

**Marzo 28, 2011**

**SNCRISC1  
TEXTIL SAN CRISTOBAL S.A.**

**Seguimiento de Cobertura:** La empresa tiene una inversión limitada y en los dos últimos años estudiados, registra pérdidas.

**Recomendación de Inversión:**

No se recomienda invertir hasta que la empresa salga del procedimiento Concursal Ordinario de Reestructuración bajo el marco legal de INDECOPI.

**Precio de la acción**

	2006	2007	2008	2009
Utilidad Neta (PEN)	-3'334,000	3'144,000	-22'690,000	-12'067,000
Acciones en Circulación	32'123,547	32'123,547	32'123,547	32'123,547
Utilidad por Acción (UPA)	-0.10379	0.09787	-0.70634	-0.37564

**Valuación (en Miles de Nuevos Soles)**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Flujo de Caja Libre	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>VAN (PEN)</b>	<b>0.00</b>						

**Costo de Capital**

Tasa Libre de Riesgo	3.30%	Pasivo no Corriente (PNC)	75,309 ,000 PEN
Prima de Mercado	3.00%	Patrimonio (PAT)	13,359 ,000 PEN
Tasa Riesgo País	1.65%	Beta apalancado	1.3
Costo del Accionista (re)	8.60%	Beta del Sector	1.2
CCPP	7.24%		

**Perfil General de la Empresa**

**Ubicación:** Av. Los Robles N° 441-447. El Agustino.

Planta de telas en Ate, Lima Perú y planta de confecciones en Chincha, Ica, Perú

**Industria:** Textil

**Descripción:** La empresa se dedica a la fabricación, comercialización y/o exportación de prendas de vestir.

**Productos y Servicios:** prendas en tejido de punto principalmente de algodón.

**Dirección de Internet:** [www.textilsancristobal.com.pe](http://www.textilsancristobal.com.pe)

**Analistas:**

Luis Granda

[luis.granda@pucp.edu.pe](mailto:luis.granda@pucp.edu.pe)

Blanca Guerrero

[blanca.guerrero@pucp.edu.pe](mailto:blanca.guerrero@pucp.edu.pe)

Pilar Infantas

[pilar.infantas@pucp.edu.pe](mailto:pilar.infantas@pucp.edu.pe)

**Director de Investigación:**

Eduardo Court

[ecourt@pucp.edu.pe](mailto:ecourt@pucp.edu.pe)

**Asesor:**

Miguel Panéz

[mpanez@pucp.edu.pe](mailto:mpanez@pucp.edu.pe)

**EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCION**

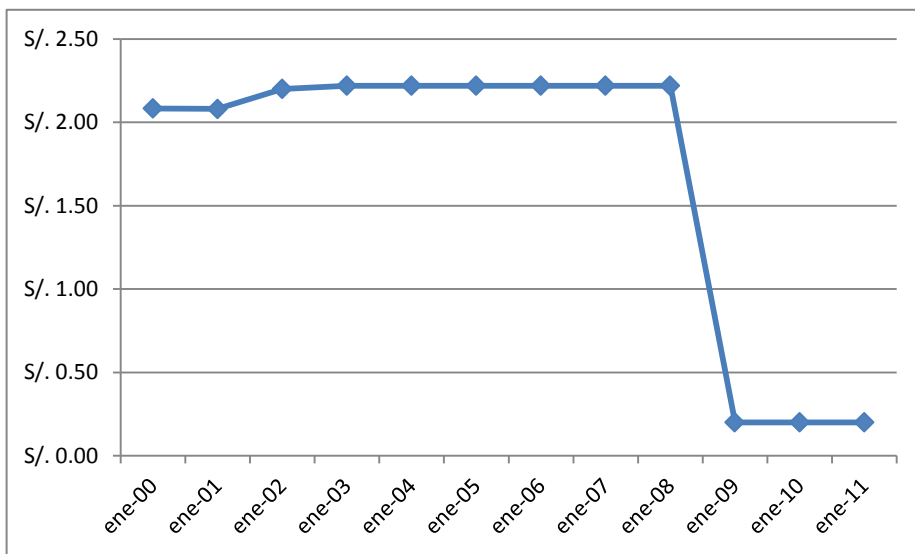


Figura 1. Precios de las Acciones de Textil San Cristobal S.A.

Nota: de [http://www.bvl.com.pe/inf\\_cotizaciones52700\\_SNCRISC1.html](http://www.bvl.com.pe/inf_cotizaciones52700_SNCRISC1.html)

Textil San Cristóbal (TSC) a fines del año 1999 registró la cotización más alta S/.2.5. Sin embargo, en la actualidad su participación en el mercado es baja llegando a cotizar las acciones en S/. 0.20, siendo el precio nominal de las mismas S/.1.00.

TSC fabrica y exporta prendas de vestir, tiene como mercado meta las marcas más prestigiosas a nivel mundial y para mantenerlas cautivas los productos que ofrece son innovadores y de alta calidad.

Actualmente, la empresa se encuentra en un Procedimiento Concursal Ordinario de Reestructuración bajo el marco legal de INDECOPI, que consiste en que todos los flujos generados por la empresa son destinados al pago de las obligaciones con sus acreedores. En la actualidad, la deuda asciende a S/. 300 millones aproximadamente. Este proceso tiene una duración de 30 años, y va hasta el año 2039, a lo largo de dicho período los flujos de efectivo serán S/. 0.00 por ello el valor descontado para ese periodo es cero.

Desde fines de 2008, la empresa se encuentra instalando un sistema ERP con el fin de optimizar sus procesos, sin embargo a la fecha no termina de ser instalado ya que la empresa no cuenta con recursos necesarios para hacer las pruebas que pudiera requerir la instalación de este sistema.

**RESUMEN DE INVERSIÓN**

## TESIS DE INVERSIÓN

TSC es una empresa textil integrada verticalmente con amplia participación en el mercado, reconocida por su liderazgo en la Industria Textil – Confecciones, y se orienta a la exportación de prendas de algodón con valor agregado destinadas a clientes reconocidos, con quienes ha logrado establecer relaciones de largo plazo. El principal insumo de la empresa es un commodity el algodón.

En la actualidad, la empresa se encuentra dentro de un proceso concursal ordinal de reestructuración; en el cual la deuda es de alrededor de S/. 300 millones y se encuentra concentrada principalmente en Victoria Global Opportunities S.A.C. (vinculada al grupo Interbank / Rodríguez – Pastor) quien posee el 41.47% de la deuda.

TSC tiene resultados económicos negativos debido a los altos costos fijos asociados a la producción así como la política de ventas que mantiene. Ello representa una potencial oportunidad de mejora en el proceso productivo, ya que permitirá una reducción de costos y un mejor desempeño de los indicadores de producción. Las condiciones macroeconómicas no son favorables para la industria puesto que existe una fluctuación del tipo de cambio que afecta directamente a la organización, ya que hay actividades que se financian en Nuevos Soles y otras en dólares.

La industria de confecciones es intensiva en mano de obra. TSC, tiene una estructura de costos donde la mano de obra representa aproximadamente el 80% del total costos fijos ó 35% de costos sobre la venta. Los costos de producción son en moneda local (Nuevo Sol), mientras que las ventas se realizan en moneda extranjera (Dólar americano), lo que genera una considerable variación en los ingresos considerando que la moneda local ha tenido una fuerte valorización en los últimos años.

La empresa cuenta con alrededor de 3,000 de empleados, en sus dos plantas así como en las oficinas administrativas. Muchos de los cuales perciben la remuneración mínima vital (sueldo mínimo), por ello los incrementos en la misma tienen un impacto en los costos fijos.

A partir de febrero de 2009 el Estado Peruano brinda un incentivo económico temporal a los exportadores, denominado Drawback, el cual consiste en la restitución de los derechos arancelarios que han grabado las mercancías incorporadas en el bien exportado, así tiene como objetivo evitar que el costo de producción de los bienes exportados se incremente. Si el Drawback se reduce, la empresa deberá mejorar su EBITDA para mantenerse competitiva en la industria, para ello es necesario realizar mejoras en la productividad a corto y mediano plazo.

## VALUACIÓN

La empresa se encuentra en un proceso de concurso preventivo ante INDECOPI, es decir tiene sus flujos de caja futuros comprometidos para el pago de deuda, siendo su flujo de caja libre cero (S/0.00). El plan de pago de la deuda de TSC está previsto en 30 años.

Dado que la empresa se encuentra en el proceso de concurso preventivo el precio de la acción vigente (S/0.20) por acción se mantendrá constante hasta el año 2039, salvo que los accionistas decidan vender acciones y así rescatar la inversión.

TSC tiene 32'123,547 acciones en circulación, las cuales a valor de mercado representan S/.6'424,709.40

Las características del plan de reestructuración son:

- El 7.10% de la deuda es tributaria, el 6.36% es laboral, siendo el resto deuda financiera y comercial.
- La empresa pagará sus deudas entre los años 2014 y 2039 (de acuerdo al último año del plan de reestructuración). Para ello, la empresa deberá optimizar sus procesos a fin de obtener los resultados esperados.

Los supuestos asumidos por los analistas son:

- Las ventas para los primeros cinco años tendrán un incremento de 2% a partir del año 6 se registrará un incremento del 5%.
- Los costos de ventas para los tres primeros años representan el 88% de las ventas, para los siguientes dos años representan el 85%, y para los cinco últimos el 75%. Así es posible observar una disminución paulatina de los mismos.
- Los gastos generales para los tres primeros años serán 21% del total de las ventas, para los tres siguientes años será 19%, para los tres siguientes 17% y para el último año 15%.
- La caja necesaria para el primer año será de 0.25% (ello de acuerdo a la tendencia con la que ha operado la empresa en los últimos años), los tres siguientes años será de 3% respecto las ventas, los siguientes tres años será de 5% y los últimos tres años será de 7%.
- Las existencias para los tres primeros años serán de 47%, para los siguientes cuatro años disminuirán a 30% y los cuatro últimos años disminuirán a 25%.
- El nivel de inversión prevista para los primeros cinco años será de S/. 25,000 y para los siguientes cinco años será de S/.30,000.

La industria textil fue una de las más afectadas por la crisis financiera debido a la contracción de la demanda externa y la firma de tratados de libre comercio. Por ello el sector textil, el sector del cuero y el sector del calzado disminuyeron en 23% con una incidencia de -3.2 puntos en el resultado anual de la manufactura no primaria. Según información del

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) se puede observar que las ramas productoras de bienes de consumo masivo disminuyeron a 9.6% en el 2009, destacando la disminución de las prendas de vestir.

La crisis económica afectó las exportaciones de confecciones peruanas, así en el 2009 las exportaciones en el sector textil fueron de US\$ 1,300 millones mientras que en el 2008 fueron US\$ 1,620 millones, es decir se presentó una reducción de US\$ 320 millones. Estados Unidos y Venezuela fueron los principales destinos para los textiles peruanos en el 2009, logrando en conjunto importaciones de estos productos por 400 millones de dólares. Sin embargo en Venezuela existen problemas de pago a los exportadores peruanos que en su mayoría son pequeños comerciantes del emporio comercial de Gamarra.

Asimismo, en el 2009 las exportaciones de bienes y servicios registraron una contracción de 2.5%, siendo la primera variación negativa desde el año 1990. Las exportaciones fueron afectadas por la menor demanda mundial, lo cual se tradujo en el descenso de las exportaciones no tradicionales que en conjunto cayeron en 18.3%. Todo esto debido a que el algodón es un commodity y como principal materia prima de esta industria cualquier cambio de precio afecta al sector en su conjunto.

Es importante tener en cuenta la variación del tipo de cambio ya que la empresa para realizar la producción utiliza Nuevos Soles, sin embargo sus ventas son en dólares americanos, de acuerdo a la proyección del BCR el tipo de cambio del 2012 llegará a S/.3.50, si ello se cumpliera los resultados de la empresa serían mejores.

Con el fin de diversificar la participación en el mercado, se busca trabajar con diversos mercados internacionales, para ello el Comité de comercio Exterior está promoviendo la participación de empresas peruanas en ferias textiles a nivel mundial.

Al concluir el 2039 se sugiere liquidar la empresa, es decir vender los activos y pagar las deudas de la empresa.

## **ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA**

La industria textil ha sido una de las industrias más afectadas por la crisis económica. En el 2010 las exportaciones de textiles han tenido un leve crecimiento de 12.17% respecto el año 2009.

La mayoría de los productos textiles peruanos son exportados a los mercados de: Estados Unidos, Colombia, Chile y Ecuador.

TSC es una de las empresas más antiguas en la industria, ya que participa en el mercado desde 1942. Si bien textil San Cristóbal se encuentra

dentro de las 4 primeras empresas del mercado, con una participación aproximada del 38% su producción no es elevada debido a que en el mercado se encuentran diversas empresas extranjeras ya sean de India o China.

En la industria textil participan tanto empresas nacionales como internacionales, las cuales venden sus productos tanto en el mercado local como en el internacional.

Textil San Cristobal pertenece al sector textil y se dedica a la fabricación de tejido y punto y de prendas de vestir de tejido y punto.

El tipo de cambio afecta al sector textil en general debido a que el insumo principal es un commodity, el algodón, cuyo precio es negociado en dólares y los otros costos de producción son negociados en el país de fabricación en la moneda local (en este caso Nuevos Soles). Adicionalmente, el precio de venta de las exportaciones es negociado en dólares, sin embargo el tipo de cambio de dólares a Nuevos Soles en los últimos 10 años ha disminuido y ha pasado de S/. 3.518 (promedio 2002) a S/.2.77 (febrero 2011). Lo cual genera pérdidas para la empresa al convertir los dólares a Nuevos Soles.

La industria textil inicia con la adquisición de materia prima (el algodón), luego se procesa y se obtienen las fibras, hilados y tejidos de punto (Maximixe, 2009). El principal insumo, el algodón pima, el cual es el más requerido por los clientes debido a su suavidad y sensación de comodidad. El proceso de producción es convertir el algodón en prendas de vestir. La empresa realiza ventas principalmente al extranjero a través de diversas líneas de producción.

Existen regulaciones vigentes relacionadas con el sector textil, como: el cuidado del medio ambiente, los tratados de libre comercio y las políticas antidumping.

A nivel peruano textil San Cristóbal representa el 38% del mercado textil dentro de un mercado de 28 proveedores nacionales.

El poder de Negociación de los Compradores se ve afectado por: a) el poder de marca de cada empresa que está relacionado con el respaldo y la confiabilidad que brinde al mercado y a cada uno de los clientes; b) los costos de cambio, es decir cambiar de empresa implica tener en cuenta nuevas políticas de pago, políticas de entrega de mercaderías, negociaciones entre cliente y proveedor, tiempo de atención de un pedido, etc.; c) el volumen relativo de compras, a mayor nivel de compras se obtendrán mejores precios; d) la estandarización del

producto, si el producto es estándar entonces se podrá optimizar la producción y ahorrar en costos. Sin embargo en el caso del sector textil es necesario tener en cuenta que actualmente se privilegia la producción exclusiva y única, en lugar de la producción masiva; y e) la elasticidad de la demanda, la demanda del sector textil es elevada y está relacionada con la estacionalidad y la moda.

Existen productos sustitutos al bien, sin embargo cada empresa se diferencia de la otra debido a la negociación y trabajo de fidelización del cliente que realiza cada una de las compañías.

La rivalidad competitiva que pudiera existir en esta industria se ve controlada debido a que todas las empresas del sector textil dependen del precio del insumo principal, es decir el algodón.

**DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA** DE La fábrica de Tejidos San Cristóbal S.A. fue fundada el 9 de Julio de 1942 por el grupo Raffo. Inicialmente la planta se ubicada en León Velarde 161, Lince y se dedicaba solo a tejidos de tela, para la venta al mercado local.

En 1993, Tejidos San Cristóbal S.A se fusionó con el Consorcio Peruano de Confecciones S.A. (COPECO) empresa fundada en 1985 para la producción y exportación de prendas de vestir. La fusión dio origen a lo que hoy conocemos como textil San Cristóbal S.A., una organización verticalmente integrada, reconocida internacionalmente por su liderazgo en la industria textil – confecciones, que trabaja con las marcas más reconocidas a nivel mundial.

Las oficinas administrativas y la planta de textil San Cristóbal SA. se encuentran en la ciudad de Lima, sobre un área de 13,500 m<sup>2</sup>. La planta de textil produce un promedio de 200 TN mensualmente. La planta de confecciones, está localizada en Chíncha, a 200 km del sur de Lima y está construida sobre un área de 100,000 M<sup>2</sup>.

Textil San Cristóbal S.A. produce y exporta aproximadamente 400,000 prendas de alto valor agregado y cuenta con más de 3 mil colaboradores, entre sus dos plantas y sus oficinas administrativas.

La empresa se listó en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) en el año 1994 y hasta la fecha no ha emitido bonos, ni realiza grandes ni numerosas operaciones de compra-venta de acciones.

La empresa cuenta también con varias certificaciones internacionales, las cuales evidencian su compromiso con la mejora continua y su voluntad de mantener los más altos estándares de claridad y responsabilidad en



todos los aspectos del negocio. Entre las certificaciones obtenidas se encuentran: ISO 9002, WRAP, BASC.

## 1.2. Clientes

La empresa utiliza la venta directa con sus principales clientes. Sus exportaciones son principalmente a EEUU, destino de exportaciones del rubro de confecciones de punto de algodón y compra alrededor del 80% de su producción.

Textil San Cristóbal S.A. suministra prendas a los mercados más exigentes del mundo con un alto componente de servicio. Suministra productos innovadores, de alta calidad, a precios competitivos en el mercado, con personal experimentado, tecnología adecuada y la flexibilidad que requieren sus clientes. Su orientación a este segmento de alto valor agregado permite que se proteja de las principales amenazas que recibe la industria textil peruana.

## ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

La competencia de Textil San Cristóbal S.A. a escala internacional, en el mercado norteamericano está dado por empresas de países, como: México, Honduras, China, India, Pakistán, Vietnam, entre otros.

Textil San Cristóbal S.A. se considera parte del grupo de empresas textiles peruanas que ofertan prendas de tejido de algodón de alto valor agregado al mercado de marcas internacionales más reconocidas. Al mismo grupo pertenecen empresas como Nettalco y Textil del Valle. Su competencia está dada principales en textiles de la India o China.

La industria textil peruana atiende una diversidad de segmentos dependiendo del mercado y tipo de producto al que se dirija: (a) prendas de alto valor agregado, (b) prendas de mediano valor agregado, y (c) commodities de bajo valor agregado.

La industria textil peruana atiende una diversidad de segmentos dependiendo del mercado y tipo de producto al que se dirija: (a) prendas de alto valor agregado, (b) prendas de mediano valor agregado, y (c) commodities de bajo valor agregado.

Ranking de empresas que confeccionan prendas a julio 2010 (en miles de dólares)

Nº	Empresa textil de confecciones	2010	2009	Variación %
1	Topy Top S.A.	48,191	46,822	2.90%
2	Confecciones Textimax	39,905	40,765	-2.10%



### Reporte Financiero Burkenroad Perú – Textil San Cristóbal

	S.A.			
3	Devanlay Perú S.A.C.	35,297	41,156	-14.20%
4	Textil San Cristobal S.A.	26,675	19,292	38.30%
<b>Subtotal 4 primeras</b>		<b>150,068</b>	<b>148,035</b>	<b>1.37%</b>
<b>Total sector</b>		<b>567,092</b>	<b>609,917</b>	<b>-7%</b>

*Fuente:* Comex; Aduanas (SUNAT)

Entre sus principales competidores destacan:

#### 1. Compañía Universal Textil S.A.

Empresa integrada verticalmente, dedicada a la manufactura de tejidos planos hechos de poliéster-viscosa y otras mezclas con fibras nobles como algodón pima, lana y lino para el mercado local y de exportación. A su vez, fabrica pantalones casuales y de vestir, los cuales son confeccionados con estos tejidos y son orientados principalmente a la exportación.

#### 2. Industria Textil Piura S.A.

Desde 1976 se dedica a la fabricación y comercialización de hilados de Algodón Pima peruano. Su producción se exporta a diferentes mercados: Italia, España, Taiwán, Suiza, Japón, Estados Unidos, Brasil, Israel, Canadá, Argentina, Chile, Bolivia y Colombia.

El análisis ROIC de Creditex y de sus competidores se muestra en la tabla 1. Se observa que todas las empresas tienen un ROIC positivo indicando un aumento del valor de la empresa, a excepción de Textil San Cristóbal S.A. que muestra una rentabilidad negativa.

Tabla 1

*Comparación del ROIC de Textil San Cristóbal y de sus Competidores (en %)*

EMPRESA	ROIC				
	2004	2005	2006	2007	2008
Textil San Cristóbal S.A.	-2.35	1.65	-4.09	-2.14	-0.66
Compañía Industrial Textil Credisa-Trutex S.A.A.	4.33	7.55	5.41	5.16	4.11
Compañía Universal Textil S.A.	7.35	5.39	3.1	1.29	1.97
Industria Textil Piura S.A.	8.28	11.11	11.48	9.41	7.39

Fuente: Creditex

## DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO DE LA GERENCIA

La empresa cuenta con personal capacitado. El perfil de los principales gerentes de la empresa será descrito a continuación:

Presidente del directorio y Gerente General: Fernando Badiola. Peruano, Ingeniero industrial de la Universidad Católica del Perú, con maestría en Administración de Empresas de la Universidad Pacifico, Lima – Perú.

Gerente Central de operaciones: Rafael Ormeño. Ingeniero industrial de la Universidad Católica del Perú, con estudios de postgrado en el programa de alta dirección de la Universidad de Piura.

Gerente Central de administración y finanzas: Carlos Caballero Melgar. Economista de la universidad Pacifico, con maestría en administración de Empresas, especialidad en finanzas y estrategia corporativa, en la escuela Ross de la universidad de Michigan, USA.

El directorio está formado por los gerentes de Textil San Cristóbal, los cuales solo forman parte de ese directorio y se compone de acuerdo a lo descrito en la tabla 2.

Tabla 2  
*Composición del Directorio de TSC*

Nombre	Cargo
José Carlos Del Valle Castro	Presidente del Directorio
Carlos Caballero Melgar	Director
Rafael Ormeño Durand	Director
Fernando Badiola Cardeña	Director

## ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

Los principales accionistas de TSC son descritos en la tabla 3.

Tabla 3  
*Accionistas de TSC*

Accionista	Nacionalidad	%	Fecha Inicio
Atlantic Security Bank	Islas Cayman	8.55	16/05/2000
La Fiduciaria S.A.	Perú	32.87	25/02/2004
LP Holding S.A.	Perú	38.59	18/04/1996

Debido a que TSC tiene un proceso de reestructuración, los poderes de la Junta de acreedores son los que gobiernan la compañía, quedando suspendidos los poderes de los derechos de los accionistas.

## ANÁLISIS DE RIESGO

### Materia prima

El insumo principal de TSC es un commodity, el algodón, el cual representa el 45% del costo variable y continuamente cambia de precio en el mercado internacional, afectando los costos de ventas de la empresa.

### Mano de obra

La mano de obra representa el 80% de los costos fijos totales. La empresa otorga incentivos laborales a sus trabajadores.

El costo de mano de obra es importante para TSC, por ello es importante tener en cuenta que el nivel de sindicalización de la empresa es alto, pues los trabajadores están debidamente organizados y solicitaron aumentos en el salario a mediados del 2010, ello debido a que existe una deuda de parte de la empresa a sus trabajadores lo cual genera un riesgo que debe controlar la empresa.

### Tipo de cambio

TSC tiene una estructura de costos basada en moneda local (Nuevos Soles), sin embargo dado que las ventas se realizan en el exterior los ingresos se dan en dólares americanos. Esta diferencia origina al interior de la empresa fluctuaciones en el nivel de ingresos debido a la exposición al tipo de cambio.

### Riesgo financiero

En los últimos cuatro años (2006 -2009) la composición de la deuda de la empresa ha incrementado de 20.89% a 57.60% ello a causa de la crisis económica que enfrenta TSC, pues la empresa para seguir operando ha sido financiada con pasivos corrientes.

TSC se financia principalmente con deuda de terceros, en los últimos cuatro años este ratio se ha mantenido aproximadamente en 90%. Lo cual supera al promedio del sector, dado que el ratio para el sector es 55%. Esta posición representa para la empresa un riesgo de financiamiento por parte del sistema financiero, ya que la empresa deberá asumir en primer lugar la deuda que tiene con los acreedores.

### Tecnología

En estos momentos la empresa se encuentra instalando un Enterprise Resources Planning (ERP) el cual le permitirá vincular las distintas áreas de la compañía y se espera tenerlo en función lo más pronto posible. Si bien esto es beneficioso para la empresa ya que a va unificar procesos y a su vez generar valor, es una inversión fuerte que puede traer problemas a la economía de la empresa.

### Requerimientos ambientales

Los riesgos ambientales están relacionados con la modernidad de las

máquinas que utiliza la empresa en el proceso productivo, el correcto mantenimiento que éstas deben tener y el control de emisión de gases tóxicos.

Así como las solicitudes de parte de los clientes en cuanto a las políticas de cuidado y conservación ambientales (por ejemplo uso de tintes naturales).

Riesgo de mercado.

Al analizar el mercado vemos que la empresa no está sujeta a variaciones estacionales, pues la producción se realiza durante todo el año. Sin embargo se observa que la empresa ha sido afectada fuertemente por la crisis económica mundial, ya que las ventas son realizadas en 95% al exterior, siendo sus mercados principales Estados Unidos y Europa.

Al estar sus principales clientes en crisis financiera, el volumen de cuentas por cobrar en la empresa ha aumentado, sin embargo el plazo de pago a sus proveedores se mantiene, lo cual ha disminuido la liquidez de la empresa.

Incentivos al comercio exterior

En enero de 2009 el drawback se elevó de 5 a 8% como medida temporal del plan de estímulo económico dado por el Poder ejecutivo a fin de afrontar la crisis externa, para otorgar mayores incentivos a las empresas exportadoras.

En el 2010 la tasa disminuyó a 6.5% y a partir de enero de 2011 regresó a su base inicial es decir 5%.

En cuanto a la liquidez, la empresa presenta ratios menores a los de la industria, en los últimos cuatro años el ratio ha sido menor a 1, mientras que el promedio del sector es 1.14 lo cual significa que la empresa cuenta con menos efectivo disponible en el corto plazo. Ello se verifica al analizar que el activo corriente es menor al pasivo corriente, por ello la empresa está financiada sus activos a largo plazo con deuda a corto plazo.

Los gastos financieros afectan los indicadores de la empresa con el pasar de los años, puesto que el sector textil estuvo en crisis económica alrededor del 2004 se observa que la razón de cobertura de intereses pasa de 46.06% a 2.36% ello debido a que se han realizado políticas de control de deuda con terceros, ya que actualmente la empresa está siendo dirigida por la junta de acreedores.

A pesar de estar en liquidación la empresa continua siendo atractiva para los accionistas, ya que la junta de acreedores cuenta con un plan de recuperación de la empresa, lo cual dentro de 30 años implicará que la empresa podrá generar mayores ingresos a favor de sus accionistas.

## RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES

### *Sobre los clientes*

## **VISITA A LA EMPRESA**

La distribución de las ventas de Textil San Cristóbal es la siguiente:

Distribución de ventas	
Locales	8%
Exportaciones	92%
Norteamérica	61%
Resto del mundo	31%

Debido a la crisis internacional la salud financiera de los clientes extranjeros no es buena, debido a que principalmente se concentran en América del Norte y Europa, economías en las que la crisis ha tenido mayor impacto.

### *Sobre el producto*

Los cambios en los productos están orientados en mejorar la calidad, haciendo que exista un menor ratio de prendas defectuosas, el pricing mejorará dado que la satisfacción del cliente será mayor, asimismo generará oportunidades de ingresar a otros mercados.

### *Sobre los competidores*

Los competidores de Textil San Cristóbal son:

- Compañía Industrial Textil Credisa Trutex S.A.A.
- Compañía Universal Textil S.A.
- Industria Textil Piura S.A.

Con la recuperación de los mercados se prevé que la demanda de los productos de San Cristóbal mejore pero no hay una certeza sobre estas cifras.

Con las cifras mostradas en la tabla se puede observar que los competidores muestran mejores resultados que San Cristóbal. En especial, Universal Textil y Textil Piura.

Empresa	Capitalización de Mercado	Ratio Precio a Valor Contable	D/E	Rendimiento por dividendos (%)	ROE (%)	ROA (%)
Cía. Ind. Textil Credisa-Trutex S.A.A.	69,468,022	0.40	1.12	25.00	7.45	5.04
Compañía Universal Textil S.A.	74,288,035	0.67	0.58	0.43	0.32	0.20
Industria Textil Piura S.A.	45,236,264	0.65	1.12	12.77	2.24	1.06
Textil San Cristóbal S.A.	71,314,274	2.22	12.37	4.37	-216.80	-7.11

Nota: de Conasev

Como se observa de la tabla anterior las diferencias son notables a pesar que San Cristóbal tiene una participación en el mercado notoria, sin embargo el manejo operativo ha hecho que no pueda alcanzar cifras favorables como las expuestas para Credisa.

#### *Sobre los ingresos*

Una de las inversiones conocidas es la implementación del sistema ERP, el cual se inicio a finales del 2008.

No ha habido inversiones en activo fijo durante los dos últimos años, solo las depreciaciones propias del ejercicio.

El ratio rotación del activo es bajo comparado con los competidores, sin embargo se muestra una clara mejoraría en el último año analizado. Entre más alto sea este ratio evidencia una mejor rentabilidad.

	2005	2006	2007	2008	2009
Ventas	162,181	152,476	148,161	129,059	121,494
Activo Total	339,746	320,333	320,575	333,922	190,959
<b>Rotación Activo</b>	<b>0.477</b>	<b>0.476</b>	<b>0.462</b>	<b>0.386</b>	<b>0.636</b>

Tabla 9  
*Balance General (en Miles de Nuevos Soles)*

TEXTIL SAN CRISTOBAL S.A.  
Estados Financieros Anuales - Individual  
Balance General - Al 31 de Diciembre de 2006 al 2009 (en miles de nuevos soles)

	Año			
	2006	2007	2008	2009
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>320,333</b>	<b>320,575</b>	<b>333,922</b>	<b>190,959</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>58,538</b>	<b>60,871</b>	<b>82,078</b>	<b>86,135</b>
Efectivo y Equivalentes de efectivo	404	249	3,033	253
Inversiones Financieras				
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	13,078	14,959	22,057	20,581
Otras Cuentas por Cobrar a Partes Relacionadas (neto)	-	-		
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	8,576	7,630	10,668	11,355
Existencias (neto)	36,422	36,716	44,647	53,455
Gastos Contratados por Anticipado			1,673	491
Gastos diferidos	58	1,317		
Otros Activos				
<b>Activo No Corriente</b>	<b>261,795</b>	<b>259,704</b>	<b>251,844</b>	<b>104,824</b>
Inversiones Financieras	41,438	38,549	60,232	4,304
Inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto)	193,224	184,580	178,473	96,547
Activos Intangibles (neto)	2,756	2,390	2,181	3,973
Activo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos	-	11,326	10,958	-
Crédito Mercantil				
Otras cuentas por cobrar	24,377	22,859		
Otros Activos				
<b>Total Pasivo</b>	<b>292,035</b>	<b>296,601</b>	<b>323,078</b>	<b>177,600</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>61,010</b>	<b>71,543</b>	<b>83,060</b>	<b>102,291</b>
Sobregiros Bancarios	904	2,358	313	4,085
Obligaciones Financieras	34,288	36,055	58,504	71,862
Cuentas por Pagar Comerciales	9,435	9,043	14,877	18,747
Otras Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas (neto)	-	-		
Impuesto a la Renta y Participaciones Corrientes	-	-		
Otras Cuentas por Pagar	9,118	15,189		
Provisiones	7,265	8,898	9,366	7,597
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>231,025</b>	<b>225,058</b>	<b>240,018</b>	<b>75,309</b>
Obligaciones Financieras				
Pasivo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos	10,636	28,649	27,637	
Otras Cuentas por Pagar	220,389	196,409	212,381	75,309
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>28,298</b>	<b>23,974</b>	<b>10,844</b>	<b>13,359</b>
Capital	32,123	32,123	32,123	32,123
Acciones de Inversión			-	-
Capital Adicional			-	-
Resultados no Realizados			-	-
Reservas Legales			-	-
Resultados Acumulados	(3,825)	(8,149)	(21,279)	(18,764)
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>320,333</b>	<b>320,575</b>	<b>333,922</b>	<b>190,959</b>



Tabla 10  
*Estado de Resultados (en Miles de Nuevos Soles)*

**TEXTIL SAN CRISTOBAL S.A.**  
**Estados Financieros Anuales - Individual**  
**Ganancias y Perdidas - Al 31 de Diciembre de 2006 al 2009 (en miles de nuevos soles)**

	Año			
	2006	2007	2008	2009
<b>Ingresos Operacionales</b>				
Ventas Netas (ingresos operacionales)	147,818	143,463	128,177	113,738
Otros Ingresos Operacionales	7,205	6,941	6,121	8,527
<b>Total de Ingresos Brutos</b>	<b>155,023</b>	<b>150,404</b>	<b>134,298</b>	<b>122,265</b>
Costo de Ventas (Operacionales)	(133,315)	(125,887)	(110,599)	(100,875)
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>21,708</b>	<b>24,517</b>	<b>23,699</b>	<b>21,390</b>
Gastos de Ventas	(16,957)	(13,813)	(11,781)	(12,704)
Gastos de Administración	(14,501)	(14,000)	(13,457)	(11,972)
Ganancia (Pérdida) por Venta de Activos				
Otros Ingresos	890	7,492	2,039	
Otros Gastos	(818)	(2,303)	(1,733)	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>(9,678)</b>	<b>1,893</b>	<b>(1,233)</b>	<b>(3,286)</b>
Ingresos Financieros	27,387	24,075	65,583	130,528
Gastos Financieros	(21,014)	(21,313)	(87,684)	(139,309)
Ganancia (Pérdida) por Instrumentos Financieros Derivados				
<b>Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta</b>	<b>(3,305)</b>	<b>4,655</b>	<b>(23,334)</b>	<b>(12,067)</b>
Participación de los trabajadores	(8)	(409)	174	
Impuesto a la Renta	(21)	(1,102)	470	
Utilidad (Pérdida) Neta de Actividades Contínuas	(3,334)	3,144	(22,690)	(12,067)
<b>Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>(3,334)</b>	<b>3,144</b>	<b>(22,690)</b>	<b>(12,067)</b>
Utilidad (Pérdida) por Acción				
Utilidad (pérdida) básica por acción común	-0.104	0.098	-0.70637900	-0.38
Utilidad (pérdida) básica por acción de inversión				
Utilidad (pérdida) diluida por acción común	-0.104	0.098	-0.70600000	-0.38
Utilidad (pérdida) diluida por acción de inversión				

Tabla 11  
*Flujo de Caja Projectado (en Miles de Nuevos Soles)*

FLUJO DE CAJA LIBRE	OBSERVACIONES	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
(+) Depreciacion del periodo			4,827	5,836	6,794	7,704	8,569	18,782	19,903	20,913	21,822	22,640
(-) Incremento de NOF			-3,035	3,914	-19,391	-1,882	2,838	3,877	-10,021	3,773	1,781	1,870
(-) Inversiones			25,000	25,000	25,000	25,000	25,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
<b>Flujo de Caja Libre (1)</b>	<b>BDT+Amortizac- Incremento de NOF- Inversiones</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Variacion Flujo de Caja Libre				17.05%	-28.22%	28.22%	12.26%	-2.52%	-19.38%	24.02%	-0.13%	-0.53%

Los flujos de caja libre para la empresa son considerados como cero, a pesar que matemáticamente representan cifras en negativo.

Tabla 12  
*Balance General Projectado (en Miles de Nuevos Soles)*

**Textil San Cristobal**  
**Estados Financieros proyectados**  
**Balance General**

	Año									
	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>194,054</b>	<b>218,524</b>	<b>218,740</b>	<b>238,072</b>	<b>258,805</b>	<b>273,377</b>	<b>280,680</b>	<b>295,883</b>	<b>308,251</b>	<b>319,958</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>69,863</b>	<b>74,124</b>	<b>55,087</b>	<b>56,078</b>	<b>59,335</b>	<b>61,642</b>	<b>57,802</b>	<b>62,872</b>	<b>66,016</b>	<b>69,317</b>
Efectivo y Equivalentes de efectivo	255	3,124	3,186	3,139	5,337	4,945	5,192	7,632	8,014	8,414
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	15,082	15,383	15,691	16,005	16,325	17,141	17,998	18,898	19,843	20,835
Otras Cuentas por Cobrar (neto)										
Existencias (neto)	54,526	55,617	36,210	36,934	37,673	39,556	34,612	36,342	38,160	40,068
<b>Activo No Corriente</b>	<b>124,191</b>	<b>144,401</b>	<b>163,652</b>	<b>181,994</b>	<b>199,471</b>	<b>211,735</b>	<b>222,878</b>	<b>233,011</b>	<b>242,235</b>	<b>250,641</b>
Inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto)	116,720	135,884	154,089	171,385	187,816	199,034	209,131	218,218	226,396	233,756
Activos Intangibles (neto)	7,471	8,517	9,563	10,609	11,655	12,701	13,747	14,793	15,839	16,885
Crédito Mercantil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivo</b>	<b>182,215</b>	<b>203,140</b>	<b>203,450</b>	<b>221,550</b>	<b>240,741</b>	<b>254,105</b>	<b>261,402</b>	<b>275,576</b>	<b>287,148</b>	<b>298,116</b>
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>92,131</b>	<b>101,758</b>	<b>101,594</b>	<b>111,204</b>	<b>120,045</b>	<b>125,073</b>	<b>131,287</b>	<b>138,206</b>	<b>143,922</b>	<b>149,387</b>
Deuda a corto plazo	74,775	84,055	83,537	90,275	98,697	105,295	105,328	110,949	115,302	119,336
Cuentas por Pagar Comerciales	17,356	17,703	18,057	20,929	21,348	19,778	25,959	27,257	28,620	30,051
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>90,084</b>	<b>101,382</b>	<b>101,856</b>	<b>110,345</b>	<b>120,696</b>	<b>129,032</b>	<b>130,115</b>	<b>137,371</b>	<b>143,226</b>	<b>148,729</b>
Deuda a largo plazo	82,613	92,865	92,293	99,737	109,041	116,331	116,368	122,578	127,387	131,844
Otras cuentas por pagar	7,471	8,517	9,563	10,609	11,655	12,701	13,747	14,793	15,839	16,885
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>11,839</b>	<b>15,384</b>	<b>15,290</b>	<b>16,523</b>	<b>18,064</b>	<b>19,272</b>	<b>19,278</b>	<b>20,307</b>	<b>21,103</b>	<b>21,842</b>
Capital	11,839	15,384	15,290	16,523	18,064	19,272	19,278	20,307	21,103	21,842
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>194,054</b>	<b>218,524</b>	<b>218,740</b>	<b>238,072</b>	<b>258,805</b>	<b>273,377</b>	<b>280,680</b>	<b>295,883</b>	<b>308,251</b>	<b>319,958</b>

Tabla 13  
Estado de Resultados *Proyectado* (en Miles de Nuevos Soles)

**Textil San Cristobal**  
**Estado Financiero proyectado**  
**Estado de Ganancias y Pérdidas - (en miles de Soles)**

	Año									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Ingresos Operacionales</b>										
Ventas Netas (ingresos operacionales)	116,013	118,333	120,700	123,114	125,576	131,855	138,447	145,370	152,638	160,270
<b>Total de Ingresos Brutos</b>	<b>116,013</b>	<b>118,333</b>	<b>120,700</b>	<b>123,114</b>	<b>125,576</b>	<b>131,855</b>	<b>138,447</b>	<b>145,370</b>	<b>152,638</b>	<b>160,270</b>
Costo de Ventas (Operacionales)	(102,091)	(104,133)	(106,216)	(104,647)	(106,740)	(98,891)	(103,836)	(109,027)	(114,479)	(120,203)
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>13,922</b>	<b>14,200</b>	<b>14,484</b>	<b>18,467</b>	<b>18,836</b>	<b>32,964</b>	<b>34,612</b>	<b>36,342</b>	<b>38,160</b>	<b>40,068</b>
Gastos Generales	(24,363)	(24,850)	(25,347)	(23,392)	(23,859)	(25,052)	(23,536)	(24,713)	(25,949)	(24,041)
Depreciación	(4,827)	(5,836)	(6,794)	(7,704)	(8,569)	(18,782)	(19,903)	(20,913)	(21,822)	(22,640)
Ganancia (Pérdida) por Venta de Activos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>(15,268)</b>	<b>(16,486)</b>	<b>(17,657)</b>	<b>(12,629)</b>	<b>(13,592)</b>	<b>(10,870)</b>	<b>(8,828)</b>	<b>(9,283)</b>	<b>(9,611)</b>	<b>(6,613)</b>
Gastos Financieros	(62,955)	(70,768)	(70,332)	(76,004)	(83,095)	(88,650)	(88,678)	(93,411)	(97,076)	(100,472)
Ganancia (Pérdida) por Instrumentos Financieros Derivados										
<b>Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta</b>	<b>(78,224)</b>	<b>(87,254)</b>	<b>(87,989)</b>	<b>(88,634)</b>	<b>(96,688)</b>	<b>(99,521)</b>	<b>(97,506)</b>	<b>(102,694)</b>	<b>(106,686)</b>	<b>(107,085)</b>
Participaciones a los trabajadores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad (Pérdida) Neta de Actividades Contínuas										
<b>Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>(78,224)</b>	<b>(87,254)</b>	<b>(87,989)</b>	<b>(88,634)</b>	<b>(96,688)</b>	<b>(99,521)</b>	<b>(97,506)</b>	<b>(102,694)</b>	<b>(106,686)</b>	<b>(107,085)</b>