



**Octubre, 2011**

**BBVA CONTINENTAL**

CONTINC1

**Recomendación de Inversión: COMPRAR**

Es una institución financiera líder en una de las economías más atractivas de la región, posicionada como el banco múltiple más rentable del sistema financiero local con un ROE promedio de 34% y respaldada por dos sólidos grupos económicos: Grupo BBVA, institución financiera líder mundial y Grupo Brescia, uno de los más grandes conglomerados empresariales en el Perú.

**Precio de la acción**

	2007	2008	2009	2010
Utilidad Neta (PEN)	593,245	724,110	927,511	1,007,247
Acciones en Circulación(*)	852,896	1,109,301	1,471,243	1,843,427
Utilidad por Acción (UPA)	0.70	0.65	0.63	0.55

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

	2011	2012	2013	2014	2019	2020
Flujo de Caja Libre	458,344	225,095	368,333	460,755	1,547,525	42,852,914
<b>VAN</b>	<b>13,556,718</b>					

**Costo de Capital**

Tasa Libre de Riesgo	5.01 %	Pasivo no Corriente (PNC)	7,833 MMPEN
Prima de Mercado	4.31%	Patrimonio (PAT)	3,384 MM PEN
Tasa Riesgo País	1.65%	Beta apalancado	0.64
Costo del Accionista (re)	9.42%	Beta del Sector	0.43
CCPP	9.42%		

**Perfil General de la Empresa**

**Ubicación:** San Isidro, Lima, Perú.

**Industria:** Sector Bancario

**Descripción:** BBVA Continental y Subsidiarias pertenecen al Grupo Económico integrado por el Holding Continental S.A. (Grupo BBVA y Grupo Brescia) y AFP Horizonte.

**Productos y Servicios:** Todos los productos financieros de la Banca Múltiple.

**Dirección de Internet:** <http://www.bbvabancocontinental.com>

**Analistas:**

Nadia Valderrama

[f0172848@pucp.edu.pe](mailto:f0172848@pucp.edu.pe)

Denisse Hernandez

[Denisse.hernandezp@pucp.edu.pe](mailto:Denisse.hernandezp@pucp.edu.pe)

Jacqueline Huaman

[jacks3006@gmail.com](mailto:jacks3006@gmail.com)

**Director de Investigación:**

Eduardo Court

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

**Asesor:**

Miguel Panez

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

## EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN

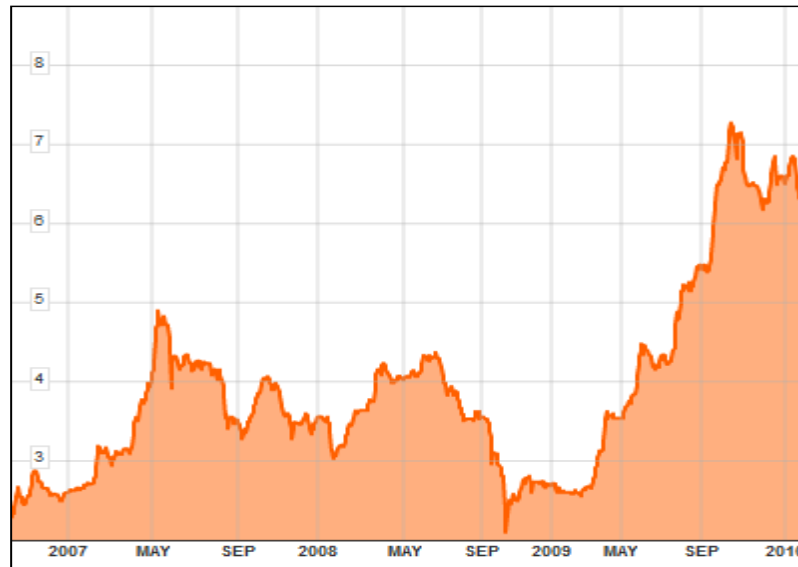


Figura 1. Evolución del Precio de la Acción

Nota: de Bloomberg

## RESUMEN DE INVERSIÓN

La proyección del precio de la acción a 12 meses es de S/.8.05. Se usó el método del FCD del capital propio para dicha estimación.

En la elaboración de las proyecciones se ha considerado el incremento de la intermediación financiera local para los próximos 10 años, a partir de crecimientos en los créditos brutos de 14% y de los depósitos de 11% en promedio, un crecimiento de largo plazo de la economía local en 5% y un ratio de utilidad neta vs ingresos financieros de 30% como media. Sin embargo, esta proyección puede variar debido a la coyuntura actual, ante la agudización de la crisis a nivel internacional, el mantenimiento de una prima por riesgo elevada y la tendencia a nivel local de reducción de tasas y comisiones.

## TESIS DE INVERSIÓN

BBVA Continental al cierre del año 2010 se mantiene como el segundo banco más grande del país en términos de colocaciones vigentes que alcanzaron S/. 24,788 millones y una base de depósitos diversificada que totalizó S/. 25,857 millones (creciendo en 21% y 23% respectivamente). Presenta una posición financiera sólida, experiencia en el mercado y madurez en la ejecución de sus proyectos que le permitieron alcanzar un ratio de mora de 1% (1.5% para la banca), una rentabilidad del 33.7% en contraste con la media de 24.2% del sistema además de niveles elevados de eficiencia (33.28% vs 44.18% para el sistema) gracias a su administración de gastos.

Con lo cual los factores considerados cuando se desarrolla el precio objetivo a 12 meses son:

- El mantenimiento de sus créditos vigentes como porcentaje de sus créditos totales en 98%.
- Un promedio de ratios de eficiencia del 32%, que le garantizaría resultados sostenibles en el tiempo.
- Se espera una expansión y un crecimiento orgánico contemplado en incrementos del activo fijo en 10%.

## VALUACIÓN

Se empleó el método del flujo de caja descontado, obteniendo un valor actual neto de 13,556 MM. Se determinó el costo del capital del accionista a partir del cálculo del beta desapalancado para la banca de Damodaran.

Cálculo BETA	Valor	
BETA US (desapalancado)	0.43	Bank
Ratio Deuda Financiera ( D ) / Capital (D+E)	0.70	30/12
Tasa Impuestos	0.30	
<b>BETA Apalancado BBVA Continental</b>	<b>0.64</b>	

Figura 2. Cálculo del Beta

Nota: Elaboración Propia

<b>Ke = Rf + b.(Rm-Rf) + Rp</b>	
1 Tasa Libre de Riesgo	5.01%
2 Beta	0.64
3 Prima por Riesgo	4.31%
4 Riesgo País	1.65%

Figura 3. Cálculo del costo de capital del accionista

Nota: Elaboración Propia

## ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

En el entorno externo los eventos que han incidido en una mayor percepción del riesgo son: la agudización de la crisis soberana, en particular de Grecia con posibilidades de contagio a otros países con problemas fiscales, las expectativas de menor crecimiento económico y las dudas sobre la solvencia bancaria. Se constituyen como principales drivers:

- Las expectativas de menor crecimiento, reflejadas en indicadores de actividad económica e índices de confianza que muestran signos de debilidad con tendencia a la baja.
- Ralentización de la actividad global, se estiman tasas de crecimiento hacia la baja en EEUU y la Eurozona durante el 2011 y 2012.
- Descenso de las tasas de largo plazo, ante la mayor demanda de activos percibidos como de menor riesgo.

Por otro lado en el entorno local el 2010 fue un año de recuperación económica caracterizado a nivel sectorial por la fortaleza de las

actividades vinculadas al consumo privado (Comercio y Servicios), en contraste con los rubros más relacionados a la inversión (Minería, Manufactura, Construcción). Los drivers localmente relevantes son:

- Ritmo de expansión del PBI moderado en los años 2011 y 2012, que presentan al Perú como una de las economías más estables y de mayor crecimiento.
- Perú se constituye como una de las economías más estables de la región con un rating BBB logrando el grado de inversión.
- Incremento gradual de la tasa de referencia del Banco Central de Reserva del Perú - BCRP (2009:1.25% y 2010:3%) para reducción de presiones inflacionarias.
- La elevada confianza de los consumidores que soporta el consumo privado.

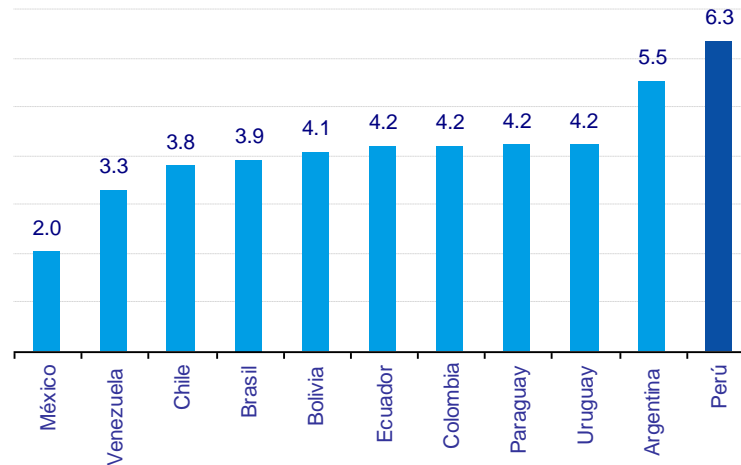


Figura 4. PIB 2002/10 (var % promedio anual)

Nota: de BBVA Research

- Expansión de las colocaciones y depósitos, en tanto se mantiene una alta calidad de activos.

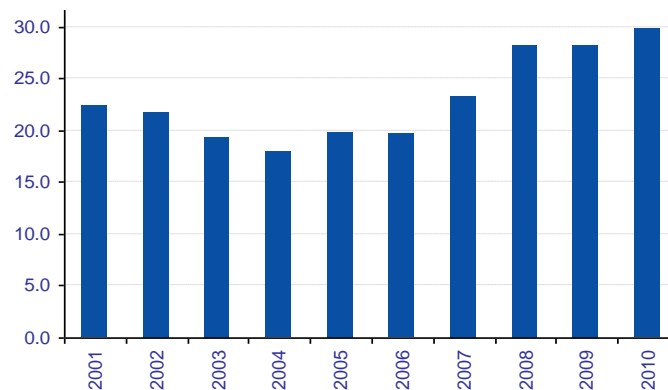


Figura 5. Intermediación financiera (colocaciones/PIB, %)

Nota: de BBVA Research

- Crecimiento sostenible en el sistema bancario peruano ante los bajos niveles de bancarización respecto a otras economías latinoamericanas (26% Perú vs 80% Chile y 50% en Brasil).

### **Composición del Sistema Financiero Peruano**

A diciembre 2010 la banca local está conformada por 15 entidades bancarias, sin embargo, los principales cuatro bancos (Banco de Crédito, BBVA Continental, Scotiabank e Interbank) concentran aproximadamente el 80% de las colocaciones y depósitos en el sistema bancario.

### **Análisis FODA del Sector Financiero Local**

#### ***Oportunidades***

- Crecimiento económico moderado y estable que impulsa el aumento de la confianza del consumidor y la intención de ahorro.
- Bajos niveles de bancarización relativos. El 68% de los peruanos aún ahorra en efectivo en sus casas, con lo cual hay un amplio potencial de captación de ahorros ya sea en depósitos o inversiones.

#### ***Amenazas***

- Ralentización de las economías desarrolladas, persistentes tensiones financieras y potencial crisis global.
- Mayor competencia.
- Entorno regulatorio, mayores requerimientos de capital (Normativa de Capital de Basilea) y exigencias en la reducción de tasas y comisiones a nivel local.

#### ***Fortalezas***

- Crecimiento de la intermediación, apoyado en bajas tasas de inflación.
- Alta calidad de la cartera de créditos evidenciada en los bajos ratios de morosidad y alta rentabilidad.
- Sólidos niveles de solvencia, reflejados en los ratios de capital.

#### ***Debilidades***

- Alta concentración en el sector.
- El 50% de los peruanos prefiere solicitar un préstamo a un familiar o a un amigo antes que a una entidad financiera.

#### ***Historia***

**DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA** BBVA Continental, segundo banco más grande del país e institución líder por más de 60 años. Inicio operaciones en octubre de 1951, fue adquirido

por el Estado en 1970 y en 1995 fue privatizado, siendo los ganadores de la subasta el grupo español Banco Bilbao Vizcaya (BBV) y el grupo peruano Brescia, a través del Holding Continental S.A.

A mediados de 1998 el Estado transfirió sus acciones (19.12 % del accionariado), bajo el mecanismo de oferta Pública de valores (OPA), en tanto que en 1999 BBV y Argentaria se fusionaban formando el grupo BBVA Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, constituyéndose en uno de los grupos financieros más importantes a nivel internacional con una amplia diversificación geográfica que le brinda un mayor potencial de beneficios y sinergias.

La Fundación BBVA para las microfinanzas creada en el 2007 por el Grupo BBVA en Perú y Colombia adquirió cuatro entidades financieras: Caja Nor Perú y Caja Sur (2007), Edpyme Crear Tacna (2008) y Financiera Confianza (2011). Esta última compra (por el 66% del accionariado), presenta como objetivo la conversión de la entidad absorbente (Caja Rural Nuestra Gente, resultado de la fusión de las tres primeras) en una entidad bancaria líder en el sector mype-rural con activos por S/. 1.5 millones.

### ***Presencia Geográfica y Plataforma***

Al cierre del año 2010 el Banco desarrollaba sus actividades a través de una red nacional de 238 oficinas (155 en Lima y 83 en provincias), contando con 4,673 empleados, 796 ATMs y 1598 Agentes Express constituyéndose en una de las más grandes redes de distribución del país al disponer de 2,632 puntos de servicio. Asimismo cuenta con una gran capacidad para la venta cruzada a partir de las sinergias con subsidiarias y afiliadas empresas líderes en el mercado que aseguran oferta integral de productos y servicios financieros (como Rímac empresa del Grupo Brescia en el sector de seguros).

### ***Clientes y Productos***

El Banco ha establecido distintas unidades de negocio que atienden específicamente las necesidades de los diversos grupos de clientes, las cuales son:

#### ***Distribución Red***

- *Banca Minorista:* Individuos y pequeñas empresas con ventas anuales por debajo de los US\$ 1.4 millones.
- *Banca Empresas y Corporaciones:* Empresas Medianas con ventas anuales de más de US\$ 1.4 millones y menos de US\$ 75 millones.

#### ***Wholesale Banking & AssetManagement***

- *Banca Corporativa:* Grupos Corporativos Grandes con ventas anuales por encima de US\$ 75 millones.
- *Mercados Globales:* Clientes que demandan operaciones de divisas y derivados.

Los productos que ofrece pueden segmentarse en:

- *Productos para individuos:* tarjetas de crédito, créditos de consumo, hipotecarios, vehicular, ahorros, depósitos a la vista, depósitos a plazo, CTS, fondos e inversiones.
- *Productos para empresas:* Leasing, Comex, descuentos, créditos comerciales, factoring, avances en cuenta corriente, tarjetas de crédito, fondos, ahorros, depósitos a plazo, depósitos a la vista. Además de créditos sindicados y emisión de deuda.
- *Tesorería:* Operaciones de divisas (al contado y forward), IRS, Cross Currency Swaps, opciones.

### ***Estrategia***

El BBVA Continental busca aportar mejores soluciones a los clientes, un crecimiento rentable para sus accionistas y crecimiento para la sociedad. Está alineado con estrategias implementadas a nivel Grupo BBVA como:

- *Gestión Basada en el Valor,* que busca dinamizar el crecimiento y transferir más responsabilidades a las unidades de negocio para que estas actúen con mayor autonomía y sentido empresarial para la generación de valor del Grupo, alineando los intereses de los accionista y los gestores apoyados en herramientas y métricas que faciliten la toma de decisiones durante los procesos de planificación, objetivos e incentivación y seguimiento.

Al ser el mantener y potenciar su dinamismo comercial una de las principales palancas para lograrlo, el Grupo está interesado no solo en los volúmenes del negocio sino en la rentabilidad que ofrecen y el ritmo de crecimiento que se espera de ellos a futuro, en fortalecer su posición competitiva que requiere del conocimiento de sus clientes, el ofrecimiento de soluciones acorde a sus intereses (en términos de oferta, calidad de servicio y precios), así como en la optimización de su eficiencia operativa y la gestión del riesgo.

El Banco alineado con el Grupo BBVA ha iniciado un proceso de expansión para triplicar su tamaño en 5 años bajo la estrategia global BBVAx3 potenciando:

- *Customer Centric:* La aproximación con el cliente a partir de campañas como “Con Mucho Gusto” y una mayor vinculación con la gastronomía peruana, entre otras.

- Su modelo de distribución: Más canales, más granulares y con mayor presencia en internet.
- Organización Lean: Conduciendo sus procesos hacia una mayor eficiencia.

## ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

Los más cercanos competidores del Banco son: Banco de Crédito del Perú (BCP), Scotiabank e Interbank, entre ellos esta posicionado como institución líder al encontrarse:

#2 en colocaciones	S/. 24,788 MM
#2 en depósitos	S/. 25,857 MM
#1 en eficiencia (Gastos de operación/Margen financiero total)	33.3%
#1 en calidad de activos (Ratio de Mora)	1.0%
#1 en rentabilidad (ROE)	33.7%
#2 en oficinas	23800.0%

Figura 6. Posicionamiento BBVA Continental

Nota: de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS)

### Análisis Por Participación de Mercado

En consonancia con la senda del crecimiento macroeconómico, lo que se ve reflejado en los mayores préstamos y depósitos bancarios, al cierre del año 2010 el Banco registró una participación de 25% (un incremento de 2% respecto al año 2009) en colocaciones, con un foco en empresas, hipotecas y consumo, en menor medida en tarjetas de crédito.

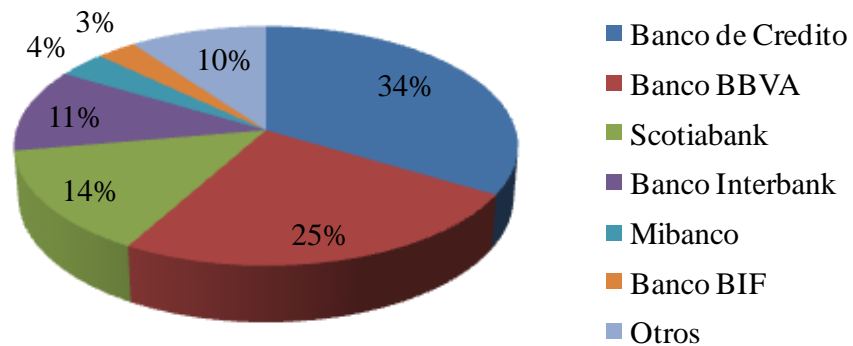


Figura 7. Participación de Mercado en Colocaciones

Nota: de la SBS

En cuanto al fondeo, BBVA Continental alcanzó una participación del 22%, por debajo del BCP que bordea el 37%, sin embargo ambos mantienen una base de diversificada en depósitos vista, depósitos de ahorro, depósitos a plazo y CTS. Siendo los de más bajo costo los dos primeros tipos de depósito, es natural el enfoque de los bancos por lograr



más captaciones en ambos.

	Vista	Ahorro	Plazo	CTS
<b>BCP</b>	41.58%	34.79%	48.94%	11.70%
	13,110	10,970	15,431	3,689
<b>BBVA</b>	24.41%	19.05%	32.96%	4.50%
	7,698	6,007	10,393	1,418
<b>SCOTIABANK</b>	15.42%	12.27%	25.37%	1.81%
	4,860	3,869	7,999	572
<b>INTERBANK</b>	7.76%	11.66%	16.25%	1.70%
	2,448	3,675	5,124	536
<b>BIF</b>	2.27%	1.62%	6.61%	0.40%
	715	510	2,084	128
Otros	8.56%	20.62%	-30.13%	79.88%
<b>Sistema ( S/. MM)</b>	<b>31,530</b>	<b>26,520</b>	<b>52,109</b>	<b>6,596</b>
<b>Sistema ( US\$ MM)</b>	<b>11,225</b>	<b>9,441</b>	<b>18,551</b>	<b>2,348</b>

Figura 8. Participación de Mercado en Depósitos

Nota: de la SBS

### Análisis Por Segmento

La cartera de consumo (que incorpora tarjetas) ha mostrado un notable incremento, impulsado por el consumo privado que está creciendo en forma importante en los últimos años. De igual forma los créditos hipotecarios han mantenido su impulso en respuesta a la demanda de vivienda (primera vivienda) de la población en todos los estratos sociales quienes cuentan con mayor capacidad de solvencia y acceso a diversas modalidades de financiamiento. En estos segmentos el BCP y el BBVA Continental concentran la mayor participación. Ambos segmentos constituyen el 38% de las colocaciones del Banco.

	Hipotecarios	Consumo
<b>BCP</b>	34.53%	23.68%
	5,343	4,421
<b>BBVA</b>	30.74%	12.56%
	4,758	2,344
<b>SCOTIABANK</b>	14.19%	10.42%
	2,195	1,946
<b>INTERBANK</b>	11.69%	22.51%
	1,809	4,202
Otros	8.86%	30.83%
<b>Sistema ( S/. MM)</b>	<b>15,476</b>	<b>18,668</b>
<b>Sistema ( US\$ MM)</b>	<b>5,509</b>	<b>6,646</b>

Figura 9. Participación de Mercado en Créditos Minoristas (2010)

Nota: de la SBS

La cartera comercial constituye el principal componente del total de créditos directos. En el BBVA los créditos a las empresas corporativas, grandes, medianas, pequeñas y micro componen el 24% del total de colocaciones brutas del sistema y el 72% del total de sus créditos, concentrados principalmente en los sectores Industria (28%) y Comercio (23%). En ellos el cuenta con la segunda mayor participación.

Sin embargo, el sector microfinanciero que tiene uno de los mayores potenciales de crecimiento y mayores spreads ha sido tradicionalmente desatendido por la banca. Los principales cuatros bancos cuentan con una cuota inferior al 50%, sin embargo, demuestran sus deseos de incursionar en dicho sector con las compras de la Financiera Edyficar por parte del BCP, del Banco del Trabajo (ahora Crediscotia) por parte del Scotiabank, y la Caja Nuestra Gente por parte del BBVA.

	Corporativa y Gran Empresa	Medianas y Pequeñas Empresas	Microempresa
<b>BCP</b>	43.63%	30.91%	23.67%
	19,334	8,884	596
<b>BBVA</b>	23.51%	26.57%	8.28%
	10,417	7,637	209
<b>SCOTIABANK</b>	15.77%	17.35%	10.75%
	6,989	4,987	271
<b>INTERBANK</b>	8.16%	9.30%	2.61%
	3,615	2,674	66
Otros	8.93%	15.87%	54.70%
<b>Sistema ( S/. MM)</b>	<b>44,312</b>	<b>28,746</b>	<b>2,519</b>
<b>Sistema ( US\$ MM)</b>	<b>15,775</b>	<b>10,234</b>	<b>897</b>

Figura 10. Participación de Mercado en Créditos Mayoristas (2010)

Nota: de la SBS

El market share al 31 de diciembre del 2010 ubica al BBVA Continental en segundo lugar con S/.14,194 MM. Sin embargo el ratio de rendimiento o dividend yield lo ubica en primer lugar, con lo cual se denota el mayor pago que en dividendos que realiza el banco respecto a la competencia.

Empresa	Nemónico	Precio	Market Share	P/BV	EV/EBITDA	DEBT/EQ	DIV YIELD
BBVA	CONTINC1	7.7	14,194,388	4.2x	7.2	23.1	5.7
BCP	CREDITC1	8.1	20,589,791	3.7x	13.6	21.1	2.5
SCOTIABANK	SCOTIAC1	77.0	11,866,390	34.5x	13.3	10.2	1.7

Figura 11. Análisis de Múltiplos

Nota: Elaboración Propia

El BBVA Continental tiene sólidos indicadores de negocio. Se describen a continuación:

- **Rentabilidad:** A Diciembre 2010 su ROE alcanzó un 33.70% y su ROA un 2.95% por encima del BCP, si bien el ROE cayó en un 7.8% del 2009 al 2010, mantiene los mejores ratios de rentabilidad frente a sus principales competidores.
- **Calidad de Activos:** Tiene la mejor calidad de cartera y ratio de cobertura del sistema bancario. Los indicadores de Cartera Atrasada vs Créditos directos (1%) están por debajo del promedio del Sistema (1.5%), asimismo mantiene una holgada cobertura con ratios de Provisiones vs Cartera Atrasada en promedio de 400% los últimos dos años por encima del Sistema que bordea el 244%.
- **Solvencia:** Los elevados niveles de rentabilidad se reflejan en una evolución favorable de los ratios de solvencia. El ratio de Capital Global del banco presenta una tendencia ascendente, cerrando en el año 2010 con 14.1% por encima del promedio del sistema (13.7%).
- **Liquidez:** En el último año la liquidez en moneda nacional del Banco ha mostrado una mejora, al pasar de 36.4% a 48.2%. al igual que en la liquidez en moneda extranjera que se incrementó de 43.7% a 47.4%. A pesar de estar ambos indicadores por debajo de la media del sistema, su posición de liquidez en ambas monedas superó ampliamente el mínimo exigido por la SBS, 8% y 20% respectivamente.

INDICADORES	BBVA		BCP		SCOTIABANK		INTERBANK		SISTEMA	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
<b>SOLVENCIA</b>										
Ratio de Capital Global (al 30/11/2010)	13.3	14.1	15.1	13.2	12.2	11.8	11.9	14.4	13.7	13.7
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>										
Cartera Atrasada / Créditos Directos	1.0	1.0	1.4	1.4	1.7	1.5	1.5	1.5	1.6	1.5
Provisiones / Cartera Atrasada	401.2	396.5	195.2	196.2	259.9	241.4	266.6	269.1	242.2	245.6
<b>RENTABILIDAD</b>										
ROE	36.5	33.7	21.0	24.1	23.8	21.5	36.7	33.7	24.5	24.2
ROA	2.9	2.9	1.8	2.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.3	2.4
<b>LIQUIDEZ</b>										
Ratio de Liquidez M.N.	36.4	48.2	45.2	64.4	48.9	61.8	26.4	45.9	38.8	54.6
Ratio de Liquidez M.E.	43.7	47.4	40.9	36.8	39.3	37.9	45.1	45.6	41.7	41.1

Figura 12. Indicadores Financieros

Nota: de la SBS

## DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO DE LA GERENCIA

El directorio está conformado por dos directorios independientes, además del Gerente General e integrantes del Grupo Brescia.

Directorio:	
Presidente	Pedro Brescia Cafferata
Primer Vice-Presidente	Mario Brescia Cafferata
Segundo Vice-Presidente	Vicente Rodero Rodero
Director Gerente General	Eduardo Torres Llosa Villacorta
Director	Pedro Brescia Moreyra
Director	Alex Fort Brescia
Director	Jose Antonio Colomer Guiu
Director Independiente	Manuel Méndez del Río
Director Independiente	José Antonio García Rico

Figura 13. Directorio

Nota: Elaboración Propia

La plana gerencial está conformada por gerentes que cuenta con un elevado nivel académicos, además de amplia experiencia en banca.

Plana Gerencial	
Director Gerente General	Eduardo Torres Llosa Villacorta
Gerente de Finanzas	Ignacio de la Luz Dávalos
Gerente de Riesgos	Gerente de Riesgos Marcelo González Sararols
Gerente de Recursos Humanos	Karina Bruce Marticorena
Gerente de Servicios Jurídicos y cumplimiento	Enriqueta González de Saenz
Gerente de Distribucion de Red	Javier Balbín Buckley
Gerente de Innovación y Desarrollo	Ignacio Quintanilla Salinas
Gerente de Wholesale Banking & Asset Management	Gustavo Delgado Aparicio Labarthe
Auditor General Walter Borra Núñez	Auditor General Walter Borra Núñez
Gerente de Medios	Mirtha Zamudio Rodríguez
Gerente de Mercados Globales	José Goldszmidt Biterman

Figura 14. Plana Gerencial

Nota: Elaboración Propia

El Banco valora los resultados de la plana gerencial mediante un modelo de evaluación de la actuación que sustenta sobre la creación de valor, denominado DOR (Dirección Orientada a Resultados), a partir del cumplimiento de metas y objetivos fijados para el año, en línea con los objetivos propios de la unidad de negocio y de cada una de las áreas.

## ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

El Grupo Continental está conformado por el BBVA Continental y sus subsidiarias:

- *Continental SAB*, sociedad agente de bolsa, dedicada a actividades de intermediación en el mercado de valores peruano,
- *Continental SAF*, sociedad administradora de fondos mutuos de inversión en valores,

- *Continental Sociedad Titulizadora*, sociedad dedicada a actividades de titulización,
- *Inmuebles y Recuperaciones Continental*, dedicada a la actividad inmobiliaria y de recuperación de activos, conforman el Grupo Continental.

El principal accionista es el Holding Continental S.A. que posee el 92% de participación en la propiedad de la empresa constituido por el Banco Bilbao Vizcaya-Argentaria (BBVA) y el Grupo Brescia del Perú, con participaciones de 50% cada uno, seguido por AFP Horizonte (Fondo de Pensiones) y otros accionistas.

ACCIONISTA	MONTO	PARTICIPACION
HOLDING CONTINENTAL	1,700.43 MM	92.24%
FONDOS DE PENSIONES	7.31 MM	0.40%
PERSONAS Y OTROS	135.68 MM	7.36%
<b>TOTAL</b>	<b>1,843.42 MM</b>	<b>100.00%</b>

*Figura 15. Participación del Accionariado*

*Nota: Elaboración Propia*

El capital social del Banco a diciembre del año 2010 estuvo conformado por 1,843.43 MM de acciones comunes vs 1,471.24 MM en el 2009 con un valor nominal de S/.1, el incremento fue producto de la capitalización de utilidades generadas durante el 2009. Sus resultados sostenibles y ritmo de capitalización respaldan la capacidad del Banco para autogenerar mayor capital en el tiempo. Por otro lado en junta de accionistas del 31 de marzo de 2010 se acordó la distribución de utilidades por S/.805.8 MM (2009: S/.463.8 MM).

## ANÁLISIS DE RIESGO

Uno de los elementos clave sobre los que el BBVA Continental sustenta la consecución de sus objetivos es la aplicación de un sistema de administración y gestión integral de riesgos, sustentado en los lineamientos corporativos del Grupo BBVA y en la regulación local, que incluyen:

- La aplicación de un sistema de administración y gestión integral de riesgos, que permita identificar riesgos potenciales inherentes a todas las actividades que institucionalmente realiza.
- La gestión de las respectivas estrategias de acuerdo al nivel de riesgo que el Banco está dispuesto a asumir.
- El control y monitoreo de todos los riesgos asumidos.

### Riesgo Crediticio

La cartera está principalmente conformada por créditos directos clasificados en:

- *Vigentes*, corresponden al 98% de los créditos (S/. 24,788 MM). Lo constituyen los créditos comerciales (72%), de consumo que incluyen tarjetas (9.1%) y los hipotecarios (18.9%).
- *Reestructurados y Refinanciados*, representaron el 1% de los créditos directos (S/.311.8 MM).
- *Vencidos y en Cobranza Judicial*, alcanzaron también el 1% del total de la cartera (S/.264.6MM).

Asimismo, se observa una eficiente gestión crediticia a partir de una distribución positiva en la composición de los créditos, aquellos con calificación normal concentran el 95.7% del total colocado a diciembre 2010, en tanto los créditos con problemas potenciales (CPP), presentan un descenso de su participación, alcanzado 1.7% a la misma fecha. El Banco muestra uno de los mejores índices de morosidad de la cartera atrasada alrededor de 1% y un índice de cobertura superior a 400%.

Clasificación	2008	2009	2010
Normal	94.3%	94.1%	95.7%
CPP	3.7%	3.1%	1.7%
Deficiente	0.7%	1.1%	1.0%
Dudoso	0.7%	1.1%	1.0%
Pérdida	0.6%	0.6%	0.6%

Figura 16. Calificación de Créditos

Nota: Elaboración Propia

Dichos resultados se soportan en un equipo de alto grado de competencia y calificación organizado en las siguientes unidades:

- *Las Unidades de Riesgo de Crédito*, que participan del proceso de análisis, aprobación, seguimiento y de ser necesario la recuperación de los créditos. Están segmentadas en la *Unidad de Riesgos Empresas*, *Unidad de Riesgos PYMES*, *Unidad de Riesgos Personas*, encargadas de la gestión y evaluación de operaciones relacionadas a empresas, personas naturales con negocio y personas jurídicas con ventas menores a S/ 2.8 MM, y personas naturales respectivamente. En tanto *Unidad de Seguimiento y Recuperaciones* gestiona el riesgo focalizándose en la etapa de seguimiento, cobranza y recuperación.
- *La Unidad de Gestión Global y Estratégica del Riesgo*, que brinda soluciones metodológicas como el rating (empresas), scorings reactivos (hipotecas, tarjetas, consumo), scorings proactivos y comportamentales, que incorporadas en la actividad diaria, coadyuvan a una moderna gestión del riesgo y le ayudan en la identificación de las mejores oportunidades de negocio.

### Riesgo de Mercado

La Unidad de Riesgo de Mercado encargada de administrar los riesgos

de mercado asumidos por el Banco y Subsidiarias, paralelamente, lleva el control de las líneas crediticias otorgadas a Tesorería y Subsidiarias para operaciones que implican riesgo contraparte o emisor. Emplea la metodología del Valor en Riesgo (VaR) para estimar el riesgo en las posiciones mantenidas y la pérdida máxima esperada, sobre esa base ha establecido límites que son monitoreados diariamente y los cuales se hallan entre el 30% y 40%.

Entre los principales riesgos de mercado contemplados están:

- *Riesgos de Liquidez:* El Banco mantiene indicadores de liquidez holgados (48.2% en moneda nacional y 47.4% en moneda extranjera) con relación a los mínimos establecidos por la SBS de 8% (MN) y 20% (ME). Además cuenta con un plan de contingencia para escenarios de estrés ante mayores requerimientos de liquidez a corto plazo respaldados principalmente por el saldo de inversiones negociables y a vencimiento que mantiene (de alta liquidez dada su rápida realización en cualquier momento).

El BBVA Continental busca continuar con su estrategia de mantener y mejorar la estructura de sus captaciones, por ello realiza esfuerzos en el corto y mediano plazo para variar la composición de sus obligaciones, reemplazando depósitos a plazo por opciones de menor costo como depósitos a la vista y de ahorros.

Para mantener la duración promedio de sus pasivos, el Banco participa en el mercado de capitales de manera activa a través de la emisión de bonos y certificados de depósitos. Es de resaltar los ratings internacionales de sus emisiones.

Instrumentos	Standard & Poors	Fitch Ratings
Emisiones de LP en ME	BBB	BBB
Emisiones de CP en ME	A3	F2
Emisiones de LP en MN	BBB-	A-
Emisiones de CP en MN	A3	F1

Figura 17. Ratings Internacionales de las Emisiones del BBVA

Nota: de la Consolidación de Informes de Clasificadoras

- *Riesgos de Cambiario:* El Banco presenta ligeros descalses en monedas, permisibles por la regulación. Sus créditos netos en moneda nacional (MN) alcanzan S/. 11,678 MM (49%) y en moneda extranjera se sitúan en US\$ 4,331 (51%), ello está consonancia con la alta dolarización que aún se mantiene en las colocaciones de todo el sistema bancario, que se configura como alto riesgo en escenarios de depreciación de la moneda local, a pesar de los esfuerzos de desdolarización iniciados.

Posición Contable	2008	2009	2010
Activos en ME	22,224	18,338	21,668
Pasivos en ME	21,669	18,824	22,525
Posición Contable en ME	555	(486)	(857)
Posición Neta en Derivados en ME	(98)	315	792
Posición Global en ME	457	(171)	(65)

Figura 18. Posición en ME

Nota: de PCR (Pacific Credit Ratings)

- Riesgos de Tasas de Interés:** Un mayor riesgo cíclico y soberano en las economías desarrolladas, aunado aun ritmo de expansión del PIB local con tendencias a moderarse inducirían a una tendencia de baja de las tasas de interés de referencia. Ello y mayores tasas de encaje para los depósitos en MN y ME, podrían impactar en los márgenes del Banco. A diciembre 2010 el encaje mínimo legal se ubicaba en 9% para MN y ME, en el caso de nuevos soles, la tasa marginal aplicable sobre las obligaciones sujetas al régimen general de encaje continúa en 25 por ciento, en tanto las obligaciones externas de corto plazo se ven afectas en 75%. Sin embargo estos efectos podrían verse mitigados por la estrategia de fondeo a partir de mayores captaciones del público e incursión en segmentos antes desatendido con amplios márgenes como el PYME.

### Regulación

La normativa de Basilea II se encuentra en proceso de implantación en el sistema bancario local, sin embargo, se esperan mayores requerimientos de capital. Así la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs (SBS) ha publicado una nueva norma bajo la cual la banca debe acumular mayor capital de acuerdo a su perfil de riesgo, la concentración de sus colocaciones a nivel sectorial, la posición en el ciclo económico, etc.

El BBVA Continental presenta un ratio de capital global a diciembre 2010 de 14.1 vs 13.7 en el sistema, dicho valor considera el patrimonio efectivo como porcentaje de los activos y contingentes ponderados por riesgo totales (riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional), de acuerdo con los requerimientos de Basilea II) y está en niveles óptimos al situarse por encima de los mínimos exigidos por la SBS. Se han venido experimentando mayores requerimientos de capital para las instituciones financieras en consecuencia exigencias de ratios de capital global mínimos de 9.8% a partir de julio de 2010 y desde julio de 2011, será de 10%.

## RESULTADOS

Se predice el precio objetivo de la acción común a 12 meses sobre la



## FINANCIEROS Y PROYECCIONES

base de varios supuestos que consideran las siguientes perspectivas macroeconómicas y de la industria:

- Crecimiento de las colocaciones entre 1.8 y 2 veces el PBI.
- Crecimiento del PBI a largo plazo (PBI potencial) en 5%.
- Crecimiento de las colocaciones mayor al crecimiento de los depósitos.
- Baja morosidad en el sistema financiero.
- Tendencia a la reducción de las comisiones.

En particular para la empresa se considera:

- Proporción entre el Disponible y Obligaciones del Público en 37% como promedio, que contempla la necesidad de efectivo en oficinas, cajeros automáticos y encajes.
- El mantenimiento de sus créditos vigentes en 98% del total de colocaciones brutas.
- Provisiones ante la incobrabilidad de créditos alrededor de 4%.
- Crecimiento del 11% en activo fijo, a consecuencia del mantenimiento de sus planes de expansión a través de incremento de oficinas y sofisticación en proyectos informáticos para agilizar la admisión, las comunicaciones, la transferencia de datos entre otros.
- Los descalses entre la colocación y los depósitos, además de las mayores necesidades de encaje son cubiertos principalmente por adeudados y obligaciones con instituciones financieras.
- Márgenes financieros brutos decrecientes por el ingreso de una mayor competencia 61% en promedio.
- Incrementos del capital en 29% debido a los requerimientos de capital a los que está sujeta la banca.
- Ratio de eficiencia promedio en 32%, alcanzado por el Banco debido a su madurez en la capacidad de ejecución de proyectos y una buena administración de gastos.
- Participación de los trabajadores en 5% e impuestos en 30%.
- Costo de capital del accionista en 9.4%.

## VISITA A LA EMPRESA

Se concertaron entrevistas con la Gerencia de Riesgos y con la Gerencia de Gestión Financiera, a partir de las cuales se extrajo lo siguiente:

### ***Planes***

Alineados al entorno económico, el BBVA Continental viene aplicando planes de crecimiento, de transformación e innovación, orientados a dar sostenibilidad a mediano y largo plazo a sus negocios como el Plan BBVAx3, que busca triplicar el tamaño del Banco en los próximos años.

El BBVA Continental ha venido abriendo 20 oficinas en promedio por año, tiene planes de crecimiento orgánicos y una madurez para la ejecución de sus proyectos que le permiten alcanzar el punto de equilibrio entre gastos e ingresos al implantar una oficina entre los meses 15-18, por debajo del promedio de la banca que llega a ese punto en el mes 24.

Sin bien se prevé la contracción del crecimiento en oficinas, el Banco buscará expandir su gama de servicios y/o productos a través del uso intensivo de la banca electrónica vía internet, hacer más eficientes los procesos, mejorar las comunicaciones y un fuerte impulso en la calidad de su servicio.

### ***Productos***

Se busca ampliar la base de clientes PYME fortaleciendo las unidades que gestionan esos créditos para potenciar su crecimiento.

Ante la alta competencia en el sector de banca empresas, sobretodo en el referido a depósitos vista y ahorro, se busca hacer más competitivas las tasas, manteniendo la mira la defensa del spread.

### ***Retos***

La mayor formalización de la economía local amplía la base de clientes (más empresas y más empleados), sin embargo, un entorno regulatorio con mayores exigencias en términos de requerimientos de capital y reducción de comisiones, un potencial escenario recesivo y una mayor competencia en la banca (debido a los amplios márgenes promedio) requieren que el Banco impulse sus estrategias orientados a la captación y fidelización de mayor cantidad de clientes a partir de la calidad y el servicio, además de mejoras en su eficiencia comercial y su productividad y la renovación y expansión de su red de distribución para mantener márgenes sostenibles.

### ***Rentabilidad***

Los objetivos de rentabilidad del Banco se sitúan en alcanzar mínimos

de 30% (a la fecha se sitúa en 33.7%, con recurrencia de resultados en los últimos años por encima del mínimo esperado) a partir de la mejora de los ratios de eficiencia.

Las principales clasificadoras de riesgo locales atribuyen los siguientes ratings a los instrumentos del BBVA Continental.

**INVESTIGACIÓN  
EXTERNA  
INDEPENDIENTE**

Instrumentos	Apoyo & Asociados	Equilibrium	PCR
Depósitos a plazo < a 1 año	CP-1+ (pe)	EQL 1+.pe	Categoría I
Depósitos a plazo > a 1 año	AAA (pe)	AAA.pe	pAAA
Bonos Corporativos	AAA (pe)	AAA.pe	pAAA
Bonos Subordinados	AA+ (pe)	AA+.pe	pAA+
Bonos de Arrendamiento Financiero	AAA (pe)	AAA.pe	pAAA
Acción Común	1a (pe)	1a Clase.pe	PC N1
Rating de la Entidad	A+	A+	A+

Figura 19. Posición en ME

Nota: de la Consolidación de Informes de Clasificadoras

Sobre la base de los siguientes fundamentos:

- *Apoyo & Asociados:* (1) Solidez de la solvencia financiera de la entidad ; resultado de su adecuada política de gestión de riesgos, las altas coberturas de cartera riesgosa, la eficiencia en el control de gastos, el constante fortalecimiento de su estructura de capital y los esfuerzos por diversificar sus fuentes de fondeo. (2) Sólida posición de mercado, elevados retornos que lo posicionan como el banco múltiple más rentable del sistema. (3) Sólido entorno económico que favorece la expansión de la actividad crediticia.
- *PCR: Perspectiva Estable.* (1) Adecuada gestión crediticia y políticas de riesgo del Banco exigentes. (2) Adecuada cobertura por el lado de provisiones y bajos niveles de morosidad. (3) Amplia base de fondeo y disminución porcentual de la participación de los depósitos de largo plazo han permitido aminorar el costo de fondeo. (4) Crecimiento constante de las colocaciones que le permiten sostener elevados ratios de rentabilidad. (5) Excelente respaldo patrimonial intrínseco de la empresa, además de tener entre sus principales accionistas al Grupo BBVA con clasificaciones de riesgo Aa2 según Moody's, AA según S&P y AA- según Fitch, y el expertise del Grupo Brescia de capitales peruanos, uno de los más grandes del país.
- *Equilibrium:* A pesar de los riesgos devaluatorios asociado al nivel de dolarización de las colocaciones, la relativa dependencia sobre fondos de terceros y el descalce de corto plazo en moneda extranjera, si bien mitigado por los niveles de liquidez, el Banco presenta: (1)

Sólida estructura financiera, respaldo del Grupo BBVA– Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. (2) Gran participación de mercado en colocaciones y depósitos. (3) Elevados niveles de eficiencia. (4) Calidad de cartera. (5) Plana gerencial profesional y con experiencia. Además de oportunidades en: (1) Bajos niveles de intermediación financiera. (2) Favorables perspectivas macroeconómicas.

Tabla 9

*Balance General (en Millones de Nuevos Soles)*

	2007	2008	2009	2010
<b>Disponible</b>	<b>4,584</b>	<b>6,922</b>	<b>4,853</b>	<b>9,991</b>
Fondos interbancarios	120	28	49	40
<b>Inversiones Netas</b>	<b>2,797</b>	<b>4,209</b>	<b>3,892</b>	<b>2,257</b>
<b>Créditos Netos</b>	<b>16,089</b>	<b>20,356</b>	<b>19,653</b>	<b>23,845</b>
Créditos Brutos	16,994	21,581	21,000	25,365
Vigentes	16,677	21,171	20,500	24,788
Refinanciados y Reestructurados	135	157	283	312
Atrasados	182	252	217	265
Provisiones	(568)	(767)	(872)	(1,049)
Intereses y Comisiones no Devengados	(337)	(458)	(475)	(470)
<b>Cuentas por cobrar netas de provisiones</b>	<b>184</b>	<b>727</b>	<b>379</b>	<b>362</b>
<b>Rendimientos devengados por cobrar</b>	<b>196</b>	<b>273</b>	<b>186</b>	<b>194</b>
<b>Activo Fijo neto</b>	<b>290</b>	<b>353</b>	<b>389</b>	<b>447</b>
Inmueble, mobiliario y equipo	614	675	734	842
Amortización y Depreciación	(324)	(322)	(346)	(395)
<b>Otros Activos</b>	<b>468</b>	<b>593</b>	<b>647</b>	<b>649</b>
<b>Activos totales</b>	<b>24,728</b>	<b>33,460</b>	<b>30,047</b>	<b>37,785</b>
<b>Obligaciones con el público</b>	<b>16,557</b>	<b>20,379</b>	<b>20,728</b>	<b>25,485</b>
Depósitos del Sist.Financiero y Org.Inter.	530	425	620	372
Fondos interbancarios	-	146	635	480
<b>Adeudos y obligaciones financieras</b>	<b>4,093</b>	<b>7,713</b>	<b>2,836</b>	<b>5,685</b>
Obligaciones en circulación	772	1,051	1,041	1,155
Otros Pasivos	790	1,513	1,300	1,223
<b>Pasivos Totales</b>	<b>22,741</b>	<b>31,227</b>	<b>27,159</b>	<b>34,401</b>
Capital social	853	1,109	1,471	1,843
Resultados y Reservas	1,134	1,124	1,416	1,540
<b>Patrimonio</b>	<b>1,987</b>	<b>2,233</b>	<b>2,888</b>	<b>3,384</b>
<b>Pasivo y Patrimonio</b>	<b>24,728</b>	<b>33,460</b>	<b>30,047</b>	<b>37,785</b>

Tabla 10

*Estado de Resultados (en Millones de Nuevos Soles)*

	2007	2008	2009	2010
<b>Ingresos Financieros</b>	1,984	2,576	2,761	2,576
<b>Gastos Financieros</b>	736	949	699	493
Intereses y Comisiones por Obligaciones con el Público	406	517	372	243
Intereses y Comisiones por Adeudos y Obligaciones Fina	149	253	201	122
Otros	182	179	126	128
<b>MARGEN FINANCIERO BRUTO</b>	<b>1,248</b>	<b>1,627</b>	<b>2,062</b>	<b>2,083</b>
Provisiones para incobrabilidad de créditos	167	246	325	278
<b>MARGEN FINANCIERO NETO</b>	<b>1,081</b>	<b>1,381</b>	<b>1,737</b>	<b>1,806</b>
Ingresos por servicios financieros	408	474	515	580
Gastos por servicios financieros	36	48	46	53
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>1,453</b>	<b>1,807</b>	<b>2,207</b>	<b>2,332</b>
Gastos administrativos	537	672	736	810
<b>MARGEN OPERACIONAL NETO</b>	<b>916</b>	<b>1,135</b>	<b>1,471</b>	<b>1,522</b>
Provisiones, depreciación y amortización	87	110	143	147
Provisiones por incobrabilidad de cuentas por cobrar,	38	67	82	88
Depreciación	41	43	60	59
Otros Ingresos y Gastos	46	26	18	30
<b>Resultado antes Impuestos</b>	<b>874</b>	<b>1,051</b>	<b>1,346</b>	<b>1,405</b>
Participación de trabajadores	-	43	52	50
Impuesto a la renta	281	284	366	348
<b>Ganancia/Perdida Neta</b>	<b>593.25</b>	<b>724.11</b>	<b>927.51</b>	<b>1,007.25</b>

Tabla 11

*Flujo de Caja Projectado (en Millones de Nuevos Soles)*

	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P
<b>Ganancia/Perdida Neta</b>	1,216	1,382	1,573	1,783	2,009	2,261	2,543	2,860	3,214	3,610
Depreciación y Amortización	60	51	56	63	70	77	86	96	106	118
Intereses	284	283	333	383	443	516	604	709	836	988
<b>Incremento en el Capital Neto de Trabajo</b>										
Incremento en Caja	1,007	1,386	1,478	1,639	856	1,836	2,042	1,055	2,390	2,658
Incremento en el Activo Fijo	94	104	116	129	143	159	177	197	219	243
<b>Flujo de Caja Libre</b>	458,344	225,095	368,333	460,755	1,522,035	858,548	1,013,629	2,412,872	1,547,525	1,814,940

	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P
Flujo de Caja Libre	458	225	368	461	1,522	859	1,014	2,413	1,548	1,815
Valor Terminal										41,038
<b>Flujo Total Incluyendo el Valor Terminal</b>	458	225	368	461	1,522	859	1,014	2,413	1,548	42,853
Tasa de Descuento	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Factor de Descuento	91%	84%	76%	70%	64%	58%	53%	49%	44%	41%
<b>Flujos Descontados</b>	419	188	281	321	970	500	540	1,174	688	17,414
Flujos Descontados	22,496									
Deuda a Largo Plazo	7,833									
Otros Pasivos	1,106									
<b>Flujo de Caja del Accionista</b>	13,557									
Número de Acciones al 12/2010	1,843									
Precio Objetivo de la Acción	8.05									

Tabla 12

*Balance General Projectado (en Millones de Nuevos Soles)*

	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P
Disponible	10,998	12,384	13,862	15,502	16,358	18,194	20,236	21,291	23,681	26,339
Fondos interbancarios	101	98	192	285	397	532	695	892	1,128	1,410
Créditos Netos	27,916	31,223	36,056	41,270	46,972	53,467	60,866	69,297	78,904	89,853
Créditos Brutos	29,650	33,163	38,296	43,835	49,891	56,790	64,649	73,604	83,808	95,437
Vigentes	29,027	32,466	37,491	42,913	48,842	55,595	63,289	72,056	82,045	93,429
Refinanciados y Reestructurados	303	339	392	449	511	581	662	753	858	977
Atrasados	320	358	414	473	539	613	698	795	905	1,031
Provisiones	(1,126)	(1,259)	(1,454)	(1,664)	(1,894)	(2,156)	(2,454)	(2,794)	(3,182)	(3,623)
Intereses y Comisiones no Devengados	(609)	(681)	(787)	(901)	(1,025)	(1,167)	(1,328)	(1,512)	(1,722)	(1,961)
Activo Fijo neto	481	535	595	661	735	817	908	1,009	1,122	1,247
Inmueble, mobiliario y equipo	936	1,041	1,157	1,286	1,429	1,589	1,766	1,963	2,182	2,426
Amortización y Depreciación	(455)	(506)	(562)	(625)	(695)	(772)	(858)	(954)	(1,060)	(1,179)
Otros	2,906	2,744	2,832	2,980	4,502	5,455	7,070	10,422	13,740	18,090
<b>Activos totales</b>	<b>42,402</b>	<b>46,985</b>	<b>53,537</b>	<b>60,699</b>	<b>68,964</b>	<b>78,464</b>	<b>89,776</b>	<b>102,911</b>	<b>118,574</b>	<b>136,939</b>
Obligaciones con el público	28,200	31,754	35,545	39,748	44,210	49,172	54,692	60,831	67,660	75,255
Depósitos del Sist.Financiero y Org.Inter.	372	372	372	372	372	372	372	372	372	372
Fondos interbancarios	581	578	773	864	1,170	1,396	1,866	2,288	2,993	3,697
Adeudos y obligaciones financieras	7,034	6,996	8,245	9,487	10,970	12,771	14,947	17,566	20,706	24,458
Obligaciones en circulación	1,283	1,424	1,580	1,754	1,948	2,162	2,400	2,664	2,957	3,283
Otros Pasivos	1,345	1,480	1,628	1,791	1,970	2,167	2,384	2,623	2,885	3,174
<b>Pasivos Totales</b>	<b>38,816</b>	<b>42,604</b>	<b>48,143</b>	<b>54,016</b>	<b>60,640</b>	<b>68,040</b>	<b>76,661</b>	<b>86,344</b>	<b>97,574</b>	<b>110,239</b>
Capital social	2,384	3,083	3,988	5,157	6,670	8,626	11,156	14,428	18,660	24,132
Resultados y Reservas	1,202	1,297	1,406	1,525	1,654	1,798	1,959	2,139	2,341	2,567
<b>Patrimonio</b>	<b>3,586</b>	<b>4,380</b>	<b>5,393</b>	<b>6,683</b>	<b>8,324</b>	<b>10,424</b>	<b>13,115</b>	<b>16,567</b>	<b>21,001</b>	<b>26,700</b>
<b>Pasivo y Patrimonio</b>	<b>42,402</b>	<b>46,985</b>	<b>53,537</b>	<b>60,699</b>	<b>68,964</b>	<b>78,464</b>	<b>89,776</b>	<b>102,911</b>	<b>118,574</b>	<b>136,939</b>



Tabla 13

*Estado de Resultados Proyectado (en Millones de Nuevos Soles)*

	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P
<b>Ganancia/Perdida Neta</b>	<b>1,216</b>	<b>1,382</b>	<b>1,573</b>	<b>1,783</b>	<b>2,009</b>	<b>2,261</b>	<b>2,543</b>	<b>2,860</b>	<b>3,214</b>	<b>3,610</b>
Depreciacion y Amortización	60	51	56	63	70	77	86	96	106	118
Intereses	284	283	333	383	443	516	604	709	836	988
<b>Incremento en el Capital Neto de Trabajo</b>										
Incremento en Caja	1,007	1,386	1,478	1,639	856	1,836	2,042	1,055	2,390	2,658
Incremento en el Activo Fijo	94	104	116	129	143	159	177	197	219	243
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>458.344</b>	<b>225.095</b>	<b>368.333</b>	<b>460.755</b>	<b>1,522.035</b>	<b>858.548</b>	<b>1,013.629</b>	<b>2,412.872</b>	<b>1,547.525</b>	<b>1,814.940</b>

	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P
Flujo de Caja Libre	458	225	368	461	1,522	859	1,014	2,413	1,548	1,815
Valor Terminal										41,038
<b>Flujo Total Incluyendo el Valor Terminal</b>	<b>458</b>	<b>225</b>	<b>368</b>	<b>461</b>	<b>1,522</b>	<b>859</b>	<b>1,014</b>	<b>2,413</b>	<b>1,548</b>	<b>42,853</b>
Tasa de Descuento	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Factor de Descuento	91%	84%	76%	70%	64%	58%	53%	49%	44%	41%
<b>Flujos Descontados</b>	<b>419</b>	<b>188</b>	<b>281</b>	<b>321</b>	<b>970</b>	<b>500</b>	<b>540</b>	<b>1,174</b>	<b>688</b>	<b>17,414</b>
Flujos Descontados	22,496									
Deuda a Largo Plazo	7,833									
Otros Pasivos	1,106									
<b>Flujo de Caja del Accionista</b>	<b>13,557</b>									
Número de Acciones al 12/2010	1,843									
Precio Objetivo de la Acción	8.05									