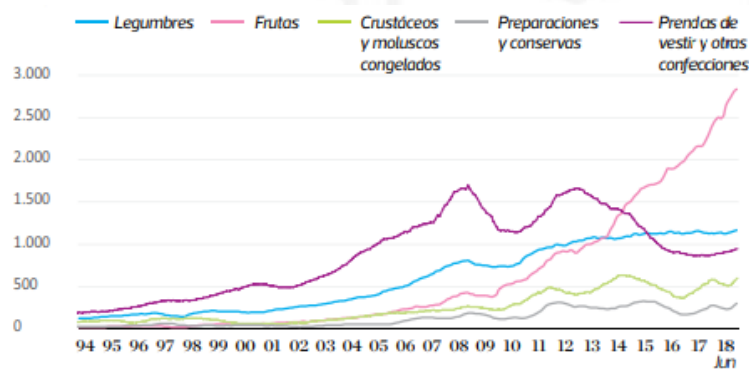
Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática. (INEI, 2018)

Las exportaciones en el sector textil se encuentran entre los productos de exportación no tradicionales.

Figura 4.7

Exportaciones no tradicionales

(US\$ millones)



Fuente: Unidad de análisis económico (2018)

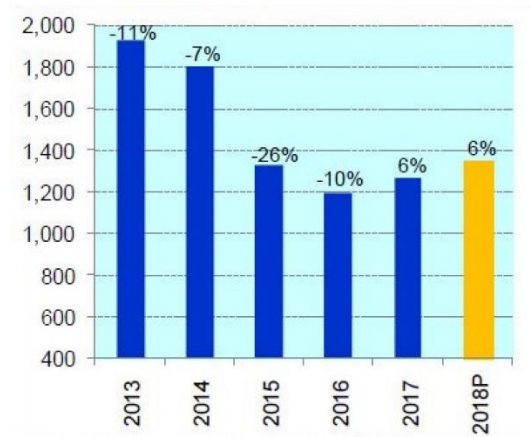
Elaborado: El comercio.

Exportaciones en el sector textil

En los últimos 5 años, las exportaciones en el sector textil han caído, en mayor porcentaje en el 2015.

Figura 4.8 Exportaciones de textiles y confecciones

(en millones de dólares)



Fuente: BCR (2018)

Elaboración: Estudios Económicos- Scotiabank

El monto exportado creció en el 2017 respecto al año previo, este monto fue cercano a lo exportado durante el año 2005 (US\$1,275 millones), pero estuvo muy por debajo del máximo monto alcanzado en los últimos años -US\$2,177 millones en el año 2012. Una de las causas de la caída de las exportaciones se debe a que los envíos a Venezuela pasaron a US\$ 392 millones en 2013, con una participación en el sector de 22% (PromPerú, 2014) a representar el 1% del monto total exportado en el 2016 (“Exportaciones peruanas de textiles y confecciones sumarían US\$ 1,195 millones este año”, 2017, párr. 4)

Figura 4.9

Exportación de textiles por regiones

(en millones de dólares)

Destino	2016	2017	Var %
Estados Unidos	606	628	3.7
Países Andinos 1/	207	217	4.5
Unión Europea	140	141	0.8
Mercosur	79	92	17.0
Asia	64	94	48.1
Otros	100	96	-4.0
Total	1,196	1,268	6.0

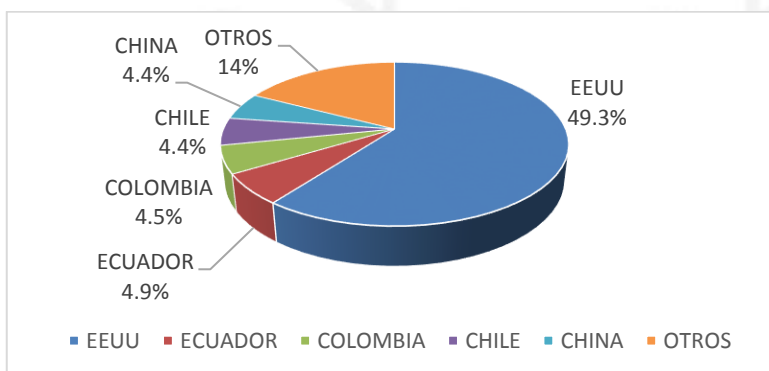
1/ Países Andinos: Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador y Venezuela

Fuente: Reporte semanal del Scotiabank (2018)

Si bien China es el principal país de destino del total de nuestras exportaciones; en el sector textil y confecciones, Estados Unidos es el principal país de destino con \$628 millones, seguido de Ecuador con \$62 millones, Chile con \$58 millones, Brasil con 57 millones, Colombia con \$57 millones, y China con \$57 millones que aumentó 200% respecto al año anterior, según estadísticas del BCRP. (Como se citó en Scotiabank, 2018)

Figura 4.10

Proporción de exportaciones a país de destino – Sector Textil



Fuente: APTT (2017)

Elaboración propia

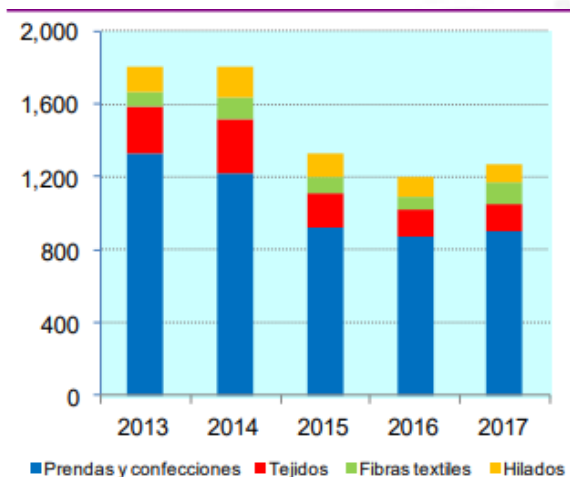
De acuerdo al tipo de textiles de los productos exportados, las prendas de vestir y confecciones aportan mayor porcentaje a las exportaciones del sector textil; dado que

representa el 71% del monto exportado. En segundo lugar, se encuentran los tejidos y fibras que se incrementó en 63%, y contrarrestó con la menor exportación de hilados de -6%, de 2016 a 2017. (Scotiabank, 2018)

Figura 4.11

Exportación textil por tipo de producto

(En millones de dólares y por segmentos)



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank (2018)

Se espera que las exportaciones hacia EE.UU –principal mercado de destino- vuelvan a crecer durante el 2018, llegando a mostrar una tasa de crecimiento casi del mismo nivel e inclusive mayor a la registrada en el 2017, dependiendo del nivel de demanda que se alcance el año, y a las diferentes medidas comerciales que EE.UU pueda implementar para con las importaciones en los próximos meses. (Scotiabank, 2018)

Las exportaciones de textiles y confecciones a países como Brasil, Chile, Colombia y Ecuador, vuelvan a crecer durante el presente año, tomando en cuenta que el efecto del menor volumen exportado a Venezuela ya no incidiría el monto global -nula participación en el 2017 versus 33% en el 2012. (Scotiabank, 2018)

4.1.4.2 Amenazas:

- a) **No existen políticas públicas que incentiven el sector textil en el ámbito laboral**

A mediados del 2015, uno de los peores años del sector textil en los últimos años. César Tello, José Ignacio Llosa y Elmer Cuba, ejecutivos de las empresas Industrias Nettelco, Creditex S.A.A. y Macroconsult respectivamente, afirmaron que las condiciones laborales en el sector no eran favorables para que la industria textil sea más competitiva respecto a los otros sectores como el sector agrario que mantiene una política de incentivos exitosa y frente a otros países de la región y del mundo. (“Mesa textil y confecciones: ¿El sector ya se encuentra en crisis?”, 2015, pp. 1-3)

El incremento del salario mínimo vital aplicable desde abril del 2018, traerá consecuencias en el incremento de los costos de producción.

b) Desastres naturales afectan las plantaciones de algodón

A inicios del 2017, en el Perú ocurrió un fenómeno llamado “el niño costero”, el cual tuvo grandes consecuencias en el norte del país por las inundaciones que afectaron plantaciones de algodón y demás plantaciones agrícolas.

El Jefe de Control de Calidad en la planta de Lima de Creditex S.A.A., ingeniero Omar Pérez, afirma en una entrevista realizada por APTT (2017), que

El año 2017, fue difícil para la producción de algodón en el norte del país por el fenómeno “El niño costero”. Sostuvo además que las siembras se vieron afectadas a fines del año pasado por el efecto de las inundaciones. Sin embargo, sostuvo que en el periodo de recuperación después de los acontecimientos naturales, se fortalecen los suelos provocando que los rendimientos sean mejores. (p. 35)

c) Importaciones de prendas cometen dumping

Uno de los gremios empresariales de Lima, la Cámara de Comercio de Lima (CCL) “señalo que las camisas, pantalones y t-shirts provenientes de China estarían siendo importados a precios por debajo de los del mercado (dumping), lo que estaría afectando al sector textil peruano.” (“CCL: Importadores del sector textil estarían cometiendo dumping”, 2017, párr. 1)

La consecuencia de que exista el dumping será que muchas empresas que producen y venden en el ámbito nacional estén obligadas a cerrar.

Respecto a los derechos anti-dumping:

En 2013, la Comisión de Dumping del Indecopi comprobó la actividad de competencia desleal en las importaciones de prendas de vestir chinas y sancionó con medidas preventivas (derechos antidumping). Sin embargo, en el año 2015, mediante una resolución, se decidió retirar estas medidas bajo el argumento de que los productos no estaban compitiendo en un mercado único. (“CCL: Importadores del sector textil estarían cometiendo dumping, 2017, párr. 7)

d) Los productores de algodón están dispersos geográficamente y falta de especialización

En una entrevista al Ingeniero Omar Pérez de Creditex S.A.A. para la revista Mundo Textil elaborada por APTT (2017) ante la pregunta ¿Cuál cree usted es el principal problema que tiene el sector en relación a la notoria caída de los números de exportadores de algodón peruano a lo largo de los últimos años, por no decir las últimas décadas?, en la cual él respondió: que una de las causas es la menor cantidad de producción de algodón peruano de debe principalmente al atomización de empresas dedicadas a la producción de algodón peruano, otra causa, es la ausencia de mejoramiento varietal respecto a la calidad de las fibras y el desarrollo de técnicas en la productividad en el campo. Por último, otra causa es la limitada capacidad de inversión, existe restricción de recursos financieros y técnicos agricultores. (p. 34)

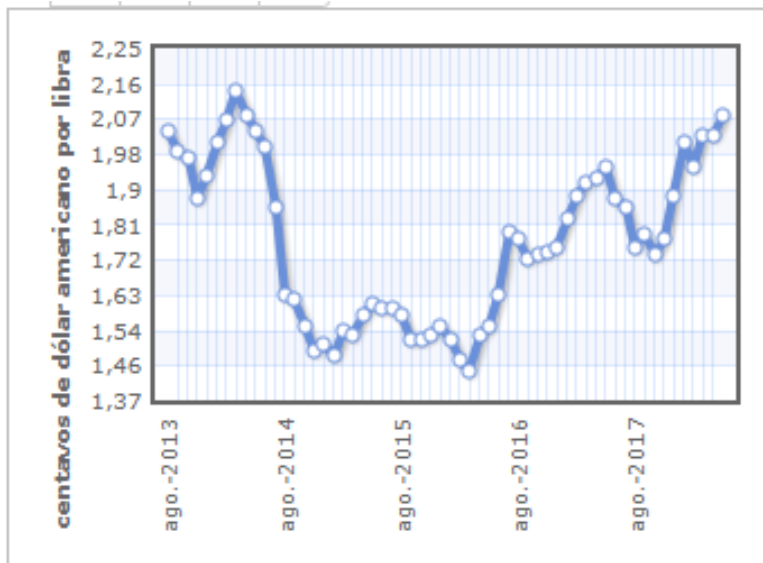
4.1.5 Análisis de riesgos

Precio del algodón

El algodón es un commodity, por ello el precio de la materia prima depende de la cotización internacional, de la oferta y demanda del mercado.

Figura 4.12

Precio mundial de algodón 2013-2018



Fuente: Indexmundi (2018)

En el ámbito internacional, la variación del precio se explica de la siguiente manera, en el Reporte Económico Mensual, de Cotton Incorporated (2018):

La revisión de las cifras mundiales de la oferta y la demanda en las últimas décadas sugiere que es posible delinear los periodos plurianuales por sus factores fundamentales dominantes. Por ejemplo, el periodo (2011/12-2014/15), el mercado global del algodón podría caracterizarse por las políticas chinas de la época, con una demanda importante de importaciones chinas que respaldaría los precios mundiales del algodón, la superficie sembrada y la producción, mientras que también inhibiría el crecimiento del consumo mundial. El periodo actual (2015/16- 2017/18) podría ser definido por las bajas importaciones chinas, el aumento de la superficie sembrada y la producción mundial (respaldado por precios más bajos para cultivos competidores como el maíz y la soya), así como el crecimiento acelerado del uso en plantas textiles. (p.2)

En el Perú, existen plantaciones de algodón en Ica, Lambayeque, Lima, Ucayali, Ancash, Arequipa y entre otros, que los últimos años ha disminuido la producción de algodón y los productores se dedican a otros productos agrícolas que generan mayor rentabilidad.

Respecto a la importación de algodón en el Perú, Hurtado (2015) señala que:

El 70% del algodón necesario para la industria textil se importa (gran parte desde Estados Unidos). Sin embargo, aunque el Perú sea un importador neto de algodón, no necesariamente la noticia será positiva, por las condiciones del negocio en nuestro país. (párr. 6)

Además, según datos del Ministerio de Agricultura y Riego (Minagri), “el cultivo de algodón, producto bandera del Perú, ha reducido a casi la mitad la superficie sembrada en los últimos cinco años a 26.711 hectáreas el 2015” (“Se eleva el uso de fibra de algodón importada”, 2016, párr.1).

Sin embargo, según Zurita (2018), un equipo multisectorial, integrado por el Ministerio de Agricultura y Riego, el gobierno de Brasil, la FAO y la Universidad del Pacífico (UP), están implementando un estudio llamado Plan Nacional del Algodón que consiste en “desarrollar un plan de manejo técnico que permite, mediante riego espaciado, mayor espacio entre camellones y mecanización, hasta el doble de rendimiento y rentabilidad para el productor de campo” (párr. 2). Por ello, sostienen que “en dos años, la industria textil y confecciones local podría comenzar a abastecerse de algodón pima extra largo del Perú, un insumo que hoy importa en su totalidad de Estados Unidos” (párr. 1)

Riesgo de tipo de cambio

La empresa se enfrenta al riesgo de tipo de cambio por ser una empresa exportadora e importadora.

La empresa realiza transacciones en moneda extranjera, en euros y en dólares. Las fluctuaciones del tipo de cambio producen que la empresa pueda obtener ganancia o pérdida según los contratos de derivados de tipo de cambio (forward). Las actividades en moneda extranjeras pueden ser: la adquisición de materia prima, venta de producto y obtención de financiamiento para el capital de trabajo. La empresa analiza posibles estrategias para que los cambios en los valores de tipo de cambio del sol frente al dólar estadounidense o al euro no afecten significativamente los resultados de sus operaciones.

4.1.6 Análisis del Estado de Resultados

Los ingresos por ventas de Creditex S.A.A. no han tenido un crecimiento estable y constante en los últimos 5 años, debido a la caída de las exportaciones en el sector textil.

En el 2015 y 2016 las ventas se redujeron por la dependencia al mercado externo en la cual la demanda no se incrementó. Además, la empresa realiza exportaciones indirectas, es decir, realiza ventas a empresas locales que posteriormente al incrementar un valor agregado los productos son exportados.

Tabla 4.2

Variación porcentual de ventas

2013	2014	2015	2016	2017
8.19%	6.26%	-4.66%	-5.72%	7.52%

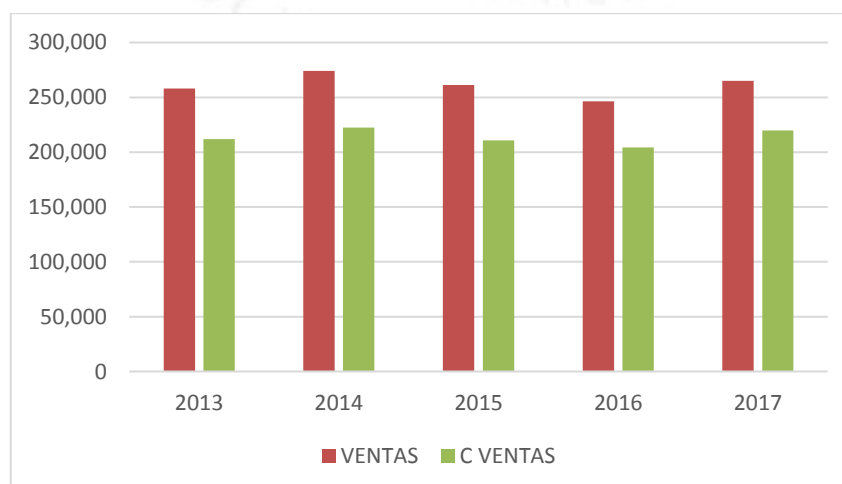
Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

Después de 2 años de contracción del nivel de ventas, en el 2017, la empresa ha aumentado su nivel de ventas a S/ 262,266 miles con una variación del 7.52% y se espera que en los próximos años se vea incrementada por las expectativas de crecimiento del sector textil.

Figura 4.13

Ventas vs Costo de ventas



Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

Los ingresos comprenden las ventas netas y el reintegro tributario como se muestra a continuación:

Tabla 4.3

Total ingresos

	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas netas	253,597	270,199	258,331	244,299	262,266
Reintegro tributario	4,366	3,906	3,000	2,092	2,657
Total ingresos	257,963	274,105	261,331	246,391	264,923

Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

El reintegro tributario del 2017, S/. 2,657 miles, representa el 0.85% de ingresos totales en el 2017. Es decir, no tiene mayor implicancia en el nivel de ingresos de la empresa.

Los ingresos por tipo de producto se muestran en la siguiente tabla:

Figura 4.14

Detalle de productos vendidos

	2015	2016	2017
Ventas	S/	S/	S/
Hilado	143 023 598	131 099 362	148 785 132
Tejido	44 707 334	51 614 534	50 589 963
Prendas	59 166 835	52 747 802	55 576 171
Accesorios y otros	1 088 536	1 038 680	982 996
Algodón	2 526 439	24 988	695 376
Otros	0	49 555	(83 160)
Sub-productos	1 307 030	3 400 659	3 184 091
Pepa de algodón	2 477 848	1 453 303	0
Servicios en mercado local	4 033 388	2 870 663	2 535 142
Servicios en mercado del exterior	0	0	0
Total	258 331 008	244 299 546	262 265 711

Fuente: Memoria Anual Creditex S.A.A. (2017)

El mayor producto que genera ingresos a Creditex S.A.A., son los hilados de algodón que representa el 56.7% de las ventas en el 2017, el siguiente producto que aporta mayor porcentaje es la venta de prendas que representa el 21.2%, seguido de tejidos con 19.3%.

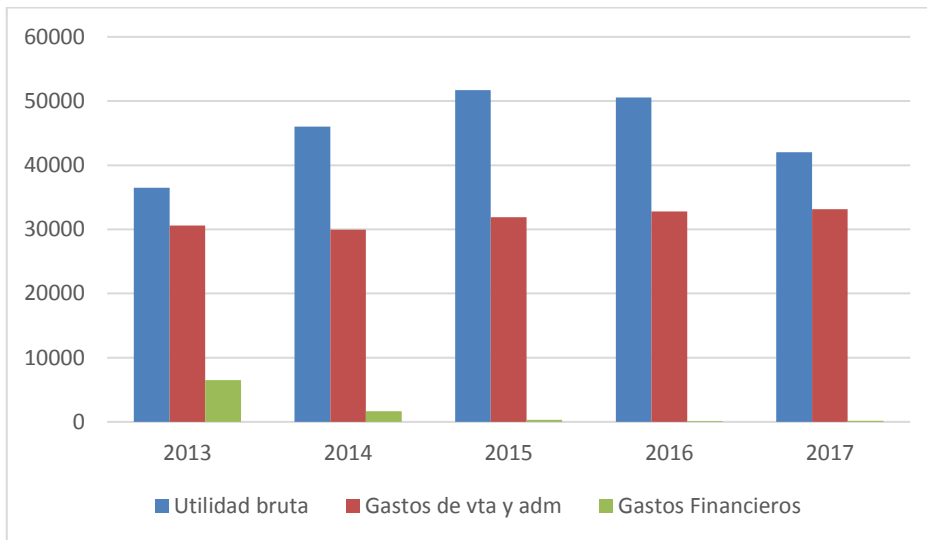
Asimismo, es el primer exportador en hilados de algodón en el país con una participación de 48% en el 2017 según US\$FOB, seguido de Algodonera Peruana S.A.C. con 18% de participación. El mayor país de destino es Alemania, seguido de Brasil. (APTT, 2017)

Respecto a la exportación de tejidos, Creditex S.A.A. se encuentra en el puesto 7° con una participación de 2.8% en el 2017. Y por último, respecto a la exportación de prendas de vestir se encuentra en el puesto 17° con una participación 1.1% de 1,453 exportadores de prendas de vestir. El mayor país de destino es Estados Unidos. (APTT, 2017)

A pesar de que el nivel de ventas del 2015 y del 2016 ha disminuido, los gastos de venta se han incrementado. Los mayores gastos de ventas corresponden a los gastos de personal y a los servicios prestados por terceros. El mayor gasto administrativo de la misma manera es el gasto de personal.

Figura 4.15

Gastos de venta y administrativos vs. Gastos financieros

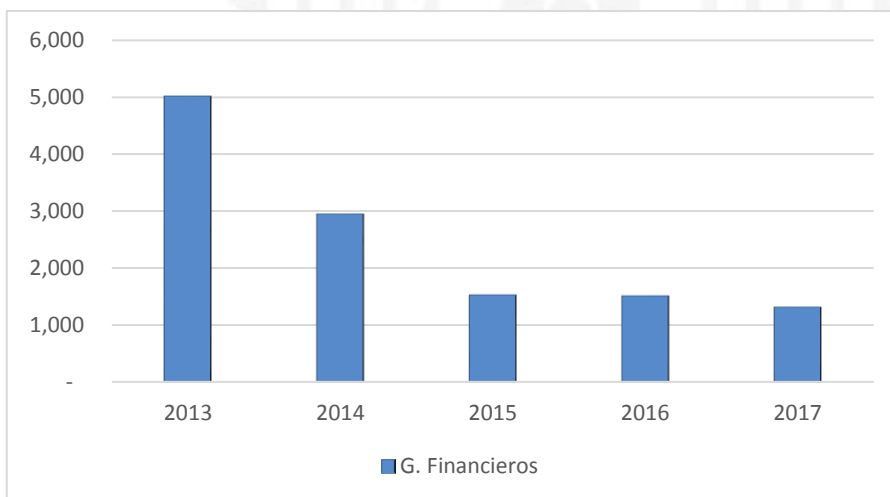


Fuente: Estados Financieros 2013-2017
Elaboración propia.

Los gastos financieros no tienen un impacto representativo en la empresa, debido a que representan entre 0.5% a 1.95% en los últimos 5 años. (Ver Figura 4.16)

Figura 4.16

Gastos Financieros



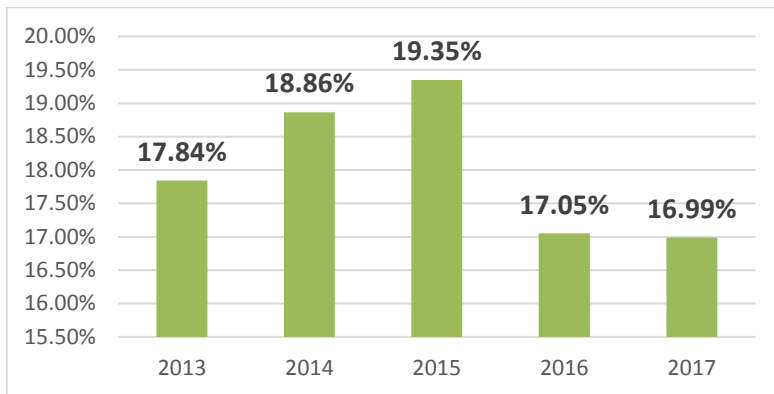
Fuente: Estados Financieros 2013-2017
Elaboración propia.

En el 2016, la utilidad neta ha descendido en gran porcentaje (91.52%) de S/15,031 miles en el 2015 a S/1,275 miles, debido a un menor EBIT y el impuesto a la renta más alto en los últimos años (8,087 miles de soles)

En el 2017, se observa que la utilidad bruta está en su mínimo nivel entre los periodos observados como consecuencia de la necesidad de tener un precio más competitivo y reducir el margen para aumentar las ventas y recuperar el crecimiento.

Figura 4.17

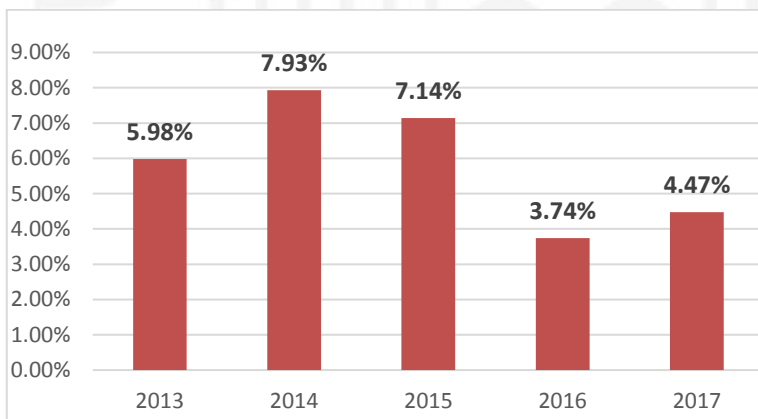
Margen bruto



Fuente: Estados Financieros 2013-2017
Elaboración propia.

Figura 4.18

Utilidad operativa (EBIT en sus siglas en inglés)

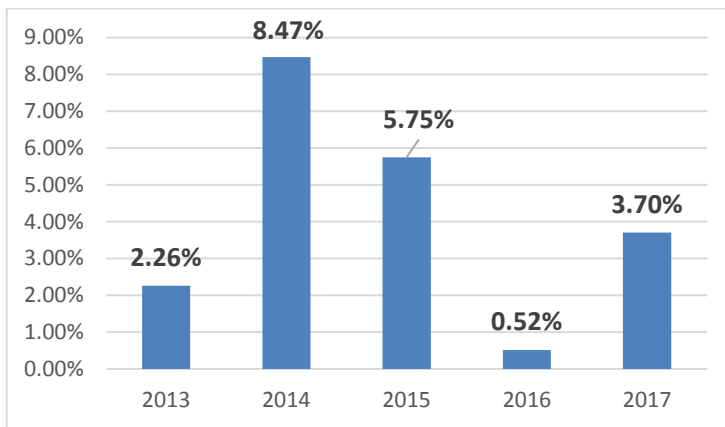


Fuente: Estados Financieros 2013-2017
Elaboración propia.

Con respecto a los márgenes de rentabilidad se identifica el impacto positivo que tuvieron las exportaciones en el 2017. Por otro lado, en el 2016 es el año en el que más bajos rendimientos se observa, con una diferencia de hasta 4 puntos porcentuales con respecto al año anterior en el margen operacional y neto.

Figura 4.19

Margen Neto



Fuente: Estados Financieros 2013-2017
Elaboración propia.

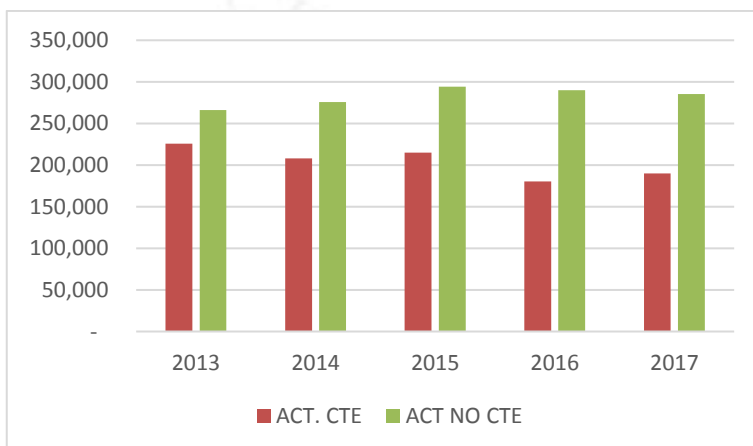
La empresa pasó de recibir en el 2016 0.52% de utilidad neta sobre los ingresos operacionales, a recibir en el año 2017, 3.7%. Ello refleja que la empresa puede estar mejorando su estrategia competitiva; debido a un menor pago del impuesto a la renta de 8,087 miles de soles (2016) a pagar 1,866 miles de soles en el 2017.

4.1.7 Análisis del Estado de Situación Financiera.

La empresa pertenece al sector de manufactura, por ello tiene una fuerte inversión en propiedad, planta y equipo en el cual corresponde en su mayoría a maquinarias y equipos que la empresa mantiene para la producción de la materia prima y confección de las prendas de vestir.

Figura 4.20

Activo corriente vs activo no corriente



Fuente: Estados Financieros 2013-2017
Elaboración propia.

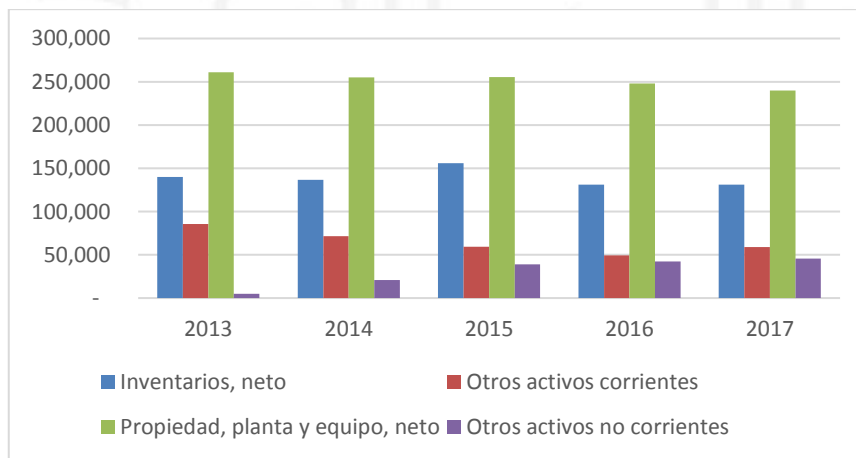
Respecto a la composición del activo, el activo fijo es el rubro el cual mantiene mayor porcentaje. La relación activo corriente/activo no corriente es constante, eso refleja que la empresa no invierte en activo fijo en los últimos 5 años. (Ver Figura 4.22)

La empresa al mantener gran cantidad de activo fijo, existe un riesgo de deterioro de activo fijo, debido al desuso u otras circunstancias. La empresa señala que al 31 de diciembre del 2017 no ha encontrado ningún indicio de deterioro en el valor de los activos.

Además, la empresa ha contratado pólizas de seguro, que dentro de sus políticas responden a los estándares internacionales de la industria textil que cubren el riesgo de eventuales pérdidas por siniestros. Dentro de los activos fijos, la empresa mantiene los subgrupos de: maquinaria y equipo, edificios e instalaciones y terrenos.

Figura 4.21

Composición del activo

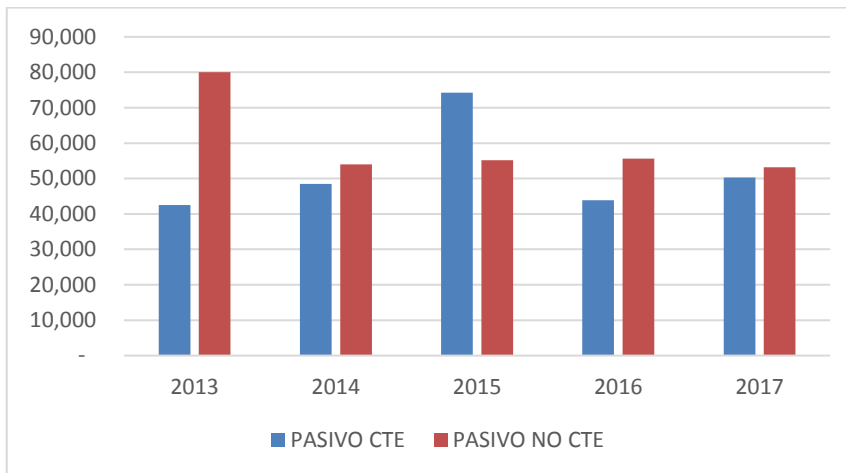


Fuente: Estados Financieros 2013-2017
Elaboración propia.

En el 2015, se obtuvo financiamiento a corto plazo mayor en S/. 22,089 miles que en el 2014 en el banco BBVA Banco Continental, Banco de Crédito del Perú, Scotiabank Perú S.A.A., ello produjo un mayor pasivo corriente. Los préstamos adquiridos fueron destinados principalmente para el financiamiento de capital de trabajo y la adquisición de productos del extranjero. (Ernst and Young, 2017, p. 31)

Figura 4.22

Pasivo corriente vs pasivo no corriente



Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

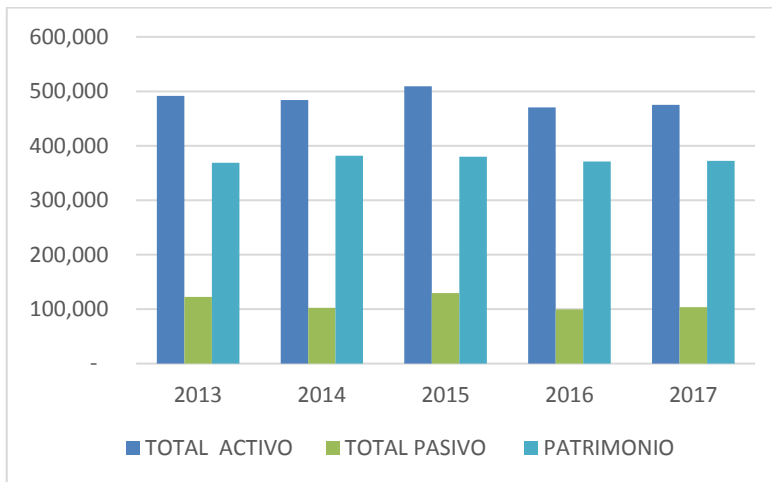
Identificamos, que la financiación de los activos son generados por el patrimonio, directamente por los resultados acumulados de cada año, es decir, se retiene utilidades después de la repartición de dividendos.

Desde el 2015, la política de dividendos consiste en repartir S/.0.07 por cada acción común y por cada acción de inversión. El monto total acordado a repartir fue de S/ 12, 157,000 cada año, hasta el 2017.

La composición del Estado de situación financiera no varía significativamente en los últimos 5 años.

Figura 4.23

Composición del Estado de Situación Financiera



Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

Los productos terminados corresponde al 43.21% de los inventarios en el año 2017. Entre ellos se encuentra los productos en proceso y subproductos (21%) y las materias primas (19,21%). Existe el riesgo de desvalorización de inventarios por mantener gran cantidad de inventarios, por ello la empresa estimó en la cuenta de desvalorización de inventarios S/544 miles, en el 2016, y S/. 359 miles, en el 2017.

4.2 Presentación y discusión de resultados

4.2.1 Razones de liquidez

A continuación se presentan los resultados de los cálculos de fórmulas que corresponden a los ratios de información financiera.

Tabla 4.4

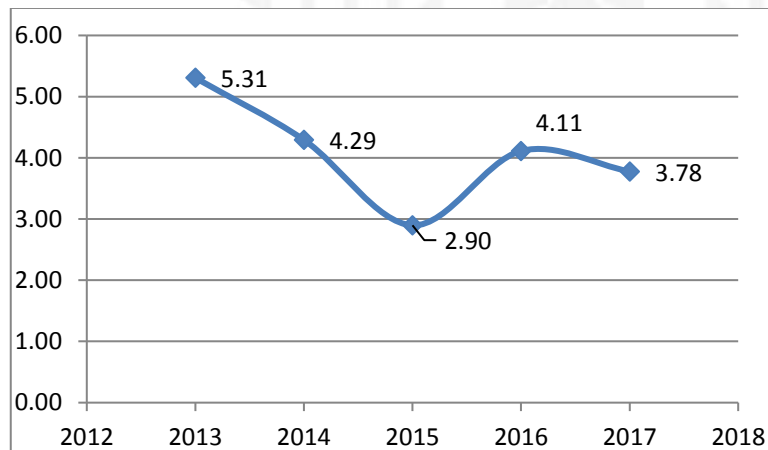
Ratios de liquidez

	2013	2014	2015	2016	2017
Razón Corriente	5.31	4.29	2.90	4.11	3.78
Prueba ácida	2.01	1.47	0.80	1.12	1.17
Prueba defensiva	0.17	0.07	0.09	0.12	0.09

Fuente: Estados Financieros 2013-2017
Elaboración propia.

Figura 4.24

Liquidez



Fuente: Estados Financieros 2013-2017
Elaboración propia.

Los resultados muestran que la empresa es capaz de responder a sus obligaciones en el corto plazo. Se observa que en el 2015, el indicador resultante es el más bajo en el periodo de análisis, lo que indica que tiene una menor solvencia y capacidad de pago de la empresa con relación a los pasivos a corto plazo.

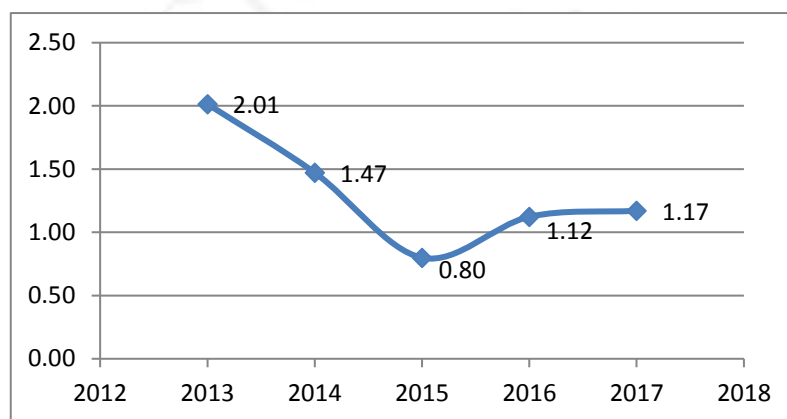
En el 2016, la empresa tuvo más liquidez debido a la reducción de sus pasivos corrientes en 40.85% (principalmente las obligaciones financieras y un decrecimiento menor de sus activos corrientes de 16.07% respecto al 2015. (Ver Anexo 1)

En el 2017, la empresa por cada un sol de pasivo corriente puede pagar con 3.78 de activos corrientes.

Sin embargo, el promedio de la razón corriente en los periodos analizados es 4.08, por ello tiene la suficiente capacidad de responder a sus obligaciones a corto plazo.

Figura 4.25

Prueba ácida



Fuente: Estados Financieros 2013-2017
Elaboración propia.

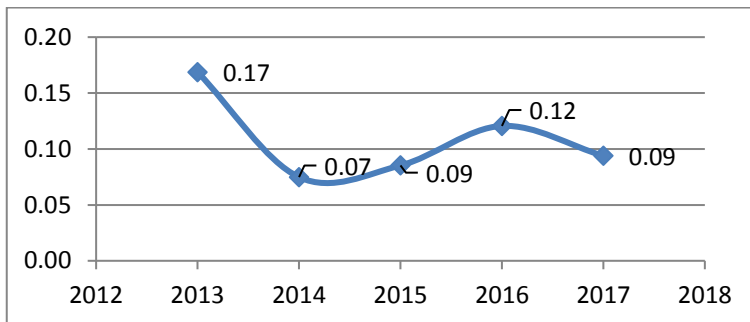
La prueba ácida elimina los activos que se demoran más en convertirse en efectivo como los inventarios, los resultados demuestran que la empresa sigue teniendo la capacidad de responder a sus obligaciones a corto plazo, aunque en menor porcentaje.

En el 2015, se observa que la empresa no estuvo en la capacidad de realizar el pago total de los pasivos a corto plazo.

En el 2017, la razón de prueba ácida establece que por cada un sol de deuda a corto plazo de la empresa, tiene a disposición 1,17 para cancelar con activos corrientes que se realizan de manera más rápida.

Figura 4.26

Prueba defensiva



Fuente: Estados Financieros 2013-2017

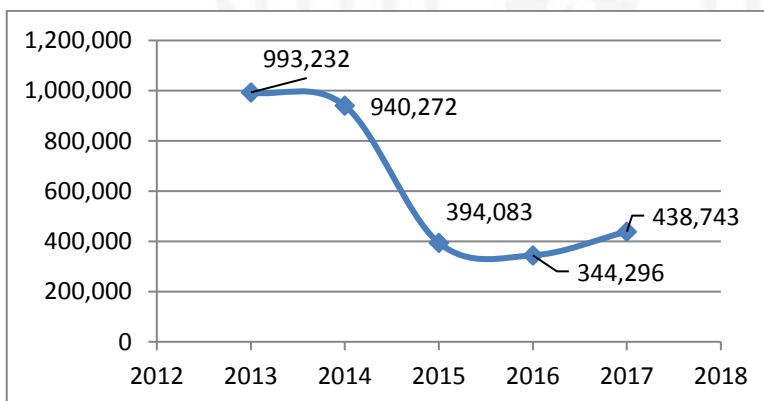
Elaboración propia.

La prueba defensiva indica la capacidad de la empresa a responder sus obligaciones con su activo más líquido, que corresponde al efectivo y equivalente de efectivo.

En la Figura 4.26, se muestra que la empresa no es capaz de responder sus obligaciones de corto plazo solo con el efectivo y equivalente de efectivo.

Figura 4.27

Capital de trabajo



Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

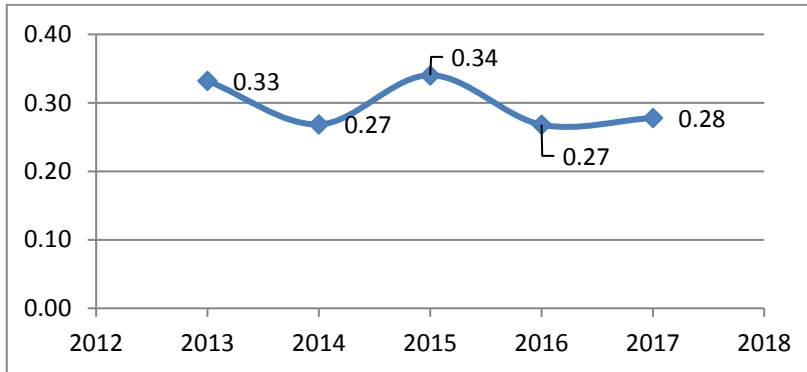
El capital de trabajo muestra la cantidad restante que tiene la empresa después de liquidar los pasivos de corto plazo con los activos corrientes.

El capital de trabajo en los últimos 5 años ha sido positivo, ello refleja un buen manejo de las operaciones corrientes.

4.2.2 Razones de endeudamiento

Figura 4.28

Estructura de capital

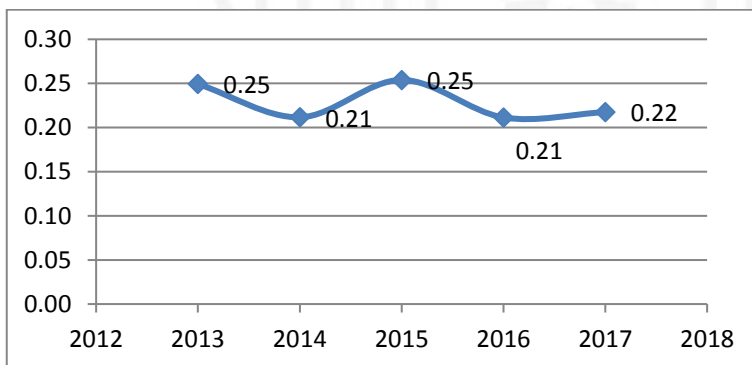


Fuente: Estados Financieros 2013-2017
Elaboración propia.

La estructura de capital, relación deuda/patrimonio, determina que por cada 1 sol de patrimonio hay 0.28 de obligaciones, en el 2017. El mayor ratio fue en el 2015 por el incremento de financiamiento de terceros.

Figura 4.29

Razón de endeudamiento

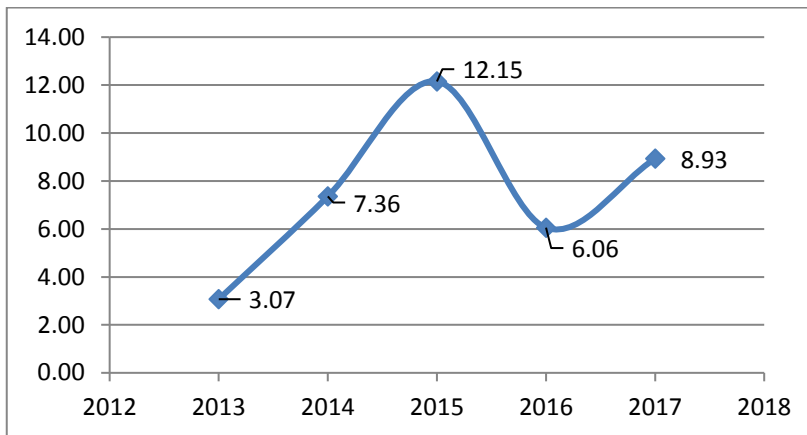


Fuente: Estados Financieros 2013-2017
Elaboración propia.

La razón de endeudamiento, determina que por cada un sol que la empresa tiene invertido en activos, 0.22 ha sido financiado por los acreedores (bancos, proveedores, empleados) en el 2017 y el 0.88 ha sido financiado sus activos con capital propio.

Figura 4.30

Cobertura de intereses



Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

El ratio cobertura de intereses determina el número de veces que la utilidad operativa (EBIT) cubre los gastos financieros. Vemos que la empresa se financia principalmente con capital propio. Mientras que el financiamiento con terceros es menor.

Tabla 4.5

Índice de propiedad

AÑO	2013	2014	2015	2016	2017
ÍNDICE DE PROPIEDAD =Activo/Patrimonio	0.75	0.79	0.75	0.79	0.78

Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

Respecto al grado de propiedad, la empresa mantiene en promedio 77% de la empresa con capitales propios.

4.2.3 Razones de gestión

Tabla 4.6

Ratios de gestión

	2013	2014	2015	2016	2017
Días Promedio de Cobro	76	61	60	58	66
Días Promedio de Inventarios	238	221	266	231	215
Días Promedio Cuentas por Pagar	21	20	17	21	15
Ciclo Operativo	314	283	326	289	281
Ciclo de Conversión Efectivo	293	263	309	268	266

Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

Días promedio de cobro: permite observar el tiempo, en días, que la empresa recibe en efectivo por las cuentas por cobrar de los clientes, es decir, número de días que se convierte en efectivo. Por ello la empresa en promedio tarda 64 días para que cobre las ventas que otorga crédito. Cabe precisar que se considera que la empresa vende todas sus mercaderías al crédito, debido a que no se tiene información exacta para determinar ventas al crédito y ventas en efectivo.

Días promedio de inventarios: Establece el número de días en promedio que la empresa vende sus inventarios y recibe en efectivo o lo registra en sus cuentas por cobrar, es decir, número de días que en promedio dispone la empresa de inventarios suficientes para responder a la demanda. Se observa que la empresa mantiene sus inventarios más de 200 días, posiblemente hay un sobre stock de sus inventarios, debido a que la mercadería tarda en venderse más de 6 meses. Se identifica que los productos terminados tendría una rotación lenta, debido a que representa el 43.21% de los inventarios, seguido de los productos en proceso y subproductos (21%) y las materias primas (19.21%)

Días promedio de cuentas por pagar: Muestra el financiamiento que la empresa realiza con sus proveedores. Es la capacidad de negociar por parte la empresa con sus proveedores para tener un plazo mayor de financiación de materias primas u otros productos mientras no se transformen o se vendan. La política de pago de la empresa es

casi inmediata, solo transcurren entre 15 a 20 días para realizar el pago a proveedor. Ello demuestra que la empresa no se financia con los proveedores. Se considera que todas las compras las realiza al crédito.

Ciclo operativo: Es el número de días que la empresa adquiere materia prima, la transforma, vende el inventario y cobra en efectivo por la venta al crédito. En el 2015, debido a la caída en ventas, el número de días es mayor en los últimos años. En el 2017, muestra que la empresa está siendo más eficiente en sus operaciones para obtener flujo de caja en menos tiempo.

Ciclo de conversión de efectivo: Este indicador muestra el tiempo que toma a la empresa generar efectivo como resultado de sus operaciones corriente (conversión de sus inventarios, cobranza y pagos). En promedio el ciclo de conversión de efectivo es de 280 días, es el tiempo que la empresa tuvo que esperar para efectivo y posteriormente cubrir sus obligaciones. Además, la empresa paga más rápido que lo que cobra, es decir, cobra a sus clientes en 66 días y paga a sus proveedores en 15 días (en el 2017), por ello la empresa debe evaluar las políticas de cobro y de pago para que la diferencia de tiempo no sea tan alta.

4.2.4 Ratios de rentabilidad

Tabla 4.7

Ratios de rentabilidad

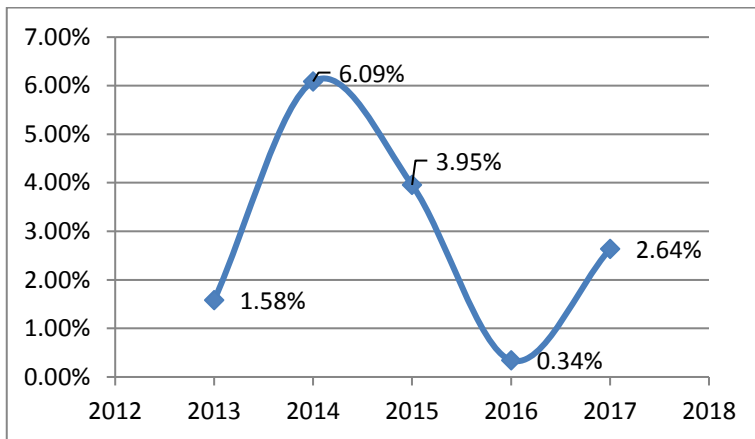
	2013	2014	2015	2016	2017
Utilidad a ventas	2.26%	8.47%	5.75%	0.52%	3.70%
Utilidad a Activos (ROA)	1.19%	4.80%	2.95%	0.27%	2.06%
Utilidad a Patrimonio (ROE)	1.58%	6.09%	3.95%	0.34%	2.64%

Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

Figura 4.31

Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)

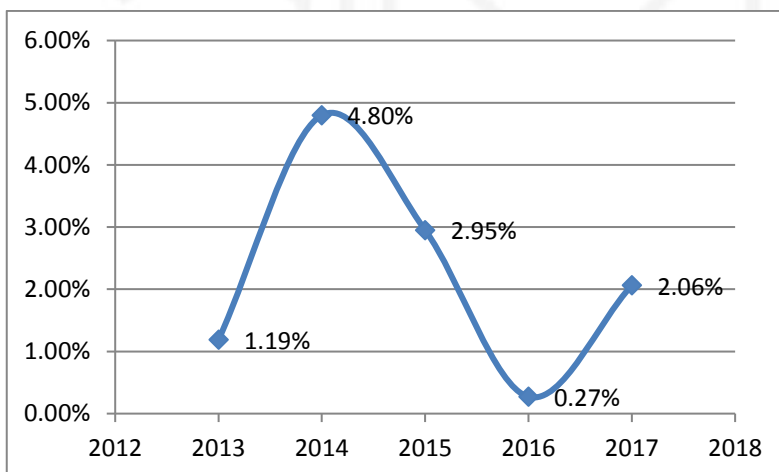


Fuente: Estados Financieros 2013-2017
Elaboración propia.

En el 2016, la rentabilidad sobre el patrimonio solo fue de 0.34%, ello debido a una baja utilidad neta de S/. 1,275 miles, debido a que bajaron las ventas pero los gastos operativos se incrementaron, especialmente los gastos de ventas. En el 2017, hay una recuperación debido a que la utilidad neta se incrementó a S/. 9,808 miles, aunque los costos operacionales aumentaron en menor medida del año anterior.

Figura 4.32

Rentabilidad sobre activos (ROA)



Fuente: Estados Financieros 2013-2017
Elaboración propia.

En el 2017, la rentabilidad sobre los activos (ROA) de la empresa obtuvo una rentabilidad de 2.06% sin considerar la forma en que la empresa obtuvo financiamiento

(deuda o patrimonio). En años previos, en el 2014, la empresa fue más eficiente en la generación de utilidades con el total de activos que la empresa tiene a su disposición, presentándose los más altos rendimientos sobre las inversiones realizadas. Por el contrario, en el 2016, se generó la rentabilidad del activo más baja en el periodo analizado, debido a la crisis del sector mencionado anteriormente.

4.2.5 Método Du Pont

Según Apaza Meza (2017):

El análisis Du Pont, también llamado el modelo de Du Pont, es un ratio financiero basado en la relación de rendimiento sobre capital que se utiliza para analizar la capacidad de una empresa para aumentar su rentabilidad sobre el patrimonio. En otras palabras, este modelo desglosa el ratio de rendimiento sobre el capital para explicar cómo las empresas pueden aumentar su rendimiento para los inversores.

El análisis Du Pont analiza tres componentes principales de la relación ROE:

- Margen de utilidad
- Volumen de negocio total
- Apalancamiento Financiero.

Sobre la base de estas tres medidas de desempeño, el modelo concluye que una empresa puede aumentar su ROE manteniendo un alto margen de utilidad, aumentando la rotación de activos o aprovechando los activos de manera más efectiva. (p.203)

Tabla 4.8

Método Dupont

	2013	2014	2015	2016	2017
DUPONT	1.58%	6.09%	3.95%	0.34%	2.64%
Margen Neto	2.26%	8.47%	5.75%	0.52%	3.70%
Rotación Activos	0.52	0.57	0.51	0.52	0.56
Multiplicador de Capital	1.33	1.27	1.34	1.27	1.28

Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

El Método Dupont indica una rentabilidad de la empresa de 2.64% en el 2017, donde se puede observar que el rendimiento más importante viene del margen neto, lo que nos indica que la empresa obtuvo mayor utilidad neta; sin embargo, el rendimiento está por debajo de lo alcanzado en el 2014. La empresa recurre en solo entre 27 y 33% a agentes externos para financiarse. Es decir, la empresa se financia en mayor medida con capital propio, esto conlleva que el costo de financiamiento sea mayor al costo de la deuda. Al mantener la rotación de activos rodeando el 0,5, se puede concluir que la empresa debería mejorar sus operaciones laborales y eficiencia de sus activos, para así aumentar sus márgenes y poder aumentar el Dupont.

4.2.6 Medidas de desempeño

A continuación, se muestra el gasto de depreciación y amortización de la empresa en los últimos 5 años. Este gasto no representan salida flujo de efectivo en el estado de resultados, por ello será un indicador importante para analizar la capacidad de la empresa de generar flujos de efectivo con los siguientes indicadores: Beneficio antes de intereses y después de impuestos (NOPAT, en sus siglas en inglés), Flujo de Caja Operativo (FCO) y Utilidad operativa más depreciación y amortización (EBITDA, en sus siglas en inglés).

Tabla 4.9

Gasto por depreciación y amortización

	2013	2014	2015	2016	2017
Depreciación del periodo	10,394	10,766	10,353	10,541	10,448
Amortización del periodo	120	91	90	110	125
Dep + Amort del Periodo	10,514	10,857	10,443	10,651	10,573

Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

NOPAT, es un indicador financiero que muestra la utilidad operativa menos los impuestos que se aplican a la ganancia generada. Es decir, muestra lo que la empresa ha generado operativamente, sin considerar financiamiento de terceros (ingresos/gastos financieros o ganancia/pérdida por diferencia en cambio) después de responder a las obligaciones de renta según las tasas para la determinación del Impuesto a la Renta Anual.

Tabla 4.10

EBIT/NOPAT/UN

	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT	15,421	21,746	18,665	9,222	11,842
NOPAT= EBIT-Impuestos	10,795	15,222	13,439	6,640	8,349
UTILIDAD NETA	5,839	23,223	15,031	1,275	9,808

Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

Para el cálculo del NOPAT se ha considera las tasas vigentes para la determinación del Impuesto a la Renta Anual del régimen general en cada año:

2013: 30%

2014:30%

2015:28%

2016:28%

2017:29.5%

Los impuestos calculados para el cálculo del NOPAT no consideran los gastos deducibles o no deducibles que se realizan en la determinación en el impuesto a la renta por pagar. Por ello la tasa efectiva del impuesto puede ser mayor o menor. Esta variación se refleja en la comparación del NOPAT con la utilidad neta que no tiene la misma tendencia en todos los años.

Tabla 4.11

Flujo de caja operativo

	2013	2014	2015	2016	2017
Utilidad neta	5,839	23,223	15,031	1,275	9,808
Dep + Amort del Periodo	10,514	10,857	10,443	10,651	10,573
FCO	25,935	32,603	29,108	19,873	22,415

Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

El Flujo de caja operativo (FCO) muestra la capacidad de generar efectivo con las todas las actividades del giro de negocio de la empresa, considerando los ingresos/gastos financieros, ingresos o gastos por venta de activos u otros ingresos extraordinarios. A la

utilidad neta se le adiciona la depreciación y amortización del periodo, y el resultado es el FCO. Este indicador muestra que la empresa genera más efectivo a comparación de ver, solo la utilidad neta. En el 2017, la utilidad neta fue de S/. 9,808 miles y el FCO de S/. 22,415 miles, la diferencia es de S/12,607 miles. Por ello se identifica que la empresa cuenta con gran cantidad de activo fijo en sus plantas industriales.

Tabla 4.12

EBITDA

	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT	15,421	21,746	18,665	9,222	11,842
Dep + Amort del Periodo	10,514	10,857	10,443	10,651	10,573
EBITDA	25,935	32,603	29,108	19,873	22,415

Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

Utilidad antes de impuesto, depreciación y amortización (EBITDA), es el indicador que muestra la capacidad real que la empresa genero a partir de las actividades operativas de la empresa, sin considerar los ingresos/gastos financieros, ingresos o gastos por venta de activos, otros ingresos extraordinarios y el gasto de depreciación y amortización del periodo. El gasto por depreciación y amortización tiene casi el mismo resultado que el EBIT, por ello el EBITDA se duplica al adicionar este importe. Será necesario que las actividades operativas generen más efectivo y se deberá evaluar el uso eficiente de los activos fijos.

4.2.7 Ratios de valorización fundamental

Capitalización Bursátil

La capitalización bursátil indica el valor total de una empresa según el precio por acción, precio de mercado.

Creditex S.A.A. no realiza negociaciones significativamente en la Bolsa de Valores de Lima. La última negociación de las acciones comunes, se realizó el 2 de julio del 2018, a un precio de 0.35 por acción, se negoció 1,444 acciones.

Tabla 4.13

Capitalización bursátil - 2017

Acciones de comunes: CRETEXC1	
Número de acciones	163,194,418
Precio por acción (31/12/2017)	0.90
Capitalización bursátil (ac. comunes)	146,874,976
Acciones de inversión: CRETEX1	
Número de acciones	10,475,638.000
Precio por acción (31/12/2017)	0.36
Capitalización bursátil (ac. de inversión)	3,771,230
Capitalización bursátil total	150,646,206
Valor en libros (patrimonio 2017)	310,069,395

Fuente: Bolsa de valores de Lima (2018)

Elaboración propia

El valor en libros de la empresa, en el 2017, es mayor en 159,423,189; ello refleja que el valor de mercado está por debajo del valor del patrimonio. Respecto al ratio precio/valor en libros (Price to book value), las acciones de Creditex S.A.A. se cotizan en la bolsa 0.49 veces su patrimonio o valor contable.

Tabla 4.14

Ratio Precio/Utilidad

	2017
Capitalización bursátil total	150,646,206
Utilidad neta 2017	9,808,000
Price earning ratio (PER)	15.36

Fuente: Bolsa de valores de Lima (2018)

Elaboración propia

El ratio Precio/utilidad muestra que las acciones de la compañía se negocian o se cotizan en la bolsa a 15.36 veces sus utilidades obtenidas en el último año. Es decir, las expectativas sobre la capacidad de generación de flujos de efectivo en el futuro son altas.

Tabla 4.15

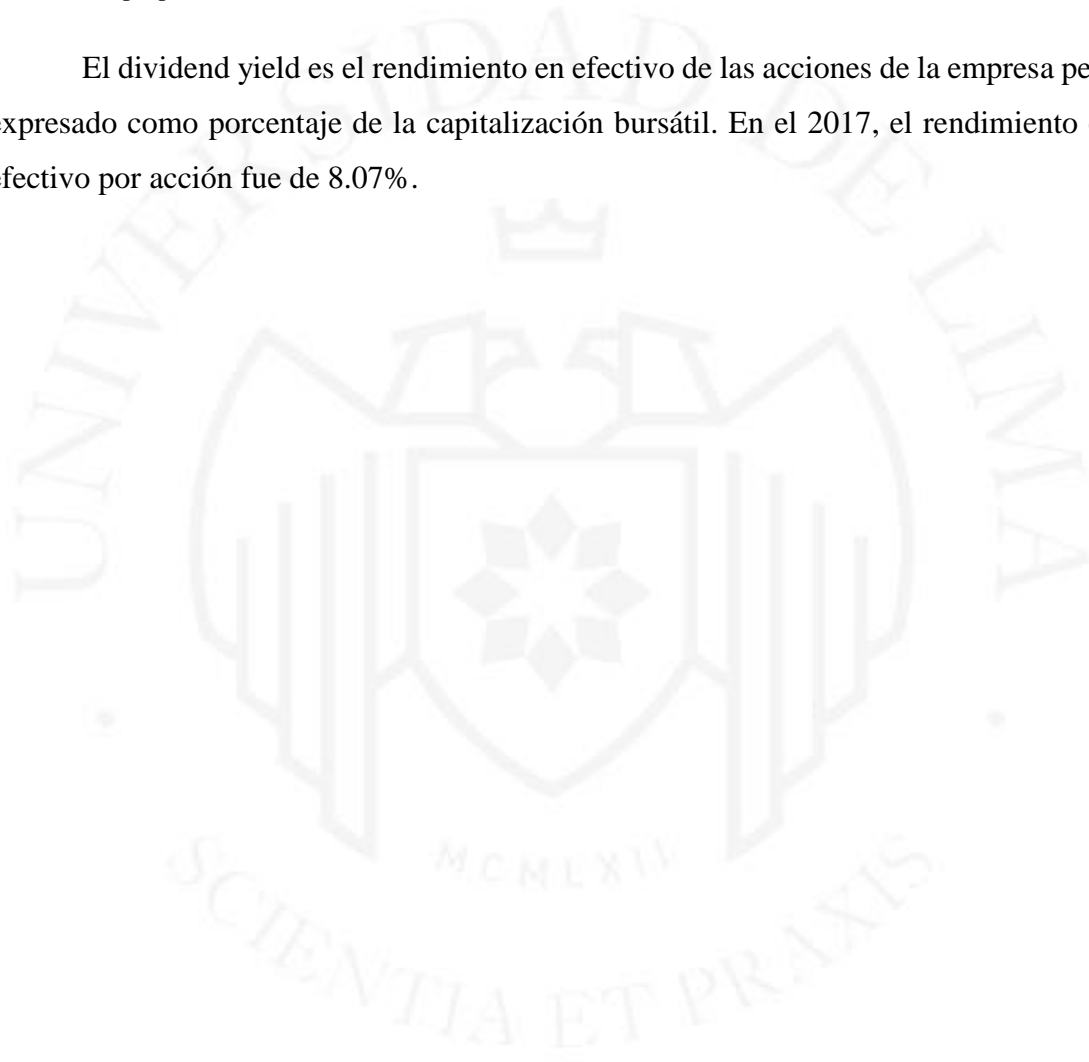
Rendimiento porcentual de los dividendos (dividend yield)

	2017
Capitalización bursátil total	150,646,206
Dividendos 2017	12,156,904
Dividend Yield	8.07%

Fuente: Bolsa de valores de Lima (2018)

Elaboración propia

El dividend yield es el rendimiento en efectivo de las acciones de la empresa pero expresado como porcentaje de la capitalización bursátil. En el 2017, el rendimiento en efectivo por acción fue de 8.07%.



4.3 Proyección de Estados Financieros periodo 2017-2020

Para el desarrollo de la proyección de los Estados Financieros, se tiene información histórica desde el 2013 hasta el 2017. El tiempo de proyección es de 3 periodos, teniendo como año base o año cero al periodo 2017 y un rango de proyección hasta el año 2020.

4.3.1 Proyección del Estado de Resultados

Supuestos:

Las ventas netas crecerán en función a la tasa de crecimiento promedio de ventas del periodo 2013 al 2017, teniendo un valor constante de 2.42% para el periodo de proyección. En el siguiente cuadro se detallan los crecimientos de los últimos cinco años y se calcula el promedio de dichos crecimientos.

Tabla 4.16

Tasa de crecimiento promedio de ventas netas

2013	2014	2015	2016	2017	Tasa de crecimiento promedio 2018 - 2020
8.01%	6.55%	-4.39%	-5.43%	7.35%	2.42%

Fuente: Estados Financieros 2013-2017
Elaboración propia.

Según las proyecciones del sector textil y confecciones habrá un crecimiento del 4% en el 2018 (ver pág. 25). Por ello se considera que el crecimiento calculado es razonable para determinar las proyecciones de los estados financieros.

Para la proyección del reintegro tributario (drawback) se considera las siguientes tasas para el periodo 2018-2020 (ver tabla 4.16), considerando las tasas efectivas de años anteriores, de acuerdo a las ventas netas.

Las tasas efectivas del drawback se calculó de acuerdo a los Estados Financieros de Creditex S.A.A., la proporción de la partida “Reintegro tributario” sobre las “Ventas netas”.

Para el año 2018, se calculó el promedio de la tasa efectiva de los años 2014, 2015 y 2017 que tienen de tasa drawback 4%. Para el periodo 2019-2020 la tasa del drawback será 3% con una tasa efectiva de 0.86%, tomando como referencia el año 2016.

Tabla 4.17

Proyección de la Tasa drawback

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tasa drawback	5%	4%	4%	3%	4%	4%	3%	3%
Tasa efectiva	1.72%	1.45%	1.16%	0.86%	1.01%	1.21%	0.86%	0.86%

Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

La proyección de la utilidad bruta y la utilidad operativa se calcula según el promedio del análisis vertical de los años anteriores, como se muestra en las siguientes tablas:

Tabla 4.18

Proyección de la utilidad bruta

2013	2014	2015	2016	2017	Utilidad bruta 2018 - 2020
17.84%	18.86%	19.35%	17.05%	16.99%	18.02%

Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

Tabla 4.19

Proyección de la utilidad operativa

2013	2014	2015	2016	2017	Utilidad operativa 2018 - 2020
5.98%	7.93%	7.14%	3.74%	4.47%	5.85%

Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

Para la proyección de los gastos financieros se calculará sobre la base al préstamo a largo plazo que se obtendrá para la inversión de US\$ 3 millones, según el gerente general José Llosa, en los próximos 3 años. (Ochoa, 2018)

La tasa del préstamo se obtiene sobre la base de las tasas de interés promedio del sistema bancario en moneda extranjera para las medianas empresas, según la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, de las principales entidades bancarias del Perú como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 4.20

Tasas Activas Anuales de la Operaciones en Moneda Extranjera

Préstamos a más de 360 días	Continental	Crédito	Scotiabank	Interbank	Promedio de Tasa Anual (%)
Tasa Anual (%)	6.67%	6.21%	7%	7.12%	6.75%

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros y AFP
Elaboración propia.

En el siguiente cuadro se muestra el resumen del cronograma de pago:

Tabla 4.21

Cronograma de pagos (en miles de dólares)

Años	Saldo inicial	Intereses	Amortización	Cuota	Saldo final
0	3,000				3,000
1	3,000	203	935	1,138	2,065
2	2,065	139	999	1,138	1,066
3	1,066	72	1,066	1,138	0

Fuente: Elaboración propia

El préstamo bancario se realizó en moneda extranjera, en dólares; por ello, se considera la proyección del tipo de cambio a moneda nacional del Informe de la encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: setiembre 2018 de las Notas de Estudios del BCRP, para el cálculo del cronograma de pagos en soles.

Figura 4.33

Encuesta de expectativas macroeconómicas: Tipo de Cambio

(S/ por US\$)

	Encuesta realizada al:			
	30 de jul.	29 de ago.	28 de set.	
ANALISTAS ECONÓMICOS ^{1/}				
2018	3,30	3,30	3,31	↑
2019	3,35	3,35	3,35	=
2020	3,35	3,35	3,38	
SISTEMA FINANCIERO ^{2/}				
2018	3,28	3,30	3,30	=
2019	3,28	3,30	3,35	↑
2020	3,30	3,30	3,35	
EMPRESAS NO FINANCIERAS ^{3/}				
2018	3,30	3,30	3,30	=
2019	3,32	3,33	3,35	↑
2020	3,36	3,35	3,38	

Fuente: BCRP (2018)

Se considera los valores de tipo de cambio del 28 de setiembre del Sistema Financiero para el periodo 2018-2020.

Tabla 4.22

Cronograma de pagos (en miles de soles)

Años	Saldo inicial	Intereses	Amortización	Cuota	Saldo final
0	9,900				9,900
1	9,900	668	3,087	3,755	6,813
2	6,916	467	3,345	3,812	3,571
3	3,571	241	3,571	3,812	0

Fuente: Elaboración propia

Se incluye los gastos financieros en el Estado de Resultados Proyectados.

Figura 4.34

Estado de Resultados Proyectados 2018-2020

CREDITEX S.A.A.

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS (en miles de soles)

PERIODO 2018-2020

	2018	2019	2020
Ventas netas	268,608	275,104	281,757
Reintegro tributario	3,241	2,356	2,413
Total ingresos	271,849	277,460	284,169
Costo de Ventas	(222,868)	(227,468)	(232,969)
UTILIDAD BRUTA	48,981	49,992	51,201
Gastos de ventas y distribución	(19,920)	(20,331)	(20,823)
Gastos de administración	(17,017)	(17,428)	(17,850)
Otros ingresos (gastos) neto	3,868	4,008	4,105
UTILIDAD DE OPERACIÓN (EBIT)	15,912	16,241	16,633
Ingresos/ Gastos Financieros	(745)	(545)	(321)
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTO (EBT)	15,168	15,696	16,312
Impuesto a las ganancias	-1,915	-1,954	-2,002
UTILIDAD NETA	13,253	13,742	14,311

Fuente: Elaboración propia.

4.3.2 Proyección del Estado de Situación Financiera

La empresa realiza una inversión de US\$ 3 millones para la compra de maquinarias y equipos, debido a la necesidad de renovar con nueva tecnología las maquinarias en la cadena de producción. El avance de la tecnología permite que la empresa sea más

eficiente en la utilización de sus recursos; en consecuencia, una reducción de costos a largo plazo.

Se considera la vida útil para “Maquinaria y equipo” entre 10 y 40 años, según la política contable de Propiedad Planta y Equipo, por ello se define la vida útil a 25 años. Se calcula una depreciación anual de S/. 396 miles de soles.

Por ello, se obtendrá una deuda a largo plazo para financiar la inversión, según el cronograma de pagos en soles detallado en el punto anterior.

Se considera que los inventarios crecen según el crecimiento del nivel de ventas, 2.42% anualmente.

Los gastos pagados por anticipados, corresponden a los seguros pagados por adelantado que la empresa obtiene para cubrir los riesgos de los activos. Por ello, se considera la proporción promedio del periodo 2013-2017 respecto al total de activos. Para calcular el monto proyectado del periodo 2018-2020 se considera 0.27% de los activos totales proyectados.

Los demás activos de la empresa crecerán en proporción a las ventas, considerando en nivel de activos en el % respecto a las Ventas netas. En el siguiente cuadro se muestra los crecimientos utilizados para la proyección:

Tabla 4.23

Proporción proyectada según ventas netas

	Promedio de % / Ventas
Activos no corrientes	
Efectivo y Equivalente de Efectivo	2.12%
Cuentas por Cobrar Comerciales netas	17.15%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0.92%
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	4.47%
Activos Corrientes	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	9.37%
Inversiones disponibles para la venta	5.22%
Inversiones en subsidiaria y entidad relacionada	1.77%
Activos intangibles distintos de la plusvalía, neto	0.32%
Pasivos corrientes	
Ctas por Pagar Comerciales	4.23%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	0.66%
Otras Cuentas Por Pagar	4.52%
Pasivo no corriente	
Impuesto a la renta diferido pasivo	17.81%

Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Elaboración propia.

En el Patrimonio, la proyección de la Reserva Legal, se considera la proporción respecto a los Resultados Acumulados, 11.14% es el promedio en % del periodo 2013-2017, en el cual se calculará sobre la base de los Resultados Acumulados Proyectados.

Figura 4.35

Estado de Situación Financiera Proyectados 2018-2020

CREDITEX S. A. A.

**ESTADO DE SITUACION FINANCIERA PROYECTADOS (en miles de soles)
PERIODO 2018-2020**

	2018	2019	2020
Efectivo y Equivalente de Efectivo	5,688	5,826	5,967
Cuentas por Cobrar Comerciales netas	46,065	47,179	48,320
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	2,474	2,534	2,595
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	12,009	11,300	11,097
Inventarios, neto	134,228	138,474	141,823
Gastos Pagados por Anticipado	718	735	753
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	201,183	206,048	210,555
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	25,168	26,777	26,400
Inversiones disponibles para la venta	14,020	14,359	14,706
Inversiones en subsidiaria y entidad relacionada	4,760	4,875	4,993
Activos intangibles distintos de la plusvalía, neto	851	871	893
Propiedad, planta y equipo, neto	249,291	248,895	248,499
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	294,090	295,777	295,490
TOTAL ACTIVO	495,273	501,825	506,046
Ctas por Pagar Comerciales	11,365	11,640	11,922
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,766	1,809	1,853
Otras Cuentas Por Pagar	12,132	12,425	12,726
Obligaciones financieras	34,382	37,916	37,306
TOTAL PASIVO CORRIENTE	59,646	63,790	63,806
Obligaciones financieras	6,964	5,268	4,107
Impuesto a la renta diferido pasivo	47,836	48,993	50,178
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	54,800	54,261	54,285
TOTAL PASIVO	114,446	118,051	118,092
Capital	163,195	163,195	163,195
Capital adicional	49	49	49
Acciones en inversión	10,476	10,476	10,476
Reserva legal	20,579	21,068	21,655
Resultados acumulados	186,528	188,986	192,580
PATRIMONIO	380,827	383,774	387,955
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	495,273	501,825	506,046

Fuente: Elaboración propia.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

- En el 2017, Creditex S.A.A. ha incrementado sus ventas en 7.35%, después de dos años de decrecimiento (ver anexo 1). Esto se debe a la recuperación e incremento de las exportaciones.
- El producto que más ingresos genera a la empresa es el hilado de algodón, por ello la empresa tiene un potencial de ampliar su capacidad de confección de prendas de vestir que generan mayor valor agregado a los insumos primarios (hilados y tejidos).
- Respecto a la liquidez de la empresa, se concluye que la empresa tiene la capacidad de responder a sus obligaciones a corto plazo con los activos corrientes en promedio 4.08 por 1 sol de pasivo no corriente. Sin embargo, el resultado de la prueba ácida se redujo a 1.17 y la prueba defensiva a 0.09 en el 2017. Ello demuestra que la empresa mantiene gran cantidad de inventarios y mantiene bajos niveles de efectivo y equivalente de efectivo para responder a sus obligaciones a corto plazo.
- La empresa mantiene una baja rotación de inventarios; en consecuencia, tiene un alto grado de riesgo de deterioro u obsolescencia de inventario en la categoría de prendas de vestir por el cambio de temporadas. Por ello, en el 2017, la empresa realizó inversiones en sus canales de venta, principalmente en las tiendas de M.Bo y Norman & Taylor del Jockey Plaza.
- La razón de endeudamiento de la empresa, muestra que se financia el 22% con terceros (bancos, proveedores, empleados) y el 78% con capital propio a través de la retención de utilidades (política de dividendos S/. 0.07 acción común)

- En los últimos años, la empresa no ha realizado inversiones de gran magnitud en activos fijos en los últimos años. Incluso ha vendido activos fijos que ya no generan valor a la empresa. Sin embargo, la empresa está retomando el nivel de inversión de US\$ 3 millones que no tenían desde hace dos años. (Ochoa, 2018)

5.2 Recomendaciones

- Se recomienda realizar estrategias de venta para que los inventarios tengan mayor rotación y pueda elevar el ingreso por ventas. Además, la empresa podrá tener un mayor posicionamiento de las marcas propias en el mercado.
- Existe un descalce en los días promedio de cobro y en los días promedio de pago. En el 2017, los días promedios fueron 66 y 15 días respectivamente. Por ello se recomienda que la empresa redefina sus políticas de cobro y de pago para que el descalce no tenga mucha influencia en el ciclo de conversión de efectivo.
- Es importante ampliar la capacidad de confección de prendas para incrementar el valor agregado a los insumos que la empresa produce (hilados y tejidos) y obtener mayor rentabilidad en cada etapa de la cadena productiva.
- Considerar, como parte del crecimiento, invertir en maquinarias y equipos de última tecnología, debido a la necesidad del sector textil de contar con procesos de producción más eficientes, reducir costos y ser más competitivos en el mercado. La financiación se podrá obtener a partir de líneas de crédito, en la condición que cuenta con bajos niveles de endeudamiento.
- Administrar adecuadamente los activos corrientes más líquidos para responder a las obligaciones a corto plazo y evitar obtener financiamiento debido a que incrementa los costos operativos.
- Se recomienda analizar si los activos fijos generan valor a la empresa y aquellos activos que no. Asimismo, desarrollar un plan de inversión de los próximos

años considerando las nuevas tecnologías en los procesos productivos para una mejor eficiencia de los recursos.



REFERENCIAS

- ¿Qué políticas públicas deberían aplicarse desde el Gobierno para mejorar el panorama del sector? ¿Y cuál es la tarea pendiente desde el sector privado para elevar su competitividad? (17 de junio del 2015). *Gestión*. Recuperado de <https://goo.gl/vm3tc5>
- Alarcón, G. (18 de mayo del 2018) ¿Qué impulsó las exportaciones en el sector textil? *Gestión*. Recuperado de <https://goo.gl/DpoRgx>
- Alarcón, G. (19 de mayo del 2018). Gremio exportador textil busca tener beneficios en pago de renta e incremento de drawback. *Gestión*. Recuperado de <https://goo.gl/SeR7jb>
- Aldama, Z. (24 de marzo del 2016). Adiós a la mano de obra barata: China da la espalda al 'todo a cien' por la tecnología. *El confidencial*. Recuperado de <https://goo.gl/4VrAX2>
- Almeida, A. (2018). Las 500 mayores empresas del Perú. *América economía*, (122), 96-167.
- Apaza Meza, M. (2017). *Análisis Financiero para la toma de decisiones*. (1.ª ed.). Lima: Instituto Pacífico.
- Asociación Peruana de Técnicos Textiles (2017). Estadísticas: Sector Textil – Confecciones. Recuperado de <https://goo.gl/64khnJ>
- Asociación Peruana de Textiles Técnicos (2018) Semana de Hilandería, Tejeduría e Innovaciones. *Mundo textil*, (150), 21-27. Recuperado de <https://goo.gl/SMqhjj>
- Banco Central de Reserva del Perú (2018) Operaciones forwards de tipo de cambio. Recuperado de <https://goo.gl/CeCd1B>
- Banco Central de Reserva del Perú (2018) Informe de la encuesta Mensual de Expectativas Macroeconómicas: setiembre 2018. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2018/nota-de-estudios-70-2018.pdf>
- Bautista, E; Vargas, A y Castro, V. (2010). Impacto de la crisis financiera internacional en el sector textil peruano. *Gestión en el Tercer Milenio, Rev. de Investigación de la Fac. de Ciencias Administrativas, UNMSM*, (26), 7-14. Recuperado de <https://goo.gl/7mdB7e>
- Bolsa de Valores de Lima (2018). Empresas con valores listados. Recuperado de <https://goo.gl/LwhLrs>

- CCL: Importadores del sector textil estarían cometiendo dumping. (9 de mayo del 2017) *El Comercio*. Recuperado de <https://goo.gl/ba2V6J>
- Chávez, J., Cusato, A. y Pérez León, Max. (2018). Cómo impacta el drawback en el desempeño exportador de las empresas peruanas. *Economía & sociedad*, (94), 44-53. Recuperado de <https://goo.gl/J7iJWi>
- Cotton Incorporated (mayo 2018) Fundamentos del Mercado del Algodón y Perspectivas del Precio. *Reporte Económico Mensual*. Recuperado de <https://goo.gl/A3Xco3>
- Creditex S.A.A. (2018). Productos – Proceso fabril. Recuperado de <https://goo.gl/G3nM2j>
- Creditex S.A.A. (2017). Memoria anual. Recuperado de <https://goo.gl/gGNQA3>
- Defilippi, E. (19 de octubre del 2016). La charada del drawback. *El Comercio*, p.31.
- Ernst and Young. (2014). *Creditex S.A.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2013 y de 2012 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima: Ernst and Young.
- Ernst and Young. (2016). *Creditex S.A.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2015 y de 2014 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima: Ernst and Young.
- Ernst and Young. (2017). *Creditex S.A.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2016 y de 2015 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Lima: Ernst and Young.
- Exportaciones peruanas de textiles y confecciones sumarían US\$ 1,195 millones este año. (28 de febrero del 2017). *Gestión*. Recuperado de <https://goo.gl/VBFuQr>
- Expotextil Perú (2018). XII Feria Internacional de proveedores de la Industria Textil y Confecciones. Recuperado de <http://expotextilperu.com/expotextil2018.php>
- Farias, G (26 de febrero del 2016). Tendencias globales del sector textil. Tercera a quinta tendencia. Recuperado de <https://goo.gl/Ea3ZKw>
- Farias, G. (5 de junio del 2015). Presentación diapositivas: Situación actual y tendencias. Recuperado de <https://goo.gl/WLtFzg>
- Giuffra. F. (20 de octubre del 2016). Ganó el lobby exportador. *El comercio*, p.31.
- Hurtado, J. (11 de febrero del 2015). El precio del algodón por los suelos: ¿Por qué tan bajo? *Semana económica*. Recuperado de <https://goo.gl/ukFqQ4>
- Index mundi (2018). Algodón Precio diario. Recuperado de <https://goo.gl/UZARH3>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (2010) Clasificación Industrial Internacional Uniforme. De todas las actividades económicas. Revisión 4. Recuperado de <https://goo.gl/Xf26pc>

- International Accounting Standards Board. (2015). *Normas de Información Financiera*. Londres: IFRS Foundation Publications Department.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (2018) Evolución de la Exportaciones e Importaciones (2018). *Informe técnico*. Recuperado de <https://goo.gl/epRiig>
- Mesa textil y confecciones: ¿El sector ya se encuentra en crisis? (17 de junio del 2015). *Gestión*. Recuperado de <https://goo.gl/Kbi86P>
- Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (11 junio 2018). Exportaciones textiles registraron 11 meses de crecimiento ininterrumpido. Recuperado de <https://goo.gl/ykvY1d>
- Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (2018) Lo que debemos saber de los acuerdos comerciales (Algunos también llamados “TLC”). Sección Acuerdos Comerciales. Recuperado de <https://goo.gl/iERxNi>
- Ministerio de la Producción (2015). Industria Textil y Confecciones – Estudio de investigación sectorial. Recuperado de <https://goo.gl/54fQ3n>
- Ochoa Factorini, V. (21 de mayo del 2018). Creditex S.A.A. retoma la Mirada a EE.UU. y a marcas premium. *Gestión*, p.6.
- Perú Moda (2018). Sección: Industria Textil- Fibras naturales. Recuperado de <https://goo.gl/R16AxR>
- Perú modificará TLC con EE.UU. para exportar más textiles y confecciones. (25 de febrero del 2015). *Gestión*. Recuperado de <https://goo.gl/N7B7o7>
- Prevén crecimiento de 4% en la industria textil peruana en 2018. (8 de enero del 2018). *América economía*. Recuperado de <https://goo.gl/mCZymb>
- Procedimientos del Drawback web (2016). *Asesoría empresarial*. Recuperado de <https://goo.gl/TP9ija>
- PromPerú (2014) Desenvolvimientos de las exportaciones peruana de confecciones y accesorios textiles a Venezuela. Recuperado de <https://goo.gl/A2TEYq>
- Saavedra, M (15 de octubre del 2016). Gobierno eleva beneficio a exportadores. *El comercio*, p. 20.
- Saavedra, M. (14 de octubre del 2016) CCL sobre drawback: “Es un primer paso pero falta el siguiente”. *El Comercio*. Recuperado de <https://goo.gl/e9iACN>
- Se eleva el uso de fibra de algodón. (09 de agosto del 2016). *El comercio*. Recuperado de <https://goo.gl/dBmZeZ>
- Scotiabank (2018).Exportación de confecciones volverían a crecer en el 2018. Del 9 al 13 de abril del 2018. *Reporte semanal*, (13), 2-3. Recuperado de <https://goo.gl/w1AWkK>

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (17 de octubre de 2018) Tasa de interés promedio del Sistema Bancario. Recuperado de <http://xurl.es/zwmmd>

Trademap (2018). Recuperado de <https://goo.gl/szfykF>

Zurita, M (16 de julio del 2018). Autosuficiencia: La apuesta prometedora por el algodón. *El Comercio*. Recuperado de <https://goo.gl/txRv4u>



ANEXOS



Anexo 1: Estados de Resultados de Creditex S.A.A. 2013-2017

CREDITEX S.A.A.

ESTADO DE RESULTADOS (en miles de soles)

PERIODOS 2013-2017

						Análisis vertical					Análisis Horizontal				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas netas	253,597	270,199	258,331	244,299	262,266						8.01%	6.55%	-4.39%	-5.43%	7.35%
Reintegro tributario	4,366	3,906	3,000	2,092	2,657						19.29%	-10.54%	-23.20%	-30.27%	27.01%
Total ingresos	257,963	274,105	261,331	246,391	264,923	100%	100%	100%	100%	100%	8.19%	6.26%	-4.66%	-5.72%	7.52%
Costo de Ventas	-211,939	-222,396	-210,774	-204,381	-219,922	-82.16%	-81.14%	-80.65%	-82.95%	-83.01%	4.93%	4.93%	-5.23%	-3.03%	7.60%
UTILIDAD BRUTA	46,024	51,709	50,557	42,010	45,001	17.84%	18.86%	19.35%	17.05%	16.99%	26.21%	12.35%	-2.23%	-16.91%	7.12%
Gastos de ventas y distribución	-18,395	-17,744	-19,354	-19,454	-20,484	-7.13%	-6.47%	-7.41%	-7.90%	-7.73%	12.08%	-3.54%	9.07%	0.52%	5.29%
Gastos de administración	-15,275	-16,117	-17,129	-16,888	-17,129	-5.92%	-5.88%	-6.55%	-6.85%	-6.47%	-1.93%	5.51%	6.28%	-1.41%	1.43%
Otros ingresos (gastos) neto	2,524	3,466	4,376	3,554	4,421	0.98%	1.26%	1.67%	1.44%	1.67%	7.59%	37.32%	26.26%	-18.78%	24.40%
Ganancia por venta de propiedad, planta y equipo	543	432	215	0	33	0.21%	0.16%	0.08%	0.00%	0.01%	-86.45%	-20.44%	-50.23%	-100.00%	100.00%
UTILIDAD DE OPERACIÓN (EBIT)	15,421	21,746	18,665	9,222	11,842	5.98%	7.93%	7.14%	3.74%	4.47%	42.40%	41.02%	-14.17%	-50.59%	28.41%
Ingresos Financieros	3,054	1,420	2,555	2,422	2,457	1.18%	0.52%	0.98%	0.98%	0.93%	2.07%	-53.50%	79.93%	-5.21%	1.45%
Gastos Financieros	-5,021	-2,955	-1,536	-1,523	-1,326	-1.95%	-1.08%	-0.59%	-0.62%	-0.50%	58.09%	-41.15%	-48.02%	-0.85%	-12.93%
Instrumentos financieros derivados	-2,987	423	384	13	-525	-1.16%	0.15%	0.15%	0.01%	-0.20%	-379.16%	-114.16%	-9.22%	-96.61%	-4138.46%
Diferencia de Cambio, Neta	-1,543	-535	-1076	-772	-774	-0.60%	-0.20%	-0.41%	-0.31%	-0.29%	-883.25%	-65.33%	101.12%	-28.25%	0.26%
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTO (EBT)	8,924	20,099	18,992	9,362	11,674	3.46%	7.33%	7.27%	3.80%	4.41%	-25.08%	125.22%	-5.51%	-50.71%	24.70%
Impuesto a las ganancias	-3,085	3,124	-3,961	-8,087	-1,866	-1.20%	1.14%	-1.52%	-3.28%	-0.70%	20.98%	-201.26%	-226.79%	104.17%	-76.93%
UTILIDAD NETA	5,839	23,223	15,031	1,275	9,808	2.26%	8.47%	5.75%	0.52%	3.70%	-37.63%	297.72%	-35.28%	-91.52%	669.25%

Fuente: Estados Financieros 2013-2017

Anexo 2: Estado de Situación Financiera de Creditex S.A.A. 2013-2017

CREDITEX S. A. A.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA (en miles de soles)

PERIODOS 2013-2017

						Análisis vertical					Análisis horizontal				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Efectivo y Equivalente de Efectivo	7,175	3,629	6,330	5,293	4,719	1.46%	0.75%	1.24%	1.12%	0.99%	71.57%	-49.42%	74.43%	-16.38%	-10.84%
Cuentas por Cobrar Comerciales netas	46,969	44,871	42,420	38,807	48,031	9.55%	9.27%	8.33%	8.25%	10.10%	37.43%	-4.47%	-5.46%	-8.52%	23.77%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	7,402	1,740	1,154	875	624	1.51%	0.36%	0.23%	0.19%	0.13%	41.39%	-76.49%	-33.68%	-24.18%	-28.69%
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	22,440	20,029	8,244	3,046	4,341	4.56%	4.14%	1.62%	0.65%	0.91%	13.52%	-10.74%	-58.84%	-63.05%	42.51%
Inventarios, neto	139,941	136,757	155,736	131,193	131,059	28.47%	28.26%	30.57%	27.88%	27.57%	-7.75%	-2.28%	13.88%	-15.76%	-0.10%
Gastos Pagados por Anticipado	1,634	1,098	1,160	1,270	1,161	0.33%	0.23%	0.23%	0.27%	0.24%	16.55%	-32.80%	5.65%	9.48%	-8.58%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	225,561	208,124	215,044	180,484	189,935	45.89%	43.00%	42.21%	38.35%	39.95%	4.20%	-7.73%	3.32%	-16.07%	5.24%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	-	-	23,635	24,639	23,275	-	-	4.64%	5.24%	4.90%	-	-	100.00%	4.25%	-5.54%
Inversiones disponibles para la venta	-	15,565	9,703	12,128	16,777	-	3.22%	1.90%	2.58%	3.53%	-	100.00%	-37.66%	24.99%	38.33%
Inversiones en subsidiaria y entidad relacionada	4,562	4,562	4,562	4,562	4,562	0.93%	0.94%	0.90%	0.97%	0.96%	-	-	-	-	-
Activos intangibles distintos de la plusvalía, neto	441	782	902	858	1,102	0.09%	0.16%	0.18%	0.18%	0.23%	0.00%	77.32%	15.35%	-4.88%	28.44%
Propiedad, planta y equipo, neto	261,007	254,961	255,583	247,914	239,787	53.10%	52.68%	50.17%	52.68%	50.43%	0.54%	-2.32%	0.24%	-3.00%	-3.28%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	266,010	275,870	294,385	290,101	285,503	54.11%	57.00%	57.79%	61.65%	60.05%	-6.60%	3.71%	6.71%	-1.46%	-1.58%
TOTAL ACTIVO	491,571	483,994	509,429	470,585	475,438	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-1.94%	-1.54%	5.26%	-7.63%	1.03%
Ctas por Pagar Comerciales	11,639	12,149	10,726	10,680	9,301	2.37%	2.51%	2.11%	2.27%	1.96%	-9.13%	4.38%	-11.71%	-0.43%	-12.91%
Cuentas por pagar a partes relacionadas	1,083	681	5,287	853	559	0.22%	0.14%	1.04%	0.18%	0.12%	12.46%	-37.12%	676.36%	-83.87%	-34.47%
Otras Cuentas Por Pagar	10,570	11,130	11,584	12,145	12,693	2.15%	2.30%	2.27%	2.58%	2.67%	12.94%	5.30%	4.08%	4.84%	4.51%
Obligaciones financieras	19,219	24,526	46,615	20,218	27,731	3.91%	5.07%	9.15%	4.30%	5.83%	-13.08%	27.61%	90.06%	-56.63%	37.16%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	42,511	48,486	74,212	43,896	50,284	8.65%	10.02%	14.57%	9.33%	10.58%	-6.04%	14.06%	53.06%	-40.85%	14.55%
Obligaciones financieras	35,153	11,977	13,704	7,389	3,862	7.15%	2.47%	2.69%	1.57%	0.81%	-9.96%	-65.93%	14.42%	-46.08%	-47.73%
Impuesto a la renta diferido pasivo	44,900	41,987	41,433	48,216	49,279	9.13%	8.68%	8.13%	10.25%	10.36%	6.82%	-6.49%	-1.32%	16.37%	2.20%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	80,053	53,964	55,137	55,605	53,141	16.29%	11.15%	10.82%	11.82%	11.18%	-1.26%	-32.59%	2.17%	0.85%	-4.43%
TOTAL PASIVO	122,564	102,450	129,349	99,501	103,425	24.93%	21.17%	25.39%	21.14%	21.75%	-2.97%	-16.41%	26.26%	-23.08%	3.94%
Capital	163,195	163,195	163,195	163,195	163,195	33.20%	33.72%	32.03%	34.68%	34.33%	-	-	-	-	-
Capital adicional	49	49	49	49	49	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	-	-	-	-	-
Acciones en inversión	10,476	10,476	10,476	10,476	10,476	2.13%	2.16%	2.06%	2.23%	2.20%	-	-	-	-	-
Reserva legal	19,053	19,637	21,960	23,463	23,590	3.88%	4.06%	4.31%	4.99%	4.96%	5.17%	3.07%	11.83%	6.84%	0.54%
Resultados acumulados	176,234	187,585	188,136	175,751	173,275	35.85%	38.76%	36.93%	37.35%	36.45%	-3.50%	6.44%	0.29%	-6.58%	-1.41%
Otras reservas de patrimonio	-	602	-3,736	-1,850	1,428	-	0.12%	-0.73%	-0.39%	0.30%	-	100%	-720.60%	-50.48%	-177.19%
PATRIMONIO	369,007	381,544	380,080	371,084	372,013	75.07%	78.83%	74.61%	78.86%	78.25%	-1.59%	3.40%	-0.38%	-2.37%	0.25%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	491,571	483,994	509,429	470,585	475,438	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-1.94%	-1.54%	5.26%	-7.63%	1.03%

Fuente: Estados Financieros 2013-2017

