



**“VALORIZACIÓN DE EMPRESA
MIBANCO, BANCO DE LA MICROEMPRESA S.A.”**

**Trabajo de Investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magíster en Finanzas**

Presentado por

**Sr. Bruno Igor Becerra González
Sra. María Inés Ramírez Alberca
Sra. Marina Iliana Rejas Manrique**

Asesor: Profesor Jorge Lladó Márquez

2016

Dedicamos el presente trabajo a los profesores y personas entrevistadas, por su apoyo incondicional.

Agradecemos a todos nuestros profesores por su orientación, asesoramiento y dedicación.

Resumen ejecutivo

Mibanco, Banco de la Microempresa S.A., fue constituido en marzo de 1998. Inició sus operaciones con un total de 13 agencias en Lima, convirtiéndose en el primer banco privado de la pequeña y microempresa. El giro de negocio estuvo basado en la experiencia de Acción Comunitaria del Perú (ACP) (Grupo ACP Inversiones y Desarrollo a partir del año 2007, en adelante Grupo ACP), asociación civil sin fines de lucro que opera hace más de 40 años en el mercado microfinanciero.

La adquisición inicial del 60,68% de Mibanco por parte de Financiera Edyficar, a inicios del año 2014, ha sido un evento de alta importancia en el sector microfinanciero. Mibanco se convirtió en una subsidiaria del *holding* Credicorp, quedando el BCP como principal accionista de Mibanco con el 93,6% del total de las acciones a la fecha de la presente valorización.

Relación de accionistas y participación

Dic-2013		Dic-2014		Setiembre / Octubre 2015	
Accionistas	Participación	Accionistas	Participación	Accionistas	Participación
Grupo ACP	60.68%	Financiera Edyficar	81.93%	BCP	93.60%
Accion Investments in Microfinance	9.36%	Accion Investments in Microfinance	9.36%	Accion Investments in Microfinance	3.29%
International Finance Corporation (IFC)	6.50%	Grupo Crédito	5.00%	Grupo Crédito	1.76%
Accion Internacional	6.33%	Accion Internacional	0.00%	Accion Internacional	0.00%
Stichting Hivos - Triodos Fonds	4.75%	Stichting Hivos - Triodos Fonds	0.00%	Stichting Hivos - Triodos Fonds	0.00%
Stichting Triodos - Doen	4.75%	Stichting Triodos - Doen	0.00%	Stichting Triodos - Doen	0.00%
La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.	3.49%	La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.	3.49%	La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.	1.22%
Otros inversionistas	4.14%	Otros inversionistas	0.22%	Otros inversionistas	0.13%
Total	100.00%	Total	100.00%	Total	100.00%

Fuente: Memoria Anual Mibanco 2014.

El Grupo Credicorp está conformado por empresas bancarias y microfinancieras, seguros, AFP y Credicorp Capital. Mibanco cuenta, entonces, con el respaldo del Grupo Credicorp, que mantuvo una capitalización bursátil a diciembre del 2014 de US\$ 12,8 billones y activos por US\$ 45,2 billones. Por ello, se mantienen altas expectativas de crecimiento.

Composición Grupo ACP y Grupo Credicorp



Fuente: Grupo ACP.



Fuente: Reporte Anual Credicorp 2014:17.

Índice de contenidos

Índice de tablas.....	iii
Índice de gráficos	iv
Índice de anexos	v
Capítulo I. Introducción.....	1
Capítulo II. Descripción del negocio	4
1. Líneas de negocio	5
1.1. Sistema de préstamos.....	6
1.2. Sistema de ahorro.....	6
1.3. Seguros.....	6
2. Tipos de clientes	7
3. Áreas geográficas y actividad económica.....	7
Capítulo III. Análisis del macroambiente.....	8
1. Entorno económico internacional	8
2. Entorno económico nacional.....	9
2.1. Actividad económica y desempeño del sector	9
3. Participación de mercado	11
4. Colocaciones y calidad de la cartera	12
5. Fuentes de fondeo	14
Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria.....	15
1. Rivalidad entre los competidores.....	15
2. Poder de negociación de proveedores.....	15
3. Poder de negociación de los clientes	15
4. Posibles productos sustitutos	16
5. Amenaza del comportamiento de la economía y el sector.....	16

6. Análisis de Mibanco, Banco de la Microempresa S.A.	16
Capítulo V. Posicionamiento competitivo.....	17
1. Posicionamiento competitivo.....	17
2. Comparables – benchmark de IMF.....	19
Capítulo VI. Análisis financiero	20
1. Análisis de saldos del balance general.....	20
1.1. Activos y calidad de la cartera.....	20
1.2. Pasivos y estructura de fondeo.....	21
2. Análisis de saldos de estado de ganancias y pérdidas.....	23
2.1. Rentabilidad y eficiencia.....	23
2.2. Solvencia.....	24
2.3. Liquidez	24
Capítulo VII. Valoración de Mibanco.....	26
1. Principales supuestos de la valoración.....	26
2. Costo de capital.....	26
3. Métodos de valorización.....	26
4. Justificación de uso de método	27
Capítulo VIII. Análisis de riesgos.....	28
1. Riesgos identificados por la organización	28
1.1. Gestión de riesgos de crédito	28
1.2. Gestión del riesgo de mercado	28
1.3. Otros riesgos relevantes	29
2. Análisis de sensibilidad.....	29
3. Riesgos no considerados en la valoración	29

Capítulo IX. Resumen de resultados	30
1. Resultados	30
Bibliografía	31
Anexos	32

Índice de tablas

Tabla 1.	Líneas de negocio.....	5
Tabla 2.	Participación de mercado por institución.....	11
Tabla 3.	Revisión de instituciones comparables y sus principales indicadores.....	19
Tabla 4.	Principales supuestos.....	26
Tabla 5.	Métodos de valorización y resultados.....	27
Tabla 6.	Sensibilidad tasa COK – escenarios de crecimiento.....	29
Tabla 7.	Resultado de valor por acción por método.....	30
Tabla 8.	Cálculo de la tasa COK.....	30

Índice de gráficos

Gráfico 1.	Composición de la cartera por tipo de crédito.....	4
Gráfico 2.	Actividades empresariales financiadas por cartera de créditos – marzo 2015.....	5
Gráfico 3.	Productos ofrecidos por Mibanco	6
Gráfico 4.	Monto de cartera y de depósitos.....	8
Gráfico 5.	Niveles de retorno	9
Gráfico 6.	Comportamiento de colocaciones Perú - Mibanco	9
Gráfico 7.	Comportamiento de depósitos del público Perú - Mibanco	10
Gráfico 8.	Comportamiento del ROA - comparativo	10
Gráfico 9.	Comportamiento del ROE – comparativo.....	10
Gráfico 10.	Comportamiento de colocaciones, depósitos y clientes.....	12
Gráfico 11.	Comportamiento de cartera en riesgo.....	13
Gráfico 12.	Análisis FODA.....	16
Gráfico 13.	Comportamiento de créditos directos sistema financiero	17
Gráfico 14.	Comportamiento de créditos directos – Mibanco	17
Gráfico 15.	Evolución participación créditos directos Mibanco vs. Edyficar.....	18
Gráfico 16.	Evolución de participación de créditos Mibanco/ Edyficar/ Crediscotia.....	18
Gráfico 17.	Análisis BCG de la institución.....	19
Gráfico 18.	Ratio de morosidad por tipo de crédito (%).....	21
Gráfico 19.	Composición de pasivos.....	22
Gráfico 20.	Composición de pasivos excluyendo depósitos del público	22
Gráfico 21.	Ratio de liquidez MN y ME.....	24

Índice de anexos

Anexo 1.	Reporte de análisis Dupont	33
Anexo 2.	Reporte de fusiones y adquisiciones sector microfinanzas	34
Anexo 3.	Entrevistas	35
Anexo 4.	Supuestos de la valoración	39
Anexo 5.	Detalle de supuestos	42
Anexo 6.	Gráficos descriptivos de la empresa	43
Anexo 7.	Gráficos descriptivos del macroambiente	44
Anexo 8.	Gráficos de análisis financiero	45
Anexo 9.	Gráficos de análisis de riesgos	46
Anexo 10.	Gráficos de composición del directorio	47
Anexo 11.	Composición de la cartera de bonos al 30.09.2015.....	47
Anexo 12.	Gráficos de análisis global	48
Anexo 13.	Gráficos de análisis regional	49
Anexo 14.	Gráficos de análisis Mibanco	50
Anexo 15.	Supuestos y cálculo de la perpetuidad creciente	51
Anexo 16.	Detalle de obtención de la tasa de descuento	52

Capítulo I. Introducción

El presente trabajo tiene como objetivo principal realizar una valoración de Mibanco, Banco de la Microempresa S.A., aplicando los conceptos adquiridos en la Maestría de Finanzas, con el fin de obtener el Grado Académico de Magíster en Finanzas.

El sector seleccionado para realizar la presente valorización ha sido el mercado financiero peruano, puesto que ha experimentado un crecimiento fuerte y sostenido en los últimos años, pasando de un total de colocaciones de S/. 40.049 millones en el año 2004 a S/. 220.788 millones en el año 2014, lo que representó un incremento de 451%, derivado del crecimiento económico del país y del fortalecimiento de las instituciones financieras, así como del mayor acceso de poblaciones de menores ingresos a los servicios financieros, alcanzando una mayor inclusión financiera a través de 50.293 cajeros corresponsales a nivel nacional.

No obstante, la penetración del mercado financiero es baja en Latinoamérica y el Caribe, según los datos publicados por el Fondo Multilateral de Inversiones, miembro del Grupo BID, si bien el Perú ha mantenido una tendencia creciente en el crecimiento del crédito al sector privado como porcentaje del PBI, indicador que pasó de 17% en el 2004 a 33% en el 2014, ocupa el puesto 16 de los países de América Latina y el Caribe, detrás de Panamá (78%), Chile (76%) y Brasil (53%). Esta situación indicaría que aún queda mercado por explorar.

Por otro lado, el mercado microfinanciero peruano, conformado por las empresas financieras, las cajas municipales, las cajas rurales y las edpymes, ha obtenido la mayor puntuación en el entorno propicio para la inclusión financiera, realizado por Economist Intelligence Unit (EIU) en el Global Microscope 2014, que evalúa el entorno regulatorio para la inclusión financiera a través de 12 indicadores¹ y 55 países en vías de desarrollo, encontrándose a Panamá, Chile y Brasil en los puestos 44, 66 y 53, respectivamente, situación que reconocería los esfuerzos realizados por el organismo supervisor, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), a través de la implementación de estándares internacionales y mejores prácticas regulatorias para crear un mercado competitivo.

¹ Los indicadores utilizados en el Global Microscope 2014 incluyen el apoyo del gobierno para la financiera inclusión, la capacidad de regulación y supervisión para la inclusión financiera, la regulación prudencial, la regulación y supervisión de carteras de crédito, así como de las actividades de captación de depósitos. Asimismo, incorporan la regulación y supervisión de sucursales y agentes, reglamento de pagos electrónicos, sistemas de reporte de crédito y normas de conducta de mercado y resolución de quejas y solución de controversias.

En ese sentido, Mibanco desempeña un rol importante en el mercado microfinanciero, habiendo colocado en el 2014 un total de S/. 4.140 millones, monto que representó solo el 2% de los créditos totales otorgados por las empresas bancarias, posicionándolo en el puesto 7. Sin embargo, dicho monto representó el 13% del mercado microfinanciero, siendo la empresa con el mayor monto de colocaciones, seguido de Financiera Edyficar con S/. 3.404 millones y Crediscotia con S/. 3.171 millones.

En el año 2014, el Grupo ACP, accionista del 60,68% de Mibanco, atravesaba problemas financieros como producto de una agresiva estrategia de crecimiento y por una coyuntura local poco favorable, dada la reducción en la participación de mercado que Mibanco atravesaba desde el año 2010, producto de la competencia de Financiera Edyficar y Crediscotia, así como del dinamismo de otros competidores, tales como las cajas municipales de ahorro y crédito (CMAC) Arequipa, Piura, Sullana y Huancayo en el mercado microfinanciero.

Además, el Grupo ACP mantenía problemas de liquidez para cumplir las obligaciones con sus acreedores y frenar las pérdidas de sus subsidiarias, dado que los resultados de su mayor fuente de ingresos (Mibanco) disminuían en los últimos años, habiendo pasado de un resultado neto del ejercicio de S/. 109,4 millones en el año 2011 a un resultado de S/. 35,2 millones en el año 2013, lo cual impactaba en menores ingresos por dividendos para el Grupo ACP.

Así, en febrero del año 2014, un suceso sin precedente convocó la atención del mercado microfinanciero peruano: la venta del banco de las microfinanzas más grande del Perú y de la región, el cual fue comprado por Financiera Edyficar, empresa subsidiaria del Grupo Credicorp, que adquirió el 60,68% de Mibanco a S/. 504.789.492,25, equivalente a US\$ 179.487.090,12 al tipo de cambio de S/. 2,8124 por cada dólar, lo cual representó un precio por acción de S/. 1,85, materia de análisis del presente estudio de valorización.

La metodología utilizada fue el valor de la sociedad como negocio en marcha, en donde el valor de la empresa está reflejado en su capacidad de generación de flujos de caja futuros, los cuales han sido proyectados bajo los supuestos expuestos sobre el desempeño que tendrá la empresa resultante de la fusión, presentadas en la siguiente valorización. Dentro de esta metodología, se eligió valorar de acuerdo con las utilidades distribuibles, lo cual dio como resultado un precio por acción de entre S/. 3,21 y S/. 4,32, para un COK de 13,85% y 10,43%, respectivamente.

El estudio de valoración de Mibanco presenta ocho capítulos, dentro de los cuales se abordarán la descripción del negocio, el análisis del macroambiente, la descripción y análisis de la

industria, el posicionamiento competitivo y los factores organizativos sociales, así como el análisis financiero y las características de la inversión, la valorización, el análisis de riesgo y, finalmente, el resumen de la inversión.

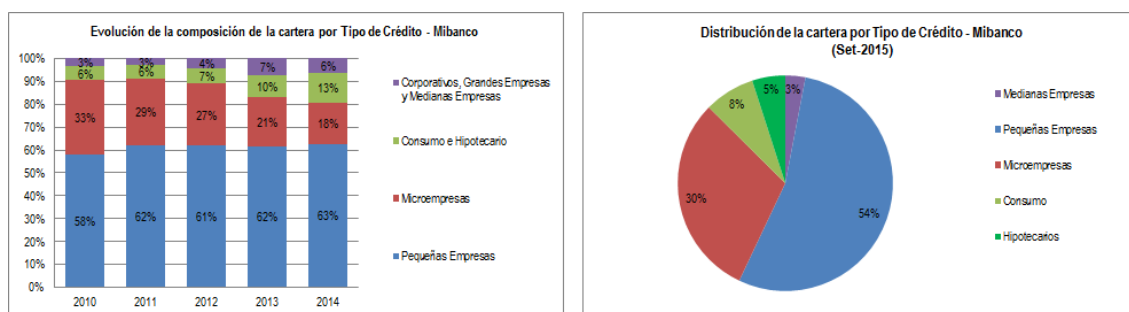
Es preciso indicar que los datos presentados corresponden a información pública de las empresas y/o mercados objeto de estudio; en el presente documento se consignó solo una parte del total de documentos analizados.

Capítulo II. Descripción del negocio

Mibanco es una entidad financiera bancaria que se desempeña dentro del sector microfinanciero nacional. En este sector, se encuentran empresas que buscan aportar al desarrollo social ofreciendo servicios financieros a la población que no es parte del mercado objetivo de la banca múltiple. En ese sentido, Mibanco está especializado en atender a personas naturales con bajos y medianos recursos, así como a pequeñas y microempresas que operan en diversos sectores socioeconómicos, logrando concentrar el 81% de la cartera destinada a la pequeña empresa (63%) y microempresa (18%) al cierre del año 2014.

El gráfico 1 presenta la evolución de la composición de la cartera de Mibanco durante los últimos 5 años, concentrada en pequeña y microempresa. También se observa la distribución de la cartera al 30 de setiembre del 2015, con la finalidad de apreciar el incremento de créditos a las microempresas al fusionarse con la cartera de Edyficar.

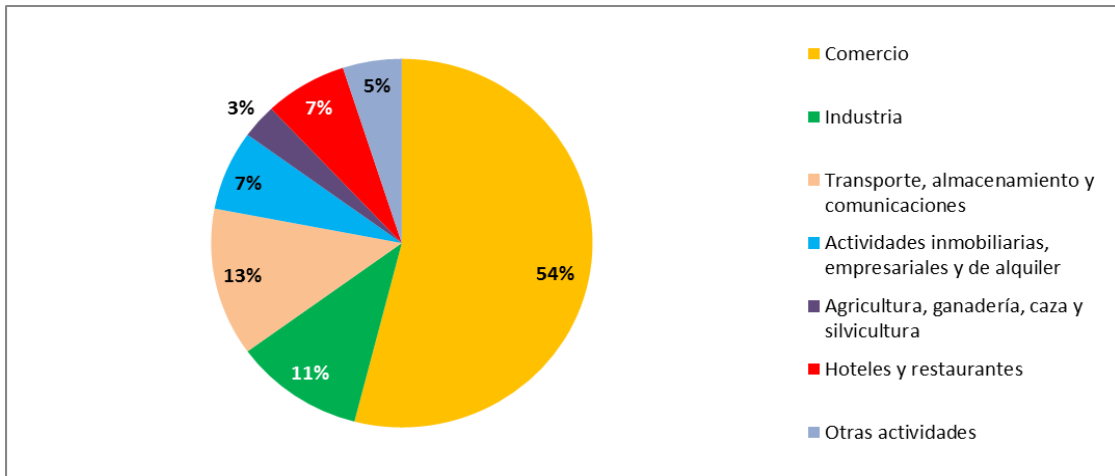
Gráfico 1. Composición de la cartera por tipo de crédito



Fuente: Estadísticas – SBS.

La evolución de la composición de la cartera por tipo de crédito ha presentado un ligero incremento en la participación de los créditos a la pequeña empresa, pasando del 58% en el año 2010 al 63% en el año 2014; de forma contraria, una disminución de la participación de los créditos a las microempresas, pasando del 33% en el año 2010 a 18% en el año 2014. La porción de la cartera agrupada por los créditos de consumo e hipotecario, presentó un aumento derivado del incremento de los créditos hipotecarios destinados a personas naturales. Sin embargo, luego de la adquisición de Mibanco por parte del *holding* Credicorp, al 30 de setiembre del 2015, la cartera se ha sincerado al nicho de mercado, dejando de colocar créditos corporativos a grandes empresas, para concentrar el 54% y el 30% a pequeñas empresas y microempresas, respectivamente.

Gráfico 2. Actividades empresariales financiadas por cartera de créditos – Setiembre 2015



Fuente: Estadísticas Sec. Fin. SBS.

En ese sentido, la adquisición ha permitido aprovechar la complementariedad de las carteras de Financiera Edyficar, con oficinas al interior del país y créditos orientados a la microempresa. La cartera microempresa de Mibanco y Financiera Edyficar, a diciembre del 2014, representaron el 26,10% de la cartera en este segmento y el 18,06% en la cartera de pequeña empresa. Con ello, ambas carteras representarían el 20,28% del segmento Pyme del sistema financiero.

1. Líneas de negocio

Mibanco cuenta con tres grandes líneas de negocio para atender las diferentes necesidades de los pequeños y microempresarios, agrupándolos en el sistema de préstamo, sistema de ahorro y seguros.

Tabla 1. Líneas de negocio

Sistema de préstamos	Sistema de ahorro	Seguros
Brinda acceso al crédito de una manera rápida y sencilla.	Brinda alternativas de ahorro e inversión a los clientes del segmento independiente.	Ofrece planes de seguros acorde con las características de sus clientes, asociados a los créditos y seguros opcionales.

Fuente: Memoria Anual Mibanco 2014.

1.1.Sistema de préstamos

Gráfico 3. Productos ofrecidos por Mibanco

Para el Negocio (Mi Capital, Capital de Trabajo Automático, Mi Equipo, Crédito Rural)	<ul style="list-style-type: none">•Capital de trabajo: créditos para atender compra de mercadería, insumos, materia prima, entre otros.•Bienes muebles: para financiar la inversión en activos muebles.•Créditos rurales para atender a comerciantes, productores y proveedores de servicios en zonas alejadas.
Para locales comerciales (Mi Local,)	<ul style="list-style-type: none">•Crédito Mi Local destinado a la mejora, ampliación, construcción y remodelación de locales comercial con o sin garantía hipotecaria, así como para la adquisición de nuevos locales.
Para la vivienda (Mi Casa, Mi Hipoteca)	<ul style="list-style-type: none">•Crédito Mi Casa sirve para mejorar las condiciones de vivienda de las familias peruanas. Este producto cubre el 100% de la obra, tanto a nivel de mano de obra como materiales.
Para las necesidades personales (Crédito Personal)	<ul style="list-style-type: none">•Préstamos personales en la forma de créditos de libre disponibilidad y tarjetas de crédito Mibanco Visa para realizar compras en más de 53 mil puntos de venta.

Fuente: Memoria Anual 2014 Mibanco.

1.2.Sistema de ahorro

Entre los productos de cuentas de ahorro e inversión que ofrece Mibanco, se encuentran cuentas de depósitos a plazo fijo, cuenta CTS y cuenta corriente. Estos presentan personalización de acuerdo con las necesidades del mercado que atiende.

1.3.Seguros

Mibanco aplica criterios sociales para la creación y administración de seguros, los cuales están asociados a un bajo costo, con coberturas de alcance definido, permitiendo mínimas exclusiones y logrando procesos sencillos, tanto en la afiliación como en el cobro de beneficios. Ofrece: desgravamen, desgravamen cónyuge, multiriesgo, accidentes, SOAT, sepelio y protección del negocio.

2. Tipos de clientes

A setiembre del 2015, Mibanco cuenta con 881.065 deudores, de los cuales 556.123 pertenecen al sector de la microempresa. A diciembre del 2014, el total de deudores era equivalente a 297.140, de los cuales 290.376 son independientes y 6.764 son dependientes. Así, existe un crecimiento en la cantidad de clientes del 197%.

3. Áreas geográficas y actividad económica

Mibanco mantiene operaciones en las 25 regiones del Perú. La cartera por zona geográfica se concentra principalmente en el departamento de Lima (51,5%) y en menor proporción en los departamentos de Arequipa (5,8%), La Libertad (5%) y Junín (4,9%). En cuanto a la concentración por sector económico, se observa que el banco principalmente financia al sector comercio (55,3%), seguido del sector industria manufacturera (14,3%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (10,2%) y transporte, almacenamiento y comunicaciones (9,3%).

Durante el año 2015, Mibanco ha inaugurado 205 agencias en Lima y provincias. Así, a setiembre del 2015, Mibanco cuenta con un total de 319 agencias en Lima y provincias, lo que significó una variación del 180% con respecto al año anterior (114 agencias a diciembre del 2014).

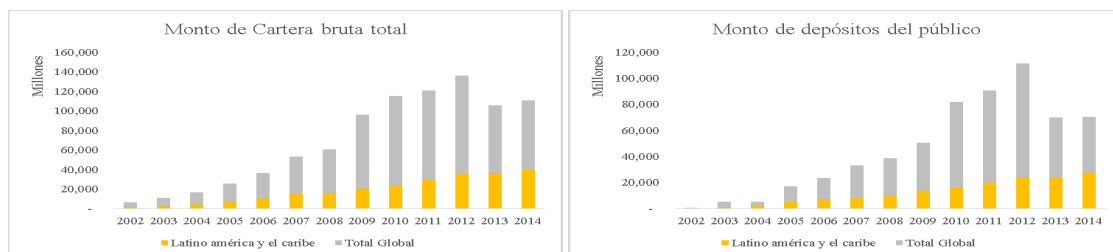
Capítulo III. Análisis del macroambiente

1. Entorno económico internacional

Desde el año 2002 en adelante, la cartera de créditos del sector microfinanciero se multiplicó 6 veces. Alcanzando con ello un monto estimado de cartera bruta de créditos de 120,000 millones de dólares. Este crecimiento se vio afectado en el 2012. Por otro lado, en lo que respecta a los depósitos del público, estos tuvieron un similar comportamiento.

El efecto de la desaceleración y las crisis económicas generadas por un ambiente político menos predecible que en otros años ha mellado en el comportamiento del sistema microfinanciero, tanto en la cartera de créditos como en la disposición hacia el ahorro. Sin embargo, la incidencia fue menor en la región de Latinoamérica respecto al total global según la información presentada.

Gráfico 4. Monto de cartera y de depósitos

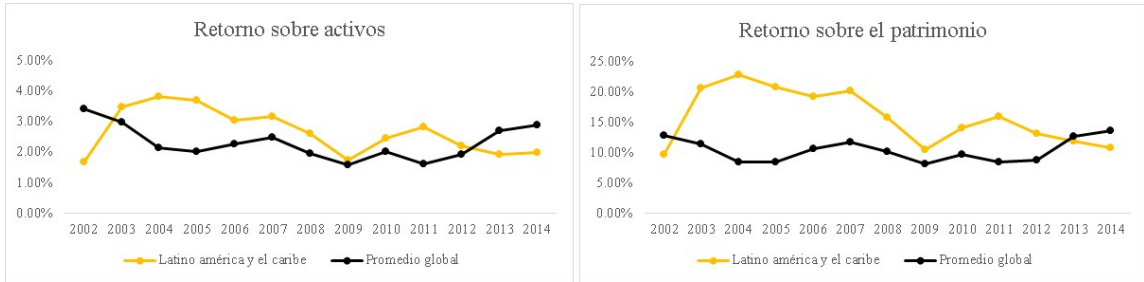


Fuente: Mix Market

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI): “la proyección de crecimiento global para el 2015 es de 3,3%. Esta tasa podría ajustarse aun más si los riesgos a la baja en China se materializan. De esta manera, si bien se proyecta que la actividad económica en las economías avanzadas se recuperará modestamente en 2015 y 2016, el panorama para los mercados emergentes es más preocupante y la respuesta de política resulta más compleja.”²

² Equilibrium Clasificadora de riesgo. Análisis de la Economía. Calificación de riesgo GNB Perú. 28 de Setiembre de 2015.

Gráfico 5. Niveles de retorno



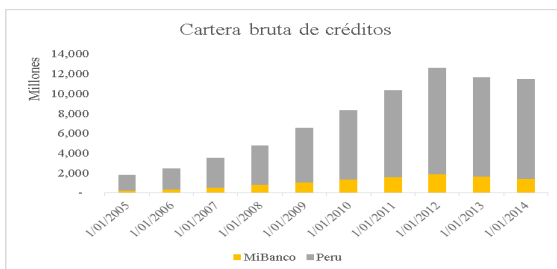
Fuente: Mix Market

2. Entorno económico nacional

2.1. Actividad económica y desempeño del sector

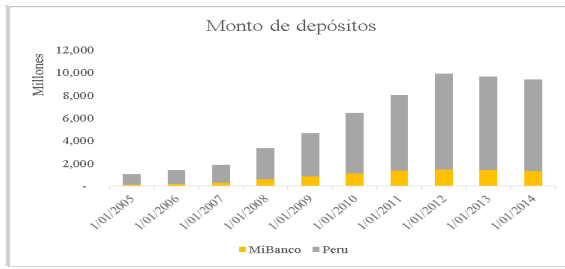
En el 2014, el monto de cartera bruta de créditos se mantuvo a niveles similares de 2013 sin mostrar una recuperación frente a los niveles de crecimiento pasados. En el caso de MiBanco, esta fuerte desaceleración se explica por alto monto de castigo de cartera. La disminución de la calidad estuvo ligado al menor enfoque en entrenamiento de personal encargado de las colocaciones, que conllevó a asumir mayor riesgo con el objetivo de hacer frente a la presión de un ambiente de competencia agresivo y diferente a periodos anteriores. Ahora la banca formal tomaba parte del sector microfinanciero de manera directa e indirecta a través de la adquisición de instituciones.

Gráfico 6. Comportamiento de colocaciones Perú - Mibanco



Fuente: Mix Market

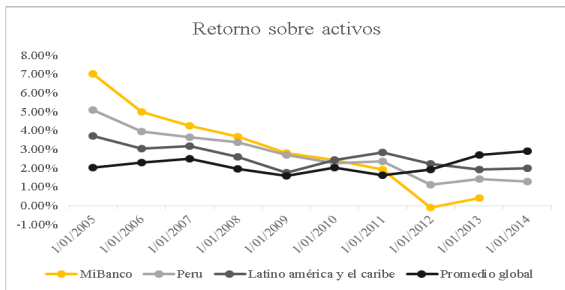
Gráfico 7. Comportamiento de depósitos del público Perú - Mibanco



Fuente: Mix Market

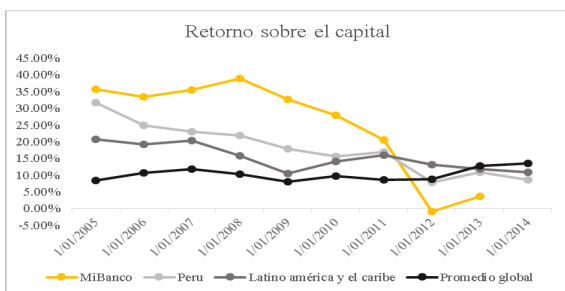
En lo que respecta a los indicadores de rendimiento. El ROA de MiBanco se solia mantener por encima del promedio del país, la region y a nivel global. Sin embargo, los efectos del nuevo nivel de riesgo asumido no solo trajeran mayores castigos, sino una baja considerable en el retorno. De esta forma la institucion que habia impresionado con uno de los niveles de ROE mas alto de la region paso a rendir mucho menos que el promedio.

Gráfico 8. Comportamiento del ROA - comparativo



Fuente: Mix Market

Gráfico 9. Comportamiento del ROE – comparativo



Fuente: Mix Market

La desaceleración de los últimos años se ve reflejada en un menor retorno sobre activos y patrimonio para Mibanco, que pasa de 7% (2005) a 0,41% (2013) y de 35,73% (2005) a 3,69% (2013), respectivamente. Esto sucede en sincronía con el retorno de las instituciones microfinancieras peruanas. Para el 2016 y el 2017, se espera una recuperación del crecimiento del PBI, con tasas de 4,2 a 5%, respectivamente, debido a una recuperación de la inversión privada y pública.

Según Equilibrium: “El Perú es considerado como el país con el entorno más propicio para la inclusión financiera a nivel mundial, seguido por Colombia y Filipinas, según lo señalado en el Microscopio Global 2014 por The Economist Intelligence Unit (EIU). La elevada clasificación de estos tres países se atribuye al liderazgo y la profundidad institucional de cada uno de ellos. Asimismo, es importante señalar que el Perú cuenta con un importante respaldo institucional para la inclusión financiera, especialmente a través de una buena regulación y supervisión, sistemas de información crediticia y reglas de protección de los clientes.”³

3. Participación de mercado

El sistema financiero peruano está conformado por bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales y edpymes. Se está considerando, para medir la participación, a un banco especializado (Mibanco), el total de cajas municipales, cajas rurales y edpymes, y algunas empresas financieras. El detalle se presenta en la siguiente tabla.

Tabla 2. Participación de mercado por institución

Entidad	2014	2013
Mibanco	13.44%	15.68%
Financiera Crediscotia	10.30%	10.08%
CMAC Arequipa	9.17%	9.98%
Financiera Edyficar	11.05%	9.20%
CMAC Piura	6.48%	6.54%
Financiera Confianza	4.39%	4.65%
CMAC Huancayo	5.17%	4.56%
CMAC Trujillo	4.53%	4.52%
CMAC Cusco	4.83%	4.36%
CMAC Sullana	5.23%	4.34%
Otras Financieras	7.74%	7.48%
Otras Cajas Múltiples	8.21%	9.27%
Cajas Rurales	5.17%	5.78%
Edpymes	4.29%	3.56%
Total	100.00%	100.00%

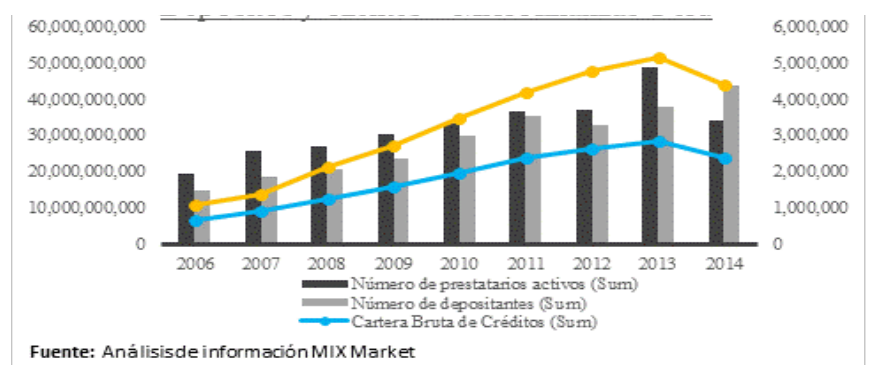
Fuente: Elaboración propia, 2015.

³ Análisis del Sistema microfinanciero peruano. Equilibrium. Mayo del 2015

4. Colocaciones y calidad de la cartera

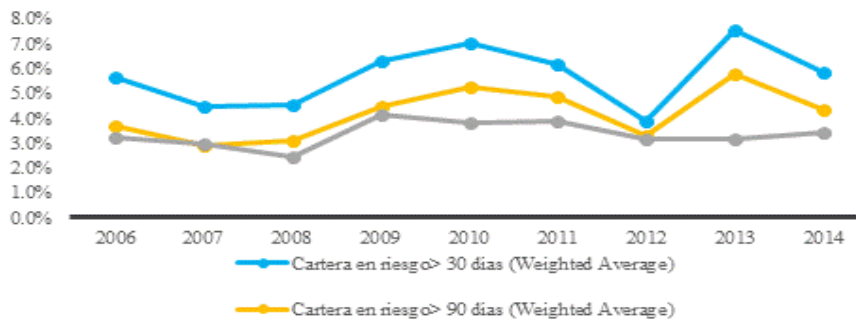
El total de las colocaciones de las instituciones microfinancieras (IMF), sin considerar las entidades no reguladas: cooperativas y ONG, asciende a S/. 30.700 millones a setiembre del 2015, concentrándose el 33,2% de las colocaciones en dos instituciones: Mibanco con 23,5% y Financiera Crediscotia con 9,7%.

Gráfico 10. Comportamiento de colocaciones, depósitos y clientes



Por tipo de crédito, el 64,63% de las colocaciones de las IMF se concentra en pequeña y microempresa a setiembre del 2015. Dentro de los mismos, los segmentos de consumo, medianas empresas o hipotecarios han ganado participación en los últimos periodos, concentrando el 22,73%, 6,9% y 5,02% del total de créditos, respectivamente.

Gráfico 11. Comportamiento de cartera en riesgo



Fuente: Análisis de información MIX Market

Respecto de la calidad de la cartera de las IMF, esta se ha visto deteriorada en los últimos años, pues los sectores que atienden son susceptibles a la desaceleración de la economía, aunado al mayor sobreendeudamiento de los clientes. De esta manera, a junio del 2015, la cartera atrasada de las IMF representó el 6,38% del total de la cartera de colocaciones (6,09% a diciembre del 2014); las cajas rurales tienen el mayor porcentaje. No obstante, si se considera los créditos reestructurados y refinanciados, el indicador de morosidad se eleva al 7,84%. Estos problemas de morosidad están asociados a los segmentos de pequeñas, grandes y medianas empresas.

En ese sentido, el continuo crecimiento en la mora conlleva que las IMF establezcan parámetros más rigurosos de evaluación, modifiquen los manuales y revisen las variables de medición del sobreendeudamiento; todo esto en un escenario en donde la menor tasa de crecimiento no permite diluir mora, como sí se hace en ejercicios anteriores.

Adicionalmente, para medir el nivel de morosidad real es necesario considerar el nivel de castigos realizados por la entidad. Así, a junio del 2015, los castigos anualizados de las IMF fueron equivalentes al 3,41% del total de su cartera de colocaciones, logrando que el indicador de mora real ascienda a 10,99%. Asimismo, al analizar la calidad de la cartera según la clasificación de riesgo del deudor, se aprecia un deterioro de la misma toda vez que la cartera crítica (deficiente + dudoso + pérdida) pasó de 9,21% a 9,30% entre diciembre del 2014 a junio del 2015.

5. Fuentes de fondeo

Durante el año 2014, las IMF dieron prioridad a la búsqueda de eficiencia en el fondeo, a fin de hacer frente al menor crecimiento del negocio en sí, lo cual se vio plasmado en la reducción de tasas pasivas, el reemplazo de adeudados que implicaban un costo más alto y el lanzamiento de diversas promociones con el objetivo de incentivar la captación de depósitos de ahorros. A setiembre del 2015, los depósitos se mantienen como la principal fuente de fondeo en el sistema microfinanciero a excepción de las edpymes que no están autorizadas para recibir depósitos, lo cual las hace más dependiente del fondeo a través de adeudados.

Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria

A continuación, se presenta el análisis de la industria microfinanciera a través de la metodología de las cinco fuerzas de Porter.

1. Rivalidad entre los competidores

Entre los años 2014 y 2015, han ingresado nuevos agentes en el mercado microfinanciero, generando mayor competencia entre las entidades para establecerse en regiones alejadas y captar nuevos clientes. Debido a la desaceleración de la economía y al alza de los niveles de mora, así como la falta de recursos de fondeo, algunas entidades microfinancieras están presentando problemas en la generación de rentabilidad, principalmente las cajas rurales, generando oportunidad para las entidades más sólidas.

2. Poder de negociación de proveedores

En el caso de los depositantes, existe una demanda por depósitos con una mejor tasa de interés a largo plazo. Por otro lado, los accionistas internacionales guardan interés en mejorar las operaciones de la empresa para un mejor desempeño en rentabilidad y en su aporte al desarrollo social. En el caso de los adeudados e inversionistas, estos están teniendo mayor poder de negociación, debido a que las entidades están necesitando mayores recursos de fondeo para el desarrollo de sus actividades, puesto que los depósitos han tenido un menor crecimiento y las colocaciones crecen al ritmo esperado, debido al sobreendeudamiento del deudor y la desaceleración de la economía del país.

3. Poder de negociación de los clientes

Existe una fuerte competencia entre las empresas del sector a nivel de clientes internos y externos. Respecto de los clientes internos, es posible afirmar que existe una guerra por el “talento” que ha generado alta rotación de personal clave, debido a sus funciones de colocación de créditos. En el caso de los clientes externos, dado que existe una mayor oferta de productos, los clientes tienen mayores opciones de productos para elegir y pueden obtener mayores ventajas en las tasas a pagar.

4. Posibles productos sustitutos

Como las cooperativas, las ONG de crédito y los créditos informales están teniendo mayor participación en el mercado, debido a la flexibilidad en los pagos y en la restructuración de los mismos. Se debe tener en cuenta que estas organizaciones bancarizan en lugares donde la banca formal no se encuentra presente.

5. Amenaza del comportamiento de la economía y el sector

En los últimos ejercicios anuales, se ha generado problemas en cuanto a la desaceleración de la economía y los problemas del sector relacionados a la mora y sobreendeudamiento de deudores. Adicionalmente, durante los años 2014 y 2015 se continuó con la dinámica de compras y fusiones, cuyo principal objetivo es mejorar los niveles de rentabilidad, eficiencia y calidad de la cartera, sobre todo porque actualmente existen muchas entidades microfinancieras con problemas importantes en la generación de rentabilidad.

6. Análisis de Mibanco, Banco de la Microempresa S.A.

A través del análisis FODA, se puede apreciar un diagnóstico de Mibanco con la finalidad de tomar decisiones acordes con los objetivos y políticas que el banco se haya propuesto.

Gráfico 12. Análisis FODA

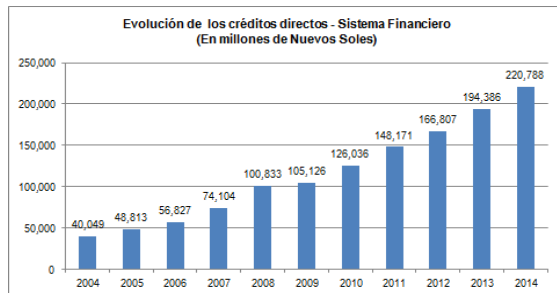


Capítulo V. Posicionamiento competitivo

1. Posicionamiento competitivo

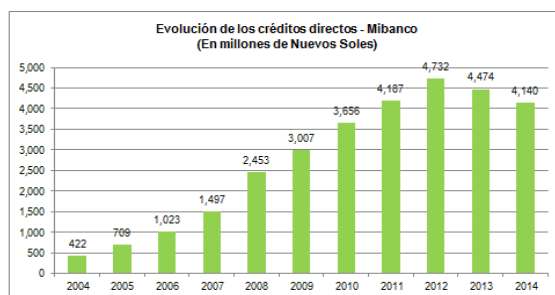
En el 2014, el sistema financiero alcanzó un total de S/. 220.788 millones, de los cuales Mibanco colocó un total de S/. 4.140 millones, monto que representó el 2% de los créditos totales otorgados por las empresas bancarias, posicionándolo en el puesto 7. Sin embargo, este representó el 13% del sistema microfinanciero, siendo la empresa con mayor monto de colocaciones, seguido por Financiera Edyficar y Crediscotia con S/. 3.404 y S/. 3.171 millones, respectivamente.

Gráfico 13. Comportamiento de créditos directos sistema financiero



Fuente: Estadísticas – SBS.

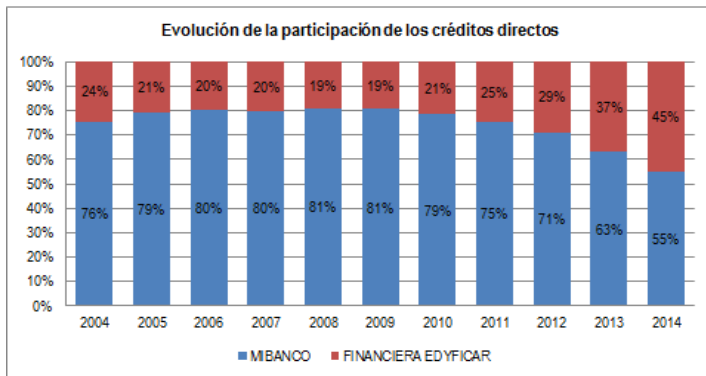
Gráfico 14. Comportamiento de créditos directos – Mibanco



Fuente: Estadísticas – SBS.

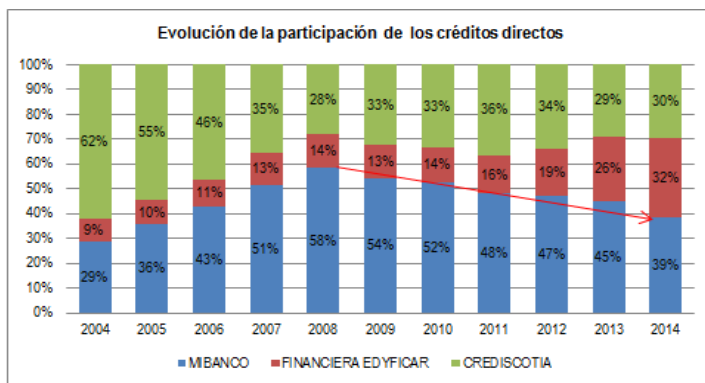
Los principales competidores eran Financiera Edyficar y Crediscotia. El primer gráfico presenta la evolución de la participación de los créditos directos entre Mibanco y Financiera Edyficar, con la finalidad de apreciar la evolución de la participación de Edyficar en los últimos cuatro años.

Gráfico 15. Evolución participación créditos directos Mibanco vs. Edyficar



Fuente: Estadísticas – SBS.

Gráfico 16. Evolución de participación de créditos Mibanco/ Edyficar/ Crediscotia



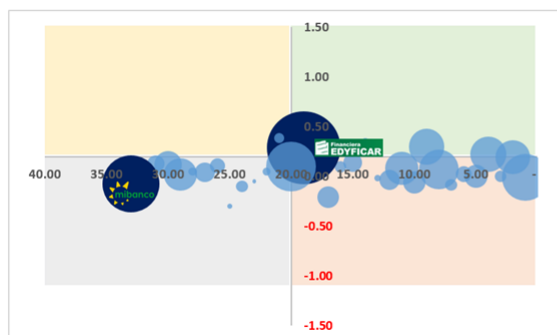
Fuente: Estadísticas – SBS.

La matriz de crecimiento - participación, conocida como matriz BCG, herramienta de análisis estratégico que permite ayudar a decidir enfoques para distintos negocios, ha sido empleada para observar la participación en el mercado antes y después la adquisición. Es preciso señalar que para la matriz antes de la adquisición, se utilizó información a diciembre del 2014 vs. 2013; en cambio para la matriz luego de la adquisición, se empleó la información a marzo del 2015 vs. marzo del 2014.

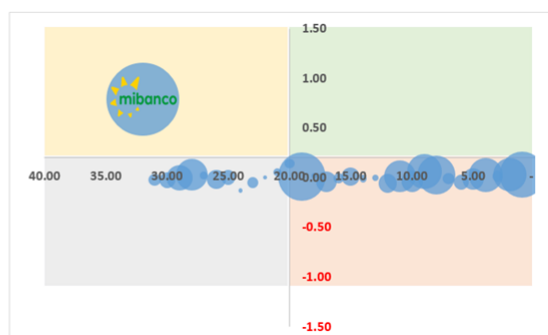
Se encontró a Mibanco dentro del cuadrante de la “vaca” al tener un alto nivel de participación en el mercado y un bajo crecimiento en los últimos años. Al realizar el análisis nuevamente, según los parámetros que dirigirán su crecimiento, se ubica a la entidad como posible “estrella” de lograr una real bancarización y crecimiento aprovechando su capacidad de fondeo para llegar a donde otras entidades financieras no han llegado.

Gráfico 17. Análisis BCG de la institución

Matriz BCG antes de la adquisición



Matriz BCG luego de la adquisición



Fuente: Elaboración propia, 2015.

2. Comparables – benchmark de IMF

Para el análisis de comparables, se utilizó empresas del sistema financiero de Perú, México, Colombia, Ecuador, Bolivia e India, debido su importancia en el mercado microfinanciero global.

Tabla 3. Revisión de instituciones comparables y sus principales indicadores

Análisis de comparables														
IMF	País	Activos 14 -ME	Ratio deuda capital	Cartera bruta ME	Depósitos ME	Pasivos ME	Patrimonio ME	ROE-13	ROE-14	ROE-15	ROA-13	ROA-14	ROA-15	
MiBanco	Latino	3,181,090,165	8	1,385,915,736	1,313,019,489	2,819,414,165	361,676,000	37.00%	65.20%	-9.83%	0.41%	1.21%	-1.09%	
Banco Compartamos	México	1,536,999,321	1	1,287,236,931	2,376,103	900,950,441	636,048,880	36.67%	42.84%	[ND]	13.75%	16.23%	[ND]	
Caja popular de México	México	1,948,996,580	6	1,347,197,874	1,646,421,607	1,679,302,264	269,694,316	[ND]	8.17%	[ND]	[ND]	1.09%	[ND]	
Banco Caja social	Colombia	4,635,310,185	7	3,686,052,552	3,796,435,634	4,051,475,517	583,822,100	17.35%	18.16%	[ND]	2.11%	2.29%	[ND]	
Bancamia	Colombia	586,314,810	3	451,113,550	182,796,109	435,746,724	150,568,087	13.35%	14.43%	[ND]	3.52%	3.59%	[ND]	
Pichincha Microfinanzas	Ecuador	1,457,544,920	13	1,204,056,821	706,837,893	1,351,700,607	105,844,313	[ND]	28.45%	[ND]	[ND]	2.48%	[ND]	
Banco solidario	Ecuador	737,476,000	5	626,217,092	473,495,000	620,737,000	116,739,000	9.23%	8.43%	[ND]	1.37%	1.30%	[ND]	
Banco Sol	Bolivia	1,281,097,795	10	1,052,367,409	882,973,592	1,165,554,298	115,543,497	31.67%	29.30%	[ND]	2.44%	2.56%	[ND]	
Banco Fie	Bolivia	1,218,811,943	11	1,034,369,065	828,528,594	1,119,584,481	99,227,462	14.27%	18.88%	[ND]	1.08%	1.47%	[ND]	
Bandhan	India	1,116,574,525	5	1,016,811,522	0	921,108,874	195,465,651	[ND]	28.24%	[ND]	[ND]	5.01%	[ND]	
SKS	India	381,156,126	4	518,288,167	0	304,696,976	76,459,150	[ND]	16.52%	[ND]	[ND]	2.88%	[ND]	
Crediscotia	Perú	1,193,902,114	6	895,099,941	654,169,438	1,031,125,597	162,776,517	2.00%	2.27%	25.06%	0.00%	3.08%	3.35%	
CMAC Arequipa	Perú	1,333,339,868	8	863,602,958	905,951,318	1,191,060,943	142,278,925	20.61%	16.14%	16.97%	2.41%	1.90%	2.01%	
CMAC Piura	Perú	882,967,686	7	597,872,720	729,242,380	774,434,126	108,533,559	14.66%	11.48%	13.17%	1.64%	1.29%	1.49%	
CMAC Sullana	Perú	727,108,093	8	530,797,429	492,485,525	645,926,943	81,181,150	11.56%	8.43%	18.16%	1.44%	1.05%	2.21%	
CMAC Huancayo	Perú	615,374,315	4	525,157,813	437,984,418	427,307,308	97,850,505	21.83%	18.68%	22.99%	3.12%	2.70%	3.37%	
CMAC Cusco	Perú	620,973,534	5	478,628,076	489,484,237	524,420,175	96,553,359	17.04%	16.13%	18.69%	2.81%	2.80%	3.05%	
Financiera Confianza	Perú	559,278,624	6	436,823,360	263,144,953	474,431,378	84,847,246	3.00%	-2.90%	2.10%	0.48%	-0.45%	33.00%	
CMAC Trujillo	Perú	568,771,354	2	371,478,852	406,486,500	262,498,360	108,980,492	5.70%	8.18%	10.11%	0.93%	1.41%	1.78%	
Promedio		1,293,846,735	6	963,636,204	747,991,199	1,089,551,378	189,162,643	17%	19%	13%	3%	3%	5%	
	Perú	812,714,448	6	587,432,644	547,368,596	666,400,604	110,375,219	12.05%	9.80%	15.90%	1.60%	1.72%	6.28%	
	México	3,292,153,383	4	1,317,217,403	824,398,855	1,290,126,353	452,871,598	36.67%	25.51%	[ND]	13.75%	8.66%	[ND]	
	Colombia	2,610,812,498	5	2,068,583,051	1,989,615,872	2,243,611,121	367,195,094	15.35%	16.30%	[ND]	2.82%	2.94%	[ND]	
	Ecuador	1,097,510,460	9	915,136,957	590,166,447	986,218,804	111,291,657	9.23%	18.44%	[ND]	1.37%	1.89%	[ND]	
	Bolivia	1,249,954,869	11	1,043,368,237	855,751,093	1,142,569,390	107,385,480	22.97%	24.09%	[ND]	1.76%	2.02%	[ND]	
	Latino	1,357,962,195	7	986,705,187	835,980,164	1,145,627,666	195,421,495	17.06%	18.37%	13.05%	2.50%	2.71%	5.46%	
	India	748,865,326	4	767,549,845	0	612,902,925	135,962,401	[ND]	22.38%	[ND]	[ND]	3.95%	[ND]	
	MiBanco	3,181,090,165	8	1,385,915,736	1,313,019,489	2,819,414,165	361,676,000	37.00%	65.20%	-9.83%	0.41%	1.21%	-1.09%	

Información de instituciones peruanas a 2015 sept. Información del resto de países a diciembre 2014.

Fuente: Elaboración propia, 2015. Información en dólares americanos. Datos de Perú están a septiembre 2015. El resto de información se obtuvo a diciembre 2014.

Se puede observar que Mibanco ha logrado obtener una posición firme arriba de las instituciones más grandes de las microfinanzas en el mundo.

Capítulo VI. Análisis financiero

1. Análisis de saldos del balance general

1.1. Activos y calidad de la cartera

A setiembre del 2015, Mibanco registró activos totales por S/. 10.513 millones, nivel superior al en 3,38% al saldo registrado en el segundo trimestre anterior del mismo periodo. Dicha situación se explica por la fusión por absorción de Financiera Edyficar, puesto que para el segundo trimestre del 2015, se produjo la regularización de operaciones en trámite post proyecto de escisión, que conllevó la disminución de la partida “Otros Activos” en S/. 52,73 millones. Esta disminución, que se produjo para el segundo trimestre del año, fue contrarrestada por el dinamismo de la cartera de colocaciones, la misma que se expandió en 1,67% con respecto al segundo trimestre del periodo, alcanzando un total de S/. 7.574,8 millones (créditos brutos).

Respecto del número de deudores de Mibanco, este alcanzó un total de 881.065 deudores, aumentando considerablemente con respecto a diciembre del 2014 (+197%), lo que se explica por la mayor cantidad de agencias y expansión geográfica que tuvo Mibanco a setiembre del 2015, puesto que cuenta con 319 agencias y ya se encuentra en las 25 regiones del país.

Sin embargo, el crédito promedio a setiembre del 2015 es de S/. 8.131 millones (S/. 8.456 millones a junio del 2015), encontrándose por debajo de los niveles que mantenía Mibanco previamente.

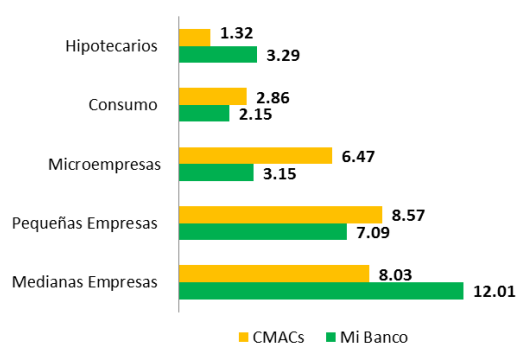
El ratio de morosidad de Mibanco disminuyó de 6,57% a 5,47% entre trimestres (de julio a setiembre del 2015); mientras que la mora de la cartera en problemas disminuyó, a su vez, de 7,46% a 6,73%. Esta situación es mejor que la mantenida por otras entidades del sector microfinanciero, como por ejemplo el caso de las cajas municipales que registran un ratio de mora de cartera en problemas de 8,5% al cierre de setiembre del 2015.

Al analizar la mora por tipo de crédito, se observa que los ratios más altos para Mibanco corresponden al segmento de mediana y pequeña empresa, ubicándose en 12,01% y 7,09% al tercer trimestre analizado (10,39% y 8,34%, respectivamente a junio del 2015). El indicador de mora de la pequeña empresa de Mibanco no está muy lejano del indicador promedio observado

en el sistema de cajas municipales (8,57%); en el caso de la mediana empresa el ratio de Mibanco está muy por encima del 8,03% de mora registrado por las cajas municipales.

En lo referente al riesgo por deudor, se observa un aumento en la cartera crítica (deudores deficientes, dudosos y con pérdidas), la cual pasa de 7,99% a 8,03% entre el segundo y tercer trimestre el año 2015. Sin embargo, dicho indicador es inferior al observado previo a la escisión (8,87% a diciembre del 2014), así como al indicar promedio del sistema de cajas municipales.

Gráfico 18. Ratio de morosidad por tipo de crédito (%)



Fuente: SBS. Elaboración propia, 2015.

1.2. Pasivos y estructura de fondeo

A setiembre de del 2015, los pasivos de Mibanco totalizan en S/. 9.260,93 millones, experimentando un aumento del 3,28% respecto del registrado a junio del 2015. Dicho aumento se explica, principalmente, por el incremento de los depósitos a plazos con el público, el aumento del saldo en circulación de emisiones y el aumento de adeudos y obligaciones financieras con instituciones del país.

Los depósitos se mantienen como la principal fuente de fondeo de Mibanco, sumando el monto de S/. 5.184,06 millones, financiando el 49,3% del total de activos al 30 de setiembre del 2015. Dicha partida exhibe un incremento de 7,87% con respecto a junio del 2015, lo que se explica debido a la adquisición de Financiera Edyficar y el respaldo de su nuevo accionista BCP. Cabe mencionar que los 10 principales depositantes del banco concretan más del 40% de captaciones, indicador que es considerado elevado y adiciona riesgo a la operación del negocio.

En relación con los adeudados, estos son equivalentes a S/. 2.656,7 millones a setiembre del 2015, disminuyendo en 6,25% con respecto al segundo trimestre del año, manteniendo el segundo lugar dentro de las fuentes de fondeo del banco, financiando el 25,27% de los activos totales. El 75,31% del total de adeudos corresponde a bancos locales, principalmente el BCP, y el porcentaje restante (24,69%) a entidades del exterior y el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) que incluyen en sus operaciones de reporte de moneda. La disminución se debe a la disminución de las operaciones repo con el BCRP.

Gráfico 19. Composición de pasivos

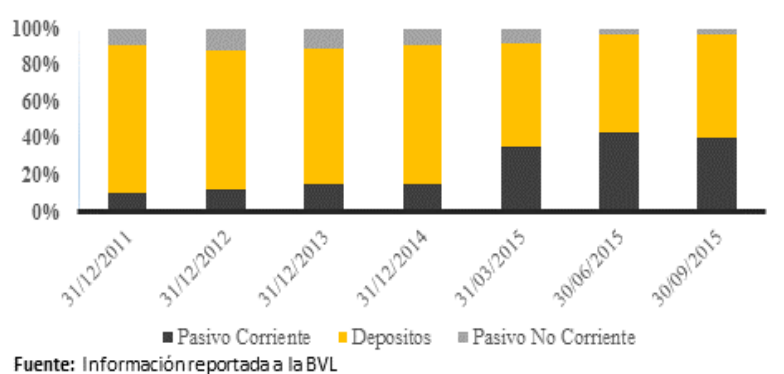
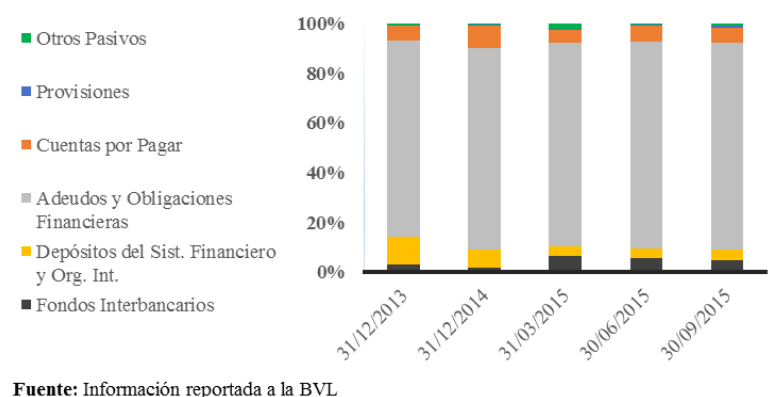


Gráfico 20. Composición de pasivos excluyendo depósitos del público



Por el lado de las emisiones en circulación, a setiembre del 2015 presentan un saldo de S/. 730,64 millones incremento del 60,01% con respecto al saldo que mantenían a junio del 2015 (S/. 454,2 millones). Este aumento se explica debido a que el 2 de julio del 2015 se emitió el Cuarto Programa de Bonos Corporativos de Mibanco por un valor de hasta S/. 800 millones y con vigencia de 6 años a partir de su inscripción. La participación de las emisiones en las fuentes de fondeo del banco se incrementó de 6,45% a 6,95% durante el segundo y tercer trimestre, respectivamente.

2. Análisis de saldos de estado de ganancias y pérdidas

2.1. Rentabilidad y eficiencia

Al cierre de setiembre del 2015, Mibanco logró una utilidad ascendiente a S/. 100,08 millones, por encima del resultado neto de S/. 48,12 millones registrado al término del segundo trimestre del año 2015. La mejora se explica por el rendimiento de los activos absorbidos por Edyficar, los mismos que se consideran dentro del Balance de Mibanco a partir del 2 de marzo del 2015. Los ingresos financieros de Mibanco totalizaron en S/. 1.221,77 millones al 30 de setiembre del 2015 (S/. 753,19 a junio del 2015). Del total de ingresos, el 96,66% corresponde a intereses generados por préstamos, habiendo incrementado estos en 62,83%, respecto al trimestre anterior (junio del 2015) producto de los rendimientos de los activos de Edyficar.

Los gastos financieros son de S/. 261,37 millones (S/. 162,45 a junio del 2015), incrementándose en 60,89% respecto al trimestre anterior; estos se incrementan debido a los mayores gastos por obligaciones con el público y los mayores intereses de adeudos. En relación al gasto por provisión, se incrementó en 51,85% con respecto al trimestre anterior, lo que se explica por el deterioro de la cartera y el incremento en el nivel de las provisiones voluntarias en pro de mantener adecuados niveles de cobertura.

Respecto de los gastos operativos, si bien estos crecieron en 46,02% (pasaron de S/. 4,542 a S/. 6,691 millones), debido a la absorción de gastos provenientes de Financiera Edyficar y una mejora significativa en el ratio de eficiencia (gastos operativos/ingresos financieros), se observa que este disminuye de trimestre en trimestre.

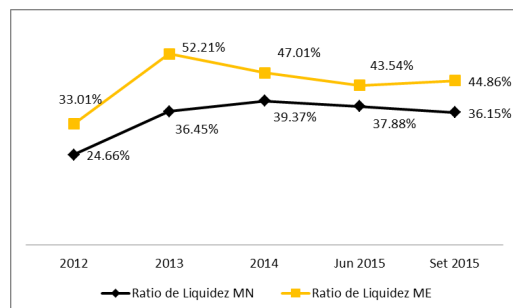
Las partidas de ingresos y gastos no operacionales exhibieron una disminución en S/. 7,223 millones entre el segundo y tercer trimestre respectivamente. Esto se explica por las provisiones de cierre de agencias y sanciones administrativas. Por otro lado, otras provisiones y depreciaciones disminuyeron, debido a menores activos fijos como equipos de cómputo, mobiliario, etcétera. Así, el margen neto de Mibanco se ubica en 8,19% al 30 de setiembre de 2015 (6,39% a junio del 2015), superior en 18% al registrado en junio del 2015.

2.2.Solvencia

A setiembre del 2015, el patrimonio efectivo de Mibanco asciende a S/. 1.310,12 millones (S/. 1.306,76 millones a junio del 2015), sustentando un ratio de capital global del 16,25% (16,49% a junio del 2015), lo que se explica por el aumento de los activos ponderados por riesgo. A pesar de dicha disminución, el indicador es adecuado para que el banco pueda continuar incrementado colocaciones. Asimismo, el ratio es superior al registro por las cajas municipales (14,62%) y al observado en promedio en la banca múltiple (14,29%).

Respecto del patrimonio contable, este ascendió a S/. 1.252,1 millones, el cual está compuesto principalmente de capital social por S/. 481,3 millones. El capital adicional es de S/. 619,13 millones, que incluye los S/. 522,88 millones de Edyficar. Cabe acotar que no se han distribuido dividendos sobre las utilidades generadas durante el ejercicio 2014.

Gráfico 21. Ratio de liquidez MN y ME



Fuente: SBS.

2.3.Liquidez

A setiembre del 2015, los fondos disponibles de Mibanco totalizan en S/. 2.858,65 (S/. 2.679,2 millones a junio del 2015), equivalentes al 27,19% del total de activos de Mibanco (0,8% más del registrado en junio del 2015). Dichos fondos están constituidos principalmente por el portafolio de inversiones disponibles para la venta, las mismas que totalizan en S/. 1.187,55, de las cuales el 99,5% corresponden a certificados de depósitos del BCRP.

Respecto de los indicadores de liquidez, Mibanco mantiene niveles holgados con relación a los mínimos establecidos por la SBS de 8% en moneda local y 20% en extranjera. En ese sentido,

los ratios de liquidez en moneda nacional y extranjera se ubicaron en 36,15% y 44,86%, respectivamente, a setiembre del 2015 (37,88% y 43,54% respectivamente a junio del 2015).

En relación con los nuevos requerimientos de liquidez de la SBS, Mibanco presentó un ratio de inversiones líquidas en moneda local de 86,28%, muy por encima al 5% exigido por el Regulador. Asimismo, el ratio de cobertura de liquidez en moneda local ascendió a 125,14%; mientras que la cobertura en moneda extranjera fue de 142,29%, ambos superiores al 80% requerido por la SBS.

Capítulo VII. Valoración de Mibanco

1. Principales supuestos de la valoración

Entre los principales supuestos asumidos para la valoración, se encuentran los siguientes⁴:

Tabla 4. Principales supuestos

Indicador	Supuesto
Créditos colocados	Se asumió un crecimiento promedio de 19% ⁵ para los 5 primeros años, y uno de 9,5% para los restantes. Esto para el escenario principal. Este supuesto se basa en los objetivos planificados por la institución a partir de la fusión y la utilización del método de proyección a 2 etapas. Se generaron 4 escenarios más con crecimientos mayores y menores al planificado por la entidad.
Número de deudores	Se usó el saldo promedio por crédito de 2014 para obtener el número de deudores por tipo de crédito.
Calidad de colocaciones	Se utilizó el promedio de la calidad de cartera de los últimos 5 años para distribuir la cartera por calidad y por tipo.
Provisiones	Se utilizó la tasa de crecimiento promedio de provisiones de los últimos 7 años para incrementar las provisiones en sus diferentes componentes. La cartera de créditos aumenta en cada etapa. Por ello, las provisiones seguirán el mismo comportamiento.
Fondeo y depósitos	Se asumió un supuesto de crecimiento anual de 7% con una distribución de los depósitos por tipo según el comportamiento de últimos 5 años.
Gastos de personal	Se utilizó el ratio cartera de crédito/ personal de 1165 del periodo 2014 para obtener el número total de personas. Luego, con un ratio gasto de personal/ personas de S/. 88 se obtuvo el gasto total de personal.

Fuente: Elaboración propia, 2015.

Se encuentran detallados en el anexo de supuestos de valoración.

2. Costo de capital

Se utiliza la tasa de costo del capital obtenida con la metodología del CAPM:

$$CoK = Rf + \beta \times (Rm) + Rc$$

Donde:

Rf	Tasa libre de riesgo	2,13%
β	Beta apalancado	2,75 = 0,66 x [1+(1-31,6%)x(4,63)]
Rm	Prima del mercado	3,14%
Rc	Riesgo país	2,8%
CoK	Costo del capital – Sin ajustar	13,57%
CoK	Costo del capital – PEN	14,68%

3. Métodos de valoración

Se utilizaron tres métodos de valoración para poder obtener resultados relevantes.

⁴ Se observa con mayor detalle en los anexos 5 y 7.

⁵ Según la declaración de Mibanco (ver anexo 5). Asimismo, como la opinión de expertos (ver anexo 4).

Capítulo VIII. Análisis de riesgos

Mibanco desarrolla una estrategia de gestión de riesgos que ejecuta evaluaciones de periodicidad mensual. La institución cuenta con la colaboración del directorio, la gerencia general, gerentes de las diversas secciones, y el compromiso de la unidad de recursos humanos. De acuerdo con la normatividad peruana, cuenta con un área de auditoría interna que vela por el correcto funcionamiento de los controles implantados al evaluarlos de manera independiente.

1. Riesgos identificados por la organización

1.1. Gestión de riesgos de crédito

Es tratado en las diferentes etapas del proceso: admisión, seguimiento y recuperación. Entre las diversas acciones que toma la empresa, destacan las siguientes:

- Análisis acucioso de la cartera de créditos para encontrar perfiles de riesgo a los que aplicar medidas restrictivas y perfiles positivos para mejorar la relación con buenos clientes.
- Se segmentaron las agencias de acuerdo con el nivel de riesgo en tres grupos: agencias a empoderar, agencias a encaminar, y agencias a estabilizar.
- Descentralización de admisión de créditos permitiendo a cada región tener un analista a cargo de agilizar los procesos.

1.2. Gestión del riesgo de mercado

La empresa manifiesta, en su memoria 2014, que los principales riesgos de mercado que enfrenta son los siguientes:

- Riesgo de portafolio, gestionado con indicadores como el VAR, límites de pérdida máxima y carga de capital regular.
- Riesgo estructural, descompuesto en:
 - Riesgo de tasas de interés: Monitoreado para tener ganancias en riesgo dentro de los límites dispuestos por la SBS⁶.
 - Riesgo de liquidez: Se usan indicadores, límites, brechas de plazo y escenarios para monitorear desviaciones de la liquidez proyectada por eventualidades internas y externas. Estos se mantienen dentro de los rangos establecidos por la SBS⁷.
 - Riesgo de tipo de cambio.

⁶ Límite de máximo 5% del patrimonio efectivo según la SBS.

⁷ Límite del ratio de liquidez en moneda nacional de 8%, en moneda extranjera de 20% y límite de ratio de cobertura de liquidez de 100%

1.3. Otros riesgos relevantes

Riesgo operacional: Mibanco estableció la descentralización de sus oficinas a nivel regional y, conjuntamente, puso en marcha un programa de refuerzo de la cultura de gestión de riesgos operacionales con cursos y talleres para los nuevos coordinadores de riesgo operacional y sus colaboradores.

2. Análisis de sensibilidad

La valoración considera escenarios tomando como base comportamientos diferenciados en el crecimiento de la cartera, así como diferentes costos de capital. Sobre la base de estos se obtienen diferentes resultados para la valoración de las acciones de la entidad.

Tabla 6. Sensibilidad tasa COK – escenarios de crecimiento

Tabla: Análisis de sensibilidad

COK/Crecim iento	11%-5.5%	15%-7.5%	19% - 9.5%	23%-11.5%	27%-13.5%
Cartera					
12.76%	1.78	2.12	2.78	2.89	3.32
14.18%	1.59	1.88	2.44	2.54	2.91
14.68%	1.53	1.81	2.34	2.45	2.80
15.18%	1.48	1.75	2.25	2.36	2.70
16.70%	1.34	1.57	2.02	2.11	2.40

Fuente: Elaboración propia, 2015

3. Riesgos no considerados en la valoración

El riesgo de continuidad del negocio no es considerado y se asume que la entidad seguirá funcionando.

Capítulo IX. Resumen de resultados

1. Resultados

Tabla 7. Resultado de valor por acción por método

Método	Resultado
Valor contable	Se obtuvo un valor de 2,35 por acción.
Valor de liquidación	Se obtuvo un valor de 1,47 por acción. Asumiendo que los activos están subvaluados en 9% como ocurrió en la anterior evaluación de los mismos.
Flujo de caja descontado	Se obtuvo el valor de 3,7 por acción.

Fuente: Elaboración propia, 2015.

Tabla 8. Cálculo de la tasa COK

Fecha de estimación 02/12/2015	
CoK	= Rf + B x (Prima Rm) + R País
Costo del patrimonio	
Beta desapalancado (a)	0.66
Estructura del capital (b)	4.63
Participación trabajadores	5%
Tasa efectiva Impuesto	31.60%
Tasa Libre de Riesgo (c)	2.13%
Riesgo País (d)	2.8%
Prima Riesgo Mercado (e)	3.14%
Beta Apalancado	2.75
Costo de capital US\$	13.57%
Costo de capital S/.	14.68%
(a) Beta para entidades financieras en mercados emergentes. Damodaran	
(b) Estructura de capital valor en libros (sin depósitos CP)	
(c) Tasa libre de riesgo promedio geometrico 12 meses BCRP	
(d) Riesgo país EMBI+ JP Morgan	
(e) Promedio geometrico rendimiento S&P	
Inflación largo plazo Perú	3%
Inflación largo plazo USA	2%

Fuente: Elaboración propia, 2015.

Bibliografía

Copeme (Diciembre 2014). *Reporte Microfinanzas en el Perú*. Lima.

Copeme (Junio 2015). *Reporte Microfinanzas en el Perú*. Lima.

MiBanco (2009). *Memoria Anual*. Lima.

MiBanco (2010). *Memoria Anual*. Lima.

MiBanco (2011). *Memoria Anual*. Lima.

MiBanco (2012). *Memoria Anual*. Lima.

MiBanco (2013). *Memoria Anual*. Lima.

MiBanco (2014). *Memoria Anual*. Lima.

The Economist Intelligence Unit (2014). *Global Microscope*.

Equilibrium Clasificadora de Riesgo (2015a). *Reporte Mibanco*.

Equilibrium Clasificadora de Riesgo (2015b). *El sistema Microfinanciero*.

Anexos

Anexo 1. Reporte de análisis Dupont

Mibanco Banco de la Microempresa SA (MIBANAC1 PE) - DuPont Analysis						
In Thousands of PEN except Per Share	FY 2009	FY 2010	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014
12 Months Ending	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31
Tax Burden						
Net Inc to Comn/Pre-Tax Profit %	68.00	69.03	72.00	70.81	67.11	90.11
Growth (YoY)	-2.25	1.51	4.30	-1.65	-5.22	34.27
Adjustment Factor						
Normlzd Net Inc/Net Inc to Cmn	1.00	1.00	1.00	1.05	0.97	--
Growth (YoY)	-	-	-	4.93	-7.74	--
Interest Burden						
Operating Margin						
EBIT/Revenue %	19.29	16.84	13.64	9.22	4.63	-7.31
Growth (YoY)	-15.85	-12.68	-18.98	-32.46	-49.79	--
Asset Turnover						
Revenue/Avg Assets	0.28	0.24	0.22	0.21	0.19	0.16
Growth (YoY)	4.83	-12.27	-10.51	-4.44	-8.58	-13.30
Leverage Ratio						
Avg Assets/Avg Equity	11.62	11.44	9.69	8.59	8.86	9.39
Growth (YoY)	9.22	-1.53	-15.33	-11.34	3.13	6.04
Adjusted Return on Equity						
Adjusted Return on Equity	33.64	27.26	21.95	11.48	5.25	-10.82
Growth (YoY)	-10.57	-18.96	-19.50	-47.71	-54.26	--

Comentarios a los resultados

La reducción de los márgenes de ganancia está afectando de manera evidente el retorno sobre el patrimonio de la empresa.

La empresa mantiene maso menos los mismos niveles de retorno sobre sus activos. Si bien estos se han reducido en el tiempo, su efecto no es tan fuerte como el que genera los bajos niveles de margen operativo.

El nivel de apalancamiento de la empresa se ha ido disminuyendo en el tiempo pero se mantiene dentro del promedio histórico de la compañía.

Anexo 2. Reporte de fusiones y adquisiciones sector microfinanzas

El sector microfinanciero está actualmente pasando por un proceso de consolidación en el cual las organizaciones buscan aliados y formas de poder obtener mayor fuerza para enfrentar retos que las lleven a incrementar su participación de mercado. Entre los objetivos de estas instituciones encontramos el subir un escalón más en la clasificación de instituciones financieras para poder captar depósitos del público, entre otros. Este reporte tiene el objetivo de identificar algunas de las operaciones de fusiones o adquisiciones que están en proceso al momento de la redacción de este documento.

Edpyme Raíz y Pro Empresa

Hipólito Mejía, gerente general de Edpyme Raíz manifiesta que la consolidación del sector microfinanciero “Es parte del proceso de maduración del sector de microfinanzas, es algo natural y que tiene que suceder en los próximos años”. Tal como lo expresa la nota periodística del diario gestión, esta institución busca convertirse en financiera y podría estar fusionándose con Financiera Pro Empresa en busca de ser más eficiente en sus procesos y ser más competitivo.

Financiera TFC y CRAC Los Libertadores de Ayacucho

Tal como lo señala el portal de la revista Ganamas, Financiera TFC absorberá a la Caja rural de ahorro y crédito Los Libertadores de Ayacucho. Este es un claro ejemplo de la evolución de las instituciones del sector. TFC inicio actividades financiando las ventas de La Curacao para luego cambiar al sector microfinanciero a raíz de una compra de acciones que ahora deviene en participar más plenamente en el sector microfinanzas ya que, la CRAC, participa de créditos al sector agrario y comercial en las regiones de Ayacucho, Huancavelica, y Apurímac.

El largo proceso de consolidación de Banconfianza

En abril de 2011, CRAC nuestra gente, entidad detrás de la cual está la fundación micro finanzas del BBVA, adquirió Financiera Confianza con el objetivo de generar una entidad bancaria de razón social “Banconfianza”. En el proceso, se encontraron con impedimentos por parte de la SBS en temas regulatorios.

El sector microfinanzas ha pasado por un periodo de bajos ingresos donde ha visto sus indicadores de márgenes de ganancia y ratios de retorno reducidos. Por ello actualmente se espera que estas busquen lograr eficiencias que les permitan mejorar y enfrentar los nuevos retos que el sector plantea.

Anexo 3. Entrevistas

Entrevistas – Ex Analista Senior para Latinoamérica y el Caribe -The MiX

Arturo Valencia Verano. Anterior Analista Senior para Latinoamérica y el Caribe en The MIX por más de 6 años.

Pregunta: ¿Cuáles son los factores más relevantes a observar en el sector microfinanciero peruano?

AV: Aparte de los clásicos indicadores de cartera, para el caso peruano, dos factores relevantes serían, las transacciones de compra de deuda, y la migración hacia los servicios financieros de pequeña y mediana empresa.

Pregunta: ¿Cuál es su opinión de la fusión de MiBanco y Edyficar?

AV: Me recuerda a la concentración de medios, es bueno para los accionistas pero a nivel de microempresa hubiera preferido que se mantenga un contrapeso a la oferta de Mibanco.

Pregunta: ¿Eliminar a Edyficar fue la mejor elección?

AV: Creo que fue la opción menos mala solamente y también barata. Yo habría esperado una nueva marca como resultado de la fusión de ambas marcas muy bien reconocidas.

Pregunta: ¿Qué opinión tiene de la oferta de microcréditos?

AV: Sigue siendo una oferta muy básica pero no es culpa de las IMF sino del grado de informalidad en las actividades de microempresa. Si las actividades fueran más formales, creo que las IMF hubieran propuesto productos más innovadores y arriesgados. Por ejemplo todavía hay tiendas que tienen un sticker de VISA pegado pero en realidad no encienden nunca el POS cuando el cliente desea pagar.

Pregunta: ¿Considera que la cantidad de entidades microfinancieras es la adecuada? ¿Deberían haber más o menos opciones?

AV: A nivel país tener alrededor de 60 IMF parece más que adecuado. Sin embargo no todas tienen alcance regional. En mi opinión, tener entre 3 y 6 IMF como opción para cada ciudad sería bueno.

Pregunta: ¿Qué opinión tiene sobre las instituciones sin fines de lucro que participan del sector microfinanciero?

AV: En general, las ONG tenderían a ser absorbidas por las reguladas, porque no podrían llegar a ser tan eficientes en el largo plazo. Y su factor diferenciador (los servicios no financieros) pueden ser ofrecidos en áreas geográficas muy específicas.

Pregunta: ¿Qué acciones tomaría si, de pronto, usted tuviera total control sobre las IMFs y tuviera como objetivo un buen desempeño?

AV: Expulsaría del sistema financiero a los empleados que trabajaron creando fraudes y que van de IMF a IMF volviendo a repetir los mismos delitos (Culpa de Recursos Humanos por no filtrar bien).

Pregunta: ¿Qué acciones debería tomar el sector para incrementar el nivel de bancarización del país?

AV: Desmitificar la participación en “juntas”, como si fuera lo máximo y no lo es, porque las juntas no pagan intereses.

Pregunta: ¿Qué opina de las últimas experiencias de instituciones como cmac pisco y señor de luren?

AV: Espero que la SBS siga interviniendo en las IMF que hacen mal las cosas, así depura el mercado de participantes poco serios.

Carlos Ríos Henckell. Gerente del Área Microfinanzas de COPEME. Consejero de Microfinance Gateway del CGAP y Perú Opportunity Fund.

La entrevista fue amablemente concedida por Carlos Ríos Henckell, Gerente del Área Microfinanzas de COPEME, el día martes 30 de Junio de 2015. El objetivo fue despejar las dudas que teníamos sobre el ambiente macro de las microfinanzas en el país, la interacción entre los diversos actores de la industria, y obtener su opinión respecto a los supuestos de crecimiento tomados de las declaraciones realizadas por funcionarios de Mibanco en relación a expectativas de crecimiento.

Pregunta: En las últimas semanas se han anunciado operaciones de fusiones y adquisiciones dentro del sector microfinanciero, un número considerable de Cajas entrarían en dichas transacciones. ¿Las fusiones son una respuesta al mal comportamiento de la mora en las Cajas?

CR: Hay un número de Cajas que presentan el deterioro de sus índices de calidad de cartera o de ciertos ratios que no necesariamente hace que estén ad portas de fusionarse. La SBS busca consolidar el sistema a través del fortalecimiento de las organizaciones. La fusión o compra, es una de las modalidades que permitiría consolidar el sistema microfinanciero peruano.

Existen algunas fusiones ya en camino como por ejemplo la anunciada entre la Edpyme Raíz con la Financiera ProEmpresa. La incorporación de Diviso en el accionariado de la Edpyme Alternativa. Financiera Confianza tiene intención de migrar a una figura bancaria. Financiera TFC tiene un acuerdo de absorción con la Caja Libertadores de Ayacucho. La Caja Huancayo ha expresado su interés en adquirir dos microfinancieras.

Pregunta: ¿Qué tan influyente puede ser el riesgo político en el sector microfinanciero, especialmente dentro de las Cajas?

CR: Las Cajas Municipales son el sistema más fuerte y de mayor antigüedad, El tema político influye mucho en la toma de decisiones de las Cajas; esto genera incertidumbre en potenciales inversionistas ya que el cambio de alcaldes luego de cada cuatro años puede afectar el compromiso asumido por la Caja frente terceros.

Pregunta: Los analistas externos manifiestan preocupación por una posible tendencia que la cartera en riesgo en Perú esté siendo maquillada con refinanciamiento y extensiones de crédito. ¿Opina usted fundada dicha afirmación?

CR: Pueden existir casos focalizados de encubrimiento de mora, pero finalmente estos esfuerzos siempre terminan exponiéndose, pues a largo plazo estas acciones pueden ser fáciles de descubrir, especialmente con una SBS que realiza visitas de inspección con un equipo de analistas formados también para identificar estas operaciones.

Pregunta: En otros países de la región, como Colombia, Ecuador, y Bolivia, hay un interés expreso por parte del gobierno central por apoyar al desarrollo de las microfinanzas, no solo con su inclusión dentro de las políticas, sino también del presupuesto nacional. ¿Cómo se ve el interés del estado peruano en esta industria?

CR: En Perú las iniciativas de mejora son propias a los emprendedores, aunque debemos destacar el creciente interés del Estado por alentar la inclusión financiera. Las instituciones financieras por su lado, observan un mayor número de clientes con préstamos múltiples, frente a lo cual buscan nuevos clientes en zonas rurales, donde existen aún entre 2.5 y 3 millones de personas con capacidad de asumir deuda, sin embargo su perfil de riesgo genera aún resistencias en las microfinancieras.

Pregunta: Sobre ese tibio aliento, se referirá a cierta comisión que formó el gobierno

CR: La Comisión Multisectorial de Inclusión Financiera, conformada por miembros del MIDIS, SBS, MINEDU, BCRP y BN, hace dos semanas presentó un documento con una estrategia para su aprobación, Hay varias actividades dentro de esa estrategia; que tocan aspectos de acceso a la población, desarrollo de la educación financiera, microseguros, transparencia de la información, y otros temas.

La transparencia va no solo en temas de presentación de información financiera, si no a la claridad de los temas contractuales para los clientes como la TCEA, la TREA, para que esto llegue de manera clara a la población. También busca poder tomar información de las instituciones no reguladas; es una suerte de *combo* completo el que contiene la estrategia de inclusión. Los actores involucrados pedimos que esta estrategia trascienda a los gobiernos, que sea hecha como política de Estado. Esta estrategia que va hasta el 2021, se encuentra detallada en temas, actores e indicadores, que deberán ser permanentemente monitoreados para asegurar un buen proceso.

Pregunta: En la valoración de Mibanco, estamos tomando como supuesto que el sector microfinanciero es influenciado fuertemente por el desempeño del sector comercio, al correlacionar su crecimiento con el del PBI comercio. ¿Considera esto acertado?

Efectivamente, a diferencia de hace treinta años cuando las Cajas tenían el monopolio de las microfinanzas, se señalaba que no había una relación estrecha entre la economía y el desempeño de las microfinanzas; pues había mercado. Las Cajas eran prácticamente las únicas proveedoras de financiamiento en sus regiones, también contaban con alta demanda, de manera que podían crecer de manera pausada y sin premura; si la economía afectaba a un grupo de empresas, siempre se podía contar con otro grupo sin atender, al cual bancarizar y desarrollar mientras se recuperaran. Hoy en día, el comportamiento de la economía si afecta los niveles de deuda y la capacidad de repago de las microempresas en general, ya que estas ahora están ligadas a más de una institución financiera, proveedores y compradores diversos que también se interrelacionan con otros agentes económicos.

También se decía que la microempresa es muy flexible, debido a que un mismo emprendedor podía vender árboles en navidad, útiles escolares en marzo, chocolates en el día de la madre. Ahora, hay altos niveles de competencia en todos los ámbitos; lo cual dificulta la rentabilidad de la adaptación a negocios distintos.

Pregunta: Mibanco ha manifestado que quiere incrementar su cartera de créditos en 20% anual. ¿Considera esto posible durante cinco años?

CR: Mibanco tiene las espaldas para lograrlo, el asunto es como alcanzará dicha meta. No sería pertinente que la compra de cartera sea un método para ello, sabiendo como lo hemos señalado de la aún demanda insatisfecha existente en las zonas rurales...

Si se trata de bancarizar, entonces mejor ser específicos y que se indique por ejemplo una cuota de bancarización dentro de ese crecimiento. Yo creo que Mibanco tiene el respaldo para poder ir a zonas alejadas, y ofrecer buenos créditos a tasas no muy altas, pueden además, incorporar tecnología para innovar en la industria y captar clientes carentes de oferta financiera en zonas de difícil acceso.

Pregunta: ¿Cómo se ven afectadas las ONGs con toda esta competencia que hay ahora en el sector?

CR: Es una pregunta que las mismas ONGs se hacen, curiosamente cuando miramos los números, las ONGs son las que menor cantidad de clientes compartidos tienen, esto porque trabajan en zonas rurales donde realmente no hay acceso de otras instituciones reguladas; son las que mayor trabajo de bancarización hacen. Lo que pasa es que la metodología de banca comunal, les permite llegar a áreas remotas, con mayores costos pero atendiendo una población

que no la tiene nadie, las reguladas no tienen metodología comunal porque les resulta caro y reduciría sus ratios de rentabilidad ya está fuertemente castigado por los sucesos recientes.

Pregunta: Finalmente, ¿Considera el dinero electrónico como una solución para lograr bancarizar más?

Yo creo que el dinero electrónico será una solución para incrementar sustancialmente la bancarización, pero en el largo plazo. El objetivo es poder bancarizar dando acceso y principalmente uso a la población

Otro tema importante a revisar es el costo de transacción para el cliente y el logro de mayores eficiencias. Las instituciones están buscando reducir sus gastos financieros y operativos para mejorar sus márgenes; siendo la tecnología un elemento trascendente para ello.

Anexo 4. Supuestos de la valoración

Proyección de la cartera

MiBanco declaró que busca tener un crecimiento de entre 18% y 20% de la cartera total de créditos, con la meta de bancarizar a 500,000 nuevos clientes en los próximos cinco años. Por ello, se utiliza un nivel de crecimiento promedio de 19% para los primeros tres años, luego de estos se establece un crecimiento de 5% anual para los dos años restantes. De esta manera se hace factible el uso del método de proyección a dos niveles. Se utilizaron cinco escenarios posibles para el comportamiento del crecimiento de la cartera.

Distribución promedio 2013 - 2015 (%)	
Mediana Empresa	4.70%
Pequeñas Empresas	57.96%
Microempresas	25.47%
Consumo Revolvente	0.00%
Consumo No Revolvente	8.18%
Hipotecarios para Vivienda	3.69%

Escenario	Tramo 1	Tramo 2
A	27%	14%
B	23%	12%
C	19%	10%
D	15%	8%
E	11%	6%

La cartera total luego fue repartida a la clasificación de tipos de créditos según los promedios de participación de cartera de los últimos tres años.

Supuesto de Cartera de Colocaciones													Escenario	C
Colocaciones	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Corporativa	-	-	36	26	62	57	-	-	-	-	-	-	-	
Mediana Empresa	-	-	90	136	208	260	267	223	475	565	673	737	807	
Participación en cartera (%)	0%	0%	2%	3%	4%	6%	3%	3%	5%	5%	5%	5%	5%	
Pequeñas Empresas	378	605	2,116	2,584	2,874	2,761	2,595	4,225	5,543	6,596	7,850	8,595	9,412	
Participación en cartera (%)	15%	20%	58%	62%	61%	62%	33%	54%	60%	60%	60%	60%	60%	
Microempresas	1,837	2,191	1,190	1,199	1,265	947	752	2,391	2,200	2,617	3,115	3,411	3,735	
Participación en cartera (%)	75%	73%	33%	29%	27%	21%	18%	31%	24%	24%	24%	24%	24%	
Consumo Revolvente	-	-	-	6	6	6	-	-	-	-	-	-	-	
Consumo No Revolvente	181	156	147	127	150	164	160	604	55	65	78	85	93	
Participación en cartera (%)	7%	5%	4%	3%	3%	4%	4%	8%	1%	1%	1%	1%	1%	
Hipotecarios para Vivienda	57	56	78	108	167	279	367	385	1,043	1,242	1,478	1,618	1,772	
Participación en cartera (%)	2%	2%	2%	3%	4%	6%	9%	5%	11%	11%	11%	11%	11%	
Total (S/. MM)	2,453	3,007	3,656	4,187	4,732	4,474	4,144	7,829	9,316	11,086	13,193	14,446	15,818	
Variación (%)		23%	22%	15%	13%	-5%	-7%	88%	19%	19%	19%	10%	10%	
Cartera total Microfinanzas	12,616	15,804	19,662	23,637	27,254	27,963	30,012	40,082	47,697	56,760	67,544	80,378	95,649	
Participación MiBanco -	19.44%	19.03%	18.60%	17.71%	17.36%	16.00%	13.81%	19.53%	19.53%	19.53%	19.53%	17.97%	16.54%	

Número de deudores

Supuesto: Deudores													
Deudores	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Corporativa	6	9	8	8	7	3	-	-	-	-	-	-	-
Mediana Empresa	475	679	970	1435	2224	2,729	2,796	2,184	2,669	3,177	3,780	4,140	4,535
Pequeñas Empresas	33,983	48,547	69,353	84,851	95,397	88,313	78,071	125,105	116,965	139,188	165,634	181,369	198,599
Microempresas	262,754	213,036	289,089	314,620	370,139	241,094	188,525	539,493	441,321	525,172	624,954	684,325	749,336
Consumo No Revolvente	76544	62,587	52584	40350	41339	33,684	27,344	207,082	91,293	108,639	129,280	141,562	155,010
Hipotecarios para Vivienda	1005	1065	1293	1559	2219	3,597	4,716	4,707	3,910	4,653	5,538	6,064	6,640
Total	374,767	325,923	413,297	442,823	511,325	369,420	301,452	878,571	656,158	780,828	929,185	1,017,458	1,114,116

Saldo Promedio por Crédito **14,198** MixMarket - 2014

	Participación Promedio - Nro Prestatarios								Promedio
Mediana Empresa	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	0.4%
Pequeñas Empresas	9%	15%	17%	19%	19%	24%	26%	14%	17.8%
Microempresas	70%	65%	70%	71%	72%	65%	63%	61%	67.3%
Consumo no Revolvente	20%	19%	13%	9%	8%	9%	9%	24%	13.9%
Hipotecarios para Vivienda	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	1%	0.6%

Se utilizó el saldo promedio por crédito del año 2014 (S/.14, 198 por deudor) para obtener el número total de deudores así como el numero para cada tipo de cartera.

Proyección de calidad de cartera por situación

Supuestos: Calidad de Cartera													
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Mediana Empresa													
Vigente	99%	96%	96%	96%	95%	93%	89%	88%	94%	94%	95%	95%	95%
Refinanciado	0%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Atrasado	1%	3%	2%	3%	4%	5%	9%	10%	5%	5%	4%	4%	4%
Pequeñas Empresas													
Vigente	99%	96%	93%	92%	91%	90%	90%	91%	93%	93%	94%	94%	94%
Refinanciado	0%	1%	4%	4%	4%	3%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
Atrasado	1%	3%	4%	4%	5%	6%	8%	7%	5%	5%	4%	4%	4%
Microempresas													
Vigente	97%	95%	96%	95%	95%	94%	94%	95%	95%	95%	96%	96%	96%
Refinanciado	1%	2%	1%	2%	2%	2%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
Atrasado	2%	4%	2%	3%	3%	4%	5%	4%	3%	3%	2%	2%	2%
Consumo No Revolvente													
Vigente	96%	95%	94%	95%	96%	96%	95%	96%	95%	95%	96%	96%	96%
Refinanciado	2%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
Atrasado	2%	2%	2%	2%	2%	2%	4%	3%	2%	2%	1%	1%	1%
Hipotecarios para Vivienda													
Vigente	99%	98%	98%	98%	99%	99%	97%	97%	98%	98%	99%	99%	99%
Refinanciado	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Atrasado	1%	2%	2%	2%	1%	1%	3%	3%	2%	2%	1%	1%	1%
Calidad según Clasificación													
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Mediana Empresa													
Normal	97.36%	92.77%	91.34%	88.71%	87.6%	82.0%	75.98%	75.1%	86.4%	86.4%	87.4%	87.4%	87.4%
CPP	1.61%	4.00%	4.80%	6.38%	7.0%	11.0%	12.88%	11.6%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%
Deficiente	0.4%	1.4%	1.3%	1.7%	1.6%	2.9%	3.8%	3.9%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
Dudoso	0.5%	0.7%	0.9%	0.9%	0.7%	0.7%	1.5%	4.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
Pérdida	0.2%	1.1%	1.7%	2.4%	3.1%	3.5%	5.9%	5.2%	2.9%	2.9%	1.9%	1.9%	1.9%
Pequeñas Empresas													
Normal	97.36%	92.77%	88.17%	88.19%	86%	86.3%	85.80%	89.5%	89.3%	89.3%	90.3%	90.3%	90.3%
CPP	1.61%	4.00%	5.54%	4.99%	6%	4.7%	3.98%	3.0%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
Deficiente	0.4%	1.4%	2.4%	1.7%	2.1%	2.1%	2.0%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
Dudoso	0.5%	0.7%	1.9%	2.0%	2.6%	3.4%	3.2%	2.3%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
Pérdida	0.2%	1.1%	2.0%	3.1%	3.4%	3.5%	5.0%	3.5%	2.7%	2.7%	1.7%	1.7%	1.7%
Microempresas													
Normal	93.78%	89.71%	92.24%	92.79%	92.20%	92.2%	92.04%	94.7%	92.5%	92.5%	93.5%	93.5%	93.5%
CPP	3.06%	4.82%	3.42%	2.95%	3.19%	2.5%	2.17%	1.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Deficiente	1.1%	2.0%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	0.9%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
Dudoso	1.2%	2.2%	1.7%	1.6%	1.8%	2.2%	2.1%	1.2%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
Pérdida	0.9%	1.3%	1.2%	1.3%	1.5%	1.8%	2.5%	1.4%	1.5%	1.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Consumo No Revolvente													
Normal	89.58%	87.04%	88.02%	90.29%	90.51%	91.3%	89.83%	92.8%	89.9%	89.9%	90.9%	90.9%	90.9%
CPP	3.97%	4.80%	4.11%	3.37%	3.43%	2.7%	3%	2.7%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
Deficiente	2.3%	2.7%	2.1%	1.8%	1.8%	1.4%	1.7%	1.4%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
Dudoso	2.6%	3.6%	3.4%	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%	1.8%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
Pérdida	1.6%	1.9%	2.3%	2.3%	1.8%	2.1%	2.9%	1.3%	2.0%	2.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Hipotecarios para Vivienda													
Normal	94.84%	93.36%	93.69%	94.19%	95.61%	95.9%	94.30%	91.6%	94.2%	94.2%	94.2%	94.2%	94.2%
CPP	1.40%	1.74%	1.42%	1.65%	1.42%	0.9%	0.98%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
Deficiente	0.83%	0.97%	1.08%	0.45%	0.62%	0.6%	1.22%	1.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
Dudoso	1.37%	2.26%	1.62%	1.75%	1.15%	1.5%	1.94%	2.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
Pérdida	1.6%	1.7%	2.2%	1.96%	1.2%	1.0%	1.6%	2.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%

Fuente: SBS - Estructura de Créditos Directos e Indirectos por Tipo de Crédito y Categoría de Riesgo del Deudor por Empresa Bancaria

Fondeo y depósitos

Se asumió un 9% de crecimiento de los depósitos totales de la compañía. También se asumió un esquema de composición de los depósitos basado en el promedio de los últimos cinco años.

Supuestos Fondeo													
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Estructura del Pasivo													
Depósitos del Público	56.30%	69.19%	68.89%	78.41%	73.35%	73.89%	74.74%	59.88%	67.31%	63.59%	65.45%	64.52%	64.99%
Otros depósitos	9.29%	5.78%	7.30%	3.72%	3.17%	2.82%	1.77%	1.76%	1.76%	1.76%	1.76%	1.76%	1.76%
Bonos en circulación	4.39%	2.63%	0.96%	0.26%	5.06%	6.31%	6.11%	7.64%	6.88%	7.26%	7.07%	7.16%	7.11%
Adeudados Financieros	26.53%	21.97%	18.20%	13.19%	14.03%	13.92%	13.15%	26.74%	19.95%	23.34%	21.65%	22.49%	22.07%
Cuentas por pagar y otros pasiv	3.48%	0.43%	4.65%	4.42%	4.39%	3.07%	4.22%	3.98%	4.10%	4.04%	4.07%	4.06%	4.07%
Check													
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos del Público													
Depósitos a la vista	29	51	43	53	50	33	30	18	91	100	109	118	129
Depósitos de Ahorro	246	293	315.9	476	634	684	737	728	968	1,056	1,151	1,254	1,367
Depósitos a plazo	1253	1871	2300	2997	2845	3,128	3,057	4,981	5,112	5,573	6,074	6,621	7,217
Otras Obligaciones	21	47	61	77	77	40	17	30	102	112	122	132	144
Total (\$ MM)	1,549	2,262	2,720	3,603	3,606	3,885	3,841	5,756	6,275	6,839	7,455	8,126	8,857
Depósitos / Colocaciones (%)	0.63	0.75	0.74	0.86	0.76	0.87	0.93	0.74	0.67	0.62	0.57	0.56	0.56
Estructura de Depósitos													
Depósitos a la vista	1.87%	2.25%	1.58%	1.47%	1.39%	0.85%	0.78%	1.46%	1.46%	1.46%	1.46%	1.46%	1.46%
Depósitos de ahorro	15.88%	12.95%	11.61%	13.21%	17.58%	17.61%	19.19%	15.43%	15.43%	15.43%	15.43%	15.43%	15.43%
Depósitos a plazo	80.89%	82.71%	84.56%	83.18%	78.90%	80.51%	79.59%	81.48%	81.48%	81.48%	81.48%	81.48%	81.48%
Otras Obligaciones	1.36%	2.08%	2.24%	2.14%	2.14%	1.03%	0.43%	1.63%	1.63%	1.63%	1.63%	1.63%	1.63%

Gastos de personal

Se asumió un ratio de cartera de crédito/personal de 1165 del último periodo 2014. En base a este dato se calculó el número total de personal. A continuación, se asumió un ratio de gasto de personal/personal de 88 para los años proyectados. Con este dato se obtuvo el gasto total de personal.

Supuestos Gastos de Personal													
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Numero de Personal													
Personal	2,862	2,715	3,593	3,593	4,469	3,847	3,706	10,218	7,997	9,516	11,324	12,400	13,578
Variación (%)	[NA]	-5.1%	32.3%	0.0%	24.4%	-13.9%	-3.7%	175.7%	-21.7%	19.0%	19.0%	9.5%	9.5%
Crecimiento de colocaciones (%)	[NA]	0.23	0.22	0.15	0.13	-0.05	-0.07	0.89	0.19	0.19	0.19	0.09	0.10
Colocaciones/ Personal (S./000)	857	1,108	1,018	1,165	1,059	1,163	1,118	766	1165	1,165	1,165	1,165	1,165
Gasto de Personal (S./000)													
Variación (%)	[NA]	17.59%	27.06%	18.37%	23.68%	-4.60%	-4.65%	80.61%	26.22%	19.00%	19.00%	-0.45%	9.50%
Gastos de Personal/ Personal (S)	54	67	65	76	76	84	83	55	88	88	88	80	80

Supuestos Gastos Administrativos													
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Gasto de personal	155,178	182,473	231,852	274,445	339,439	323,752	308,705	557,545	703,708	837,412	996,520	991,991	1,086,230
Directorio	3,677	4,048	4,385	4,797	4,600	1,076	452	255	255	255	255	255	255
Servicios de Terceros	89,379	114,805	145,657	151,371	160,303	152,379	118,032	174,529	178,020	181,580	185,212	187,064	188,934
Variación (%)	[NA]	28%	27%	4%	6%	-5%	-23%	48%	2%	2%	2%	1%	1%
Impuestos y contribuciones	2,712	3,363	3,820	4,485	4,162	4,231	4,134	7,144	9,689	11,530	13,720	15,024	16,451
Sobre ingresos fin. (%)	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.8%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
Total (S./000)													
Gastos Admin/ Cartera Bruta	10.2%	10.1%	10.5%	10.4%	10.7%	10.8%	10.4%	9.4%	9.6%	9.3%	9.1%	8.3%	8.2%
Gastos Admin/ Ingresos Fin	42.63%	36.20%	41.17%	44.04%	48.26%	46.53%	47.29%	43.29%	33.40%	32.65%	31.91%	29.14%	28.84%

Resultados: Estado de resultados

Resultados: Proyección Estado de Resultados													
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos Financieros													
Intereses por Disponibles	2	0	1	6	7	8	3	4	1	0	1	3	7
Intereses y Comisiones interban	7	12	10	9	13	2	3	7	5	6	8	8	9
Ingresos por Inversiones	3	7	5	5	9	10	23	45	15	16	18	19	21
Intereses y comisiones por Créd	576	823	921	968	1,025	1,015	883	1,653	2,649	3,135	3,721	4,069	4,444
Diferencia de Cambio	-	-	-	-	-	8	10	3	6	7	8	9	9
Gastos Financieros													
Intereses y Comisiones Dep	61	91	93	135	154	148	137	174	353	385	419	457	498
Intereses por depósitos del SF ir	8	10	5	10	10	7	7	7	20	59	31	26	29
Intereses y comisiones por Fonc	1	0	0	1	2	1	1	3	2	2	2	2	2
Intereses y comisiones por adeu	34	37	54	50	43	44	45	136	47	51	55	60	66
Intereses por obligaciones en cir	7	7	5	2	11	15	18	39	19	21	138	197	286
Primas fondo FSD	14	31	6	6	-	7	7	7	27	29	32	35	38
Otros	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-
Margen Financiero Bruto	465	666	773	785	834	819	707	1,344	2,208	2,618	3,078	3,330	3,571
Provisiones Incobrabilidad Crédi	97	224	268	271	280	313	310	364	479	569	585	641	702
Margen Financiero Neto	368	442	505	514	554	506	397	980	1,729	2,049	2,492	2,689	2,870
Ingresos por Servicios Financier	25	46	64	71	65	53	43	42	137	161	192	210	229
Gastos por Servicios Financiero	3	5	9	3	5	6	7	9	14	17	20	22	24
Margen Operacional	390	483	560	583	614	552	432	1,014	1,852	2,194	2,664	2,877	3,075
Gastos Administrativos													
Personal	155	182	232	274	339	324	309	558	704	837	997	992	1,086
Directorio	4	4	4	5	5	1	0	0	0	0	0	0	0
Servicios recibidos de terceros	89	115	146	151	160	152	118	175	178	182	185	187	189
Impuestos y Contribuciones	3	3	4	4	4	4	4	7	10	12	14	15	16
Margen Operacional Neto	139	179	175	148	106	71	1	274	960	1,163	1,469	1,683	1,783
Provisiones, Depreciación y Am	18	28	30	27	27	30	55	62	80	95	113	123	135
Otros Ingresos y Gastos	10	13	16	31	17	11	-19	-8	33	39	47	51	56
Utilidad (Perdida) antes de Im	131	164	161	152	96	52	-73	204	913	1,107	1,403	1,611	1,704
Impuesto a la renta	47	67	63	42	28	17	-7	50	274	332	421	483	511
Resultado Neto (S./000)	84	97	98	110	68	35	-66	155	639	775	982	1,128	1,193

Resultados: Flujo de utilidades distribuibles a los accionistas

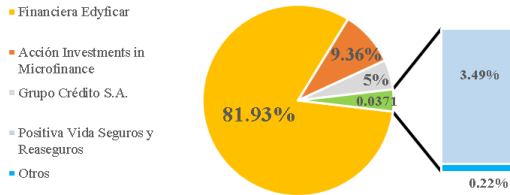
Resultados: Flujos de utilidades distribuibles y ratio de capital													
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Resultados del ejercicio (S./000)	84,195	96,643	97,652	109,521	68,148	35,027	-65,982	154,508	639,083	775,010	981,756	1,127,538	1,192,988
Reparto de dividendos (%)	33%	31%	30%	25%	48%	59%	0%	0%	80%	55%	55%	55%	25%
Flujo de utilidades distribuibles (S)	27,521	29,752	29,126	27,519	32,827	20,497	-	-	123,606	351,496	426,256	539,966	281,885
Ratio de capital global (%)	11.89	13.35	13.57	14.57	13.93	15.44	15.64	14.06	21.80	22.10	21.94	21.48	19.74

Anexo 5. Detalle de supuestos

Factor	Supuesto	Sustento																								
Proyección de crecimiento de cartera	Crecimiento de 19% durante tres años y de 9.5% en los siguientes dos años Método de proyección a dos tramos	Se utilizó la tasa de crecimiento meta de MiBanco. También se busco la opinión de expertos de la industria conocedores del entorno de negocios microfinanciero para corroborar sus probabilidades.																								
Monto por tipo de crédito	Mediana empresa 5.1% Pequeña empresa 59.5% Microempresa 23.61% Consumo no revolvente 5% Hipotecario 6.7%	Se utilizó el promedio de la distribución por porcentajes de los últimos tres periodos																								
Cartera total Microfinanzas	Crecimiento de 19% por cinco años	Proyección de crecimiento global hecha por ResponsAbility ResponsAbility es un fondo de inversión líder en inversiones sustentables en desarrollo																								
Número de deudores	Un deudor por cada S/14,198 de monto prestado.	Monto promedio obtenido por MixMarket en el año 2014. Además, este monto se mantiene en la definición de un microcrédito (Que no debe superar el 250% del GNI del país)																								
Calidad de cartera	Vigente - prom. 2 años 08/15 - 3 años +1% Refinanciado - prom. 5 años 08/15 Atrasado - prom. 2 años 08/15 - 3 años -1%	Se utilizó el promedio de los últimos siete años. Se considera una mejora de la cartera atrasada de 1% hacia cartera vigente en los últimos tres años.																								
Calidad según clasificación	Normal - prom. 2 años 08/15 - 3 años +1% CPP - prom. 5 años 08/15 Deficiente - prom. 5 años 08/15 Dudoso - prom. 5 años 08/15 Pérdida - prom. 2 años 08/15 - 3 años -1%	Se utilizó el promedio de los últimos siete años. Se considera una mejora de la cartera atrasada de 1% hacia cartera vigente en los últimos tres años.																								
Provisiones y cobertura de cartera	Suma de las provisiones genéricas, específicas y voluntarias.	Se calculan de acuerdo a normativa SBS. Utilizamos un escenario que considera crecimiento del PBI menor a 6%. Por ello, no hay provisiones procíclicas base para las provisiones GENERICAS http://www.asbanc.pe/Contenido/FileServer/ASBANC%20SEMANA%20N%C2%BA%20131_20141219061026998.pdf																								
<div style="text-align: center;"> <input type="text" value="PBI 6% a +"/> <input type="text" value="No"/> </div> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>Tipo de Crédito</th> <th>Prociclica Base</th> <th>Normal</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Corporativos</td><td>0.00%</td><td>0.7%</td></tr> <tr><td>Grandes Empresas</td><td>0.00%</td><td>0.7%</td></tr> <tr><td>Medianas Empresas</td><td>0.00%</td><td>1.0%</td></tr> <tr><td>Pequeñas Empresas</td><td>0.00%</td><td>1.0%</td></tr> <tr><td>Microempresas</td><td>0.00%</td><td>1.0%</td></tr> <tr><td>Consumo</td><td>0%</td><td>1.0%</td></tr> <tr><td>Hipotecario para Vivienda</td><td>0.00%</td><td>0.7%</td></tr> </tbody> </table>			Tipo de Crédito	Prociclica Base	Normal	Corporativos	0.00%	0.7%	Grandes Empresas	0.00%	0.7%	Medianas Empresas	0.00%	1.0%	Pequeñas Empresas	0.00%	1.0%	Microempresas	0.00%	1.0%	Consumo	0%	1.0%	Hipotecario para Vivienda	0.00%	0.7%
Tipo de Crédito	Prociclica Base	Normal																								
Corporativos	0.00%	0.7%																								
Grandes Empresas	0.00%	0.7%																								
Medianas Empresas	0.00%	1.0%																								
Pequeñas Empresas	0.00%	1.0%																								
Microempresas	0.00%	1.0%																								
Consumo	0%	1.0%																								
Hipotecario para Vivienda	0.00%	0.7%																								
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>Sumas de las provisiones específicas</th> <th>I1</th> <th>I2</th> <th>I3</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>CPP</td><td>5.0%</td><td>2.5%</td><td>1.3%</td></tr> <tr><td>Deficiente</td><td>25.0%</td><td>12.5%</td><td>6.3%</td></tr> <tr><td>Dudoso</td><td>60.0%</td><td>30.0%</td><td>15.0%</td></tr> <tr><td>Pérdida</td><td>100.0%</td><td>80.0%</td><td>30.0%</td></tr> </tbody> </table>			Sumas de las provisiones específicas	I1	I2	I3	CPP	5.0%	2.5%	1.3%	Deficiente	25.0%	12.5%	6.3%	Dudoso	60.0%	30.0%	15.0%	Pérdida	100.0%	80.0%	30.0%				
Sumas de las provisiones específicas	I1	I2	I3																							
CPP	5.0%	2.5%	1.3%																							
Deficiente	25.0%	12.5%	6.3%																							
Dudoso	60.0%	30.0%	15.0%																							
Pérdida	100.0%	80.0%	30.0%																							
Provisiones voluntarias		Se asume un 1.5% de acuerdo a lo usualmente provisionado por MiBanco de manera voluntaria.																								
Castigos		Se asume un 5.4% de la cartera bruta como castigada de manera anual.																								

Anexo 6. Gráficos descriptivos de la empresa

Gráfico: Estructura de Accionistas



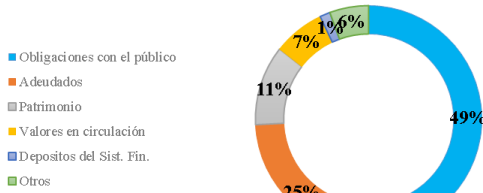
Fuente: Bolsa de Valores de Lima

Gráfico: Composición de Cartera por Tipo de Crédito - Marzo 2015



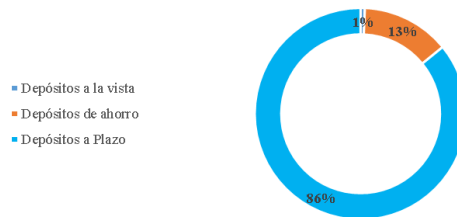
Fuente: Estadísticas Sec. Fin. SBS

Gráfico: Fuente de Fondos - Marzo 2015



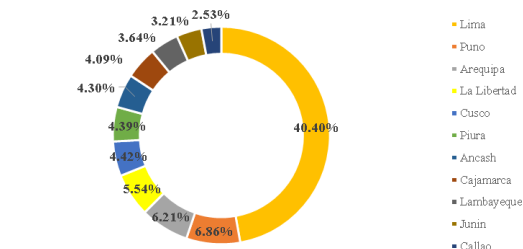
Fuente: Reporte Trimestral 31/03/2015

Gráfico: Composición de Depósitos - Marzo 2015



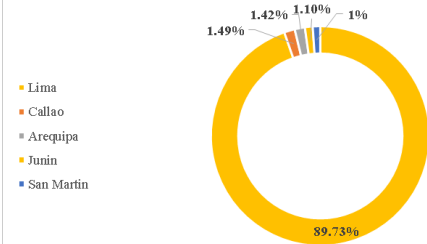
Fuente: Estadísticas Sec. Fin. SBS

Gráfico: Distribución Créditos- Marzo 2015



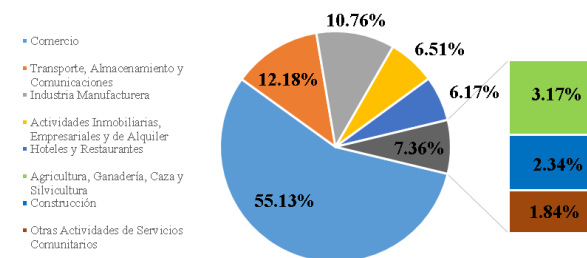
Fuente: Estadísticas Sec. Fin. SBS

Gráfico: Distribución Depósitos- Marzo 2015



Fuente: Estadísticas Sec. Fin. SBS

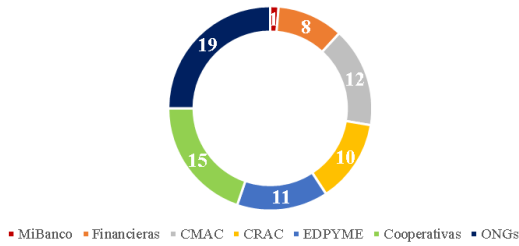
Gráfico: Actividades Empresariales Financiadas por Cartera de Créditos - Marzo 2015



Fuente: Estadísticas Sec. Fin. SBS

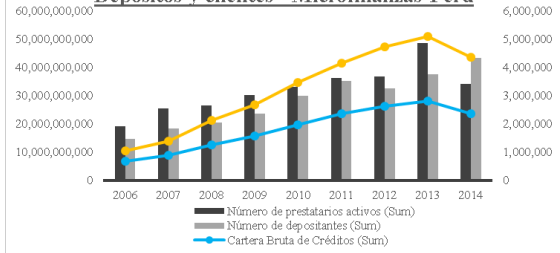
Anexo 7. Gráficos descriptivos del macroambiente

Gráfico: Composición del Sistema Micro Financiero Peruano



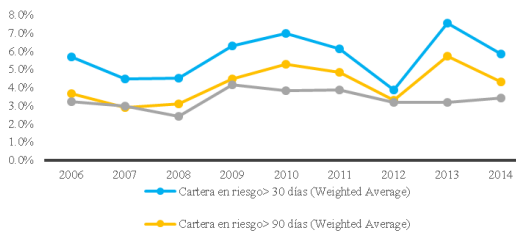
Fuente: Informe Microfinanzas COPEME

Gráfico: Comportamiento Cartera Bruta - Depósitos y clientes - Microfinanzas Perú



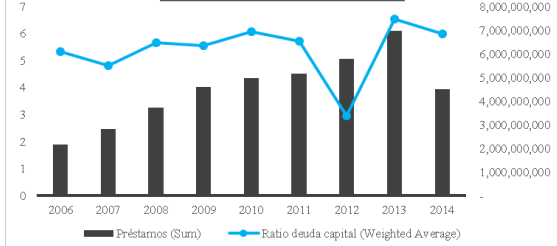
Fuente: Análisis de información MIX Market

Gráfico: Comportamiento de la Cartera en Riesgo Sector Microfinanciero Perú



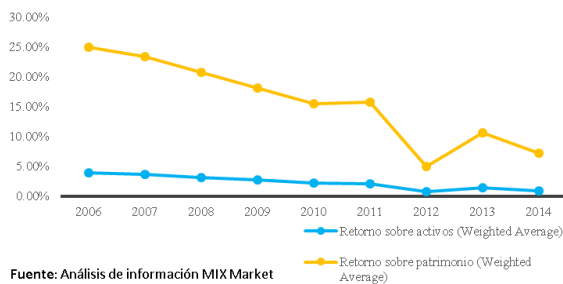
Fuente: Análisis de información MIX Market

Gráfico: Nivel de Endeudamiento Promedio Sector Microfinanzas Perú



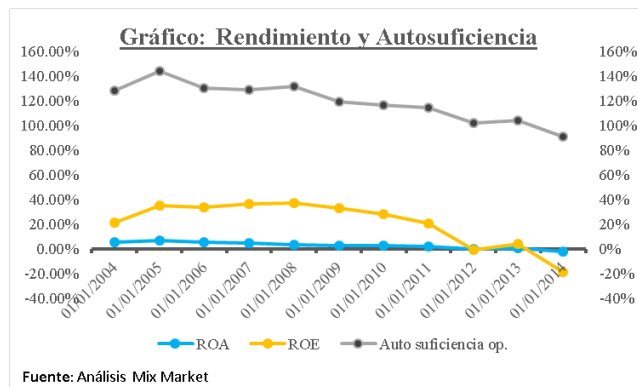
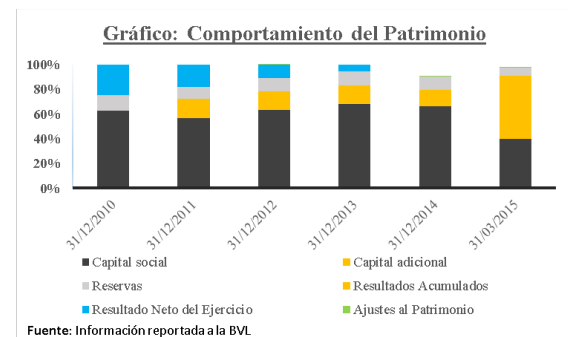
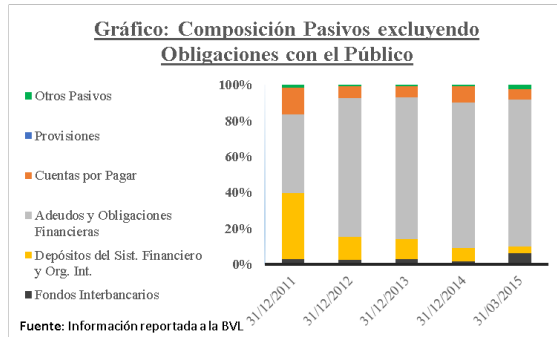
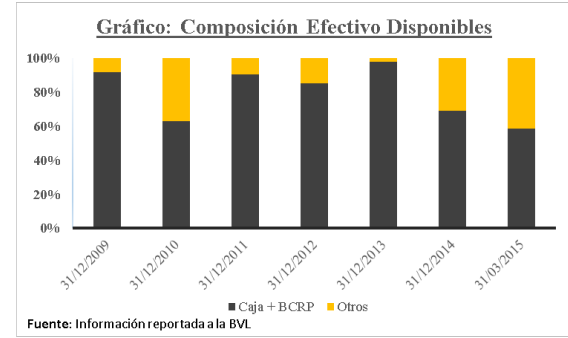
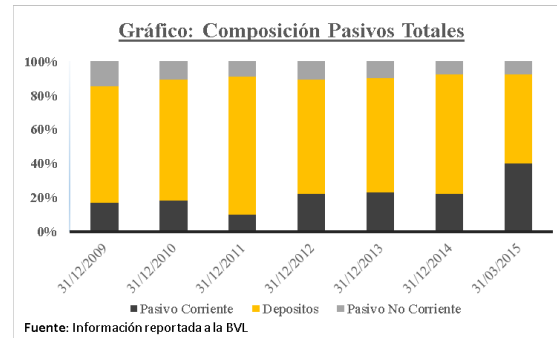
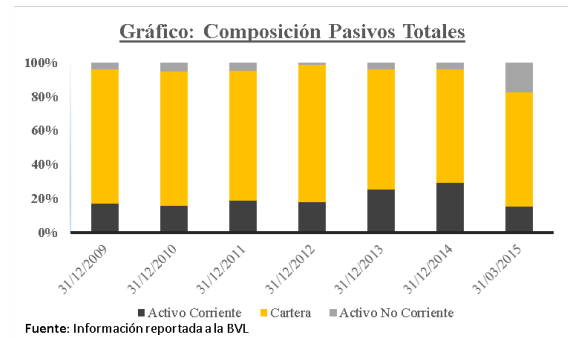
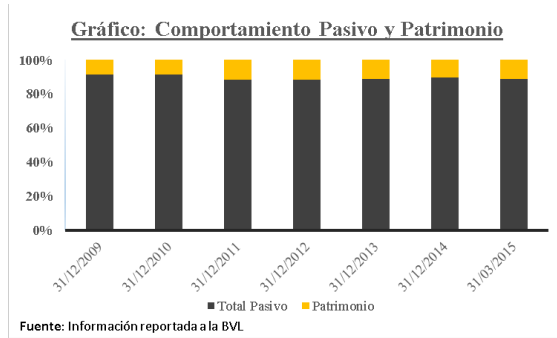
Fuente: Análisis de información MIX Market

Gráfico: Retorno Promedio Ponderado de las Instituciones Microfinancieras en Perú



Fuente: Análisis de información MIX Market

Anexo 8. Gráficos de análisis financiero



Anexo 9. Gráficos de análisis de riesgos

Gráfico: Comportamiento de Créditos por Tipo

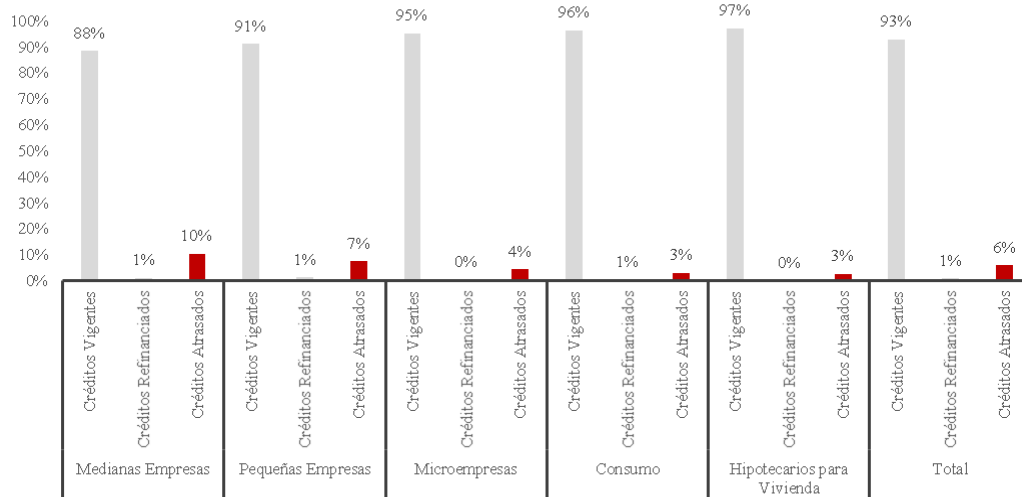


Gráfico: Comportamiento Cartera en Riesgo 30, 60 días y Castigados

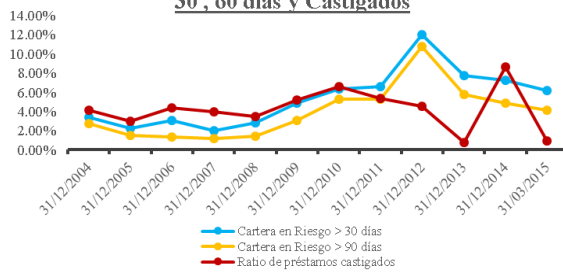


Gráfico: Cobertura de Riesgo

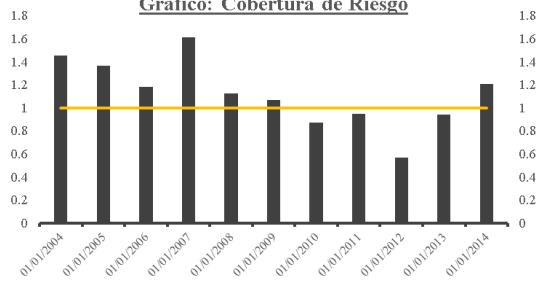
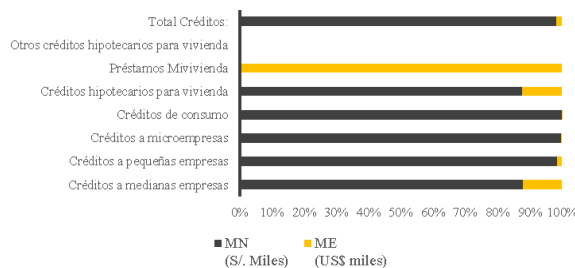


Gráfico: Composición de Colocaciones por Moneda y Tipo



Composición por tipo de moneda (En Miles de PEN)	Depósitos	
	MN	MEX
Depósitos a la Vista	25,344	7,630
Depósitos de Ahorro	512,762	174,062
Depósitos a Plazo	3,520,441	705,269
Total	4,058,547	886,961

Fuente: SBS

Cartera de Créditos			
Composición por tipo de moneda (En Miles de PEN)			
31/03/2015	MN (S/. Miles)	ME (US\$ miles)	Total (S/. Miles)
Créditos a medianas empresas	175,779	24,541	251,759
Créditos a pequeñas empresas	3,799,947	61,902	3,991,595
Créditos a microempresas	2,195,732	6,832	2,216,885
Créditos de consumo	570,910	1,108	574,339
Créditos hipotecarios para vivienda	255,739	36,413	368,472
Préstamos Mivivienda	-	25	76
Otros créditos hipotecarios para vivienda	-	-	-
Total Créditos:	6,998,107	130,796	7,403,050

Fuente: SBS

Anexo 10. Gráficos de composición del directorio

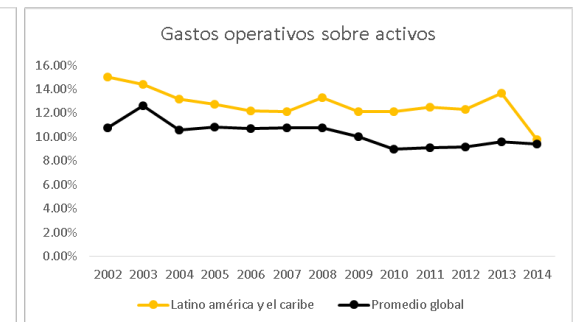
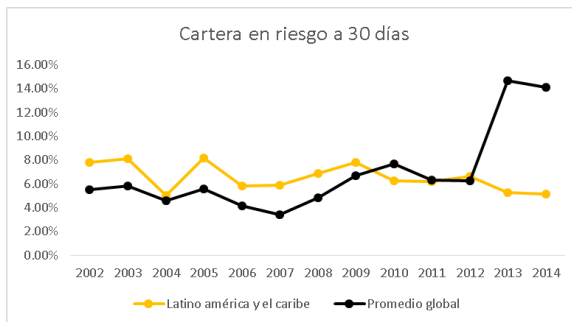
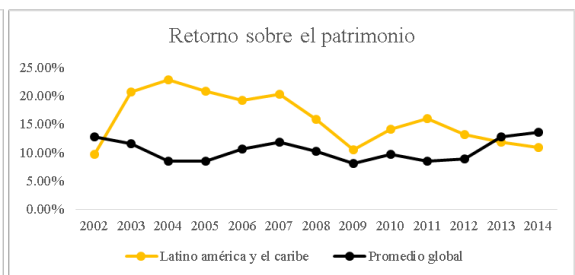
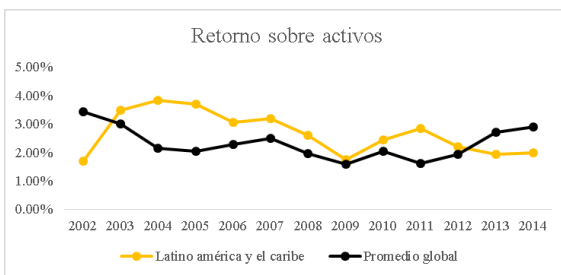
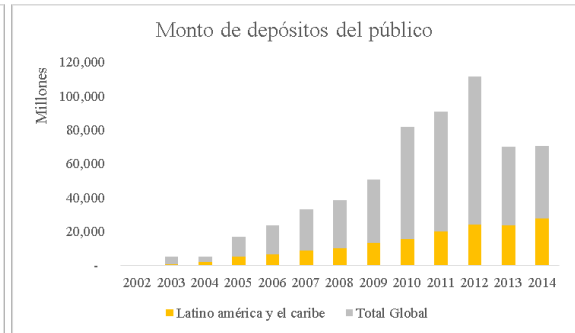
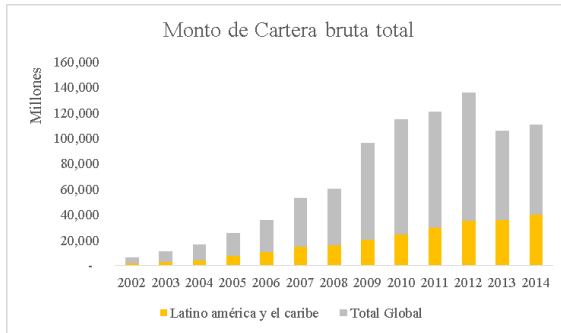
Directorio	
Nombre	Cargo
Bayly Llona, Walter	Presidente del Directorio
Bazan García, Miguel Angel	Director
Casabonne Gutierrez, Cesar Augusto	Director Suplente
Cigueñas Guevara, Benedicto	Director
Dasso Montero, Fernando	Director
Ferrari de las Casas, Gianfranco Piero Dario	Vicepresidente Directorio
Ferraro -, Enrique Osvaldo	Director
Perluca, Xavier Vincent	Director Suplente
Ramirez del Villar Lopez de Romaña, Jorge	Director
Rios Briceño, Cesar Gonzalo	Director Suplente
Torres Mariscal, Maria del Carmen	Director
Urteaga Crovetto, Percy	Director

Fuente: Hechos de Importancia, BVL, al 15/04/2015

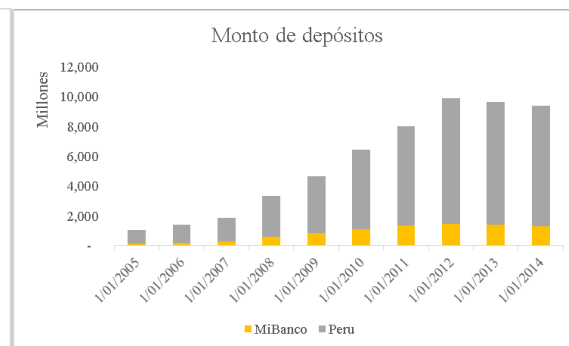
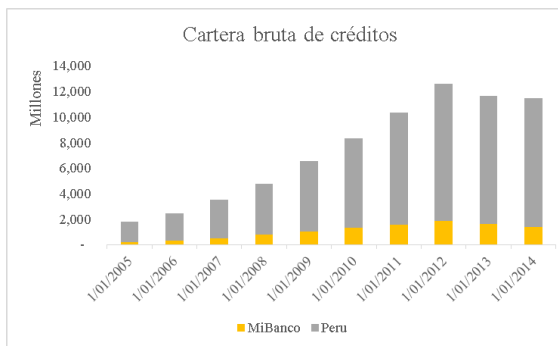
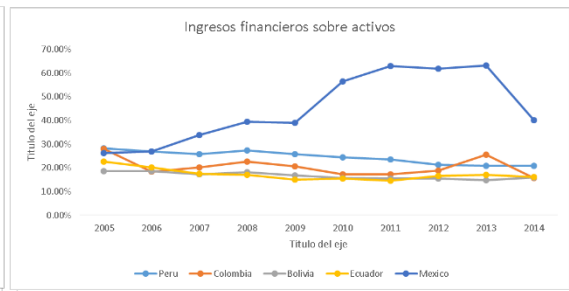
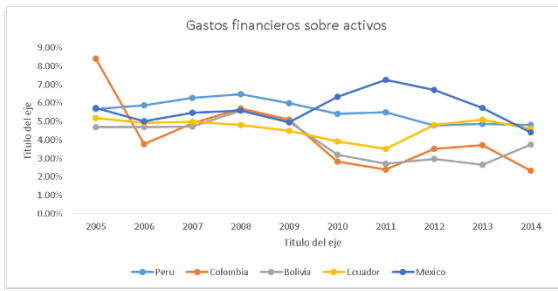
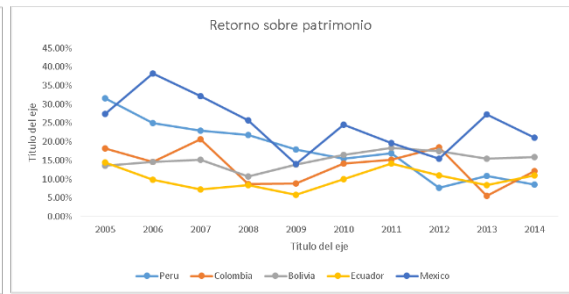
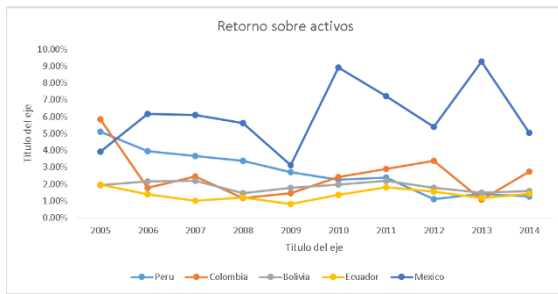
Anexo 11. Composición de la cartera de bonos al 30.09.2015

Emisiones	Tasa de Interes Anual Nominal (%)	Pago de Interes	Vencimiento	Saldo al 30.09.2015 (mll S/.)	Saldo al 31.12.2014 (mll S/.)
Primera Emisión Serie A	8.16	Semestral	oct-21	40,000	41,666
Segunda Emisión Serie A	8.13	Semestral	dic-21	30,000	48,800
Cuarta Emisión Serie A	6.19	Semestral	dic-22	40,000	16,667
Segunda Emisión Serie A	5.5	Semestral	ene-16	70,000	100,000
Primera Emisión Serie A	5.28	Semestral	nov-16	62,108	45,220
Quinta Emisión Serie A	7.75	Semestral	jul-24	50,000	39,440
Quinta Emisión Serie B	7.75	Semestral	jul-24	38,009	
Tercera Emisión Serie A	5.16	Semestral	may-17	50,000	
Primera Emisión Serie A	5.41	Semestral	may-17	33,333	
Primera Emisión Serie B	5.38	Semestral	jul-17	32,534	
Cuarta Emisión Serie A	4.78	Semestral	dic-17	100,000	
Quinta Emisión Serie A	6.59	Semestral	ene-17	45,220	
Quinta Emisión Serie B	6.97	Semestral	mar-17	39,440	
Primera Emisión Serie A	6.56	Semestral	jul-18	100,000	
Total				730,644	291,793

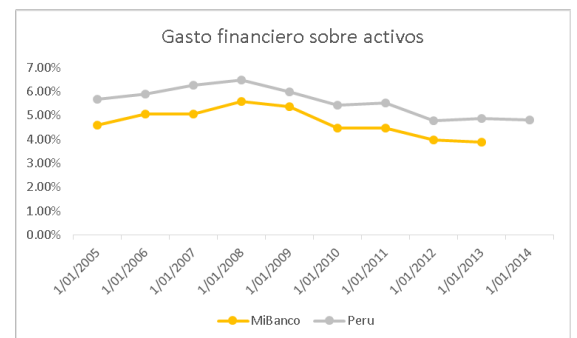
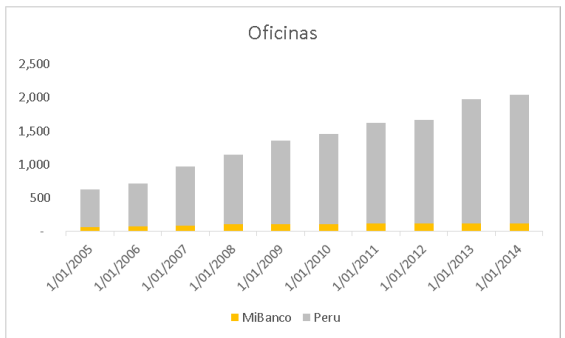
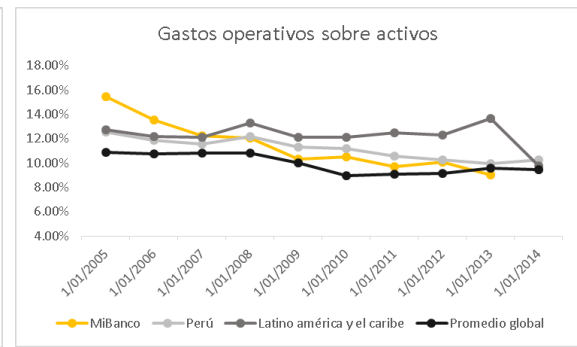
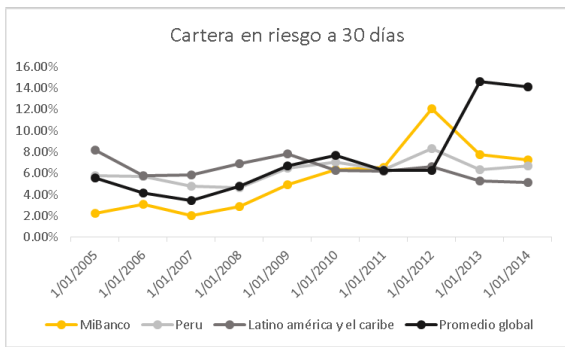
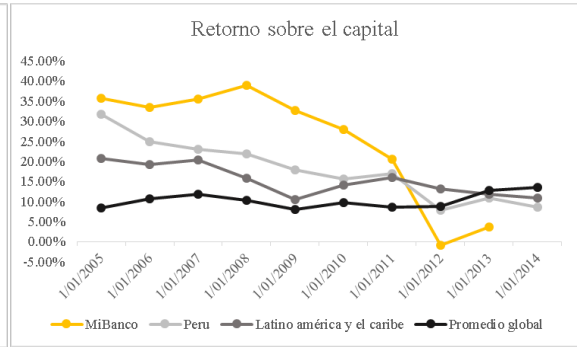
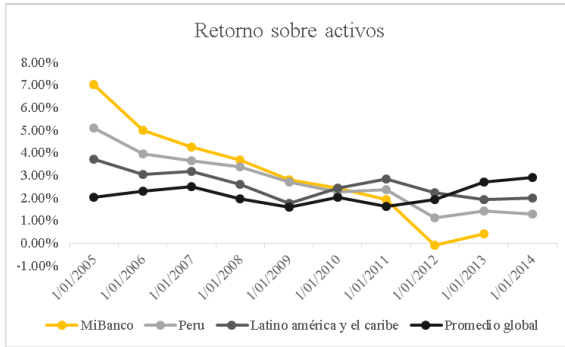
Anexo 12. Gráficos de análisis global



Anexo 13. Gráficos de análisis regional



Anexo 14. Gráficos de análisis Mibanco



Anexo 15. Supuestos y cálculo de la perpetuidad creciente

La perpetuidad requiere el flujo de caja del periodo en que inicia la perpetuidad, la tasa de crecimiento asumida en los siguientes periodos y la tasa de interés CoK para traer a valor presente mediante la siguiente formula:

$$\text{Perpetuidad creciente} = \frac{F_x \times (1 + g)}{(r_{cok} - g)}$$

En este caso, para Mibanco se utilizaron los siguientes supuestos:

Monto inicial de la perpetuidad	Flujo Anterior x (1 + g) = 281,885 x (1 + 5%)
Tasa de crecimiento g	3%
Tasa CoK	15.44%

Se obtiene:

$$\text{Perpetuidad creciente} = \frac{281,885 \times (1 + 5\%)}{(15.44\% - 5\%)}$$

Con lo cual llegamos a las siguientes repuestas para los escenarios trabajados:

Tabla: Resultado valor de la empresa

COK	Flujo utilidades distribuibles	Perpetuidad	Valor de la empresa 31/12/2015	Perpetuidad/ Valor empresa (%)	Valor por acción S/ 31/12/2015
12.76%	1,171,898	1,631,095	2,802,992	58.19%	2.78
14.18%	1,127,123	1,337,948	2,465,070	54.28%	2.44
14.68%	1,111,933	1,253,003	2,364,936	52.98%	2.34
15.18%	1,097,042	1,175,717	2,272,760	51.73%	2.25
16.70%	1,053,585	979,175	2,032,760	48.17%	2.02

Anexo 16: Detalle de obtención de la tasa de descuento

Beta Microfinanzas

Para obtener el beta, se realizó una investigación de los betas apalancados de instituciones similares. Estos fueron des apalancados de acuerdos a sus respectivas tasas impositivas y se procedió a promediar sus valores para la obtención del beta desapalancado para esta valoración.

IMF	Beta 5Y	Country	Company	Type
SKS	1.10	India	Public	Emerging
SEIL	0.22	India	Public	Emerging
National microfinance bank	0.39	Tanzania	Public	NE
Apna Microfinance Bank	0.29	Pakistan	Public	NE

Se tomaron como muestra instituciones de microfinanzas que cotizan en bolsa y desempeñan actividades en un país emergente de manera que se mantenga concordancia con el perfil de MiBanco. Se promedió el beta desapalancado de SKS y SEIL de India obteniéndose 0.66.

Es necesario comentar, adicionalmente, que el sector micro financiero no suele estar siempre correlacionado al desempeño económico del país en el que se encuentra. Por ejemplo, en el caso de Perú, el PBI puede estar muy correlacionado con el desempeño de la industria minera pero el sector micro financiero peruano financia principalmente actividades de tipo comercial, transporte y agricultura.

Estructura de capital

Se obtuvo el promedio ponderado de los ratios deuda capital para instituciones del sector microfinanciero en Latinoamérica. Este incluye países con una industria de microfinanzas muy similar al peruano como son Ecuador, Colombia, Bolivia y México.

Cross-Market Analysis				
Region	Fiscal Year	Period Type	MFI Count	D/E ratio (W. Average)
Africa	2015	ANN	21	4.48
East Asia and the Pacific	2015	ANN	10	1.67
Eastern Europe and Central Asia	2015	ANN	34	6.58
Latin America and The Caribbean	2015	ANN	65	4.63
Middle East and North Africa	2015	ANN	8	0.90
South Asia	2015	ANN	7	5.00

Tasa efectiva de impuesto y participación de trabajadores

Esta se obtuvo de la adición del 5% de participación de los trabajadores a la tasa de impositiva de 28%. Ambos datos a 31 de diciembre de 2015. El cálculo realizado fue:

$$28\% \times (1 - 5\%) + 5\% = 31.60\%$$

Tasa libre de riesgo

Se utilizó el promedio geométrico de la tasa libre de riesgo del bono de tesoro de estados unidos a diez años de los doce meses de 2015. Esta fue de 2.13%.

Riesgo País

Se tomó el indicador Embig de riesgo país peruano de 2.8% según la fuente de información obtenida de Damodaran.

Riesgo de mercado

Basado en el rendimiento del índice de la bolsa S&P 500 de la bolsa de nueva york y que de acuerdo a la fuente de información obtenida de Damodaran fue de 3.14%.

Ajuste a moneda local

Para el ajuste se utilizaron supuestos de inflación a largo plazo para Peru (moneda local) y Estados unidos (ya que la tasa CoK utiliza elementos de EEUU). Los supuestos fueron:

Inflación largo plazo Perú	3%
Inflación largo plazo USA	2%

Por medio de la formula:

$$(1 + \text{Inflacion Peru}) \times \frac{1 + \text{CoK USD}}{1 + \text{Inflacion EEUU}}$$

De esta manera se obtuvo:

Costo de capital US\$	13.57%
Costo de capital S/.	14.68%