

Mayo 31, 2010

## FINANCIERA EDYFICAR S.A.

### EDYFICCI

**Seguimiento de Cobertura: Líder en el acceso al sistema financiero, promueve la inclusión social.**

**Recomendación de Inversión: Inversión de mediano plazo.** Dada la compra de Edyficar por parte del Banco de Crédito, las tasas de fondeo bajarán y se estima que estas menores tasas se trasladen a los clientes, lo que aunado a las expectativas de crecimiento de la economía peruana, hacen que las proyecciones de crecimiento de la financiera a mediano plazo sean optimistas.

#### Precio de la acción

	2006	2007	2008	2009	2010-Trim I
Utilidad Neta (PEN)	12,466	20,269	28,832	23,576	10,243
Acciones en Circulación		460,196	547,282	753,710	753,710
Utilidad por Acción (UPA)		0.044	0.053	0.031	0.014

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

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Flujo de Caja Libre	336,148	536,622	622,538	716,077	801,694	881,647	970,144
<b>VAN</b>	<b>PEN S/. 1,028,254.54</b>						

#### Costo de Capital

Tasa Libre de Riesgo	3.4%	Pasivo no Corriente (PNC)	PEN 257,109
Prima de Mercado	6.50%	Patrimonio (PAT)	PEN 118,734
Tasa Riesgo País	2.2%	Beta apalancado	0.924
Costo del Accionista (Ke)	8.47%	Beta del Sector	0.78
CCPP	9.12 %		

#### Perfil General de la Empresa

**Ubicación:** La oficina principal se localiza en la Av. Paseo De La República 3705 - Urb. Limatambo San Isidro - Lima – Perú.

**Industria:** Sector Financiero para la Microempresa.

**Descripción:** Edyficar, es una institución dedicada a proporcionar servicios financieros a personas de menores recursos económicos, preferentemente microempresarios.

**Productos y Servicios:** Servicios financieros para microempresas (MES)

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

#### Analistas:

Jessica Isla Buchelli  
[jessica.isla@pucp.edu.pe](mailto:jessica.isla@pucp.edu.pe)  
 Edinson Sánchez Reyes  
[edinson.sanchez@pucp.edu.pe](mailto:edinson.sanchez@pucp.edu.pe)  
 Tatiana Vázquez Vásquez  
[tatiana.vazquez@pucp.edu.pe](mailto:tatiana.vazquez@pucp.edu.pe)

#### Director de Investigación:

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

#### Asesor:

[fabiola.leturia@pucp.edu.pe](mailto:fabiola.leturia@pucp.edu.pe)

## EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCION

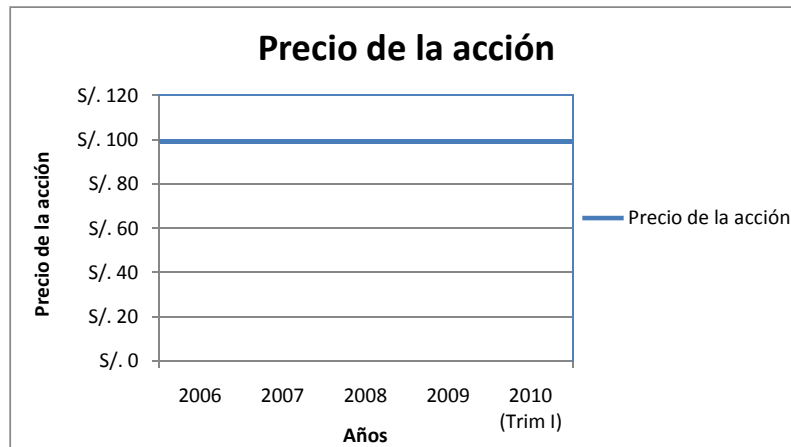


Figura 1. Evolución del Precio de las acciones de Edyficar  
Nota: de Estados Financieros y Notas de Edyficar – Conasev.

El valor de la acción durante los últimos cinco años se ha mantenido en S/. 100.

## RESUMEN DE INVERSIÓN

Durante el año 2009 los ingresos financieros ascendieron a S/. 219.36 Millones, un incremento de 30.5% con respecto al año 2008, explicado por el incremento de las colocaciones, a pesar de la leve reducción en las tasas activas. Los gastos financieros fueron de S/. 54.33 Millones, representando el 24.7% del total de ingresos financieros. Los gastos de administración fueron de S/.92.22 Millones, un incremento de 24.37% respecto al año anterior.

La utilidad neta en el ejercicio 2009 fue de S/. 23.57 Millones, una reducción del 18% con respecto a la utilidad del 2008, producto de un escenario más competitivo y de desaceleración económica y además el presente año se realizaron provisiones voluntarias por S/.8.9 Millones. La rentabilidad respecto al patrimonio ROE (Return on Equity) fue de 21.58% y el ROA (Return on Assets) se situó en 2.95%. La eficiencia operativa fue de 15.5% con respecto a la cartera, y de 59.28% con respecto al margen.

## TESIS DE INVERSIÓN

Las perspectivas de Edyficar son positivas por la posición de liderazgo de su nuevo accionista, el Banco de Crédito del Perú (BCP), así como por el crecimiento de sus actividades, y por el comportamiento de sus principales indicadores, considerando la evolución favorable que han

experimentado sus operaciones, a pesar de todos los cambios producidos durante el 2009, así como los efectos de la crisis internacional en el mercado nacional.

Edyficar cuenta con un importante conocimiento de su mercado objetivo y con amplia experiencia en la atención de las necesidades de sus clientes, disponiendo de adecuado soporte informático y de diversas herramientas apropiadas para enfrentar las exigencias del mercado y del diseño de nuevos productos, buscando incrementar día a día, la satisfacción de sus clientes.

Los funcionarios involucrados del Banco de Crédito (BCP) han resaltado cuatro aspectos en los que el BCP ayudará a su nueva subsidiaria: fondeo más cómodo, aportes de capital para acelerar su crecimiento, acceso a tecnología, y posibilidad de usar la infraestructura del BCP (oficinas y agencias corresponsales para tareas, como pueden ser el caso de la cobranza). Todos estos factores permitirán a Edyficar generar sinergias que beneficiarán su eficiencia y competitividad, mejorando su margen financiero.

## **VALUACIÓN**

Valuación mediante el Método de Flujo de Caja Libre: Valor actual neto de la empresa de S/.1,028,254.54, descontado con un CCPP de 9.12% anual.

## **ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA**

Desde que se agudizó la crisis financiera internacional en septiembre de 2008, hasta setiembre de 2009, el crédito al sector privado creció 13%, la tasa más alta entre los principales países de Latinoamérica. Esta evolución permitió que la economía peruana enfrente con buen pie el embate de la mayor crisis financiera internacional desde 1929.

El sistema financiero mantuvo el dinamismo del crédito al sector privado, gracias a la reacción oportuna del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) para proveer liquidez en soles y dólares (en aproximadamente 9% del Producto Bruto Interno (PBI)), lo que contribuyó a reducir la incertidumbre y la volatilidad monetaria y cambiaria, e impedir el contagio de la restricción crediticia internacional.

El Banco Central ha continuado con su posición flexible de política monetaria manteniendo la tasa de referencia en niveles mínimos históricos (1,25 por ciento) desde el mes de agosto y utilizando las operaciones de inyección de liquidez y reducción de plazo de sus títulos

para reforzar el impulso expansivo de la política monetaria. Estas acciones de política monetaria han permitido alcanzar también mínimos históricos de las tasas de interés del sistema financiero. Como consecuencia el crédito ha continuado creciendo de manera importante.

Al cierre del 2009, el sistema financiero peruano está compuesto por 15 Bancos, 6 Financieras, 13 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (“CMACs”), 10 Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (“CRACs”), 11 Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa (“EDPYMES”) y 4 Empresas de Arrendamiento Financiero. Además se agregan entidades no reguladas como ONGs y cooperativas. Paralelo al crecimiento económico de los últimos años (antes de la crisis financiera global), se ha producido una expansión importante del sector microfinanciero, con un creciente interés e incursión más agresiva de algunos bancos en este sector, motivados por las importantes oportunidades de crecimiento tanto en términos de colocaciones, como de rentabilidad, a través de su cartera propia o de la adquisición de alguna entidad especializada. En setiembre del 2009, el Banco de Crédito del Perú compró Financiera Edyficar, manteniendo esta institución en forma independiente.

Tabla 1. Las primeras 15 entidades de microfinanzas

Entidad	Cartera MES	Entidad	Cartera MES	Entidad	% Mora MES
1 Mibanco	2,190,997	1 Mibanco	292,262	1 Mibanco	3.54
2 B. de Crédito del Perú	1,954,791	2 EDYFICAR	165,345	2 Financiera Crear Arequipa	3.97
3 Scotiabank Perú	1,175,972	3 CMAC Arequipa	111,192	3 CMAC Cusco	4.32
4 Crediscotia Financiera	715,221	4 CMAC Piura	90,938	4 EDYFICAR	4.39
5 CMAC Arequipa	696,672	5 CMAC Trujillo	78,479	5 CRAC Nuestra Gente	4.55
6 EDYFICAR	574,614	6 B. de Crédito del Perú	75,062	6 Financiera Confianza	4.61
7 CMAC Trujillo	560,700	7 Crediscotia Financiera	74,184	7 CMAC Arequipa	4.87
8 CMAC Piura	500,542	8 CRAC Nuestra Gente	71,126	8 Crediscotia Financiera	4.95
9 CMAC Sullana	393,296	9 Financiera Crear Arequipa	60,638	9 CMAC Huancayo	5.09
10 CRAC Nuestra Gente	304,021	10 Financiera Confianza	58,616	10 Scotiabank Perú	5.31
11 CMAC Huancayo	292,334	11 CMAC Sullana	49,406	11 CMAC Ica	6.19
12 CMAC Cusco	289,020	12 CMAC Cusco	45,308	12 B. de Crédito del Perú	6.85
13 Financiera Crear Arequipa	256,673	13 CMAC Huancayo	44,701	13 CMAC Sullana	6.90
14 Financiera Confianza	237,361	14 CMAC Ica	34,054	14 CMAC Trujillo	7.00
15 CMAC Ica	225,017	15 Scotiabank Perú	32,472	15 CMAC Piura	8.54

Nota: de la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP

EDYFICAR tiene una participación de 4.6% en el mercado, y ha pasado al sexto lugar de la oferta de microcrédito en el país. En cuanto a número de clientes MES, ocupa el segundo lugar con 165,345 clientes, y una participación del 9.7% del total de clientes MES en el sector.

Como se mencionó anteriormente, a pesar de la crisis internacional, el mercado de las microfinanzas continuó expandiéndose. Este crecimiento vino acompañado por una mayor competencia y un deterioro en la calidad de los créditos. Al cierre del año el saldo de las colocaciones brutas del sector fue de S/. 12,485 millones, un 19.1% de crecimiento respecto a diciembre del 2008 que cerró en S/. 10,485 millones. La participación de los créditos MYPE con respecto al total de la cartera del sistema financiero nacional fue de 11.88%. En EDYFICAR el saldo de las colocaciones MES fueron de S/. 574 millones, un 15.1% de crecimiento.

Tabla 2. Datos comparativos con otras entidades a diciembre 2009

Entidades	Cartera	Cartera	Incremento Anual		Tamaño de	Patrimonio	Utilidad	ROE (Anualizado)	
	MES	MES	De Cartera	%	Cartera			miles S/.	miles S/.
	Dic-08	Dic-09	Millones S/.		Respecto a Edyficar (nro. veces)			Dic-09	Dic-08
Mibanco	1,837.1	2,191.0	353.9	19.3%	3.81	322,506	97,089	30.1%	33.4%
Crediscotia Financiera	662.5	715.2	52.7	8.0%	1.24	262,938	-6,794	-2.6%	1.9%
CMAC Arequipa	581.1	696.7	115.6	19.9%	1.21	219,995	50,123	22.8%	25.4%
<b>EDYFICAR</b>	<b>499.3</b>	<b>574.6</b>	<b>75.3</b>	<b>15.1%</b>	<b>1.00</b>	<b>117,711</b>	<b>23,576</b>	<b>20.0%</b>	<b>28.8%</b>
CMAC Trujillo	511.8	560.7	48.9	9.6%	0.98	193,792	26,350	13.6%	20.7%
CMAC Piura	452.5	500.5	48.0	10.6%	0.87	188,944	30,381	16.1%	14.8%
CMAC Sullana	302.1	393.3	91.2	30.2%	0.60	132,369	32,026	24.2%	22.2%
CMAC Cusco	224.8	289.0	64.2	28.5%	0.50	151,819	32,876	21.7%	23.2%
Financiera Confianza	196.3	237.4	41.1	20.9%	0.41	68,774	11,468	16.7%	21.2%
Financiera Crear	162.7	256.7	94.0	57.7%	0.45	38,941	10,149	26.1%	26.0%
Edpyme Raiz	169.5	304.0	47.6	28.1%	0.38	104,292	6,124	5.9%	10.5%
CRAC Nuestra Gente	218.4	304.0	85.6	39.2%	0.53	98,460	10,074	10.2%	4.8%

Nota: de la Memoria de Edyficar

## DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

EDYFICAR fue creada por CARE Perú, Organización No Gubernamental (ONG), en agosto de 1997. Inició operaciones el 2 de enero de 1998, en los departamentos de Lima, Arequipa y La Libertad. En el año 2005 participó en la primera operación a nivel mundial de titularización de cartera para microfinanzas (BlueOrchard), en el 2006 adquirió mediante una fusión por absorción, la EDPYME Crear Cusco. En el segundo semestre del 2006 fue la primera empresa de microfinanzas en suscribir un convenio con el Banco de la Nación para el uso compartido de sus locales donde éste tiene la única oferta bancaria. En el año 2007 fue la primera empresa financiera no bancaria en acceder exitosamente al Mercado de Capitales.

El 14 de octubre del 2009, el Banco de Crédito del Perú (BCP), adquirió en rueda de bolsa 95.31% del capital social de la Financiera, llegando a contar a la fecha con el 99.78% del mismo. El BCP es la institución financiera más grande del país, así como la entidad más importante del Grupo Credicorp.

Para el desarrollo de sus actividades, la Financiera cuenta con una oficina principal, 23 agencias propias, 32 agencias especiales y 41 oficinas compartidas con el Banco de la Nación. A diciembre del ejercicio 2009, el total del personal de la institución era de 1319 (+ 359 empleados, respecto al cierre del 2008).

### **Clientes**

Al final del 2009, los clientes representaron una cartera de S/. 721.83 millones, un crecimiento de 24.07%, S/. 140.0 millones más que al cierre del 2008. En referencia a la composición de la cartera, el 81% de los créditos pertenecen al sector microempresa y el 16% a consumo (11% trabajadores independientes, 5% trabajadores dependientes). La profundización de sus servicios ha mantenido su nivel, el tamaño de préstamos promedio en el 2009 fue de S/. 3,400, colocándose con el menor monto dentro de las 15 instituciones más grandes de microfinanzas en el país.

### **Estrategia**

El primer programa de Bonos Corporativos de Edyficar se enmarca dentro de la estrategia de crecimiento y consolidación de la Financiera. Ello buscó sustituir pasivos de corto plazo y cubrir necesidades de inversión, obteniendo recursos a un costo más competitivo, calzados adecuadamente con los plazos de la cartera y en la moneda adecuada.

El programa comprendió obligaciones en Nuevos Soles, por un monto máximo de circulación de hasta S/. 150 millones, a ser emitidos en varias emisiones, con un valor nominal de S/.5000 por bono. Los bonos podían ser emitidos dentro de un plazo máximo de dos años contados a partir de la fecha de inscripción en los Registros Públicos, prorrogable por única vez por un periodo similar.

Los bonos están respaldados, igual que las emisiones, de manera genérica por patrimonio del emisor, y de manera específica por garantías especiales o garantías parciales de crédito otorgada por IFC, institución



para el financiamiento del sector privado, el Grupo del Banco Mundial (Work Bank), que cuenta con una clasificación de riesgos Aaa/AAA por Moody's y Standard & Poor's, respectivamente, reduciendo así la probabilidad de "default" del emisor. La garantía parcial está definida como un porcentaje del principal del bono (este porcentaje es del 40% del importe vigente de los bonos).

## ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

Dentro de los principales competidores de Financiera Edyficar están : i) Mibanco; ii) Financiera Crediscotia (ex - Banco del Trabajo); iii) las Cajas Municipales (CM) como por ejemplo Caja Municipal de Arequipa, de Trujillo, de Piura y Sullana.

### Comparación de indicadores con la competencia

Edyficar se mantiene por encima del promedio del sistema de Cajas Municipales a pesar de la tendencia decreciente en su margen financiero bruto.

Tabla 3. Margen Financiero Bruto

Margen Financiero Bruto	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Edyficar	80.10%	79.60%	78.40%	75.20%
Crediscotia	78.10%	73.30%	76.10%	82.20%
Mibanco	83.20%	80.90%	79.00%	79.10%
Sistema CM	75.10%	71.90%	73.60%	73.00%

Nota: de Superintendencia de Banca y Seguros

En cuanto a la evolución del porcentaje de los ingresos destinado a provisiones por Edyficar y otras instituciones especializadas en microcréditos, se tiene:

Tabla 4. Gastos en Provisiones/Ingresos Financieros

Gastos en Provisiones / Ingresos Financieros	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Edyficar	5.4%	5.9%	8.4%	15.0%
Crediscotia	32.3%	27.1%	28.4%	45.2%
Mibanco	17.3%	15.7%	16.6%	26.6%
Sistema CM	8.8%	7.8%	10.0%	12.7%

Nota: de Superintendencia de Banca y Seguros

El ratio gastos administrativos/utilidad operativa bruta, mostró una ligera disminución, sin embargo, el indicador aún se mantiene por encima del promedio del sistema de Cajas Municipales.

Tabla 5. Gastos Administrativos/Utilidad Operativa Bruta

Gastos Administrativos / Utilidad Operativa Bruta	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Edyficar	59.3%	55.9%	56.1%	55.6%
Crediscotia	66.4%	78.8%	65.6%	58.6%
Mibanco	50.3%	51.1%	51.5%	43.1%
Sistema CM	44.8%	47.4%	48.6%	50.0%

Nota: de Superintendencia de Banca y Seguros

Para el periodo 2009, la utilidad neta de Edyficar fue S/. 23.6 millones, inferior a lo registrado a diciembre 2008 (S/. 28.8 millones), debido especialmente a los mayores gastos financieros, como consecuencia del incremento del costo promedio del fondeo, y, al aumento de los gastos en provisiones.

Asimismo, en términos relativos, el margen neto disminuyó, de 17.2% a diciembre 2008, a 10.7% a diciembre 2009.

Los indicadores de rentabilidad promedio disminuyeron:

Tabla 6. Ratios de Rentabilidad Promedio respecto a diciembre del ejercicio anterior

Ratios de Rentabilidad Promedio	ROE		ROA	
	Dic-08	Dic-09	Dic-08	Dic-09
Edyficar	32.9%	21.7%	5.0%	3.2%
Crediscotia	1.9%	-3.4%	0.2%	-0.4%
Mibanco	37.6%	33.6%	3.5%	2.9%
Sistema CM	23.0%	20.7%	3.8%	3.2%

Nota: de Superintendencia de Banca y Seguros

Tabla 7. Indicadores Edyficar VS competidores

Entidades	Ticker	Market Cap.	P/BV	EV / EBITDA	DEBT / EQ. DIV. YIELD	ROE
Mibanco	MIBANC1	17,155,284	0.06	110	10.46	322,506 30.1%
Crediscotia Financiera	BANTRAC1	713,459,333	0.01	-275,042	6.88	262,938 -2.6%
EDYFICAR	EDYFICC1	75,371,000	0.16	1,982	5.80	117,711 20.0%

Nota: Elaboración propia

## ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

Desde el 14 de octubre del 2009 el Banco de Crédito del Perú (BCP), es el principal accionista de Edyficar, contando actualmente con una participación total del 99.78% del capital social.



Tabla 8. Detalle de participación de las acciones de Edyficar

Accionistas	Clase	%
Banco de Crédito del Perú	A	81.33
Otros	B	0.12
Banco de Crédito del Perú	C	18.45
Otros	C	0.10
<b>Total</b>		<b>100.00</b>

Nota: de la Memoria de Edyficar

El BCP es la institución financiera más grande del Perú, así como la entidad más importante del Grupo Credicorp. En sus 120 años de existencia, el BCP ha logrado una posición de liderazgo en el sistema financiero peruano. La sólida trayectoria del BCP se ha visto reflejada en sus altos niveles de rentabilidad, en la mejora sostenida en su calidad de cartera y en la eficiencia de sus procesos, en la apropiada gestión de los riesgos, así como en la diversificación de sus productos y de sus servicios que cubren todo el ámbito nacional. Esto ha permitido al BCP, lograr los más altos niveles de clasificación otorgados en el mercado. Con la compra de Edyficar, el BCP pasó a liderar el mercado de las microfinanzas.

## DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO DE LA GERENCIA

Producto del cambio en el accionariado, en Junta General de Accionistas realizada el 26 de octubre del 2009, se estableció una nueva conformación del Directorio. En dicha Junta General de Accionistas se ratificó sólo a la Sra. Gaby Cárdenas Quezada como miembro del Directorio de la sociedad.

La decisión de mantener a la gerente general es para mantener el clima laboral dentro de la financiera, y dar a los empleados una señal de estabilidad ante la compra por parte del Banco de Crédito.

Una de las fortalezas de la financiera es generar y desarrollar talentos que asuman a mediano plazo la gestión y liderazgo de equipo. Este programa se desarrolla con la Pontificia Universidad Católica del Perú a través del Diplomado de Dirección de Personas. En el 2009 egresaron en su segunda promoción 124 colaboradores. Para el nivel gerencial y de mando medio se brindó el programa de Desarrollo de Habilidades Gerenciales con la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, donde egresaron 40 colaboradores, estos programas responden a las necesidades de los líderes de EDYFICAR, asegurando la generación de un estilo de liderazgo que EDYFICAR viene desarrollando y que debe responder a

los nuevos retos en gestión de personas y para la atención del negocio.

Tabla 9. Directores, Directores Suplentes y Gerentes de Edyficar

<b>Directores</b>	
Dionisio Romero Paoletti	Presidente de Directorio
Lionel Derteano Ehni	Vice-presidente
Walter Bayly Llona	Director
Alvaro Correa Malachowski	Director
Fernando Dasso Montero	Director
Gianfranco Ferrari de Las Casas	Director
Harold Marcenaro Goldfarb	Director
David Saettone Watmough	Director
Gaby Patricia Cárdenas Quezada	Director
<b>Directores Suplentes</b>	
María Del Carmen Torres Mariscal	Director / <i>Director</i>
Carlos Morante Ormeño	Director / <i>Director</i>
<b>Plana Gerencial de la Financiera Edyficar</b>	
Ana María Zegarra Leyva	Gerente General
Gustavo Morón	Gerente de Negocios
Carlos Sotelo	Gerente de Administración y Finanzas
Nancy Enriqueta Ramos Puelles	Gerente de Riesgos
Freddy Oscar Ramirez	Gerente de Operaciones Sistemas y Organización
Blanca Flor Rosas Agurto	Gerente de Recursos Humanos

Nota: de la Memoria de Edyficar

## ANÁLISIS DE RIESGO

Uno de los principales riesgos que enfrenta Edyficar es de naturaleza crediticia, el cual es manejado por la Unidad de Riesgos, la misma que se encarga de evaluar a los clientes y de mantener los niveles de riesgo adecuados. Además, existen políticas y procedimientos de créditos que establecen los límites de autorización de créditos, la política de aprobación de los mismos y la responsabilidad de los ejecutivos, entre otras cosas, a fin de garantizar la toma de decisiones.

### Riesgo crediticio:

Según la estructura de la cartera en función al tipo de crédito, Edyficar concentraba el grueso de sus colocaciones en créditos MES, los cuales representaron el 79.6% de las colocaciones (85.8% a diciembre 2008).

Tabla 10. Composición de Cartera

Reporte Financiero Burkenroad Perú – Financiera EDYFICAR S.A.

Tipo de Crédito	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Comerciales	0.80%	0.80%	0.40%	1.60%	2.10%
MES	91.00%	93.70%	91.30%	85.80%	79.60%
Hipotecarios	8.10%	5.40%	3.20%	2.10%	1.50%
Consumo	0.00%	0.10%	5.10%	10.50%	16.80%

Nota: de Financiera Edyficar

Cartera Riesgosa y Coberturas: A diciembre 2009 los indicadores de morosidad registraron un aumento, debido, entre otros factores, a la desaceleración de la economía antes mencionada; y, en menor medida, al sobreendeudamiento existente en algunas zonas urbanas producto de la fuerte competencia.

Pese al incremento de la morosidad, los indicadores de Financiera Edyficar se mantuvieron por debajo de lo registrado por el promedio del sistema de Cajas Municipales.

Tabla 11. Composición de Cartera- Financiera Edyficar

	Cart. Atrasada			Cart. Deteriorada		
	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Edyficar	2.80%	2.70%	3.90%	3.30%	3.00%	4.30%
Crediscotia	4.10%	5.30%	5.00%	5.00%	5.90%	7.70%
Mibanco	2.30%	2.00%	3.40%	2.50%	2.60%	5.00%
Sistema CM	3.80%	3.90%	5.00%	5.30%	5.10%	6.70%

Nota: de Superintendencia de Banca y Seguros

En términos globales, la cartera crítica fue 5.1%, superior a la registrada a diciembre 2008 (3.5%) lo que se traduce en un buen desempeño por parte de la empresa respecto a otras instituciones de microfinanzas, observándose aún un buen desempeño.

Tabla 12. Cartera Crítica (Defectuoso+Dudoso+Pérdida)

Cartera Crítica (Defectuoso + Dudoso + Pérdida)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Edyficar	4.4%	3.6%	3.5%	5.1%
Crediscotia	10.9%	9.2%	10.0%	12.6%
Mibanco	3.4%	3.3%	3.1%	5.1%
Sistema CM	7.7%	6.8%	6.5%	8.4%

Nota: de Superintendencia de Banca y Seguros

Durante el 2009, la Financiera realizó castigos por S/. 13.3 millones (S/. 5.0 millones en el 2008). El stock de provisiones ascendió a S/. 43.2 millones, superior a los S/. 23.8 millones registrados al cierre del 2008, impulsado por las provisiones voluntarias y la reversión de las

provisiones procíclicas. Lo anterior permitió incrementar ligeramente los indicadores de cobertura de la cartera atrasada y cartera deteriorada, respecto a diciembre 2008.

En diciembre 2009, las provisiones cubrían aproximadamente en 118% la cartera crítica.

Tabla 13. Provisiones/Cartera Deteriorada

Provisiones / Cartera Deteriorada	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Edyficar	108.6%	114.4%	137.7%	138.4%
Crediscotia	102.5%	126.8%	147.9%	128.9%
Mibanco	138.1%	131.3%	123.8%	105.6%
Sistema CM	101.5%	110.7%	119.4%	105.3%

Nota: de Superintendencia de Banca y Seguros

Cabe mencionar que la Financiera estima para fines del 2010, tener un ratio de cartera deteriorada de aproximadamente 3.9%. Lo anterior es impulsado, entre otros, por la reactivación de la economía peruana y el crecimiento de su cartera, el cual se proyecta en alrededor de 37%. Asimismo, la Institución incorporaría en su metodología de recuperaciones, algunas experiencias de cobranza del BCP. De otro lado, espera mantener una cobertura de cartera atrasada como mínimo de 150%.

#### Riesgo de mercado:

En el último año, los fondos disponibles de Edyficar ascendieron a S/. 35.7 millones, siendo inferiores a los S/. 89.2 millones en comparación al año anterior. Asimismo incrementó los niveles de caja, a pesar de los efectos que en el costo financiero, es una política que implementó con la finalidad de mitigar los posibles efectos de una restricción de la liquidez, dada la situación internacional registrada.

Un cambio importante de la conversión de Edpyme a Financiera es que ahora la Institución debe cumplir las normas de encaje y los ratios de liquidez mínimo. El efecto de estos requerimientos exige inmovilizar más recursos líquidos para cumplir estas normas.

En diciembre 2008 la SBS autorizó a Edyficar a realizar operaciones de derivados con fines de cobertura. Esta autorización tiene un efecto positivo en su apalancamiento global y le permite incurrir en menores costos financieros.

### **Liquidez:**

La Financiera cuenta con planes de contingencia ante faltas de liquidez, que se activan ante variaciones significativas en las brechas.

Es importante señalar que de acuerdo a disposiciones de la SBS, las instituciones financieras deben contar con ratios de liquidez (activos líquidos sobre pasivos a corto plazo) de 8% en moneda nacional y de 20% en moneda extranjera, como mínimo. Edyficar cumple con dichos requerimientos, con indicadores promedio, a diciembre 2009, de 10.9% para moneda nacional y 32.6% para moneda extranjera.

### **Solvencia:**

En el último año el patrimonio asciende a S/. 117.7 millones, una variación del 18.4%, incrementándose S/.18.3 millones con respecto al año anterior. En marzo del 2010, se aprobó la distribución de utilidades del ejercicio 2009: S/. 2.357 millones como reserva legal, S/.9.218 Millones como dividendos en efectivo y S/.12.000 Millones en capitalización de utilidades.

### **Riesgos de Operación:**

A fin de permitir la implementación de Basilea II a partir del 1ero. de julio del 2009, la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) dispuso que las empresas del sistema financiero deberán contar con un esquema formal de administración de Riesgos Operativos (RO) y una estructura organizativa que soporte dicha gestión. En este sentido, según estimaciones de la Financiera, a diciembre 2009 los requerimientos de capital por RO utilizando el método del indicador básico ascendieron a S/. 19.4 millones. Sin embargo, la SBS ha establecido que para el cálculo del límite global (requerimiento patrimonial) se emplee un factor de ajuste de 0.4 hasta julio 2011. Por consiguiente, el requerimiento ajustado de patrimonio efectivo por RO ascendió a S/. 7.7 millones.

## **RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES**

Las proyecciones para valorizar la empresa se dieron bajo los siguientes supuestos:

- El crecimiento de largo plazo de la financiera se tomó de las proyecciones de crecimiento en colocaciones en micro empresas, dada la coyuntura de crecimiento de la economía a partir del año 2010, así como asumiendo que la economía vuelva a su estado normal. Se proyecta un ingreso por ventas de 20% para el año 1

(2010), el cual se reduciría en 2% anual hasta el año 6, en el que llegaría a crecer 10% y mantendría este crecimiento hasta el año 10.

- El costo de la deuda para los próximos años se mantendría en un 7.87% constante en proporción al ingreso por ventas.
- Los gastos generales se mantendrían en 14% constantes con relación al ingreso por ventas.
- La amortización para el año 1 sería de 3.3% y disminuiría 0.1% anual hasta el año 4, en el que llegaría a 3% y se mantendría en ese nivel hasta el año 10.
- La inversión en activos fijos (CAPEX) se estima constante debido a la proyección de apertura de nuevas oficinas.
- La tasa impositiva se mantendría en 10% constante por los siguientes 10 años.
- Tanto la caja necesaria como la política cuentas por cobrar a clientes se mantendrán constantes, en 10.42% y 0.11% respectivamente.

## **VISITA A LA EMPRESA**

La visita a Edyficar, ubicada en el distrito de San Isidro de la ciudad de Lima, se realizó el viernes 21 de mayo de 2010.

En dicha visita nos entrevistamos con el Sr. Carlos Sotelo, Gerente de Finanzas, quien muy cordialmente nos dio detalles acerca de la estrategia de sinergia entre Edyficar (la Financiera) y el Banco de Crédito (BCP), su principal accionista. Producto de esta fusión y del importante aporte de capital del BCP, el rating de la Financiera ha mejorado considerablemente, llegando a un nivel de Riesgo 1 en instrumentos de corto plazo, lo que le permite obtener mejores tasas de fondeo no solo por parte del BCP, sino también de otras entidades financieras.

Asimismo, el ratios de descalce del pasivo ha disminuido a 1.15 años, de 2.25 registrado antes de la fusión; mientras que el descalce del activo se ha mantenido en 1.0 años.



Asimismo, antes de la fusión la Financiera tenía un 95% de colocaciones en soles, y deudas en dólares de 65%, lo cual generaba un descalce de moneda que llega a tener hoy una cobertura perfecta del 75%, y 95% de cobertura no perfecta.

Respecto al patrimonio, el Sr. Sotelo nos comentó que a pesar de que la SBS permite un ratio sombra de 7 veces para las micro financieras, Edyficar mantiene un ratio de 6.5, lo que le permitiría poder incrementar su patrimonio.

También nos comentó que no tienen una política de dividendos fija, y que a pesar de que hoy el 50% de la utilidad del ejercicio anterior es reinvertida, esta política podría cambiar a decisión del directorio.

Otro punto importante a mencionar es la estrategia de bancarización que cumple Edyficar dentro del Grupo Credicorp, ya que la Financiera le ha permitido al grupo llegar a sectores económicos de difícil acceso para el BCP. En lo que va del 2010, el nivel de bancarización obtenido por Edyficar es de 16%, mostrándose un incremento de 5% respecto al 2009, mientras que Mibanco tiene un 14% y la Caja Municipal de Arequipa un 6% en lo que va del 2010.

## **INVESTIGACIÓN EXTERNA INDEPENDIENTE**

Según la clasificadora de riesgos Class & Asociados S.A. Edyficar se constituyó como la primera institución microfinanciera que accedió al mercado de capitales, primero con la emisión de Bonos Corporativos con una clasificación de CLA-1- y luego con la emisión de Certificados de Depósitos con una clasificación de AA+. Además está clasificada con una fortaleza financiera de B+.

Las perspectivas son positivas de Edyficar por la posición de liderazgo de su nuevo accionista, así como por el crecimiento de sus actividades, y por el comportamiento de sus principales indicadores, considerando la evolución favorable que han experimentado sus operaciones, a pesar de todos los cambios producidos el 2009, así como los efectos de la crisis internacional en el mercado nacional.

La financiera cuenta con un importante conocimiento de su mercado objetivo y con amplia experiencia en la atención de las necesidades de sus clientes, disponiendo de adecuado soporte informático y de diversas

herramientas apropiadas para enfrentar las exigencias del mercado y del diseño de nuevos productos, buscando incrementar día a día, la satisfacción de sus clientes.

Los funcionarios involucrados del BCP han resaltado cuatro aspectos en los que el BCP ayudará a Edyficar: fondeo más cómodo, aportes de capital para acelerar su crecimiento, acceso a tecnología, y posibilidad de usar la infraestructura del BCP (oficinas y agencias corresponsales para tareas, como puede ser el caso de las cobranzas). Todos los factores permitirán a la financiera generar sinergias que beneficiaran su eficiencia y competitividad, mejorando su margen financiero.

De acuerdo a la revista peruana Semana Económica Edyficar, alcanzó al cierre de marzo 2010 una cartera de colocaciones de S/.771.4 millones, lo cual representó un incremento de 27.25% con relación al mismo periodo del 2009. Su cartera de clientes, mientras tanto, superó los 230,000, con un crecimiento de casi 40,000.

Como consecuencia de este crecimiento y de menores costos de financiamiento, las utilidades de Edyficar sumaron en el trimestre S/.10.2 millones, 37.8% mayores a las de hace un año.

Tabla 14  
*Balance General (en Miles de Nuevos Soles)*

Cuenta	2006	2007	2008	2009
<b>ACTIVO</b>				
<b>DISPONIBLE</b>	<b>46,207</b>	<b>45,360</b>	<b>89,201</b>	<b>35,732</b>
Caja	3,552	4,360	5,327	5,662
Banco Central de Reserva del Perú	0	0	1,620	645
Bancos y otras empresas del sistema financiero del país	1,895	3,263	23,560	29,071
Otras disponibilidades	40,339	37,456	58,393	322
Rendimientos devengados del disponible	421	281	301	32
<b>FONDOS INTERBANCARIOS</b>				
Fondos Interbancarios	0	0	0	0
Rendimientos Devengados de Fondos Interbancarios	0	0	0	0
<b>INVERSIONES NEGOCIABLES Y A VENCIMIENTO</b>				<b>8,699</b>
Inversiones Negociables para la Intermediación Financiera (Trading) en Valores representativos de Capital	0	0	0	0
Inversiones Negociables para la Intermediación Financiera (Trading) en Valores representativos de Deuda	0	0	0	0
representativos de Capital	0	0	0	8,699
<b>CARTERA DE CREDITOS</b>	<b>246,739</b>	<b>374,710</b>	<b>569,637</b>	<b>692,090</b>
Cartera de Créditos Vigentes	242,679	369,563	564,552	690,614
Cartera de Créditos Reestructurados	0	0	0	0
Cartera de Créditos Refinanciados	1,514	1,864	1,795	3,219
Cartera de Créditos Vencidos	7,140	9,201	14,238	26,428
Cartera de Créditos en Cobranza Judicial	1,831	1,675	1,227	1,569
Rendimientos Devengados de Créditos Vigentes	4,964	6,982	11,596	13,456
(-) Provisiones para Créditos	-11,389	-14,575	-23,771	-43,196
<b>CUENTAS POR COBRAR</b>	<b>339</b>	<b>268</b>	<b>766</b>	<b>561</b>
Derivados de Cobertura	0	0	303	0
Cuentas por Cobrar por Venta de Bienes y Servicios y Fideicomiso	0	0	44	86
Otras Cuentas por Cobrar	340	289	439	493
(-) Provisiones para Cuentas por Cobrar	-1	-21	-20	-18
<b>BIENES REALIZABLES RECIBIDOS EN PAGO, ADJUDICADOS Y FUERA DE USO</b>	<b>30</b>	<b>27</b>	<b>38</b>	<b>20</b>
Bienes Realizables	0	0	0	0
Bienes Recibidos en Pago y Adjudicados	211	202	231	230
Bienes Fuera de Uso	0	0	0	0
Recibidos en Pago, Adjudicados y Bienes fuera de uso	-181	-175	-193	-210
<b>INVERSIONES PERMANENTES</b>				
País y del Exterior	0	0	0	0
<b>INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO (NETO)</b>	<b>6,451</b>	<b>23,897</b>	<b>26,813</b>	<b>27,587</b>
<b>IMPUESTO A LA RENTA Y PARTICIPACIONES DIFERIDAS</b>				
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>9,133</b>	<b>12,878</b>	<b>27,835</b>	<b>35,685</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>308,899</b>	<b>457,140</b>	<b>714,290</b>	<b>800,374</b>
<b>CONTINGENTES DEUDORAS</b>	<b>3,076</b>	<b>6,868</b>	<b>53,365</b>	<b>164,718</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS</b>	<b>830,076</b>	<b>1,201,661</b>	<b>1,746,108</b>	<b>1,888,475</b>
<b>CONTRACUENTA DE CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS</b>	<b>357,054</b>	<b>559,711</b>	<b>761,737</b>	<b>910,667</b>
<b>FIDEICOMISOS, COMISIONES DE CONFIANZA DEUDORAS Y CUENTAS POR CONTRA ACREEDORAS DE FIDEICOMISOS</b>				

Cuenta	2006	2007	2008	2009
<b>PASIVO</b>				
<b>OBLIGACIONES CON EL PUBLICO</b>	<b>1,653</b>	<b>11,633</b>	<b>35,156</b>	<b>118,306</b>
Obligaciones a la Vista	302	355	398	359
Obligaciones por Cuentas a Plazo	0	0	18,288	100,797
Otras Obligaciones	1,351	11,278	16,268	15,910
Gastos por Pagar de Obligaciones con el Público	0	0	202	1,240
<b>FONDOS INTERBANCARIOS</b>	<b>0</b>	<b>496</b>	<b>0</b>	
Fondos Interbancarios	0	496	0	0
<b>DEPÓSITOS DE EMPRESAS DEL SISTEMA FINANCIERO Y ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES</b>				
<b>ADEUDOS Y OBLIGACIONES FINANCIERAS A CORTO PLAZO</b>	<b>99,352</b>	<b>140,958</b>	<b>215,510</b>	<b>243,720</b>
del país	82,471	104,681	165,984	207,785
Adeudos y Obligaciones con Empresas del Exterior y Organismos Financieros Internacionales	14,475	26,473	36,736	30,586
Otros Adeudos y Obligaciones del país y del exterior	10	4,659	4,750	0
Gastos por Pagar de Adeudos y Obligaciones Financieras	2,396	5,145	8,040	5,349
<b>CUENTAS POR PAGAR</b>	<b>3,263</b>	<b>9,805</b>	<b>12,713</b>	<b>17,891</b>
Otras Cuentas por Pagar	3,102	9,412	12,713	9,981
Gastos por Pagar de Cuentas por Pagar	161	393	0	0
<b>ADEUDOS Y OBLIGACIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO</b>	<b>143,638</b>	<b>192,235</b>	<b>299,412</b>	<b>275,175</b>
del país	33,352	43,366	32,729	14,026
Financieros Internacionales	86,747	130,346	250,074	249,149
Otros Adeudos y Obligaciones del país y del exterior	23,499	18,523	16,609	12,000
Gastos por Pagar de Adeudos y Obligaciones financieras	40	0	0	0
<b>PROVISIONES</b>	<b>29</b>	<b>161</b>	<b>4,214</b>	<b>3,412</b>
Provisión para Créditos Contingentes	0	8	41	40
Provisión para Otras Contingencias y Riesgo País	29	153	4,173	3,372
<b>VALORES, TITULOS Y OBLIGACIONES EN CIRCULACION</b>	<b>0</b>	<b>25,063</b>	<b>47,088</b>	<b>23,546</b>
Bonos Comunes	0	25,000	46,667	23,333
Gastos por Pagar de Valores, Títulos y Obligaciones en Circulación	0	63	421	213
<b>IMPUESTO A LA RENTA Y PARTICIPACIONES DIFERIDAS</b>	<b>7,161</b>	<b>0</b>		
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>1,100</b>	<b>863</b>	<b>758</b>	<b>614</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>256,196</b>	<b>381,214</b>	<b>614,851</b>	<b>682,664</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital social	17,331	41,026	54,728	75,371
Capital adicional	18,197	8,672	7,894	7,894
Reservas	4,709	5,959	7,985	10,869
Resultado Neto del Ejercicio	12,466	20,269	28,832	23,576
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>	<b>52,703</b>	<b>75,926</b>	<b>99,439</b>	<b>117,710</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>308,899</b>	<b>457,140</b>	<b>714,290</b>	<b>800,374</b>
<b>CONTINGENTES ACREEDORAS</b>	<b>3,076</b>	<b>6,868</b>	<b>53,365</b>	<b>164,718</b>
Responsabilidad por Líneas de Créditos no Utilizadas y Créditos Concedidos no Desembolsados	2,822	6,550	11,597	11,127
Derivados	0	0	41,448	153,286
Responsabilidad por litigios, demandas y otras contingencias	254	318	320	305
<b>CONTRACUENTAS DE CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS</b>	<b>830,076</b>	<b>1,201,661</b>	<b>1,746,108</b>	<b>1,888,475</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS</b>	<b>357,054</b>	<b>559,711</b>	<b>761,737</b>	<b>910,667</b>
<b>FIDEICOMISOS, COMISIONES DE CONFIANZA ACREEDORAS Y CUENTAS DEUDORAS POR CONTRA DE FIDEICOMISOS</b>	<b>655</b>	<b>750</b>	<b>534</b>	<b>544</b>

Tabla 15

Estado de Resultados (en Miles de Nuevos Soles)

Cuenta	2006	2007	2008	2009
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>77762</b>	<b>113567</b>	<b>168041</b>	<b>219361</b>
Intereses por Disponibles	1786	1489	1965	802
Intereses y Comisiones por Cartera de Créditos	75830	111789	165772	215102
Diferencia de Cambio de Operaciones varias	146	289		3453
Derivados			303	
Otros Ingresos Financieros			1	4
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>-15467</b>	<b>-23179</b>	<b>-36377</b>	<b>-54326</b>
Intereses y Comisiones por Obligaciones con el Público	-8	-24	-222	-2699
Intereses por Adeudos y Obligaciones del Sistema Financiero del País	-6416	-8036	-12471	-8522
Intereses por Adeudos y Obligaciones con Instituciones Financieras del Exter. y Organ. Financ. Internac.	-7077	-12452	-17307	-26811
Intereses de Otros Adeudos y Obligaciones del País y del Exterior	-1254	-1673	-1636	-1153
Intereses por Valores, Títulos y Obligaciones en Circulación			-3075	-2904
Comisiones y Otros Cargos por Obligaciones Financieras	-598	-841	-1044	-2045
Diferencia de Cambio de Operaciones Varias			-458	
Fluctuación de Valor por Variaciones de Instrumentos Financieros Derivados				-7910
Primas al Fondo de Seguro de Depósitos				-2
Otros Gastos Financieros	-114	-153	-164	-2280
<b>MARGEN FINANCIERO BRUTO</b>	<b>62295</b>	<b>90388</b>	<b>131664</b>	<b>165035</b>
Provisiones para Incobrabilidad de Créditos del Ejercicio	-8679	-11853	-20737	-37698
Anteriores	4460	5160	6644	4704
<b>MARGEN FINANCIERO NETO</b>	<b>58076</b>	<b>83695</b>	<b>117571</b>	<b>132041</b>
<b>INGRESOS POR SERVICIOS FINANCIEROS</b>	<b>224</b>	<b>360</b>	<b>1318</b>	<b>1814</b>
Ingresos por Fideicomisos y Comisiones de Confianza	13			1
Ingresos Diversos	211	360	1318	1813
<b>GASTOS POR SERVICIOS FINANCIEROS</b>	<b>-365</b>	<b>-490</b>	<b>-886</b>	<b>-886</b>
Gastos Diversos	-365	-490	-886	-886
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>57935</b>	<b>83565</b>	<b>118003</b>	<b>132969</b>
<b>GASTOS DE ADMINISTRACION</b>	<b>-36851</b>	<b>-50455</b>	<b>-74145</b>	<b>-92217</b>
Gastos de Personal y Directorio	-25378	-35932	-52500	-63042
Gastos por Servicios Recibidos de Terceros	-11212	-14101	-20989	-28359
Impuestos y Contribuciones	-261	-422	-656	-816
<b>MARGEN OPERACIONAL NETO</b>	<b>21084</b>	<b>33110</b>	<b>43858</b>	<b>40752</b>
<b>PROVISIONES, DEPRECIACION Y AMORTIZACION</b>	<b>-1706</b>	<b>-2578</b>	<b>-3716</b>	<b>-4667</b>
Provisiones para Incobrabilidad de Cuentas por Cobrar	-1	-18		
Provisiones para Contingencias y Otras	-28	-135	-112	-29
Depreciación de Inmuebles, Mobiliario y Equipo	-1318	-1734	-2687	-3624
Amortización de Gastos	-359	-691	-917	-1014
<b>RESULTADO DE OPERACIÓN</b>	<b>19378</b>	<b>30532</b>	<b>40142</b>	<b>36085</b>
<b>OTROS INGRESOS Y GASTOS</b>	<b>235</b>	<b>962</b>	<b>5271</b>	<b>-8</b>
Ingresos Netos (Gastos Netos) por Recuperación de Créditos	-5	850	1083	1289
Ingresos Extraordinarios	287	271	5064	46
Ingresos de Ejercicios Anteriores	216	97	247	36
Gastos Extraordinarios	-98	-63	-985	-793
Gastos de Ejercicios Anteriores	-165	-193	-138	-586
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO ANTES DE PARTICIPACIONES E IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>19613</b>	<b>31494</b>	<b>45413</b>	<b>36077</b>
<b>DISTRIBUCIÓN LEGAL DE LA RENTA NETA</b>	<b>-1067</b>	<b>-1675</b>	<b>-2475</b>	<b>-1866</b>
<b>IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>-6080</b>	<b>-9550</b>	<b>-14106</b>	<b>-10635</b>
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	<b>12466</b>	<b>20269</b>	<b>28832</b>	<b>23576</b>
Utilidad (pérdida) básica por acción	0.3658	0.127054	0.053	0.031
Utilidad (pérdida) diluida por acción	0.3658	0.127	0.053	0.031

Tabla 16  
*Flujo de Caja Projectado (en Miles de Nuevos Soles)*

Flujo de Caja Libre	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
(+) Amortizaciones	877	847	818	791	790	790	789	786	782	775
(-) Incremento de NOF	115,989	-2,773	-2,981	-3,309	-3,160	-3,059	-3,413	-3,808	-4,249	-4,741
(-) Inversiones	774	774	774	774	774	774	697	627	564	508
Flujo de Caja Libre	336,148	536,622	622,538	716,077	801,694	881,647	970,144	1,067,486	1,174,558	1,292,336
Variación Flujo de Caja Libre		59.64%	16.01%	15.03%	11.96%	9.97%	10.04%	10.03%	10.03%	10.03%



Tabla 17  
*Balance General Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)*

<b>BALANCE GENERAL PROYECTADO</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Caja Necesaria	5,662	6,796	8,019	9,302	10,698	11,982	13,180	14,498	15,948	17,542	19,296
Clientes	561	912	1,076	1,248	1,435	1,607	1,768	1,945	2,139	2,353	2,588
Existencias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activo Fijo Bruto	27,587	28,361	29,135	29,909	30,683	31,457	32,231	32,928	33,555	34,119	34,627
Amortizaciones (acumulada)	1,014	1,891	2,738	3,556	4,347	5,137	5,927	6,716	7,502	8,284	9,059
Activo Fijo Neto	26,573	26,470	26,397	26,353	26,336	26,320	26,304	26,212	26,053	25,835	25,568
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>32,796</b>	<b>34,178</b>	<b>35,492</b>	<b>36,903</b>	<b>38,469</b>	<b>39,909</b>	<b>41,252</b>	<b>42,654</b>	<b>44,139</b>	<b>45,731</b>	<b>47,453</b>
Proveedores	136,197	21,692	25,853	30,289	35,181	39,797	44,214	49,122	54,574	60,632	67,362
Deuda total	54,326	3,260	2,517	1,727	859	29	-773	-1,689	-2,725	-3,891	-5,198
Fondos Propios	117,710	9,226	7,122	4,887	2,430	83	-2,189	-4,779	-7,710	-11,011	-14,711
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>308,233</b>	<b>34,178</b>	<b>35,492</b>	<b>36,903</b>	<b>38,469</b>	<b>39,909</b>	<b>41,252</b>	<b>42,654</b>	<b>44,139</b>	<b>45,731</b>	<b>47,453</b>
<b>NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS (NOF)</b>	<b>-129,974</b>	<b>-13,985</b>	<b>-16,758</b>	<b>-19,739</b>	<b>-23,048</b>	<b>-26,208</b>	<b>-29,266</b>	<b>-32,679</b>	<b>-36,488</b>	<b>-40,737</b>	<b>-45,477</b>

Tabla 18  
*Estado de Resultados Projectado (en Miles de Nuevos Soles)*

CUENTA DE RESULTADOS	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas	690,614	828,737	977,909	1,134,375	1,304,531	1,461,075	1,607,182	1,767,901	1,944,691	2,139,160	2,353,076
Costo de las ventas	54,326	65,222	76,961	89,275	102,667	114,987	126,485	139,134	153,047	168,352	185,187
Gastos Generales	92,217	116,023	136,907	158,812	182,634	204,550	225,006	247,506	272,257	299,482	329,431
Margen Operativo Bruto (BAAIT)	544,071	647,492	764,041	886,287	1,019,230	1,141,538	1,255,692	1,381,261	1,519,387	1,671,326	1,838,458
Amortización (del periodo)	1,014	877	847	818	791	790	790	789	786	782	775
BAIT	543,057	646,615	763,194	885,469	1,018,440	1,140,748	1,254,902	1,380,472	1,518,600	1,670,544	1,837,683
Intereses	14,185	851	657	451	224	8	-202	-441	-711	-1,016	-1,357
Impuestos	158,662	193,729	228,761	265,505	305,465	342,222	376,531	414,274	455,794	501,468	551,712
BDT	370,211	452,035	533,776	619,513	712,751	798,518	878,573	966,639	1,063,518	1,170,092	1,287,328
Variación BDT		22.10%	18.08%	16.06%	15.05%	12.03%	10.03%	10.02%	10.02%	10.02%	10.02%