

Marzo 25, 2011

## CORPORACION MISTI S.A.

CORMISC1 / BVL

**Recomendación de Inversión:** Recomendamos comprar pues se ha determinado poca volatilidad de la acción y alta probabilidad de crecimiento del mercado a mediano plazo.

### Precio de la acción: PEN 1.60

	2007	2008	2009	2010
Utilidad Neta (PEN / Miles)	24,854.00	31,738.00	12,238.00	23,992.00
Acciones en circulación (miles)	32,539.14	32,539.14	47,357.30	51,363.94
Utilidad por acción (UPA)	0.764	0.975	0.467	0.258

### Valuación (en miles de Nuevos Soles)

Año	2011	2012	2013	2014	2015
Flujo de Caja Libre	-20,189	2,213	2,410	2,626	2,863
<b>VANS/ . 364, 651</b>	<b>PEN 3.86%</b>				

### Costo de Capital

Tasa Libre de Riesgo	3.40%	Pasivo no Corriente (PNC)	108, 314 PEN
Prima de Mercado	3.00%	Patrimonio (PAT)	109, 601 PEN
Tasa Riesgo País	1.54%	Beta Apalancado	0.998
Costo del Accionista	6.39%	Beta del Sector	0.59
CCPP	3.86%		

### Perfil General de la Empresa

**Ubicación:** Jr. Monterrey 355, Quinto Piso, Surco

**Industria:** Agroindustrial

**Descripción:** Empresa dedicada a la comercialización de fertilizantes en el Perú.

**Productos y Servicios:** Venta de Fertilizantes

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

#### Analistas:

Mario Andrés Gallegos

[Mario.gallegos@pucp.edu.pe](mailto:Mario.gallegos@pucp.edu.pe)

Jimena Rosa García Pando

[Jimena.garcia@pucp.edu.pe](mailto:Jimena.garcia@pucp.edu.pe)

José Antonio Hernández Oliva

[Jose.hernandez@pucp.edu.pe](mailto:Jose.hernandez@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

Corporación Misti ha cotizado en la bolsa de Valores de Lima en dos oportunidades. La primera el 29 de agosto del año 2007 y la segunda el 05 de febrero del año 2008. Ante esto, se cuenta con el precio de las acciones en estas dos cotizaciones, los cuales se detallan en la Figura 1 a continuación.

Tabla 1. Precios de las Acciones de Corporación Misti S.A.

Fecha	Precio de Cierre
05/02/2.008	1,6
29/08/2.007	1,58

## RESUMEN DE INVERSIÓN

Durante el ejercicio 2010 se vendió por S/. 436.32 mm; versus S/. 429.15 mm el 2009 (1.67%). En volumen se vendió el 5.5% más que en el 2009. El margen bruto fue 16.04% de la venta neta, superior al 1.25% registrado el 2009.

Sin perjuicio de esto, los gastos de administración y ventas fueron el 6.47% de la venta neta, llegando a S/. 31.69 mm, frente S/.27.76m el 2009.

Dicho lo anterior, si bien los gastos administrativos y de ventas no se han modificado de manera proporcional con el incremento de ventas, esto se explica en el sector en el que opera la empresa y las variables del mismo, por lo que dado el crecimiento constante que esta demuestra, se espera un crecimiento de la empresa a corto/mediano plazo.

## VALUACIÓN

Para valuar la empresa se usó el método de flujo de caja libre. Mediante este método, se obtuvo un valor actual neto de S/.364,651.00 miles de soles, descontado con un costo medio ponderado del capital de 3.86%.

Tasa Libre de Riesgo	3.40%		Pasivo no Corriente (PNC)	108314
Prima de Mercado	3.00%		Patrimonio (PAT)	109601
Costo del Accionista (re)	6.39%		Beta apalancado	0.998
Costo de la deuda	2%		Beta del Sector	0.59
Tasa de impuestos	35%			
CCPP	3.862%			

## ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El Perú es un país fundamentalmente agrícola, por lo que la variedad de sus climas y suelos, hacen que sea un país idóneo para este tipo de actividades.

En el presente caso, se ha establecido que de un poco más de 6.000,000.00 hectáreas de superficie agrícola que existen en Perú, un área de aproximadamente un millón de hectáreas podría ser calificada como área mejorable a través de la utilización de fertilizantes, lo cual supone que un 18% de la superficie agrícola puede ser tratada con fertilizantes para mejorar su rendimiento.

El objeto de la empresa es la venta de un commodity, por lo que existe una amplia cantidad de sustitutos en el mercado. Bajo este concepto, la

fortaleza de la empresa está en el valor de la marca y los servicios conexos que brinda con la venta de sus productos.

El primer semestre del 2009 fue un período atípico para el mercado de Fertilizantes en el Perú y una buena parte de países en el mundo, debido a que se inicia un año con enormes y caros inventarios de fertilizantes comprados el último semestre del año 2008, período en el cual se presentó el pico en los precios Internacionales. Los productores y distribuidores conocedores también de las reducciones generales de precios en el mercado internacional de los fertilizantes, adoptaron una postura mucho más conservadora, algunos esperaron que los precios sigan bajando antes de asegurar su provisión y otros arriesgaron más y esperaron hasta el momento de la siembra pensando en conseguir precios aún más bajos.

En cuanto a exportaciones de Fertilizantes, la empresa que lideró las exportaciones de este rubro el 2009 fue Corporación Misti, que en la primera mitad del año llegó a exportar fertilizantes por 9.06 millones de dólares, cifra que representa un crecimiento de 118% comparado a lo registrado entre enero y junio del 2008 (4.15 millones). (Fuente ADEX).

Factores que afectan a la industria:

- a. Incremento del precio de los combustibles: El incremento del precio de los combustibles, incrementa el precio de los fletes y del transporte marítimo lo que incrementó los costos de importación y transporte del fertilizante.
- b. Incremento del precio de los alimentos: Este incremento hace que se incrementen los sembríos y consecuentemente que se incremente el consumo de fertilizantes, lo que afecta su precio directamente.

### **Principales Proveedores de la Industria**

Se cuenta con una gran variedad de proveedores, sin embargo los principales proveedores son los siguientes:

Proveedor	Descripción
Euroquem	Empresa dedicada a la fabricación y comercialización de productos químicos para la industria.
Nitron International Corporation	Operador líder a nivel mundial de productos químicos y fertilizantes agrícolas. Nitron atribuye su reputación internacional, principalmente mediante el desarrollo de fuertes relaciones entre sus proveedores y clientes
Yara International ASA	Compañía global especializada en productos agrícolas y agentes de protección ambiental
SQM	Minera no metálica privada chilena, cotiza en bolsa. Productora y distribuidora integrada de fertilizantes de especialidad, yodo y litio. Asimismo desarrolla químicos industriales, entre los que destacan los nitratos, cloruro de potasio, ácido bórico y cloruro de magnesio.
Conagra Internacional	Empresa privada, conformada por un equipo de especialistas en materia agraria.

### Insumos

Los insumos claves en el proceso de producción son los siguientes:

Gas  
Roca Fosfórica  
Sulfatos

### Factores que han influenciado en el desarrollo de la industria nacional:

Incremento de áreas de cultivo en el Perú  
Incremento de la demanda de alimentos.  
Incremento de las obras de irrigación.  
Profesionalización de las empresas agrícolas.  
Consolidación de áreas de cultivo.

Asimismo, ha influenciado la intervención acertada del gobierno para la creación de nuevos proyectos de inversión tales como:

- **Proyecto del Gas Natural de Camisea.**
- **Proyecto de Roca Fosfórica de Bayóvar**

Adicionalmente, se deben tener en cuenta las 5 fuerzas competitivas de Michael Porter:

a. La amenaza de entrada a la industria:

La Industria se basa fundamentalmente en grandes inversiones para la adquisición de los fertilizantes y/o la materia prima de los mismos, por lo que para una campaña se requiere de una inversión sólo en este ítem de aproximadamente US\$15'000.00, por lo que considerando además la competitividad existente, la cual está sujeta a la producción agrícola del país, el riesgo de ingreso de nuevas empresas al sector es bajo.

b. Poder de Negociación de los Proveedores:

Siendo los fertilizantes commodities, el poder de negociación de los proveedores es mínimo, el cual sólo será medianamente relevante en el caso de grandes volúmenes de venta.

c. Poder de Negociación de los Compradores:

El poder de negociación de los compradores (clientes) es relativamente alto, el cual se sustenta fundamentalmente en la temporalidad para la venta del mismo y el volumen de compra. En este caso, la empresa está condicionada a agotar sus existencias en la temporada de siembra, caso contrario, las existencias sobrepasarían las estimadas afectando el flujo de la empresa.

Asimismo, en este sector la demanda es totalmente elástica, sujeta única y exclusivamente al precio de venta del producto

d. Disponibilidad de Sustitutos

El Objeto de la empresa es la venta de un commodity, por lo que existe una amplia cantidad de sustitutos en el mercado. Bajo este concepto, la fortaleza de la empresa está en el valor de la marca y los servicios conexos que brinda con la venta de sus productos

e. Rivalidad Competitiva

La Industria es competitiva, lo que genera que la rentabilidad del producto se sustente en el volumen de ventas del mismo. Sin perjuicio de esto, la empresa goza de una participación del 37% en el mercado por lo que la competencia, si bien es grande, se contrarresta con el valor de la marca de los productos.

Por último, se incluye la matriz FODA:

Tabla 2. Matriz FODA

<b>Fortalezas</b>	<b>Debilidades</b>
Compromiso del RRHH	Necesidad de mayor capital de trabajo (ciclo de caja)
Prestigio de la marca Misti y sus productos	Falta de proceso comercial
Cartera de clientes	Proceso de inventarios
Cobertura / presencia a nivel nacional	Inteligencia comercial
Asesoría técnica	Sistema de Información
Administración de crédito	Información de clientes
Relación con proveedores	Formación técnica difundida
Gama de productos	Capacitación de personal administrativo
Innovación	Provincias
Lider del Mercado	
ISO 9001	
<b>Oportunidades</b>	<b>Amenazas</b>
Reconversión de empresas azucareras	Concentración de proveedores
Recuperación de áreas de cultivo	Producción local de terceros (Camisea, Báyovar)
Sustitución de importaciones por producción local	Adulteración del producto e informalidad
Producción local de micronutrientes y exportación	Comoditización
Mayor formación del agricultor	Importación directa por asociación de usuarios (Ej.: Solubles)
Crédito agrario	Volatilidad de precios
Nuevas cadenas productivas	Clima

**DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA**

DE

La empresa inicia sus actividades en 1978, dedicándose a la comercialización de lanas y otros productos agrícolas. A partir de 1990, producto de la visión de sus accionistas, emprende un nuevo negocio con la importación de urea para comercializarla en el país.

Corporación Misti cuenta con tres plantas ubicadas en Lima, Trujillo y Arequipa. La sede principal de la empresa se encuentra en Lima y cuenta con once sucursales ubicadas en Piura, Chiclayo, Bagua, Tarapoto, Trujillo, Ica, Pisco, Arequipa, Matarani, Cusco y Tarma.

Actualmente Corporación Misti es el principal importador y comercializador de fertilizantes en el Perú.

Cuenta con el 37% del mercado peruano, entre fertilizantes genéricos, compuestos, solubles y foliares

**Primeros socios**

Eduardo Liebmann Luna  
Michael Michell Stafford  
Constantino Chirinos Chirinos

Respecto al posicionamiento de Corporación Misti S.A, en el mercado nacional, esta es considerada una empresa líder dentro del rubro de comercialización e importación de fertilizantes, destaca por la calidad de sus productos fertilizantes y por la constante asesoría técnica que brinda a sus clientes a nivel nacional. En el mercado internacional, comercializa fertilizantes a su filial en Bolivia.

### **Clientes:**

Los clientes de Corporación Misti S.A. son aquellas personas naturales o jurídicas que se dedican a realizar actividades agrícolas y que requieren de fertilizantes para sus procesos. También son clientes aquellas empresas no agrícolas que utilizan fertilizantes en sus procesos industriales

La empresa llega a sus clientes a través de las siguientes estrategias de marketing:

- (i) Agricultor final: Charlas, días de campo, comunicación radial
- (ii) Agroindustrias: Empresas agroindustriales.
- (iii) Canales de distribuciones: comunicación directa (uno a uno)

### **Productos:**

Se cuenta con una amplia variedad, incluyendo los fertilizantes genéricos, que proporcionan entre uno y dos nutrientes y los compuestos, que contienen más de dos nutrientes.

Para la adecuada nutrición de los cultivos, se ofrecen los fertilizantes Compomaster, que son formulaciones balanceadas y completas, para su aplicación al suelo en forma manual o mecanizada.

Para la agricultura bajo riego tecnificado, se ofrece una amplia gama de fertilizantes solubles altamente concentrados; así como formulaciones standard y a pedido, según las necesidades y requerimientos de los diferentes cultivos.

Para una nutrición foliar completa, se cuenta con los fertilizantes Aquamaster, los que presentan diferentes relaciones NPK según los estados de crecimiento de los cultivos; además que se pueden formular otros según requerimientos específicos.

### **Estrategia:**

Los objetivos de corto plazo, consisten en incrementar las ventas de la

empresa de forma tal que en el presente ejercicio la utilidad luego de pago de impuestos ascienda a la suma de US\$ 17'000,000.00.

La estrategia que se sigue para ello, es dividir la empresa en dos áreas de ventas. Una que atienda exclusivamente a las empresas Agro Industriales y otra que atienda al resto de clientes.

Se espera que en el corto plazo, ambos equipos de venta logren consolidar su presencia en sus segmentos y amplíen su participación en cada uno de ellos, lo que redundará en que la empresa logre una mayor participación en el mercado nacional.

En el largo plazo el objetivo de la compañía es crecer en participación de mercado y utilidades, consolidando su participación en el mercado boliviano y ampliando la presencia de la empresa en sectores relacionados con la fabricación de fertilizantes, como por ejemplo, Petroquímica y explotación minerales no metálicos.

También es un objetivo de largo plazo, lograr el crecimiento del capital humano de la organización de forma tal que este se consolide como una de las ventajas competitivas de la organización.

El servicio post venta es un factor muy importante para la empresa, ya que le genera un valor agregado frente a la competencia. Este servicio brinda importante información para los agricultores, solución inmediata a cualquier problema que este teniendo con los productos de la empresa, adicionalmente recomienda de que manera puede optimizar su cosecha, cuales son los mejores productos para la siembra que esta trabajando, entre otros.

Los competidores de Corporación Misti S.A. son básicamente Inkafert S.A., Gavilón S.A. y Molinos & Compañía S.A.

## ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

Empresa	Almacenaje	Segmento
Corp. Misti	Propios y de terceros	Agro industrias y agricultores (mayoristas y minoristas)
Molinos & Cia	Propios y de terceros	Agro industrias y agricultores (mayoristas y minoristas)
Gavilon Perú	De terceros	Agro industrias
Inkafert	Propios y de terceros	Agro industrias



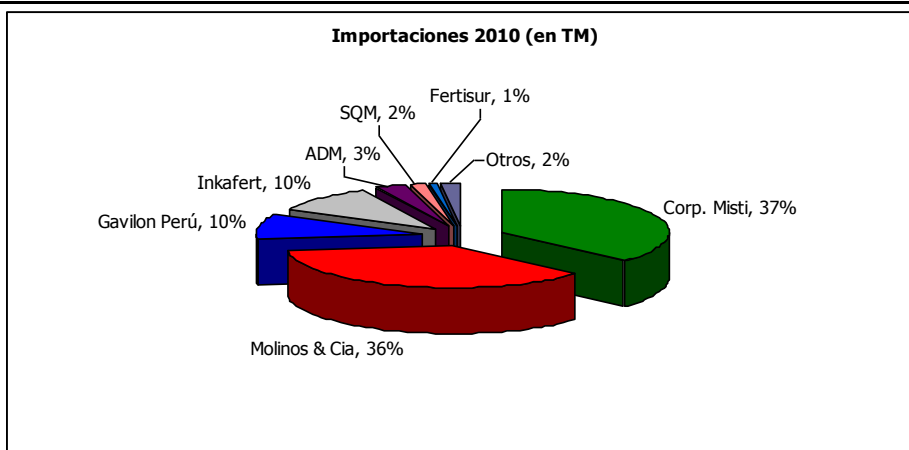


Figura 2. Importaciones en Toneladas en el año 2010

## DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO DE LA GERENCIA

Los intereses del accionista se expresan fundamentalmente a través de la Junta General de Accionistas y del Directorio de la compañía, los cuales dan lineamientos constantes que buscan alinear los objetivos de la compañía.

Existen en la empresa políticas de dividendos, política de bonos por cumplimiento de objetivos e indicadores de gestión.

Tabla 3. *Relación de Directores*

Nombre	Cargo
Jorge Bernal	Director
Alvaro Gonzales	Director
Naresh Vashisht	Presidente de Directorio

Tabla 4. *Relación de Gerentes*

Nombre	Cargo
Adolfo Polo y la Borda Gonzalez	Gerente General y Gerente de Administración y Finanzas
Jorge San Román Orams	Gerente Comercial
Jorge Correa Saldaña	Gerente de producción
Mario Gallegos Gutierrez	Gerente General Adjunto y Sub gerente de Gestión Humana y Legal
Eduardo Navarrete Pella	Gerente de Operaciones
Carlos Luccioni Chirinos	Gerente País Unidad de consumo
Alberto Corzo Simons	Gerente de Desarrollo de Canal

No existe vínculo de consanguinidad ni afinidad entre los miembros del

Directorio y los miembros de la Gerencia.

Sin perjuicio de lo anterior, existe a la fecha un plan de sucesión del Gerente Administración y Finanzas, quién está próximo a su jubilación.

## ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

La empresa cuenta con dos accionistas, cuyas acciones se reparten de la siguiente manera:

Ciamura Investments Corp. :	99,9999979%
Nacionalidad : Panamá	
Mario Gallegos Gutiérrez :	0.0000021%
Nacionalidad : Peruana	

Al respecto, es necesario tener en cuenta el Grupo Económico al que pertenece CIAMURA INVESTMENTS CORP.

### Denominación del Grupo Económico :

Ciamura Investments Corp.

### Entidades que los conforman :

Ciamura Investments Corp.  
Corporación Misti S.A.  
Nutrientes del Oriente S.A

### Objeto Social :

**Ciamura Investments Corp.:** Administración de empresas, propiedades y actividades de holding.

**Nutrientes del Oriente S.A. :** Realizar por cuenta propia o de terceros, o asociada a terceros actividades relacionadas a la importación y comercialización de fertilizantes agrícolas; y actividades vinculadas a la agroindustria, incluyendo pero sin estar limitado, a la siembra, cosecha, transformación, producción, fabricación, distribución, comercialización, importación y exportación de todo tipo de bienes, especialmente fertilizantes, pesticidas, herbicidas, semillas y demás productos agrícolas; así como productos alimenticios o industriales de todo tipo, tanto los productos de origen natural, como los que son objeto de procesamiento y transformación industrial, así como de sus insumos y demás artículos necesarios para su envase, prestación de todo tipo de servicios vinculados a las actividades mencionadas y otras actividades permitidas por la ley,.

## **Problemas ambientales relacionados a las operaciones de la empresa**

### **ANÁLISIS DE RIESGO**

La única actividad de la empresa que puede considerarse como contingente y/o riesgo ambiental, es la relacionada al almacenaje de azufre, el cual es importado en granos, debiendo la empresa almacenarlo bajo condiciones específicas de seguridad. Al respecto, el almacén debe contar con ventilación suficiente y encontrarse alejado de cualquier instalación eléctrica que pueda generar contacto con el producto almacenado. No existe riesgo ambiental real al que la empresa esté expuesta.

### **Sindicalización de la empresa**

El nivel de sindicalización de la empresa es nulo, todos los empleados se encuentran bajo condiciones laborales del régimen común, no existiendo a la fecha ningún sindicato en constitución ni constituido.

### **Obligaciones relacionadas con las operaciones de la empresa**

La empresa, encontrándose en la actividad agrícola, no cuenta con regulación y/o obligación específica para su funcionamiento. Dicho lo anterior, se precisa que la única obligación relacionada con las operaciones de la empresa es la del pago del impuesto a la renta de tercera categoría, al igual que toda persona jurídica del país.

### **Necesidades de capital en las operaciones de la empresa**

Capital de trabajo (para la compra de productos):  
Para mantener un nivel de ventas como el que mantiene la empresa analizada, el capital de trabajo con el que debe contar es de aproximadamente US\$ 30'000,000.00 (Veinte Millones de Dólares).

### **Inversión significativa en investigación y tecnología**

A la fecha la empresa no realiza una inversión significativa en investigación y tecnología; sin perjuicio de eso se cuenta con un ingeniero especialista en fertilizantes (Gerente Técnico) quien fundamentalmente analiza el mercado en búsqueda de nuevos productos y capacita tanto a los empleados como a los clientes de la empresa.

Respecto a las variaciones estacionales, en el país se cuenta con dos periodos de siembra anual, de los cuales uno es de siembra grande y uno es de siembra chica. Bajo este concepto, el periodo de siembra grande comprende los meses de Diciembre a Febrero y el periodo de siembra chica comprende los meses de Marzo y Junio. Estos periodos son fijos y

aplican a todos los segmentos a los que la empresa les vende sus productos.

### Apalancamiento Operativo

Con relación al apalancamiento operativo de la empresa, se ha obtenido el siguiente comportamiento proyectado.

	2011	2012	2013	2014	2015
Variacion % de las ventas	1%	101%	201%	301%	401%
Ventas	481578.59	1047337.17	1713963.69	2495307.97	3406921.82
Costo de las ventas	416185.04	905119.26	1481224.56	2156470.10	2944295.90
Gastos Generales	30045.69	65343.37	106934.19	155682.26	212557.85
Margen Operativo Bruto (BAAIT)	35347.87	76874.55	125804.93	183155.60	250068.06
Depreciación (del periodo)	548.43	533.35	518.68	504.42	490.55
BAIT	34799.44	76341.20	125286.25	182651.19	249577.51
Variacion % BAIT(UAII)	1.02%	102.43%	203.53%	304.36%	404.98%
GAO	1.02	1.01	1.01	1.01	1.01

### Respecto a los riesgos financieros:

A la fecha, no se cuenta con ratios de la industria, por lo que no se pueden comparar con los ratios de la empresa.-

Con relación a las líneas de crédito que maneja la empresa, estas son fundamentales para las operaciones de la misma ya que, en la práctica, la mercadería comprada es siempre financiada por una entidad financiera, la cual garantiza el cobro de su deuda con la mercadería que se está importando. Al momento de arribo de la mercadería, se constituye un warrant sobre la misma, lo cual garantiza a la Entidad financiera que la mercadería será pagada en el plazo previsto e implica además, que el gran porcentaje del crédito de la empresa, es un crédito a corto plazo.

*Efectos en los indicadores financieros de la empresa se verán afectados por cambios en el TC y las tasas de interés*

El apalancamiento de la empresa es básicamente en millones de dólares, por lo que los tipos de cambio y los intereses son un factor fundamental en los indicadores financieros de la empresa. Sin perjuicio de eso, el hecho de que las compras y por ende, el apalancamiento, sea en dólares, permite que la empresa pueda decidir en que moneda vender su producto, lo que amortiza cualquier variación significativa en el tipo de cambio o inclusive, puede incrementar la rentabilidad del producto vendido.

*Con relación a la regulación:*

No existe una regulación específica para la industria, no siendo esta un factor relevante en la evaluación de la misma.

**RESULTADOS  
FINANCIEROS Y  
PROYECCIONES**

La utilidad neta de la empresa llegó a S/.19.51 mm, equivalente al 4.47% de la venta neta, debiéndose tener en cuenta además que los activos (S/. 247.58 mm) son financiados con pasivos en un 55.73% (59.15% el 2009), siendo la mayor partida del pasivo la que está dada por los préstamos bancarios.

Asimismo, las cuentas por cobrar se han incrementado en 0.30% en relación al periodo 2009, lo cual se ha tenido en cuenta al momento de realizar las proyecciones, las cuales muestran un crecimiento constante de la empresa para los próximos años.

**VISITA A LA  
EMPRESA**

El día 14 de Marzo del 2011, visitamos las instalaciones de Corporación Misti S.A. y nos entrevistamos con el Gerente General de la empresa. La visita consistió en recorrer las oficinas administrativas, ubicadas en el Jr. Monterrey 355, Surco y conocer los tres pisos de modernas oficinas en las que se manejan aspectos administrativos y comerciales. Posteriormente nos trasladamos a la planta de producción de mezclas que se encuentra ubicada en el Callao, ahí verificamos el buen estado de mantenimiento de los equipos, la correcta señalización de las instalaciones y el uso de equipos adecuados por parte de los obreros. También se visitó el almacén de la empresa en el Callao además de la planta de molienda de azufre, ubicada en el distrito de Ventanilla.

En la reunión con el Gerente General, se nos explicó de los planes de la empresa y de cómo se había dividido su fuerza de ventas, para atender a los segmentos principales del mercado que habían identificado. Con esta nueva forma de atender al mercado se espera una atención de mayor especialización y lógicamente un incremento de ventas.

La segmentación del mercado por la empresa se ha realizado para el ejercicio 2011 y las dos unidades de negocio establecidas son: Agroindustrias y Consumo

La idea es expandir los segmentos de las unidades de negocio aumentando el ámbito de venta de los fertilizantes

Segmento Agroindustrias:  
-Las agroindustrias

-Agroexportadores

Segmento de Consumo:

-Distribuidores, pequeños agricultores.

### *Salud Financiera*

El Segmento de ventas es único, sin embargo, dada las características del mercado, la empresa realiza una investigación exhaustiva de la salud financiera de los clientes para evaluar los límites de crédito a otorgar. Al respecto, la evaluación financiera es fundamental pues la línea de crédito se otorga para la siembra, encontrándose el pago sujeto a las ventas de los productos de los clientes una vez realizada la cosecha de sus productos.

Corporación Misti está trabajando en una mejora en el posicionamiento de la marca y los valores agregados a la misma, La fidelización de los clientes se encuentra bastante desarrollada y complementada con los servicios conexos que brinda le empresa.

En el 2008 con la crisis que se presenta en el segundo semestre se rompe la cadena de pagos y en consecuencia la política de cobranzas se flexibiliza, procurando refinanciar las acreencias que mantenía con diversos clientes de volumen.

Dado el buen conocimiento de los clientes se realiza una asignación de líneas de créditos más personalizada y a la estrategia aplicada de refinanciación se logra una mejora permanente. Como podemos observar en el 2009 y 2010 hay una disminución en las cuentas por cobrar de 18% y 4% correspondientemente.

A partir de la fecha se espera mantener el ratio de provisión de cuentas por cobrar en 0.05 de las ventas totales.

	2.007	2.008	2.009	2.010
Ventas Totales	440.730	555.447	426.324	436.316
Cuentas por Cobrar	66.711	76.955	63.340	60.880
% de Ventas Otorgado	15%	14%	15%	14%
% Variación de Créditos		15%	-18%	-4%

Los plazos de créditos a los clientes están sujetos a la temporada de cosechas de los mismos, por lo que se maneja un plazo de 7 hasta 210 días garantizado con letras de cambios para asegurar la cobranza. Al respecto, no existe una cobranza ni proceso judicial relevante por el cobro de las mismas.

7 - 20 días a los distribuidores.

60 - 90 hasta 180 a los fundos. (se amplía el plazo conforme va comprando)

### ***Acerca de sus Proyectos:***

Corporación Misti desde el 2008 ha ingresado a la explotación de minerales no metálicos, a través de la adquisición de la empresa Sulfatos Naturales Ocucaje S.A.C. La inversión en este proyecto a sido fijo de \$300, 000 y la parte variable aún no se ha pagado porque se encuentra en negociación por las partes (el precio variable se pacta sobre la cantidad de reservas de minerales existentes en la mina)

Este proyecto actualmente se encuentra en la etapa operacional, esto significa que se encuentran en la etapa de explotación y venta de los minerales no metálicos

### ***Acerca de la rentabilidad***

La empresa tiene los siguientes objetivos de rentabilidad

Uno de los objetivos de la gerencia es obtener un 12% de rendimiento sobre el capital.

Asimismo, se busca eficiencia en las operaciones de distribución, venta de productos fertilizantes y gestión administrativa.

Cumplimiento de las cuotas de venta de fertilizantes (el negocio de fertilizantes es de ventas de volúmenes-es decir miles de toneladas).

### **Principales riesgos**

-Clima, que puede afectar los cultivos y por ende la demanda de fertilizantes.

-Variación de los precios de venta de fertilizantes en el mercado internacional, lo que significa en muchos casos inestabilidad y fluctuaciones en los precios de venta

-Precio de los insumos: El valor de venta se ve afectado por el precio con el que se adquieren los fertilizantes y dado que la mayor parte de ellos que adquieren al crédito, la tasa de interés es un insumo fundamental para la formación del precio. Afecta la demanda, ya que el aumento del precio de los fertilizantes hace que las empresas y campesinos, fertilicen menos.

### ***Acerca del Producto:***

La empresa tiene como parte de su estrategia de crecimiento anual un plan de innovaciones sobre las formulas de los fertilizantes ya existentes, este proceso es sencillo en cuanto a producción, ya que se trata de

modificar la fórmula del producto, sin embargo lo que lleva tiempo es la creación de la fórmula. Adicionalmente la empresa está pendiente de las nuevas tecnologías de fertilizantes en el mercado internacional, para proceder a importarlas.

Las innovaciones de la fórmula de mezcla de los fertilizantes se trabaja de manera anual y cuenta con el siguiente Gantt:

Etapa	Mes						
	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene
Investigación de mercado	■	■	■	■			
Creación de la fórmula					■	■	
Nuevo producto							■

### ***Operaciones Internacionales:***

Las operaciones internacionales en las que participa la empresa son la compra y venta de productos fertilizantes tales como: Urea, Nitrato de Amonio, Sulfato de Amonio, Fosfato Diamónico, Fosfato Monoamónico, Ácido Fosfórico, Cloruro de Potasio Granulado y Estándar, Sulfato de Magnesio y Potasio, Nitrato de Potasio, Sulfato de Potasio Granulado, soluble y Estándar, azufre, Nitrato de Calcio, Nitrato de Magnesio, Fosfato Monopotásico, fosfato monoamónico soluble, urea fosfatada.

### ***Análisis de los Costos Operativos:***

Dentro de los costos operativos de la empresa, se encuentran los costos de almacenamiento de productos y los costos por los servicios de ensaque y reensaque. También hay costos referentes a Almacenaje Financiero, relacionado a la mercadería que se constituye en warrant para financiar compras de graneles.

- a. Se espera que los costos de esos componentes primarios esperados cambien (cualquiera de ellos, los costos directos o los costos no incluidos o relacionados a la mano de obra directa, materiales o costos de administración).
- b. Se espera este año mantener los costos de los servicios de ensaque y reensaque. Respecto al almacenaje físico (almacenes alquilados), probablemente exista un incremento de la tarifa por TM mensual en el Callao, pero está aún en revisión y se están revisando otras alternativas para tratar de evitarlo.
- c. La rotación de inventarios general de nuestros productos se ha mantenido en el último año en 3.3 en promedio (dentro de un rango de 2.5 a 4 veces por año). Quizás mejore un poco la rotación (más veces por año) debido a que este año se está trabajando con 2



unidades de negocio.

d. No se espera ningún cambio en los costos laborales incluidos en el costo de ventas

***Componentes de los costos de ventas:***

El valor del producto

El costo del acondicionado (ensaque)

Los costos asociados a la importación (tratándose de mezclas físicas).

Los costos asociados a la producción.

Como los productos que se comercializan son commodities, se esperan cambios de precios en el futuro

Factores claves para el éxito operativo de la industria

Bajo costo de ventas

Conocimiento técnico.

Adecuadas compras de fertilizantes (buenos precios - buen nivel de inventarios).

Financiamiento.

Equipo Humano de calidad.

***Decisiones de gerencia***

Cambios recientes :

Gerente Gerente: Sr. Ramón Adolfo Polo y La Borda Gonzales.

Gerente General Adjunto: Sr. Mario Gallegos Gutiérrez.

Gerente de la Unidad de Consumo: Sr. Carlos Luccioni Chirinos.

Gerente de Desarrollo de Canal de Consumo: Sr. Alberto Corzo Simons.

Con relación a las decisiones financieras de la empresa, se ha determinado que en caso los flujos de caja operativos esperados son menores que los flujos de caja de inversión futura esperada diferencia sería financiada mediante crédito bancarios.

Asimismo, Si los flujos de caja operativos esperados son menores que los flujos de caja de inversión pasados, la empresa se financiará mediante créditos bancarios.

Finalmente, si los flujos de caja operativos pasados exceden los gastos de capital neto pasado, se utilizará el exceso para liberar inventarios, otorgados en garantía, para financiar nuevas importaciones.

Tabla 4  
Balance General (en Miles de Nuevos Soles)

BALANCE GENERAL

ACTIVO	Al 31 de diciembre de		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Al 31 de diciembre de	
	2010	2009		2010	2009
	S/.000	S/.000		S/.000	S/.000
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Efectivo y equivalentes de efectivo	2,117	1,657	Obligaciones financieras corrientes (Nota 9)	107,343	93,108
Cuentas por cobrar comerciales (Nota 5)	59,208	59,032	Responsabilidad por letras descontadas (Nota 5)	2,370	10,594
Cuentas por cobrar a empresas relacionadas (Nota 20)	1,700	4,160	Cuentas por pagar comerciales (Nota 10)	15,181	19,074
Impuestos por recuperar	6,030	11,064	Otras cuentas por pagar:		
Otras cuentas por cobrar	297	148	Impuestos y contribuciones sociales	217	265
Existencias (Nota 6)	153,376	121,623	Remuneraciones y participaciones por pagar	3,007	1,593
Gastos contratados por anticipado	99	221	Diversas	8,212	7,928
Total del activo corriente	222,827	197,905	Parte corriente de obligaciones financieras	627	654
			Total del pasivo corriente	136,957	133,216
<b>INVERSIONES FINANCIERAS</b>	1,500	2,425			
<b>INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO, NETO (Nota 7)</b>	19,943	18,456	<b>OBLIGACIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO</b>	1,021	1,510
			Total pasivo	137,978	134,726
<b>ACTIVO INTANGIBLE, NETO</b>	1,013	1,016	<b>PATRIMONIO NETO (Nota 11)</b>		
<b>ACTIVOS POR IMPUESTO A LA RENTA Y PARTICIPACIONES DIFERIDOS (NOTA 8)</b>	2,297	7,968	Capital	51,364	47,357
			Reserva legal	10,273	9,471
			Otras reservas	5	807
			Resultados acumulados	47,960	35,409
			Total patrimonio	109,602	93,044
	247,580	227,770		247,580	227,770

Tabla 5  
Estado de Resultados (en Miles de Nuevos Soles)

	Por el año terminado el 31 de diciembre de		VARIACION 2009/2010		
	2010 S/.000	2009 S/.000			
Ventas netas (Nota 15)	436,316	100.00	429,153	100.00	1.67%
Costo de ventas (Nota 16)	(366,315)	(83.96)	(423,793)	(98.75)	-13.56%
Utilidad bruta	<u>70,001</u>		<u>5,360</u>		
Gastos operativos:					
Gastos de venta (Nota 17)	(14,335)	(3.29)	(16,319)	(3.80)	-12.16%
Gastos de administración (Nota 18)	(17,350)	(3.98)	(11,438)	(2.67)	51.69%
	<u>(31,685)</u>		<u>(27,757)</u>		
Utilidad (pérdida) de operación	<u>38,316</u>	8.78	<u>(22,397)</u>	(5.22)	-271.08%
Otros ingresos (gastos):					
Ingresos financieros (Nota 19)	2,748	0.63	2,384	0.56	15.27%
Gastos financieros (Nota 19)	(3,689)	(0.85)	(8,492)	(1.98)	-56.56%
Recupero neto (provisión) por desvalorización de existencias (Nota 6)	-	-	32,829	7.65	-100.00%
Ingresos diversos, neto	(6,709)	(1.54)	2,461	0.57	-372.61%
Diferencia en cambio, neta	<u>1,573</u>	0.36	<u>5,872</u>	1.37	-73.21%
Utilidad antes de participación de los trabajadores e impuesto a la renta	32,239	7.39	12,657	2.95	154.71%
Participación de los trabajadores (Notas 12 y 14)	(9,867)	(2.26)	(1,044)	(0.24)	845.11%
Impuesto a la renta (Nota 14)	(2,860)	(0.66)	(3,602)	(0.84)	-20.60%
Utilidad del año	<u>19,512</u>	4.47	<u>8,011</u>		
Utilidad por acción común, en nuevos soles (Nota 21)	<u>0.380</u>		<u>0.169</u>		

Tabla 6. *Flujo de Caja Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)*

CUENTA DE RESULTADOS	2011	2012	2013	2014	2015
Ventas	476,810	521,063	569,423	622,271	680,024
Costo de las ventas	412,064	450,308	492,101	537,773	587,684
Gastos Generales	29,748	32,509	35,526	38,824	42,427
Margen Operativo Bruto (BAAIT)	34,998	38,246	41,796	45,675	49,914
Depreciación (del periodo)	548	533	519	504	491
BAIT	34,449	37,713	41,277	45,170	49,423
Intereses	1,234	2,658	2,882	3,128	3,397
Impuestos	11,625	12,269	13,438	14,715	16,109
BDT	21,590	22,786	24,957	27,328	29,917
Variación BDT	0	0	0	0	0
(+) Depreciación del periodo	548	533	519	504	491
(-) Incremento de NOF	42,327	21,106	23,065	25,206	27,545
(-) Inversiones	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Libre	-20,189	2,213	2,410	2,626	2,863
Flujo de Caja Libre descontado	-19,438	2,051	2,151	2,257	2,369
Valor Residual para crecimiento a perpetuidad definido					
Flujo total incluyendo valor residual	-20,189	2,213	2,410	2,626	2,863
Flujos descontados	-19,438	2,051	2,151	2,257	2,369

Tabla 7. *Balance General Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)*

	2011	2012	2013	2014	2015
Caja Necesaria	1,843	2,014	2,201	2,405	2,629
Clientes	68,899	75,294	82,282	89,918	98,264
Existencias	197,876	216,241	236,311	258,243	282,210
Activo Fijo Bruto	25,364	25,364	25,364	25,364	25,364
Depreciación (acumulada)	5,969	6,503	7,021	7,526	8,016
Activo fijo menos depreciación	19,395	18,861	18,343	17,838	17,348
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>288,013</b>	<b>312,410</b>	<b>339,136</b>	<b>368,404</b>	<b>400,450</b>
Proveedores	41,206	45,031	49,210	53,777	58,768
Deuda total	61,702	132,900	144,107	156,384	169,832
Fondos Propios (Patrimonio neto)	185,105	134,479	145,819	158,243	171,850
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>288,013</b>	<b>312,410</b>	<b>339,136</b>	<b>368,404</b>	<b>400,450</b>
<b>NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (NOF)</b>	<b>227,412</b>	<b>248,518</b>	<b>271,583</b>	<b>296,789</b>	<b>324,334</b>