



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

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

**Presentado por**

**Sr. Jorge Ygnacio Aquije Ñato**

**2016**

Dedico la presente tesis a Dios y a mi madre, la Sra.  
Zoila Ñato Tello, por todo su amor, comprensión,  
dedicación y confianza, soporte fundamental para la  
culminación del trabajo de investigación.

Agradezco a Dios, a mi madre y a mi futura esposa Yadhira por su apoyo siempre presente. En especial quiero agradecer a Rafael Llosa y José Castillo por las enseñanzas y confianza que siempre me han brindado en mi desarrollo profesional en el sector financiero y de microfinanzas, muchas de sus lecciones están contenidas en la presente tesis. De igual forma agradezco a Carlos Olazábal, amigo, compañero y en los primeros años de mi carrera profesional un buen maestro.

## Resumen ejecutivo

Mibanco, Banco de la Microempresa S.A., es el resultado de la unión en el 2015 de las dos entidades más importantes de microfinanzas que ha tenido el Perú, Mibanco y Edyficar, siendo el principal accionista de Mibanco, a setiembre 2016, el grupo Credicorp, dueño del Banco de Crédito del Perú (BCP), que posee una capitalización bursátil de USD 9.021 millones.

Mibanco, es el sexto banco del país y la primera institución de microfinanzas, con un nivel de colocaciones a setiembre 2016 de S/ 8.370 millones y con una participación de mercado de 3,59% en el sistema bancario y 24,24% en el sector de microfinanzas.

La relevancia de la elección de Mibanco en el presente estudio de investigación se basa en la presencia que tiene dentro del sistema bancario y en el sector de las microfinanzas, así como el resultado del proceso de fusión entre Mibanco y Edyficar y la proyección de crecimiento a futuro.

El presente análisis, y para darle sustento a la valorización, se inicia con una descripción del negocio de Mibanco, se analiza el macroambiente externo e interno y su influencia en la institución, luego se hace un estudio exhaustivo del sector de las microfinanzas que nos permite identificar la evolución del sector y la participación de Mibanco dentro de él en términos de cartera, depósitos, fondeo, tasas de interés, eficiencia y productividad, y rentabilidad y solvencia. Posteriormente, se establece la posición competitiva del banco, que nos ayuda a determinar a sus principales competidores como *benchmark* de análisis, siendo la CMAC Arequipa y Crediscotia las principales entidades que son competencia directa en el sector. Luego realizamos un análisis financiero del banco revisando los estados financieros y determinando ratios que nos ayuden a explicar la evolución de Mibanco en los últimos 5 años, y su nivel comparativo frente al *benchmark*, ello nos da las bases para definir los supuestos para las proyecciones de Mibanco al realizar la valorización, considerando a la metodología de valor de la sociedad como negocio en marcha y eligiendo el método de los flujos descontados de las utilidades distribuibles como la metodología más adecuada para valorizar entidades financieras. Asimismo, se determina el valor del banco y se hace un análisis de sensibilidad respecto a la variación del margen financiero, terminando con el análisis de un escenario que constituye una recomendación para el banco, buscando la optimización en el uso de su capital, lo que le permitirá incrementar su valor en el tiempo.

La valorización realizada nos da como resultado un valor de S/ 3,23 por acción, un valor de la empresa de S/ 3.256,9 millones, que equivale a 2,26 veces el patrimonio neto de Mibanco a setiembre 2016, con una tasa de descuento COK del 15,02%; realizando una sensibilidad a la tasa de descuento de 16,02% y 14,02%, se tendría un rango de valores de S/ 2,92 y S/ 3,59 por acción. Estos resultados comparados con el precio por acción que Credicorp pagó al Grupo ACP, nos muestran un mayor valor como institución, que es el reflejo de un adecuado proceso de unión con Edyficar, las eficiencias logradas y las expectativas de rentabilidad basadas en las proyecciones de la institución para los siguientes años.

Finalmente, la estrategia financiera que el autor recomienda a Mibanco dentro del escenario propuesto en el trabajo de investigación, basada en la optimización del uso de capital, permitiría obtener un precio por acción de S/ 4,01 con un reparto de dividendos a los accionistas para los próximos años en promedio del 75%, cifras mayores a las calculadas en la valorización que se plantea en el trabajo, pudiendo ser una estrategia a analizar por la institución o estudiada en mayor detalle para futuros trabajos de investigación.

## Índice

<b>Índice de tablas.....</b>	<b>ix</b>
<b>Índice de anexos.....</b>	<b>x</b>
<b>Capítulo I. Introducción.....</b>	<b>1</b>
<b>Capítulo II. Descripción del negocio.....</b>	<b>4</b>
1. Líneas de negocio .....	4
1.1 Productos de préstamos y depósitos.....	4
1.2 Seguros.....	6
2. Tipo de clientes .....	7
2.1 Inclusión financiera.....	7
3. Áreas geográficas.....	8
3.1 Canales de atención adicional .....	9
<b>Capítulo III. Análisis del macroambiente.....</b>	<b>10</b>
1. Macroambiente internacional y regional.....	10
2. Macroambiente doméstico .....	11
2.1 Sistema financiero.....	13
2.2 Sistema bancario .....	14
<b>Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria.....</b>	<b>16</b>
1. Microfinanzas.....	16
1.1 Colocaciones.....	16
1.2 Calidad de cartera.....	18
1.3 Tasa de interés.....	19
1.4 Fondeo y depósitos del público.....	20
1.5 Liquidez.....	21
1.6 Eficiencia y productividad .....	21
1.7 Rentabilidad y solvencia .....	23
2. Análisis de Porter del sector de las microfinanzas.....	25
2.1 El poder de negociación de los clientes .....	25
2.2 El poder de negociación de los proveedores .....	26
2.3 La amenaza de los productos sustitutos .....	26

2.4 La amenaza de los nuevos entrantes .....	26
2.5 La rivalidad entre los competidores .....	26
<b>Capítulo V. Posicionamiento competitivo, y factores organizativos y sociales .....</b>	<b>28</b>
1. Posicionamiento competitivo .....	28
1.1 Principales competidores: <i>Benchmark</i> .....	30
1.2 Modelo de Mibanco de gestión de la calidad y de desarrollo humano .....	30
2. Factores organizativos y sociales .....	31
2.1 Gobierno corporativo .....	31
2.2 Cultura corporativa .....	32
2.3 Entorno y responsabilidad social .....	33
<b>Capítulo VI. Análisis financiero y características de la inversión .....</b>	<b>35</b>
1. Análisis del balance general.....	35
1.1 Colocaciones y calidad de cartera .....	35
1.2 Fuentes de fondos.....	37
1.3 Ratios de liquidez.....	38
1.4 Patrimonio neto .....	38
2. Análisis del estado de resultados y ratios.....	38
2.1 Margen financiero: Rendimiento de cartera y costo financiero .....	38
2.2 Margen financiero neto: Costo de provisión .....	39
2.3 Margen operacional neto: Eficiencia y productividad .....	40
2.4 Utilidad neta.....	42
3. Rentabilidad y solvencia .....	42
4. Análisis bajo la metodología del punto de equilibrio.....	43
5. Características de la inversión .....	44
5.1 Política de dividendos y plan de capital.....	44
<b>Capítulo VII. Valorización .....</b>	<b>46</b>
1. Supuestos de las proyecciones .....	46
1.1 Proyección de mercado .....	46
1.2 Participación de mercado de Mibanco - Crecimiento .....	46
1.3 Calidad de cartera.....	47
1.4 Fondo.....	47
1.5 Tasa de interés y rendimiento de los ingresos financieros .....	47

1.6 Eficiencia y productividad – Gastos operativos.....	48
1.7 Plan de capital.....	48
2. Costo de capital.....	48
3. Métodos de valorización.....	49
3.1 Valor contable.....	49
3.2 Valor de liquidación.....	49
3.3 Valor de la sociedad como negocio en marcha.....	50
4. Justificación y uso del método de valorización escogido.....	51
<b>Capítulo VIII. Análisis de riesgos.....</b>	<b>53</b>
1. Análisis de sensibilidad.....	53
2. Análisis de escenarios.....	54
3. Riesgos no considerados en la valorización.....	54
<b>Capítulo IX. Resumen de la inversión.....</b>	<b>56</b>
1. Resultados y conclusiones.....	56
2. Recomendaciones.....	56
<b>Bibliografía.....</b>	<b>58</b>
<b>Anexos.....</b>	<b>61</b>
<b>Nota biográfica.....</b>	<b>80</b>



## Índice de tablas

Tabla 1.	Punto de equilibrio (PE) y margen - Setiembre 2016.....	44
Tabla 2.	Valor de liquidación de Mibanco a setiembre 2016 (S/ miles) .....	49
Tabla 3.	Resultados de la valorización por método de flujo de utilidades distribuibles	51
Tabla 4.	Sensibilidad a la tasa de descuento (COK).....	51
Tabla 5.	Análisis de sensibilidad - Margen financiero (%) .....	53
Tabla 6.	Resultados del escenario de optimización de capital.....	54

## Índice de anexos

Anexo 1.	Gráficos y tablas del análisis del macroambiente.....	62
Anexo 2.	Tablas del análisis de la industria.....	64
Anexo 3.	Tablas del posicionamiento competitivo .....	66
Anexo 4.	Tablas del análisis financiero – Estados de resultados Mibanco.....	68
Anexo 5.	Tablas del análisis financiero – Tablero de indicadores y <i>benchmark</i> .....	69
Anexo 6.	Valorización – Supuesto de proyecciones: Proyección de mercado.....	70
Anexo 7.	Valorización – Supuesto de proyecciones: Colocaciones por tipo y calidad de cartera .....	71
Anexo 8.	Valorización – Supuesto de proyecciones - Fondo.....	73
Anexo 9.	Valorización – Supuestos de proyecciones - Tasa de interés y rendimiento de los ingresos financieros .....	74
Anexo 10.	Valorización – Supuestos de proyecciones – Eficiencia y productividad .....	74
Anexo 11.	Valorización – Supuestos de proyecciones – Plan de capital .....	75
Anexo 12.	Parámetros del costo de capital .....	76
Anexo 13.	Valorización – Tablero de indicadores proyectado .....	77
Anexo 14.	Valorización – Estados financieros proyectados .....	78
Anexo 15.	Escenario de optimización de capital .....	79

## Capítulo I. Introducción

Mibanco, Banco de la Microempresa S.A., es una empresa bancaria especializada en el segmento de la micro y pequeña empresa, que procede del resultado de la unión, en el año 2015, de las dos principales instituciones de microfinanzas del mercado peruano: Mibanco, que inició sus operaciones en el año 1998, siendo su accionista principal y fundador el Grupo ACP Corp S.A.A. (Grupo ACP), y Edyficar Perú, que fue constituida en 1997 como una EDPYME, para en el año 2008 ser autorizada para operar como empresa financiera, siendo desde setiembre 2009 subsidiaria del Banco de Crédito de Perú (BCP). Ambas instituciones desde sus orígenes tuvieron como mercado objetivo el sector de las microfinanzas, formado por personas naturales y jurídicas que desarrollan actividades en este sector, que a setiembre 2016 posee un total de S/ 34.162 millones en colocaciones<sup>1</sup>, que representan el 13,1% del total del sistema financiero peruano.

La actual estructura accionaria de Mibanco se forma debido a que el 7 de febrero de 2014 el Grupo ACP aceptó una oferta vinculante de Financiera Edyficar por la compra de la totalidad de acciones representativas del capital social que tenía en Mibanco: un total de 60,68%. El precio pactado por las acciones fue de 179.484 millones, de acuerdo con el “hecho de importancia” publicado por Mibanco en el portal de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) de fecha 10 de febrero del 2014; dicho monto era equivalente a S/ 504.789 millones, que representan un precio por acción de S/ 1,85. El 12 de marzo del 2014 la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) autorizó la compra mediante la Resolución SBS N° 1490-2014, concretándose la venta de las acciones el 20 de marzo de 2014. Posteriormente, en abril y julio 2014, accionistas de Mibanco: International Finance Corporation (IFC), Triodos y Acción International vendieron sus participaciones a Financiera Edyficar y al Grupo Crédito. El 23 de octubre de 2014, los directorios de Financiera Edyficar y Mibanco acordaron que un significativo bloque patrimonial conformado por activos y pasivos de la primera empresa sean absorbidos por la última, para convertir a Mibanco en la institución especializada en microfinanzas más grande en el Perú, siendo autorizado por la SBS el 25 de febrero del 2015 mediante Resolución SBS N° 1332-2015. Al 30 de setiembre del 2016, el número de acciones comunes de Mibanco asciende a 1,008.646.456,00 a un valor nominal de S/ 1,00 cada una.

---

<sup>1</sup> En el presente estudio, vamos a hacer referencia al término colocaciones, colocaciones brutas o colocaciones de créditos, indistintamente, que es el saldo en monto de la cartera de créditos, que considera la cartera vigente, cartera refinanciada y la cartera atrasada.

Mibanco, a setiembre 2016, tiene como principal accionista al Banco de Crédito del Perú (BCP) con un 93,60% del total de acciones, sumadas al 1,76% que tiene el Grupo Crédito<sup>2</sup>, que cuentan con el respaldo de Credicorp, el mayor *holding* financiero del país, que posee una capitalización bursátil a diciembre 2015 de \$ 9.021 millones y activos por \$ 46.000 millones. Este grupo está formado, entre otros, por el BCP, Prima AFP, Pacífico Seguros, Credicorp Capital, Mibanco, Financiera Edyficar entre otras. Mibanco, a setiembre 2016, tiene activos administrados por S/ 11.173 millones y pasivos por S/ 9.766 millones, siendo en términos de cartera de créditos (colocaciones) el sexto banco del país y la primera institución en el sector de las microfinanzas con participaciones de mercado de 3,59% en el sistema bancario y 24,25% en el sector de microfinanzas. Mibanco posee clasificación “A” otorgada por la empresa Apoyo & Asociados Internacionales (asociada a Fitch Ratings), y categoría “A”, según la empresa clasificadora de riesgo Equilibrium (afiliada a Moody’s), y a nivel internacional, la clasificación de BBB (grado de inversión) otorgada por Standard & Poors.

El planteamiento del problema del presente trabajo se basa en realizar una valorización de una entidad bancaria especializada en micro y pequeña empresa, líder en el sector y uno de los bancos más importantes del sistema financiero; es en este contexto que se explica la justificación y relevancia en la elección como tema para el presente estudio y sustento para la obtención del Grado Académico de Magíster de Finanzas de la Universidad del Pacífico (UP).

El objetivo del trabajo será obtener un valor cuantificable de Mibanco, enmarcado dentro de un rango en función al costo de oportunidad del capital, un análisis de sensibilidad eligiendo una variable clave y planteando un escenario basado en una estrategia financiera que permita incrementar el valor obtenido de la institución.

El presente estudio se ha estructurado de la siguiente manera: en el capítulo II se describen las líneas de negocio de Mibanco, el tipo de cliente al que se dirige y el área geográfica donde se desempeña. En el capítulo III se analiza el macroambiente internacional, regional y doméstico en términos del entorno macroeconómico la evolución del sistema financiero y bancario, su participación dentro de la actividad económica y la orientación que han tenido hacia el sector de la micro y pequeña empresa en los últimos años. En el capítulo IV se realiza un estudio de la industria de microfinanzas, definiendo las entidades financieras que conforman el sector y realizando un análisis detallado de su evolución; terminamos con un análisis estratégico de la

---

<sup>2</sup> Adicionalmente, Accion Investments in Microfinance posee el 3,29%, la Positiva Vida Seguros y Reaseguros el 1,23% y otros accionista minoritarios el 0,13%.

industria bajo la metodología de las 5 fuerzas de Porter. En el capítulo V definimos el posicionamiento de Mibanco elaborando un *ranking* de los 10 principales competidores en la industria, que nos permitirá determinar la competencia directa de Mibanco, y analizando el modelo que tiene la entidad de gestión de calidad y desarrollo humano, así como el gobierno y cultura corporativa. En el capítulo VI se realiza un análisis de los estados financieros en los últimos 5 años, definiendo ratios financieros para hacer un comparativo en términos de evolución histórica respecto a la propia entidad, a Edyficar antes de la unión, y a sus principales competidores así también se realiza un análisis bajo la metodología del punto de equilibrio, terminando con la política de dividendos declarada por la institución. En el capítulo VII se definen los supuestos de las proyecciones separados por indicadores claves para la determinación del valor, el costo de capital obtenido bajo la metodología de *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), y se obtiene el valor del banco bajo 3 métodos de valorización sugeridos, eligiéndose la metodología del valor de la sociedad como negocio en marcha bajo la obtención del valor de la empresa basada en la proyección de los flujos descontados de las utilidades distribuibles de los próximos 10 años y el cálculo de la perpetuidad, como la metodología más usada y recomendada. En capítulo VIII se realiza un análisis de sensibilidad eligiendo dentro de los indicadores claves, el que se considera podría tener el mayor impacto en el valor del banco y se plantea un escenario basado en una estrategia financiera de optimización que permitiría incrementar el valor de la institución, terminando con los riesgos que no estarían considerados dentro de la valorización. Finalmente, en el capítulo IX se comentan los resultados obtenidos, conclusiones y recomendaciones.

Los resultados obtenidos para la valorización de Mibanco, tomando como sustento los objetivos de la institución y la información publicada y expresada por su alta gerencia, establecieron un precio por acción de S/ 3,23 (tasa COK de 15,02%), con un valor de la empresa de S/ 3.257 millones que representan 2,26 veces el patrimonio al 2016, estableciendo un rango de precios de S/ 2,92 y S/ 3,59 (tasa COK que varía entre 14,02% y 16,02%); adicionalmente, es importante comentar que además del análisis de sensibilidad realizado, se incorpora un escenario donde se plantea una estrategia financiera para Mibanco, que considera la optimización en el uso de su capital, lo que nos da como resultado un precio de S/ 4,01 por acción, el cual se propone para un análisis de un futuro estudio a detalle que se puede derivar del presente trabajo de investigación.

La información utilizada se basa en la información financiera publicada por la SBS, la SMV y los informes de clasificación de riesgo de la entidad.

## **Capítulo II. Descripción del negocio**

Mibanco, a setiembre 2016, tiene un total de colocaciones de S/ 8.370 millones, de los cuales el 84,7% de su cartera corresponde a Microempresa y Pequeña Empresa: S/ 2.465 millones (29,5%) y 4.623 millones (55,2%), respectivamente; y donde el 98% está en moneda nacional (soles), que es la moneda principal de las ventas de sus clientes. Dentro de su cartera a empresas, principalmente está distribuida en el sector comercio (53,5%), en transporte, almacenamiento y comunicaciones (13,4%) y a la manufactura (9,7%). Posee un número total de deudores de 929.528, de los cuales microempresa son 545.722 y pequeña empresa 137.659. La cartera de Mibanco está distribuida en 43% en Lima y Callao, y el 57% en el resto de departamentos. Mibanco tiene una mora del 4,57% y una cartera de alto riesgo de 5,70% que incluye los créditos refinanciados.

Mibanco, a setiembre 2016, tiene un total de fondeo del pasivo de S/ 9.216 millones, de los cuales los depósitos del público (vista, ahorros y plazo), son S/ 5.727 millones un 71,5% del total, y tiene un monto de patrimonio neto de S/ 1.407 millones; estas fuentes le permiten financiar su crecimiento y muestran el respaldo patrimonial que posee la entidad. Además cuenta, a ese mismo mes, con un total de 10.279 colaboradores y 311 agencias a nivel nacional con 92 en Lima y Callao y 219 en el resto de regiones, asimismo, 21 agencias corresponden al Banco de la Nación, que posee una alianza estratégica con Mibanco que le permite mayor presencia en zonas donde no se tiene penetración financiera. Mibanco, en términos de rentabilidad, tiene un ROE (rentabilidad sobre el patrimonio) de 20,0% y un ROA (rentabilidad sobre los activos) de 2,4%.

### **1. Líneas de negocio<sup>3</sup>**

Mibanco, se ha enfocado en identificar las necesidades financieras de los empresarios de la micro y pequeña empresa, que le permiten ofrecer una variedad de productos y servicios que componen sus líneas de negocio, permitiendo cubrir los requerimientos de financiamiento (sistema de prestamos), ahorro (tipos de depósitos) y protección (seguros) para sus clientes.

#### **1.1 Productos de prestamos y depósitos**

##### **Prestamos**

Mibanco clasifica los prestamos dependiendo si las necesidades financieras son para el negocio o personales, siendo su distribución de la siguiente manera:

---

<sup>3</sup> Para los siguientes puntos del presente capítulo, se ha tomado como referencia la Memoria Anual publicada por Mibanco en el 2015. Mibanco (2016: 27-40).

### **Para el negocio**

**Capital de trabajo**, dirigido a personas naturales o jurídicas, que permite financiar la compra de mercadería, insumos, materia prima, pago de servicios del negocio, y otros.

**Bienes muebles**, crédito destinado a financiar la adquisición de maquinaria, equipo y otros.

**Locales comerciales**, crédito para comprar, ampliar, construir o remodelar locales comerciales, con y sin garantía hipotecaria. Mibanco puede financiar hasta el 80% del precio de venta para la adquisición del local o el terreno.

**Agropecuario**, crédito destinado a financiar actividades agrícolas y ganaderas vinculado a la cosecha y/o comercialización de los productos.

**Grupo Solidario**, crédito dirigido a grupos de personas naturales, cuya fuente de ingresos sea una actividad productiva, comercial o de servicios. Se desarrolla en una zona rural o urbana marginal.

### **Para las necesidades personales**

**Construcción de vivienda**, crédito que ofrece la posibilidad de mejorar las condiciones de vivienda, permitiendo ampliar, construir, mejorar, remodelar o terminar la construcción. Este tipo de crédito financia 100% de la obra, incluyendo mano de obra y presupuesto de materiales, sin requerir garantía hipotecaria.

**Crédito hipotecario**, crédito destinado a la adquisición de vivienda o de terreno para uso habitacional, construcción y remodelación, con la garantía hipotecaria del bien a adquirir, construir o remodelar.

**Consumo personal:** Crédito de libre disponibilidad para satisfacer necesidades no vinculadas al negocio.

### **Depósitos**

Mibanco brinda productos de ahorro e inversión a sus clientes, a través de los siguientes tipos:

**Cuenta Negocios:** Dirigido al cliente independiente, permite realizar transacciones sin costos en diferentes plazas y recibir descuentos de 50% en la emisión de cheques de gerencia y transferencias interbancarias.

**Cuenta Full Ahorro:** Ofrece tasas de intereses mejores que el promedio del sistema bancario.

Está dirigida tanto al segmento independiente como el dependiente, incentiva al ahorro sin la rigidez de un depósito a plazo fijo.

**Cuenta Ahorro Fácil:** Están enfocadas en los clientes que desean empezar a ahorrar con montos pequeños, también está dirigida al segmento dependiente como independiente.

**Depósitos a plazo,** que permiten recibir intereses de forma periódica o al vencimiento del periodo pactado, compensación por tiempo de servicios (CTS) y cuentas corrientes.

## 1.2 Seguros

Mibanco ofrece seguros obligatorios y opcionales, de acuerdo con las características de sus clientes y tipo de prestamos, los seguros opcionales pueden ser adquiridos en su red de agencias.

**Seguro de desgravamen:** Según el monto prestado, cubre el monto inicial del préstamo o el saldo insóluto en caso de muerte natural y accidental, invalidez total y permanente por accidente o enfermedad.

**Seguro multi-riesgo:** Protege a los préstamos ante eventuales inundaciones, incendios, sismos y otros siniestros, evitando su insolvencia.

**Vida protección financiera:** Según el monto prestado, cubre el monto inicial del préstamo en caso de muerte natural, muerte accidental, invalidez total y permanente por accidente y enfermedad.

**Accidentes Familia Protegida:** Ofrece a los clientes las coberturas de muerte accidental, invalidez total y permanente por accidente y desamparo súbito familiar. Este producto se otorga en dos planes (individual y familiar), según la capacidad de pago de la persona.

**Negocio Protegido:** Cubre los bienes que se encuentran dentro del local o locales y que sean propiedad del asegurado hasta por el monto de su préstamo (suma asegurada).

**SOAT:** Cubre los riesgos de muerte y lesiones, tanto de los ocupantes de un vehículo como de los peatones que hayan sido afectados a causa de un accidente de tránsito.

**Seguro vehicular:** Cubre daños al vehículo, responsabilidad civil frente a terceros o para ocupantes, accidentes personales de los ocupantes, muerte e invalidez permanente, gastos de curación, seguro de asistencia y servicio.



## **2. Tipo de clientes**

Mibanco está enfocado a la atención de los clientes de la micro y pequeña empresa en el Perú, la contribución de este sector en el PBI se estima en 40%, empleando a más del 70% de la población económicamente activa (PEA), y en conjunto agrupa a más de 99% de las empresas y solo representa el 15% de las deudas del sistema financiero (Mibanco 2015).

El mercado de Mibanco está circunscrito a este sector de la economía, que es clasificado de acuerdo con el endeudamiento que tiene en el sistema financiero, con base a la normativa publicada por la Superintendencia de Banca y Seguros y AFPS (SBS), Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones aprobado mediante Resolución SBS N° 11356-2008. De acuerdo con esta clasificación, a partir de julio 2010 los créditos a la microempresa se definen como aquellos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o prestación de servicios, otorgados a personas naturales o jurídicas, cuyo endeudamiento en el sistema financiero (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) es no mayor a S/ 20.000 en los últimos seis meses. Hasta junio de 2010, estos créditos estaban definidos como aquellos otorgados a deudores con un nivel de endeudamiento en el sistema financiero inferior a \$ 30.000. Asimismo, a partir de julio 2010 se definen los créditos a la pequeña empresa como aquellos otorgados a personas naturales o jurídicas, cuyo endeudamiento total en el sistema financiero (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) es superior a S/. 20.000, pero no mayor a S/ 300.000 en los últimos seis meses (Inclusión Financiera 2015).<sup>4</sup>

Mibanco, de acuerdo con su Memoria Anual 2015, considera que los microempresarios se encuentran en la base de la pirámide social y económica del país, donde esta base piramidal ha experimentado un gran avance al haberse reducido los niveles de pobreza de 44% en el 2006 a 20% en el 2015; en la base de la pirámide se encuentra el futuro de las microfinanzas, donde ha estimado que a diciembre 2015, el potencial de clientes por bancarizar es de 2,3 millones con un monto estimado de colocaciones de 26.302 millones (Mibanco 2015).<sup>5</sup>

### **2.1 Inclusión financiera**

Para Mibanco el concepto de “inclusión financiera” es fundamental para el desarrollo de su negocio, dado que considera que su misión es contribuir a llegar a mercados que fueron excluidos por la banca tradicional, puntos que están claramente definidos en la Memoria Anual del banco

---

<sup>4</sup> De acuerdo con declaraciones del Gerente General a Semana Económica, Mibanco va al segmento de microempresa con créditos de hasta S/ 20.000 y al de pequeña empresa, con créditos de hasta S/ 150.000 (Baltazar 2016).

<sup>5</sup> Esta cifra nos dará el sustento de la proyección de mercado de microempresa, como base del crecimiento de colocaciones de Mibanco en los siguientes años, que veremos en el capítulo de valorización, cuando se definan los supuestos clave.

del 2015 y en la Carta del Presidente del Directorio dentro del documento. Mibanco es líder en bancarización a nivel nacional, donde en los últimos cuatro años ha bancarizado a más de 600.000 clientes (este dato incluye a lo bancarizado por Edyficar antes de la fusión), el grado de bancarización se mide considerando a las personas que tuvieron por primera vez acceso al sistema financiero. En el 2015, de 478.798 clientes bancarizados, Mibanco bancarizó a 125.108 que corresponde al 26,1% del total, en el 2014 fueron 138.119 (28,2% del total), en el 2013 fueron 138.722 (30% del total) y en el 2012 fueron 201.384 (38,5% del total); esto le permite incrementar su posicionamiento en el sub-segmento de la microempresa. <sup>6</sup>

Mibanco, para permitir el acercamiento de la banca a los clientes, lo realiza mediante la presencia del asesor de negocio especializado, que es el funcionario que gestiona y administra la relación con el cliente, brindándoles asesoría financiera y estableciendo la venta directa de las líneas de negocio del banco; el vínculo con el asesor le brinda la confianza necesaria a este tipo de clientes para que el banco pueda acompañarlo en su proceso de desarrollo y crecimiento tanto de su negocio y poder cubrir sus necesidades financieras personales.

### **3. Áreas geográficas**

Mibanco, tiene presencia en 23 de los 24 departamentos a nivel nacional, con una red de 311 agencias. Siendo Lima y Callao donde concentra el mayor número de agencias, un total de 92 que representan el 30% de toda la red, con un saldo de cartera de créditos de S/ 3.604 millones (43,1% del total), seguido de Arequipa con S/ 554 millones (6,6% del total) y 24 agencias, Puno con S/ 515 millones (6,2% del total) y 19 agencias, La Libertad con S/ 458 millones y 20 agencias, y Áncash con S/ 408 millones y 20 agencias. En términos de saldo de depósitos Lima y Callao concentran el mayor monto con un total de S/ 6.004 millones (92% del total), seguido de Arequipa con S/ 86 millones (1,32%) y Junín con S/ 60 millones (0,93%).

Si bien la presencia de Mibanco abarca casi la totalidad del país, se puede observar que la mayor concentración de su red de agencias, cartera de créditos y depósitos se encuentran en Lima y Callao, lo cual puede ser explicado por la mayor concentración de la actividad económica del país en la capital, y la presencia importante que aún tienen las Cajas Municipales en el interior del país que poseen el 57% del total de colocaciones en el resto de departamentos, donde en el total de

---

<sup>6</sup> Este posicionamiento es clave para el crecimiento de Mibanco de acuerdo con la alta gerencia, comentando que respecto al ratio del primer crédito que le entregan a los clientes y el último, las relaciones son de 1 a 15 o de 1 a 20, donde el cliente que alguna vez tomó un crédito de S/ 1.000 puede estar tomando uno de S/ 20.000 a S/ 50.000, cuando crece (Baltazar 2016).

regiones, excluyendo Lima y Áncash, tienen la mayor participación de mercado<sup>7</sup>, sin embargo, esto representa una oportunidad para la expansión de Mibanco, lo cual le permitiría afianzar su rol como líder en inclusión financiera del país, tanto en Lima como en el resto de regiones, de acuerdo con lo que ha establecido en su visión como organización.

### **3.1 Canales de atención adicional**

Adicionalmente a la red de 311 agencias que posee Mibanco, podemos observar que, de acuerdo con su Memoria Anual del 2015, hacia finales del último trimestre del 2014, Mibanco llevó a cabo un plan para brindar mayores beneficios a sus clientes con respecto a la oferta de canales y servicios. En ese sentido, Mibanco sumó a su red la red del BCP que comprende a más de 5.000 agentes, las ventanillas de 437 agencias de BCP y 2.300 cajeros automáticos (ATM), entre otros, donde los clientes pueden hacer el pago de sus cuotas de préstamos. Además, el 2015, se agregó nuevos canales alternativos de pago a través de la red del Banco de la Nación que trajo una capilaridad de 613 agencias adicionales en el país, además de un convenio de 38 “oficinas compartidas” dentro de este banco, donde el personal de Mibanco brinda información a los clientes, evalúa y desembolsa créditos.

En suma, la prioridad de Mibanco fue aumentar la capilaridad de sus canales, brindándole a sus clientes opciones más cercanas y amigables para el pago de la cuota de sus préstamos, considerándose que esta estrategia ha sido fundamental para la mejora de sus ratios de calidad de cartera, en particular la mora, dado que del 2014 al 2015 se redujo de 6,98% a 4,81%, estando en setiembre de 2016 en niveles de 4,57%, lo que se ha traducido en la mejora de su rentabilidad, como lo veremos más adelante en el capítulo de análisis financiero.

---

<sup>7</sup> Este análisis se revisará en el capítulo III.

### Capítulo III. Análisis del macroambiente<sup>8</sup>

#### 1. Macroambiente internacional y regional<sup>9</sup>

En el ámbito internacional, el crecimiento promedio de la economía mundial desde el año 2006 al 2015 fue de 3,7%, siendo el 2015 el de menor crecimiento desde el 2009, 3,1% versus 0%, situación reflejada por el menor dinamismo de economías como China, Rusia y Brasil. En el 2016, el entorno económico internacional ha estado influenciado por dos acontecimientos importantes, el primero, el referéndum que definió el retiro del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit), y el segundo, las expectativas en torno al proceso de normalización de la tasa de interés de la política monetaria del Banco Central de los Estados Unidos (FED). Estos acontecimientos, han generado un período de volatilidad financiera, con un impacto en los indicadores de actividad económica mundial. El BCRP ha estimado un crecimiento del PBI mundial de 3,0 % en 2016, de 3,4 % el 2017 y 3,5% en el 2018, esperando una mejora en el crecimiento para los años posteriores, de una manera gradual y progresiva. Para los siguientes años, se espera que respecto a los Estados Unidos la economía continúe su recuperación; en el caso de la Eurozona, bajos crecimientos dada la reactivación gradual de economías como las de Alemania, Francia, España e Italia y el entorno de volatilidad que ha generado las posibles consecuencias económicas y financieras que tendrá la salida del Reino Unido de la Unión Europea. En el caso de la economía china, una proyección de crecimiento en promedio del 6%, mostrando una desaceleración gradual de su crecimiento respecto a años anteriores, en línea con un enfoque de desarrollo hacia adentro, basado en el consumo privado y en el sector servicios.

En el ámbito regional, en América Latina se proyecta una recuperación económica para el 2016 y 2017, sobre la base de precios de *commodities* estables, que ha favorecido la disminución de la inflación en países como Brasil, Chile y Perú; en los casos de Argentina, Ecuador y Brasil, pasarían de decrecimientos a crecimientos en el 2017 de 3,3%, 0,6% y 1,0%, respectivamente; y se tendría mayores crecimientos de Colombia, México, Chile y Uruguay en el 2017 de 2,9%, 2,6%, 2,2% y 1,7%, respectivamente; por el lado Venezuela, aún mantendría crecimiento negativo.

Comparativamente, Perú respecto a su entorno regional e internacional, sería la economía que más crecería en la región y una de las mayores a nivel internacional con crecimientos del 4,0% y 4,5% en el 2016 y 2017, respectivamente, detalle que veremos en el siguiente punto del capítulo.

---

<sup>8</sup> Ver el anexo 1 para mayor detalle.

<sup>9</sup> El análisis macroeconómico de los dos primeros puntos, se toma como referencia los reportes de inflación trimestrales publicados por el Banco Central de Reserva del Perú - BCRP (2016).

El impacto en Mibanco del macroambiente internacional y regional se da en varios aspectos, por un lado, en el impacto económico que puede generar en la economía peruana, un menor crecimiento internacional y su repercusión en la actividad económica del sector comercio, en donde Mibanco mantiene una mayor participación de su portafolio de créditos, como se comentó en el capítulo II, influyendo en el crecimiento de su cartera y por otro lado, está el referido a un potencial incremento gradual de la tasa de referencia de la FED, dado que genera volatilidad en los mercados financieros respecto a las tasas de interés y un posible incremento en el rendimiento de los bonos de las economías emergentes como Perú, que se traduce en un mayor costo de fondos para Mibanco si buscara tomar fondos de deuda sénior o subordinada para diversificar sus fuente de fondos y fortalecer su capital, el incremento del costo financiero se traduce en menores márgenes financieros para la institución, ya sea por el traslado de la subida de tasas a los clientes que implica menores crecimiento de cartera y la alta competencia generada en el sector y un mayor gasto financiero por la búsqueda de liquidez de las instituciones financieras que pagan más por la captación de depósitos. Sin embargo, referente, al macro ambiente regional, el impacto es positivo en Mibanco por un mayor crecimiento de la región, que implicaría mayor actividad comercial entre países, generando una oportunidad con el incremento del dinamismo del sector comercio y/o manufactura.

## **2. Macroambiente doméstico**

Por el lado del crecimiento económico del país, el crecimiento promedio de la economía peruana del 2006 al 2015 fue de 5,87%, pudiendo subdividir dos períodos marcados, el primero marcado por el *boom* del precio de los *commodities* que viene del 2005 al 2011, que considera el crecimiento del 1% de la economía en el 2009 explicado por la crisis financiera internacional, y el segundo por el período del 2012 al 2016 que se genera la caída del precio de los *commodities*, siendo una de las principales explicaciones la desaceleración de la economía China. Sin embargo, para los períodos del 2016 al 2018, se espera una reactivación de la actividad económica explicada por la recuperación de sectores primarios y que la confianza de los consumidores se encuentre en un tramo optimista y las expectativas de inversión de las empresas comiencen a recuperarse (BCRP Setiembre 2016), que permitiría crecimientos del PBI del 4,0% (2016), 4,5% (2017) y 4,2% (2018), respectivamente.

Por el lado del PBI por sector económico para el 2016, 2017 y 2018, vemos que el sector comercio tendría crecimientos de 2,4%, 3,8% y 3,8%, manufactura pasa de -1,6% a 3,0% y 4,0% y servicios de 3,9% para los 3 años, respectivamente; estos sectores y su dinamismo esperado son claves para Mibanco, porque constituyen los sectores donde está concentrado el mayor porcentaje de su cartera de créditos a empresas.

Por el lado de la política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), tiene una meta de rango de inflación de entre el 1% al 3%; la inflación en los últimos años, del 2006 al 2015, ha estado en un promedio anual en 3,2%, aunque con resultados mixtos<sup>10</sup>. En el año 2016, la inflación ha mantenido una clara tendencia a la baja producto de una reversión de alzas en precio de alimentos que fueron afectados por el Fenómeno del Niño, así como el fortalecimiento de la moneda nacional en los primeros meses del año. A estos factores, se añade el anclaje de las expectativas de inflación, las cuales se ubican dentro del rango meta de 1% a 3% y que han respondido también a la elevación de la tasa de interés de referencia del BCRP en los meses de setiembre de 2015 a 3,50%, diciembre de 2015 a 3,75%, enero de 2016 a 4,0% y febrero de 2016 a 4,25%.<sup>11</sup> A agosto de 2016, la tasa de inflación es 2,9%. El BCRP proyecta que la tasa inflacionaria bordee el tope del rango meta de 3%, para seguir su tendencia a la baja y llegar a 2% a fines del 2017, continuando como la inflación más baja de la región. Las proyecciones de inflación para el periodo 2016-2018 estarían en niveles establecidos y dentro del rango meta del 2%.

Por el lado, del tipo de cambio, el promedio del 2006 al 2015 fue de S/ 2,947, mostrando un desempeño mixto en esos años<sup>12</sup>. Se prevé que para los siguientes años, el tipo de cambio tenga una tendencia *depreciatoria* dada la reactivación de la economía de Estados Unidos que se comentó en el punto anterior. Es importante anotar que el BCRP tiene un monto de reservas internacionales netas a setiembre 2016 de \$ 62.000 millones, habiéndolas incrementando desde el 2011 que estaba en niveles de \$ 48.800 millones, explicado por la mayor acumulación de reservas durante el período que el Perú tuvo el *boom* de los *commodities*; este nivel de reservas le permite al BCRP afrontar períodos de volatilidad financiera que afecten el tipo de cambio.

Es importante añadir, que el BCRP desde el año 2013, ha implementado una directiva a los bancos, que busca la desdolarización en la economía, que establece que los bancos deben reducir la participación en los créditos de moneda extranjera de su portafolio, de tal manera que a diciembre 2016 el porcentaje del total de créditos en moneda extranjera sea el 80% de lo que tenían en setiembre 2013, excluyendo préstamos de comercio exterior, y al mismo mes que el porcentaje de créditos en moneda extranjera de créditos vehiculares e hipotecarios sean el 70% de lo que tenían en febrero 2013. A abril 2016, en ambos casos la banca había superado la meta, teniendo para el primer caso el 71,2% y para el segundo caso el 63%. Esta medida ha impactado

---

<sup>10</sup> En el año 2009 nos encontramos por debajo del rango meta con una inflación anual de 0,3%, y en los años 2007, 2008, 2014 y 2015 estuvimos por encima del rango meta con indicadores de 3,9%, 6,7%, 4,7%, 3,2% y 4,4%, respectivamente.

<sup>11</sup> Se prevé que la tasa de referencia se mantenga en estos niveles para los siguientes años.

<sup>12</sup> En el periodo 2008 al 2012, se tuvo una tendencia de apreciación del tipo de cambio que paso de S/ 3,140 a S/ 2,550, y del periodo 2013 al 2015 se tiene una tendencia de devaluación que pasa de S/ 2,795 a S/ 3,411, esto es explicado por la mejora en el desempeño de la economía de Estados Unidos en los últimos años.

fuertemente en la banca, dado que ha generado un cambio en las políticas crediticias privilegiando los préstamos en soles, e incrementando de la mayor demanda de soles de la banca, que se tradujo en un incremento del costo de fondos en soles, al buscar captar mayores fondos del público, y en este escenario, el BCRP se ha convertido en un actor importante para proveer soles a través de la realización de REPOS de monedas y sustitución, que permiten a los bancos que puedan intercambiar con el BCRP dólares por soles. Sin embargo, en el caso de Mibanco esta directiva no tiene mayor impacto dado que como se comentó en el capítulo II, el 98% de la cartera del banco está en moneda nacional (soles).

El impacto en Mibanco de las condiciones proyectadas del macroambiente doméstico es favorable, dado que se tendría un entorno económico en crecimiento, con moderada y contralada inflación en el punto medio del rango meta, manteniendo estables las tasas de referencia del BCRP y aunque con un tipo de cambio con tendencia alcista debido a la mejora en la economía de Estados Unidos y la incertidumbre internacional respecto al futuro económico del Reino Unido y el alza de la tasas de la Reserva Federal.

## **2.1 Sistema financiero**

El sistema financiero peruano, a setiembre 2016 está conformado por empresas bancarias (16), empresas financieras (Financieras) (11), Cajas Municipales (12) (CMACS), Cajas Rurales (6) (CRACS) y Empresas de Desarrollo de la Micro y Pequeña Empresa (10) (Edpymes).<sup>13</sup>

El monto total de cartera de créditos del sistema financiero peruano es de S/ 260.709 millones a setiembre 2016, siendo las empresas bancarias las que tienen mayor participación en la estructura con un 89,4%, seguidos de las CMACS con 6,1%, las financieras con 3,7%, las CRACS con 0,4% y las Edpymes con 0,6%. Si comparamos con el 2011, las empresas bancarias son las que siguen teniendo la mayor participación e incluso la han incrementado, en el 2011 era de 86,4%.

La tasa de crecimiento ponderado anual (TCPA)<sup>14</sup>, de las colocaciones del 2011 al 2015 del sistema es de 14,7%, las empresas bancarias son las que han tenido mayor crecimiento con un 15,7%, seguido de las Edpymes con un 13,3%, de las CMACS con un 10,3% y las financieras con un 8,2%, por otro lado, se observa una reducción significativa en el crecimiento de las CRACS en un 30,7%, esta variaciones han sido afectadas principales por los procesos de fusiones, absorciones y liquidaciones que se ha tenido el sistema durante estos años.

---

<sup>13</sup> Para el presente estudio de investigación, no se ha considera a entidades como Agrobanco, COFIDE y cooperativas de ahorro y créditos que también realizan labores de intermediación financiera.

<sup>14</sup> TCPA:  $(\text{Monto final año } t / \text{Monto inicial año } y) \text{ elevado a } ((1/ (\text{año } t - \text{año } y)) - 1)$

Por el lado de depósitos<sup>15</sup>, el sistema financiero peruano tiene un monto total de S/ 253.281 millones a setiembre 2016, siendo al igual que en las colocaciones, las empresas bancarias las que tienen mayor participación en la estructura con un 92,0%, seguidos de las CMACS con 5,7%, las financieras con 2,1%, las CRACS con 0.2% y las Edpymes con 0%<sup>16</sup>. Comparado con el 2011, se observa que al igual que en las colocaciones las empresas bancarias han incrementado su participación en la estructura de 90,6% a un 92,0% a setiembre 2016.

En términos de la tasa de crecimiento ponderado anual (TCPA) de los depósitos, se observa que del 2011 al 2015, las financieras son las que han tenido mayor crecimiento con un 16,8%, seguido de las CMACS con un 14,0%, y de las empresas bancarias con un 13,9%, por otro lado, al igual que en la cartera de créditos, se observa la reducción significativa en el crecimiento de las CRACS en depósitos en un 28,9%.

Es importante para nuestro análisis, revisar los indicadores de profundidad financiera medidos por la SBS, donde se observa que del 2011 al 2015 hay un incremento tanto por el monto total de créditos / PBI que pasó de 30,04% a 39,87% y por el monto total de depósitos / PBI que pasó de 31,93% a 38,60%, que nos muestra importantes avances en términos de intermediación financiera del sistema, sin embargo, al comparar el Perú con países de la región tiene aún un nivel más bajo con respecto a Chile (82,88%), Brasil (55,25%) y Colombia (43,59%).

Relacionado con Mibanco, se observa un sistema financiero altamente concentrado en el sistema bancario, y con un grado de intermediación que si bien crece en los últimos años, aún en términos del tamaño de la economía aún es reducido comparado con otros países y presenta una amplia posibilidad de crecimiento futuro, que nos ayudará a determinar el potencial de mercado que tiene Mibanco en el sistema, que veremos en el capítulo de valorización.

## **2.2 Sistema bancario**

Al profundizar el análisis en el sistema bancario y determinar la presencia de Mibanco dentro de él, podemos observar que los 4 principales bancos: Banco de Crédito, Banco Continental, Scotiabank e Interbank, concentran el 82,72% del total de colocaciones del sistema bancario, y Mibanco ocupa el sexto lugar con una participación de mercado de 3,59%, siendo muy importante el incremento que ha tenido luego de la fusión con Edyficar (antes tenía el 1,78%). Si revisamos históricamente, Mibanco en los años 2011 y 2012 ocupaba el quinto lugar, y en 2013 y 2014 pasó

---

<sup>15</sup> Medidos como depósitos a la vista más ahorros y más depósitos a plazo.

<sup>16</sup> Las Edpymes por resolución SBS 847-94 no pueden captar depósitos del público.



al séptimo lugar. En ese sentido, como supuesto para el presente estudio y dado los objetivos del banco para los siguientes años en función a sus expectativas de crecimiento, se considera que Mibanco va a buscar volver a ser el quinto banco del sistema bancario como lo fue en años anteriores.

Por otro lado, es importante, resaltar un proceso que se está dando, dentro de la evolución de las colocaciones del sistema bancario en los últimos años, al desagregarla en microempresa y pequeña empresa; podemos observar que desde el 2011 los bancos han ido reduciendo su participación en estos tipos de créditos dentro del total de su portafolio, pasando de un monto de S/ 13.601 millones que constituían el 10,8% del total de la cartera a 7,3% en setiembre 2016. Sin embargo, este efecto es mucho mayor si excluimos a Mibanco, donde se observa una disminución más pronunciada pasando del 2011 de 8,0% del total de cartera al 4,4% en setiembre del 2016. Esta reducción en el portafolio de los bancos nos muestra que este tipo de entidades, a la fecha de estudio, han disminuido su exposición al riesgo de las micro y pequeñas empresas, siendo algunas acciones de los principales bancos trasladarlo a sus empresas financieras especializadas, tales como Financiera Confianza y Crediscotia, del BBVA Continental y Scotiabank, respectivamente<sup>17</sup>; este efecto, se puede explicar por el incremento de la morosidad en los últimos años de este segmento, lo cual revisaremos en el siguiente capítulo.

Finalmente, podemos aseverar que Mibanco, dentro del sistema bancario, tiene una oportunidad de crecimiento, por dos razones: la primera, que los bancos han disminuido de manera importante su portafolio de crédito de micro y pequeña empresa, lo que le brinda la oportunidad a Mibanco para captar estos clientes, y segundo, las expectativas del banco de volver a posicionarse como quinto banco del país. Aunque por otro lado, si bien Mibanco está dentro del sistema bancario, como tipo de empresa, la competencia directa que tiene son las instituciones de microfinanzas (IMF) que son, al igual que el banco, especializadas en el sector en que se desempeña; este punto se desarrollará en los siguientes dos capítulos.

---

<sup>17</sup> Al momento de la adquisición de Edyficar por parte del Banco de Crédito, trasladó el riesgo a esta financiera.

## Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria<sup>18</sup>

### 1. Microfinanzas

Para el presente estudio de investigación, se ha definido al sector de las microfinanzas dentro del sistema financiero, como el conjunto de instituciones financieras especializadas en el sector de la micro y pequeña empresa, a las que denominaremos (IMF)<sup>19</sup>, estando compuesto por un total de 35 instituciones, siendo las siguientes <sup>20</sup>:

1. Mibanco
2. CMACS (12)
3. CRACS (6)
4. Edpymes (10) y
5. Empresas financieras especializadas (E) (6): Crediscotia, Confianza, Compartamos, Credinka, Proempresa y Qapaq <sup>21</sup>.

#### 1.1 Colocaciones

Las colocaciones del sector de las microfinanzas (IMF) ascienden, a septiembre 2016, a S/ 33.764 millones. Las CMACS tienen la mayor participación con un 46,3%, seguidas de Mibanco con 24,8%, las financieras especializadas con un 21,5%, las Edpymes con 4,4% y las CRACS con 2,9%. Mibanco<sup>22</sup> en el 2011 tenía el 18,4% y Edyficar el 6%, y las financieras especializadas tenían el 24% ocupando el segundo lugar, luego de las CMACS, con mayor porcentaje del total de colocaciones; luego de la fusión de Mibanco y Edyficar en el 2015, se observa el impulso que esta operación le dio a Mibanco en posicionamiento, dado que pasó a ser segundo en la participación total de colocaciones y las financieras especializadas quedaron en una tercera posición.

---

<sup>18</sup> Ver el anexo 2 para mayor detalle.

<sup>19</sup> A partir de este punto, para el análisis denominaremos indistintamente al sector de las microfinanzas o las instituciones microfinancieras que lo conforman (IMF).

<sup>20</sup> Cabe precisar que si bien el resto de instituciones bancarias y empresas financieras que no forman parte del sector de las microfinanzas, tienen colocaciones de microempresa y pequeña empresa (principalmente pequeña empresa); estos créditos representan un porcentaje reducido de su portafolio, dado que el enfoque de estas empresas se da en otros segmentos y en el caso de la banca, como lo comentamos en el punto anterior, se viene reduciendo consistentemente en los últimos años. En ese sentido, para efectos del presente trabajo de investigación, consideraremos para el análisis competitivo a las 35 instituciones microfinancieras mencionadas, por ser las que apuntan al mismo segmento de mercado que Mibanco.

<sup>21</sup> Para la selección de las empresas financieras especializadas, se ha considerado como criterio su origen como institución de microfinanzas y enfoque en la especialización en la micro y pequeña empresa. Para la información histórica desde el 2011, se ha considerado la suma de entidades que generaron las financieras actuales, por ejemplo: Qapaq viene de la unión de CRAC Profinanzas y Financiera Universal el 2014, en años anteriores se ha sumado la información de ambas instituciones; la misma dinámica se ha seguido con el resto de financieras. Esto nos permite estabilizar la información histórica evolutiva del sector y que pueda ser comparable.

<sup>22</sup> Para el análisis del sector, al determinar la información histórica, se suma Mibanco y Edyficar, en el análisis, sin embargo, en las tablas de los anexos, se ha buscado intencionalmente mostrar los datos de las instituciones por separado, para los años antes de la fusión, de tal manera que se pueda observar el impacto de la fusión de ambas entidades en el sector.

La tasa de crecimiento ponderada anual (TCPA) de las colocaciones de las IMF ha sido de 8,8% del 2011 al 2015, donde las Edpymes son las instituciones con mayor crecimiento: 18,6%, seguidas de las CMACS con una 10,3%, Mibanco y Edyficar en conjunto con un 9,0% (si consideramos solo a Mibanco sería un 16,9%, diferencia que se explica por el incremento de la cartera debido a la fusión con Edyficar), las financieras especializadas con un 6,7% y las CRACS con un decrecimiento del 15,2%.

A setiembre de 2016, las IMF vienen mostrando una recuperación en términos de crecimiento 7,1% (en el 2015 crecieron 6,1% monto menor respecto de los últimos 5 años), incrementando sus colocaciones en S/ 1.874 millones, que equivale a un crecimiento del 7,1% respecto al cierre del año 2015, pero aún menor que el 2012 que fue 14,3%.

En términos de participación dentro del sistema financiero peruano, las IMF el 2011 representaban el 15,6% del total de colocaciones y al 2015 representaban el 12,6%, donde a setiembre 2016 ese porcentaje se ha elevado a un 13,0%.

Con respecto a la composición del tipo de colocaciones de las IMF a setiembre 2016, tienen una mayor participación en microempresa y pequeña empresa con un total de S/ 22.373 millones (65,5%); siendo microempresa un total de S/ 8.337 millones (24,4%) y pequeña empresa un total de S/ 14.035 millones (41,1%), seguido de consumo un total de S/ 7.610 millones (22,3%), y de los otros tipos de crédito (hipotecario, corporativo, gran empresa y mediana empresa) por S/ 4.177 millones (12,2%). Mibanco posee el mayor porcentaje de su portafolio dentro de microempresa y pequeña empresa un 84,7%, seguido de las CRACS que poseen un 64,9%, y las CMAS con un 61,3%; en el caso de las financieras especializadas y las Edpymes, poseen un alto porcentaje en consumo dentro de su portafolio explicado, en las primeras por Crediscotia que tiene el mayor monto de créditos en consumo y representa el 45,9% del total, y en el caso de las Edpymes se explica por la presencia de Santander y BBVA *Consumer Finance* que representan un 46,6% del total, estas instituciones otorgan créditos a los tipos de clientes del sector solo que están enfocadas en consumo.

Con respecto a la cartera de micro y pequeña empresa de las IMF, a setiembre 2016 es un monto de S/ 22.373 millones, siendo las CMACS las que poseen el mayor monto con S/ 9.836 millones (44,0%), seguidas de Mibanco con S/ 7.088 millones (31,7%), las financieras especializadas con S/ 4.289 millones (19,2%), las CRACS con S/ 740 millones (3,3%) y las Edpymes con S/ 420 millones (1,9%).

Las colocaciones de las IMF por sectores económicos a setiembre 2016, están enfocadas principalmente en el sector comercio (48,2%), seguido de transporte, almacenamiento y comunicaciones (12,9%) y manufactura (7,6%).

En términos de deudores, las IMF a setiembre 2016 poseen un total de 4.155.167 deudores, de los cuales en microempresa se tienen 1.999.511 y en pequeña empresa 478.764, esto nos da que el crédito promedio otorgado por las IMF en total es de S/ 8.222, en microempresa es de S/ 4.170 y en pequeña empresa de S/ 29.316; comparado con el 2011, estos créditos promedio se han incrementado donde el total era S/ 6.786, en microempresa S/ 4.117 y en pequeña empresa de S/ 26.931, medido en términos de la tasa de crecimiento ponderada anual (TCPA) del 2011 al 2015 estos se han incrementado en niveles de 5,1%, 0,8% y 1,9%, lo que nos muestra que este incremento del crédito promedio puede estar explicado por el mayor endeudamiento por cliente, dada la alta competencia especialmente en pequeña empresa y en alguna medida por crecimiento de los clientes que podrían pasar de un segmento a otro. En el caso del incremento del total se explica por la búsqueda de crecimiento en otros tipos de portafolio de las IMF, aunque a los mismos clientes, como son los créditos hipotecarios y de consumo; y en caso de microempresa el incremento es bajo, ello explicado por la bancarización que se está dando en los últimos años, donde de acuerdo a Mibanco (2015), en el 2015 y 2014 ingresaron 478.798 y 490.624 nuevos clientes al sistema financiero, de los cuales Mibanco bancarizó a 125.108 y 138.119 que corresponden al 26,1% y 28,2% del total, respectivamente.

Finalmente, podemos aseverar que se está dando una recuperación del sector en términos de crecimiento, aunque con menor dinamismo de años anteriores; sin embargo, como sector, el potencial de crecimiento es bastante importante, en términos de recuperación de años anteriores y como participación dentro de todo el sistema, asimismo el potencial de clientes que se tiene para bancarizar de acuerdo con Mibanco (2015) es de 2,3 millones y en términos de colocaciones son S/ 26.302 millones, esta cifra es clave para la proyección de mercado que realizaremos en el capítulo de valorización.

## **1.2 Calidad de cartera**

Respecto a la calidad de cartera, la mora<sup>23</sup> se ha venido incrementando del 2011 al 2014, pasando de 4,3% a 5,5%, teniendo una disminución en el 2015 y a setiembre 2016 a niveles de 4,7% y 4,9%, sin embargo, en términos de tendencia, las CMACS han tenido un incremento sostenido de su morosidad pasando del 4,9% en el 2011 a 6,1% en setiembre 2016, por el lado de Mibanco, del

---

<sup>23</sup> Mora: Cartera atrasada / Colocaciones – Colocaciones: Cartera Vigente + Refinanciada+ Atrasada.

2011 al 2014, considerando solo a Mibanco, la mora se incrementó de 3,7% a 7,0% y de Edyficar pasó de 4,0% a 4,1%; luego de la fusión el índice de mora a setiembre 2016 es de 4,6%; por el lado de las financieras especializadas al igual que las CMACS vemos un incremento de la morosidad, pasando de 3,5% en el 2011 a 6,2% en setiembre 2016; finalmente, en el caso de las Edpymes, se ha reducido pasando de 6,0% en el 2011 a 3,8% en setiembre 2016 al igual que las CRACS que pasan de 9,6% a 6,0%, explicado por la mayor aplicación de castigos dentro de su cartera. Al analizar la mora de microempresa y de pequeña empresa se ha incrementado de 4,3% (2011) a 4,9% (setiembre 2016) en el caso de microempresa y de 5,3% (2011) a 7,1% (setiembre 2016) en el caso de pequeña empresa.

En términos de cartera alto riesgo<sup>24</sup> de las IMF, se ha incrementado de 6,0% en el 2011 a 7,3% a setiembre 2016; respecto a la cobertura de cartera atrasada<sup>25</sup> se ha reducido pasando del 163% en el 2011 a 143,3% en setiembre 2016.

Esta evolución nos demuestra que en los últimos años se ha presentado un deterioro de la calidad de cartera en las IMF, razón principal del porqué la banca ha decidido reducir su exposición en este tipo de portafolio, y a su vez este deterioro ha perjudicado el desempeño en rentabilidad de las IMF en los últimos años como lo veremos más adelante.

### **1.3 Tasa de interés**

Un componente muy importante dentro del análisis de las IMF es el comportamiento de la tasa de interés, dada la sensibilidad que tiene por la competencia en el sector. Las tasas de interés de los créditos de microempresa y pequeña empresa de las IMF en moneda nacional<sup>26</sup> han presentado comportamientos diferentes, por el lado de la tasa de microempresa se ha incrementado pasando de 39,6% en el 2011 a 40,1% a setiembre 2016, y por el lado de pequeña empresa se ha reducido pasando de 28,7% a 26,4%, esto puede ser explicado por el mayor riesgo que se asumen en los créditos de microempresa dado que son montos pequeños y en el caso de la pequeña empresa debido a la mayor competencia por la captación o retención de estos clientes.

En las tasas de microempresa, observamos que las financieras especializadas y las Edpymes son las que cobran la mayor tasa de interés 46,3% y 44,4%, respectivamente, Mibanco se sitúa en el medio con una tasa de 39,3%; siendo las CMACS las que cobran la menor tasa de interés con 37,2%, y con

---

<sup>24</sup> Cartera alto riesgo: Cartera atrasada + cartera refinanciada / colocaciones.

<sup>25</sup> Cobertura de cartera atrasada: Provisiones totales / Cartera atrasada.

<sup>26</sup> Se considera la tasa de interés publicada por la SBS y se toma solo moneda nacional para el análisis, dado que el mayor porcentaje de la cartera de las IMF está en soles.

una tendencia decreciente en los últimos años, caso particular sucede el 2013 y 2014 donde Mibanco era la institución que cobraba la menor tasa de interés de microempresa, asimismo en los años 2011 y 2014, Edyficar cobraba una mayor tasa de interés que la que hoy tiene Mibanco, explicado porque se enfocaba en clientes con un crédito promedio menor al de Mibanco.

En las tasas de pequeña empresa, observamos que al igual que en la microempresa las financieras especializadas y las Edpymes son las que cobran mayor tasa de interés 29,8% y 29,4%, respectivamente, seguido de las CRACS y las CMACS con 26,9%, sin embargo, en este caso Mibanco es la institución que cobra menor tasa de interés 26,4%, y permanece en esta posición desde el 2011, adicionalmente al igual que en el caso anterior, Edyficar cobraba mayor tasa de interés de pequeña empresa de lo que hoy tiene Mibanco, que tiene el mismo sustento que el caso anterior.

Este comportamiento de la tasa de interés, ha afectado el rendimiento de los ingresos financieros de las IMF<sup>27</sup>, que han pasado de un rendimiento del 27,0% en el 2011 al 25,1% en setiembre 2016, en ese sentido, cabe precisar que el rendimiento ha sido afectado por dos razones: la primera es el comportamiento de la tasa de interés en el sector, influenciado por la reducción de la tasa de interés de la pequeña empresa, que tiene una mayor participación que la de microempresa cuya tasa ha subido pero representa el 24,4% del portafolio respecto al 41,1% de pequeña empresa, por lo que la segunda influye en mayor medida en el rendimiento. El segundo punto es el deterioro del portafolio de las IMF, dado el incremento de la morosidad, que influye en el *devengamiento* de ingresos financieros, dado que al caer en mora los ingresos de estos clientes pasan a una cuenta de suspenso fuera de balance.

#### **1.4 Fondeo y depósitos del público**

El total del monto de fondeo de las IMF a setiembre 2016 es de S/ 33.899 millones, que nos dan un ratio de intermediación respecto de las colocaciones del 99,2%, y donde los depósitos del público representan el 80,7% del total de fondeo, este porcentaje se ha ido incrementando desde el 2011 que tenía un 77,4%, esto se explica por el crecimiento de las captaciones de las CMACS y las financieras especializadas que han pasado de representar del total de su fondeo que en el 2011 era de 88,6% y 57,8% a setiembre 2016 es de 93,1% y 64,8%.

Del total de depósitos del público de las IMF que son S/ 27.351 millones, las CMACS tienen el mayor porcentaje 54,5%, seguidos de Mibanco con un 23% (S/ 6.303 millones) y de las empresas especializadas con un 16,5% (S/ 4.522 millones).

---

<sup>27</sup> Rendimiento de los ingresos financieros: Ingresos financieros anualizados / colocaciones promedio.

El 19,3% del fondeo de las IMF corresponde a adeudados (préstamos sénior de corto y mediano plazo), emisiones en el mercado de capitales, deuda subordinada o depósitos de empresas del sistema financiero, cabe precisar que en el caso de este tipo de entidades los proveedores solicitan como monto garantía del préstamo la cartera de créditos que poseen, y el acceso que tienen a fuentes de financiamiento son más costosas dada la percepción de riesgo que se tiene del sector.

Por el lado del costo financiero de las IMF<sup>28</sup>, este se ha venido reduciendo desde el 2011 que fue de 6,3% a 5,4% a septiembre 2016, siendo las CMACS las que han tenido la mayor reducción pasando de 6,6% a 4,9%, esto se explica el incremento de la participación del total de su fondeo de los depósitos del público, principalmente por la captación de ahorros que tiene un mayor costo de fondos, en el caso de las empresas financieras especializadas también se observa una reducción aunque menor pasando de 6,3% a 6,2%.

Finalmente, podemos aseverar la importancia que tiene para las IMF la captación de depósitos del público y su influencia en la estructura de fondeo, dado que le permite optimizar su costo financiero, reducir su concentración y tener un fondeo más diversificado y estable.

## **1.5 Liquidez**

En términos de niveles de liquidez a setiembre 2016, tanto por el lado de moneda nacional y moneda extranjera, las principales entidades de las IMF tienen ratios muy por encima de los mínimos regulatorios<sup>29</sup>, en moneda nacional y moneda extranjera a setiembre 2016, las empresas financieras especializadas tienen niveles de 20,36% y 148,31%, las CMACS 28,77% y 80,96%, y Mibanco 37,25% y 37,26% y las CRACS están en 18,97% y 103,21%.<sup>30</sup>

## **1.6 Eficiencia y productividad**

Por el lado de la eficiencia y productividad de las IMF, tenemos el siguiente detalle:

El ratio de eficiencia<sup>31</sup> de las IMF ha pasado de 12,6% en el 2011 a 12,7% en setiembre 2016, siendo las CMACS las más eficientes con un ratio de 11,2% a setiembre 2016, aunque este ratio se ha visto incrementado desde el 2011 que estaba en 10,7%; luego le sigue Mibanco con un ratio de 11,5% a setiembre 2016, que a diferencia de las CMACS se ha reducido comparado con el

---

<sup>28</sup> Costo financiero: gastos financieros anualizados / fondeo promedio.

<sup>29</sup> Límites mínimos regulatorios en moneda nacional 8% y en moneda extranjera 20%.

<sup>30</sup> En el caso de las Edpymes, no se tiene este indicador dado que por regulación, como se comentó, no se les permite captar depósitos.

<sup>31</sup> Ratio de eficiencia: gastos operativos anualizados (gastos de personal, gastos generales y depreciación y amortización) / colocaciones promedio.

2011, antes de la fusión, donde Mibanco tenía 11,07% y Edyficar tenía 14,7%. En este contexto es importante anotar que la fusión ha hecho que el ratio mejore, aunado a que se cerraron algunas agencias en el proceso dado que estaban muy cerca la una de la otra; luego de las CMACS y Mibanco le siguen las financieras especializadas aunque con un ratio mucho mayor de 15,5%, que se ha venido incrementando desde el 2011 ( 15,1%), explicado por el incremento de personal y número de agencias dada la búsqueda de expansión de las CMACS en el sistema financiero; por el lado de las CRACS, el ratio es de 16,6% y de las Edpymes 18,1%.

Este ratio es muy importante para la rentabilidad de las IMF, dado que en un contexto de reducción del margen financiero explicado por un rendimiento de los ingresos reduciéndose por la mayor competencia en el sector y un costo financiero incrementándose por la mayor captación de recursos, y con un deterioro de la cartera también con un fuerte incremento, las instituciones tienen que buscar ser más eficientes en términos de costos de personal y generales, y dado que el sector de las microfinanzas es muy intensivo en personal y se necesita mayor capilaridad de agencias para incrementar la presencia en las zonas con potencial para bancarizar, el camino es incrementar la productividad por persona y agencia, que veremos a continuación.

El número de personas que trabajan en las IMF a setiembre 2016 es de 43.688 y tienen un total de 1.837 agencias; tanto el número de personal como el número de agencias se han venido incrementando desde el 2011 donde eran 29.757 y 1.341, si calculamos una tasa de crecimiento ponderada anual (TCPA) del 2011 al 2015 para el número de personas y agencias tenemos que ha sido de 8,7% y 7,2%, comparándola con el crecimiento de las colocaciones de las IMF en este período que fue de 8,8%, podemos inferir que el incremento de colocaciones en este sector está directamente relacionado con el incremento de personas y agencias, dado que van en una proporción similar; esta relación es muy importante para el análisis dado que en el 2016, Mibanco si bien proyectamos que crecerá 10,5% (a setiembre a crecido 6,9%), el número de personas crecerá 1% (a setiembre a crecido 0,6%), y el número de agencias se ha reducido en 10 agencias, esta relación que a diferencia de las IMF para Mibanco es de 11 a 1, lo pone en una situación muy importante en términos de eficiencia y productividad, y de acuerdo con lo que declara la alta gerencia (Baltazar 2016) esta tendencia se mantendría en el tiempo dado que luego del proceso de fusión se han logrado eficiencias en los procesos operativos y crediticios, supuesto importante para nuestra valorización. En términos de productividad de las IMF a setiembre 2016, se tiene que las colocaciones por persona son S/ 786.000 y las colocaciones por agencias son S/ 18,6 millones, esta productividad se ha venido incrementando desde el 2011 donde era S/ 765.000 y S/ 17,0 millones, respectivamente.



En términos de colocaciones por personas las CMACS son las más productivas con S/ 906.000, seguidos de Mibanco con S/ 814.000 y las financieras especializadas con S/ 689.000; en términos de evolución desde el 2011, las CMACS han ido incrementado su productividad que era de S/ 822.000, las financieras especializadas la han reducido de S/ 704.000, y en el caso de Mibanco, cuando comparamos solo a Mibanco en el 2011 su productividad era S/ 1,2 millones y la de Edyficar era S/ 549.000, aunque en el caso de esta última explicado por su foco de créditos de menor cuantía; estos niveles de productividad nos permite aseverar la oportunidad que tiene Mibanco para incrementar su productividad por persona en el tiempo, y está en esa búsqueda como lo mencionamos en el párrafo anterior, también este punto va ser importante como supuesto para la valorización.

En términos de colocaciones por agencia, Mibanco es el más productivo con S/ 26,9 millones, aunque comparado con el 2011, tenía S/ 35,8 MM y Edyficar S/ 11,0 MM este último explicado por el foco de créditos de menor cuantía como se comentó en el párrafo anterior; le sigue las CMACS con S/ 22,1 MM que han venido incrementando su productividad desde el 2011 que era de S/ 19,0 MM, le sigue las financieras especializadas con S/ 16,2 MM, que igual que las CMACS han incrementado su productividad del 2011 que era S/ 15,7 MM, caso contrario sucede en las Edpymes y en las CRACS que tienen una menor productividad y la han ido reduciendo en el tiempo.

Finalmente, en términos de eficiencia y productividad, tenemos un sector donde el crecimiento de las personas y agencias está relacionado en la misma proporción que el crecimiento de las colocaciones, explicada como se comentó por la necesidad intensiva de personas y agencias en este tipo de sector, por lo que la productividad se convierte en elemento clave tanto por el lado de personas y el lado de agencias, y podemos situar a Mibanco que está en una búsqueda permanente de mejora de su eficiencia, con una tendencia a reducir su ratio y mejorar su productividad por el lado de personas, aún está por debajo de las CMACS y por el lado de agencias, aún está por debajo de los mejores niveles que tenía en años anteriores, estos inputs son importantes para los supuestos que veremos en el capítulo de valorización.

### **1.7 Rentabilidad y solvencia**

Al analizar el comportamiento de la rentabilidad generada por las IMF, la utilidad neta al 2015 fue de S/ 701 millones, mayor que en el 2011 que fue de S/ 635 millones, siendo a setiembre un acumulado de S/ 638 millones, si bien al comparar de un punto a otro vemos un incremento, cuando revisamos el comportamiento durante el 2011 al 2014, esta utilidad se redujo sustancialmente llegando a ser S/ 395 millones, explicado por la pérdida que dio Mibanco ese año

de S/ 68 millones, por lo que podemos aseverar que si bien se ve un incremento, más que un crecimiento, vemos una recuperación gradual del sector en generación de utilidades.

A setiembre 2016, las CMACS son las que han generado mayores utilidades: S/ 288 millones, seguidas de Mibanco S/ 208 millones, las financieras especializadas S/ 146 millones, y las Edpymes que han generado S/ 0 y las CRACS S/ -5 millones; en el caso de estas dos últimas se observa una tendencia de deterioro muy marcada en el tiempo, lo que lleva a aseverar la poca sostenibilidad financiera que se ve en este tipo de empresas, dado que al no generar utilidades, para poder crecer los accionistas deberán poner capital, dado el requerimiento del regulador en términos de ratio de capital global, lo que hace poco sostenible su situación, sin embargo, representa una oportunidad de compra para los otros de tipos de entidades del sector.

En términos de rentabilidad medida por el ROE (rentabilidad sobre el patrimonio) y ROA (rentabilidad sobre los activos), las IMF a setiembre 2016 tienen indicadores de 14,1% y 2,0% respectivamente, con una reducción significativa desde el 2011 que eran 18,4% y 2,6%, respectivamente; al separarlos por tipo de entidades Mibanco tiene, a setiembre 2016, los mejores indicadores de rentabilidad con un ROE de 20,0% y ROA de 2,4%, seguido en términos de ROE por las CMACS con 14,6% y las empresas especializadas con 14,4%, y en términos de ROA seguido por las empresas especializadas con 2,3% y luego las CMACS con 2,0%. Tal como se comentó en el párrafo anterior, las Edpymes y CRACS muestran un claro deterioro con ambos indicadores de rentabilidad negativos.

En términos de solvencia, medidos por el Ratio de Capital Global<sup>32</sup>, las IMF tienen un nivel de 16,1%<sup>33</sup> a setiembre 2016, que se ha venido incrementando desde el 2011 que era 15,4%. Al compararlo por entidades, las Edpymes y las CRACS son las que tienen los mayores ratios de capital con 22,1% y 18,0%, seguidas de Mibanco con 16,5%, las financieras especializadas con 15,8% y las CMACS con 15,4%. En los niveles de solvencia el análisis podría llevar a pensar que las Edpymes y CRACS se encuentran en una mejor situación, sin embargo, para estas entidades dado el deterioro constante de sus resultados, el regulador (SBS) les exige mayores aportes de capital y niveles de solvencia más altos, por otro lado, para el sector de las microfinanzas se considera que un ratio de capital global entre 14% y 15% es un rango adecuado, como lo menciona Apoyo (2016: 10), en su informe al referirse de los niveles objetivo que busca Mibanco en el

---

<sup>32</sup> Ratio de Capital Global: Patrimonio efectivo / activos totales ponderados por riesgo (activos por riesgo crediticio, por riesgo de mercado y riesgo operativo).

<sup>33</sup> El límite legal es del 10%, aunque se presume que existe un límite a la sombra dado por el regulador de 11%, lo que podría generar la visita de observación de este.

tiempo. Aquí es muy importante un adecuado plan de capital para las instituciones, dado que si incrementamos el patrimonio esto afecta claramente nuestra rentabilidad, por lo que buscar niveles óptimos es lo más conveniente, como lo veremos dentro de un escenario que se ha planteado para Mibanco en el capítulo de análisis de riesgos.

Finalmente, en términos de rentabilidad y solvencia, se puede aseverar que el sector si bien se viene recuperando en los últimos dos años, aún está a una larga distancia respecto a lo que tenía en años anteriores, por otro lado vemos un adecuado comportamiento de las CMACS en términos de rentabilidad durante el tiempo de estudio y una mejora sustancial de Mibanco, explicado por las mejoras obtenidas en eficiencias que se mostró en el punto anterior, en solvencia los ratios son adecuados para el sector, muy por encima de los óptimos explicados por los mayores requerimientos de capital del regulador, pero vemos una oportunidad para las CMACS, Mibanco y las financieras especializadas para una adecuada optimización del uso de su capital, sin embargo, se muestra un claro deterioro en rentabilidad de las Edpymes y CRACS, lo que consideramos que dado los mayores requerimientos del regulador se ha insostenible financieramente en el tiempo para este tipo de entidades, por lo que surge una oportunidad de compra para el resto, o de fusión entre entidades, que podría materia de un estudio de investigación derivado de estos resultados a mayor detalle en el futuro.

## **2. Análisis de Porter del sector de las microfinanzas**

Dentro del análisis se separa en los 5 componentes mencionados por Porter para tener un diagnóstico del sector las microfinanzas.

### **2.1 El poder de negociación de los clientes**

En el sector dada la alta competencia entre instituciones para la captación de clientes, tienen un alto poder de negociación respecto a la tasa de interés, en particular en la pequeña empresa más que la microempresa, dado que esta última esta influenciada por la incorporación de nuevos bancarizados que en un primer momento cuentan con un poder de negociación bajo, pero a medida que pasa el tiempo, dado que se genera una competencia por la captación de clientes, su poder se incrementa por la mayor oferta de productos. Cabe precisar que este comportamiento es dable para los clientes que se encuentran en situación vigente de sus créditos, dado que si están en deterioro no pueden negociar condiciones, y su poder se limita porque en el sistema financiero existe un “alineamiento” por clasificación crediticia, es decir, si un cliente está en normal con una institución, pero en CPP (con problemas potenciales) en otra, a pesar de recibir sus pagos puntualmente las entidades tienen que alinearlos a la menor clasificación.

## **2.2 El poder de negociación de los proveedores**

Definimos a los proveedores como los clientes del lado del pasivo y los proveedores de fondos para adeudados, mercado de capitales, deuda subordinada e incluso para patrimonio. En el caso de los primeros, dada la necesidad de las IMF de captación de recursos en moneda nacional, tienen un poder de negociación alto porque las IMF van a tener que ofrecerles mayores tasas de interés para la captación de depósitos a plazo, e incluso para la captación de ahorros van a tener que ofrecerles premios o beneficios, porque no son un banco tradicional; en el caso de los proveedores de fondos locales e internacional su poder de negociación también es alto dado que la IMF necesita diversificar sus fuentes de fondos para crecer y necesitan de préstamos de organismos internacionales (International Finance Corporation (IFC), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Corporación Andina de Fomento (CAF), entre otros) y locales como COFIDE, que dado el perfil de riesgo de las IMF les exigen mayores spread por los préstamos otorgados, asimismo en el rubro de mercado de capitales y deuda subordinada, el poder de negociación es alto por la misma percepción de riesgo que se tiene, aunque en este punto genera una ventaja de acceso para Mibanco, las CMACS y las financieras especializadas, a diferencia del resto. Finalmente, dado el contexto internacional que se describió en el capítulo II los proveedores de fondos van a exigir mayores spread por sus recursos dado el entorno en que nos desenvolvemos.

## **2.3 La amenaza de los productos sustitutos**

Esta amenaza para las IMF es baja, dado que, respecto a la presencia de los bancos tradicionales y el resto de financieras, estos han ido disminuyendo su participación en el portafolio, debido a la mayor percepción de riesgo. Por otro lado, no podemos determinar la presencia de ONG o cooperativas, pero sí se ha demostrado que las tasas de interés que cobran son bastante altas, dado que no tienen acceso a captar recursos del público como las IMF (excepto las Edpymes).

## **2.4 La amenaza de los nuevos entrantes**

La amenaza de nuevos entrantes en el sector es de nivel medio, porque por un lado es un sector que a pesar de que se ha deteriorado en los últimos años aún tiene niveles de rentabilidad altos aunque aún por debajo de la banca tradicional (14,4% vs. 19,9% a setiembre 2016), en ese sentido, más que nuevos entrantes, se tiene una industria que puede consolidarse con fusiones de los actuales actores, lo que podría generar ingresos de nuevos capitales para la compra de entidades.

## **2.5 La rivalidad entre los competidores**

La rivalidad entre los competidores es alta y se muestra por las tasas de interés diferenciadas por microempresa y pequeña empresa que se tienen, dada la búsqueda de captación y retención de

clientes, sin embargo, la rivalidad más intensiva se daría dentro del sector entre Mibanco, las CMACS y las empresas especializadas, dado que tienen el 24,5%, 43,6% y 24,0% del total de las IMF, pero, dado que Mibanco, como entidad tiene la mayor participación de mercado como lo veremos en el siguiente capítulo de posición competitiva, podría generarse un contexto de seguimiento del líder, es decir, si Mibanco sube la tasa de interés muchas instituciones que siguen al líder harían lo mismo, a pesar de que pierdan competitividad porque podrían captar clientes a menores tasas, o en el caso Mibanco decida bajar la tasa de interés, las demás instituciones seguidores irían por el mismo camino, lo que generaría una guerra de precios, siendo la institución que tenga mejores eficiencias y punto de equilibrio la que sobreviva en este contexto y se eliminen muchos competidores en el camino, aunque como se comentó puede generarse oportunidades de compra de instituciones.

## Capítulo V. Posicionamiento competitivo, y factores organizativos y sociales<sup>34</sup>

### 1. Posicionamiento competitivo

Mibanco, a setiembre 2016, en término de colocaciones, dentro del sistema bancario es el sexto banco del país, como se mostró en el capítulo II, y dentro de las IMF es la segunda institución que tiene mayor participación dentro del total con un 24,5% en términos de colocaciones totales, 29,6% en colocaciones microempresa y 32,9% en colocaciones de pequeña empresa, en términos de deudores con una participación de mercado de 22,4%, en deudores de microempresa 27,3% y en deudores de pequeña empresa 28,8%, siendo los primeros el total de CMACS. En términos de área geográfica, Mibanco ocupa el primer lugar en Lima y Callao con una participación de 34,0%, seguido de las financieras especializadas con 26,2% y las CMACS con 25,6%, en el resto de departamento Mibanco ocupa el segundo lugar con 20,2%, ocupando el primer lugar las CMACS con 56,5% seguidas de las financieras especializadas con 19,1%; a nivel de departamento Mibanco solo ocupa el primer lugar en Áncash con 47,1% seguido de las CMACS con 34,0%, en el resto de departamento la presencia de las CMACS es muy importante dado que ocupan en todos los demás el primer lugar.

Para determinar la posición competitiva de Mibanco, se analiza la participación de mercado considerando las 10 entidades principales, esto nos ayudará a determinar los principales competidores de Mibanco como *benchmark* competitivo.

En términos de colocaciones totales en las IMF a setiembre 2016, Mibanco ocupa el primer lugar dentro del *ranking* de las IMF con una participación de mercado de 24,5%, seguido de la CMAC Arequipa con 10,4% y de Financiera Crediscotia con 9,8%, los 10 principales concentran el 82,2% de la cartera. Mibanco desde el 2011 ha conservado el primer lugar dentro del *ranking*

En términos de colocaciones microempresas en las IMF a setiembre 2016, Mibanco ocupa el primer lugar dentro del *ranking* de las IMF con una participación de mercado de 29,6%, seguido de la CMAC Arequipa con 9,7% y de Financiera Compartamos con 7,5%, los 10 principales concentran el 82,0% de la cartera. Mibanco desde el 2011 ocupa el primer lugar, excepto si lo vemos separado para el análisis donde Edyficar en el año 2013 y 2014 ocupó el primer lugar en esta categoría. Cabe mencionar que Crediscotia ocupa el puesto 9 dentro del *ranking*.

---

<sup>34</sup> Ver el anexo 3 para mayor detalle.

En términos de colocaciones pequeña empresa en las IMF a setiembre 2016, Mibanco ocupa el primer lugar dentro del *ranking* de las IMF con una participación de mercado de 32,9%, seguido de la CMAC Arequipa con 10,1% y la CMAC Piura con 7,7%, los 10 principales concentran el 85,4% de la cartera. Mibanco desde el 2011 se mantienen como el primer lugar en el *ranking*. Cabe mencionar que Crediscotia ocupa el puesto 9 dentro del *ranking*.

En términos de deudores totales<sup>35</sup> en las IMF a setiembre 2016, Mibanco ocupa el primer lugar dentro del *ranking* de las IMF con una participación de mercado de 22,4%, seguido de Crediscotia con 15,8% y de Financiera Compartamos con 8,5%, los 10 principales concentran el 80,5% del total. Mibanco en el 2015 ocupaba también el primer lugar, sin embargo, vemos que en el 2011 y 2012 ocupaba el segundo lugar y en el 2013 y 2014 el tercer lugar, siendo Edyficar segundo en esos años, y durante los años 2011 al 2014, Crediscotia ocupaba el primer lugar en el *ranking*. Cabe mencionar que la CMAC Arequipa ocupa la cuarta ubicación en el *ranking*.

En términos de deudores microempresa en las IMF a setiembre 2016, Mibanco ocupa el primer lugar dentro del *ranking* de las IMF con una participación de mercado de 27,3%, seguido de Compartamos con 15,2% y de la CMAC Arequipa con 7,7%, los 10 principales concentran el 81,9% del total. Mibanco desde el 2011 ocupa el primer lugar, excepto si lo vemos separado para el análisis donde Edyficar en el año 2013 y 2014 ocupó el primer lugar en esta categoría. Cabe mencionar que Crediscotia ocupa el puesto 9 dentro del *ranking*.

En términos de deudores pequeña empresa en las IMF a setiembre 2016, Mibanco ocupa el primer lugar dentro del *ranking* de las IMF con una participación de mercado de 28,8%, seguido de CMAC Arequipa con 10,0% y de Crediscotia con 6,6%, los 10 principales concentran el 82,2% del total. Mibanco desde el 2011 ocupa el primer lugar dentro del *ranking*.

Finalmente, podemos concluir que a setiembre 2016 Mibanco mantiene el primer lugar dentro de todos los *rankings* en colocaciones y deudores totales, de microempresa y pequeña empresa, aunque se observa que en algunos casos la fusión le ha permitido tener un mayor dominio de mercado e incluso pasar al primer lugar en los *rankings* donde no lo era.

---

<sup>35</sup> Cabe anotar que dado que no se tiene información de clientes, se ha tomado como referencia el número de deudores publicado por la SBS, y se ha utilizado para hacer el *ranking* y determinar la participación de mercado tal como se hizo en el capítulo anterior, es preciso anotar, que podría existir una diferencia con el número de clientes dado que 1 cliente en una institución puede haber tomado uno o más créditos en otra, sin embargo, se considera que es la referencia más aproximada que se tiene de acuerdo con la información publicada.

Por otro lado, podemos comentar que los 10 principales competidores concentran como mínimo el 80% del total del sector de microfinanzas. Podemos comentar que, a diferencia del sector bancario, el sector de las microfinanzas tiene una concentración moderada: «...Sin embargo, si se analiza el total de créditos de las instituciones financieras, el Índice Herfindahl-Hirschman (que mide la concentración en un mercado) pasa de 2.081 a 2.280 en el sector bancario y de 636 a 939 en las microfinancieras. Esto sugiere que en el primer caso se trata de un mercado concentrado y en el segundo caso, de poca concentración. En el mismo sentido, estudios del BCR y de la Universidad del Pacífico señalan que existe competencia monopólica en el sector bancario y que los créditos a la microempresa es el nicho financiero que menor concentración tiene...» (Arce 2014b). En este sentido, a pesar de la fusión entre Mibanco y Edyficar se considera que el sector de las microfinanzas aún tiene poca concentración como se ha visto en el análisis de *ranking*.

### **1.1 Principales competidores: *Benchmark***

Luego del análisis presentado de participación de mercado, comparando el *ranking* dentro de los 10 principales clientes, podemos determinar las entidades que son competencia directa de Mibanco, las cuales serían: la CMAC Arequipa y Crediscotia. Cabe resaltar como se ha mostrado en los *rankings* la presencia importante de Compartamos en microempresa ocupando el tercer lugar tanto en colocaciones y deudores microempresa y en deudores totales, así como la CMAC Piura en colocaciones pequeña empresa que ocupa el tercer puesto en el *ranking*. Por otro lado, vemos la fuerte presencia del resto de CMACS dentro de los 10 principales competidores.

Finalmente, para el análisis financiero del siguiente capítulo vamos a hacer un *benchmark* de Mibanco con la CMAC Arequipa y Crediscotia como sus competidores directos y las CMACS y el total de las IMF.

### **1.2 Modelo de Mibanco de gestión de la calidad y de desarrollo humano**

Se considera que como parte de un adecuado posicionamiento competitivo las entidades deben de desarrollar modelos de gestión que los permitan diferenciarse o generar una ventaja competitiva respecto a la competencia.

Es en ese sentido, que de acuerdo con lo mencionado por Mibanco en su Memoria Anual 2015 (Mibanco 2016: 40, 47), ha desarrollado dos modelos que le permiten esa diferenciación competitiva, siendo el primero, el modelo de gestión de la calidad que luego de realizar un estudio para conocer las exigencias y expectativas de sus clientes respecto a la calidad de servicio, ha definido los siguientes atributos que están incorporados dentro de sus canales de atención:



Agilidad, amabilidad, asesoría y claridad y transparencia, asimismo el segundo, es el modelo de desarrollo humano, busca garantizar las capacidades futuras a través del desarrollo de sus colaboradores sobre la base de dos pilares: la gestión del desempeño y la gestión de la cultura; en el primer caso lo gestiona desde el reclutamiento y selección del personal, seguido de brindar oportunidades de desarrollo priorizando los ascensos a su personal interno y brindándoles programas de capacitación que fomentan el aprendizaje de los colaboradores, que incluye el Diplomado Integral de Microfinanzas Especializado (DIME) para los asesores de negocio en una alianza con la Universidad del Pacífico y la Escuela de Formación de Microfinanzas para egresados de las universidades y su modelo de gestión de desempeño a través de objetivos claramente definidos para sus colaboradores en función de las metas del banco; en el segundo caso respecto a la gestión de la cultura, ha creado lo que le denomina: los gestores de cambio que son los encargados de promover el cambio en sus equipos y base para la organización y finalmente todo lo enmarca en un atributo principal que es el liderazgo en todas las actividades que realizan.

Finalmente, podemos aseverar que dentro del sector de las microfinanzas el desarrollo de estos modelos de gestión permitirá al banco diferenciarse de sus competidores, lo que contribuirá a la mejora de sus resultados, alineamiento y un sólido e incremental posicionamiento de mercado en los siguientes años.

## **2. Factores organizativos y sociales<sup>36</sup>**

### **2.1 Gobierno corporativo**

El Código de Ética Credicorp, principal accionista de Mibanco, es el instrumento que recoge los principios y normas de buen gobierno corporativo que guían la actuación de Mibanco como empresa subsidiaria de Credicorp, y que están destinados a velar por el correcto funcionamiento de la institución. A ello se suma un conjunto de sólidos valores y directrices que contribuyen a reforzar la seguridad y la confianza de los accionistas y de todos los grupos de interés. De este código se deriva la Política Corporativa de Ética y Conducta como un complemento guía que representa el marco de referencia obligatorio de las normas de conducta e integridad profesional, que deben respetar los directores, funcionarios y colaboradores de Credicorp y sus subsidiarias. En ese sentido, se establecen que 5 son las categorías que componen el sistema de gobierno corporativo de Mibanco:

1. Derechos de los accionistas, protegidos de manera transparente, esencial e inderogable, en cumplimiento estricto de una política de dividendos clara y justa.
2. Tratamiento equitativo de los accionistas, pues gozan de los mismos derechos y, de surgir

---

<sup>36</sup> Esta sección se ha tomado de la Memoria Anual de Mibanco 2015. Mibanco (2016:16-19).

algún conflicto de interés, los directores independientes cumplen sus funciones con imparcialidad e integridad.

3. Responsabilidades del Directorio, siendo su función primordial la toma de decisiones estratégicas para el buen funcionamiento de la institución. Asimismo, supervisa las operaciones de la Gerencia y vela por los derechos de los accionistas. Celebra reuniones mensuales y las atribuciones y funciones de sus comités se encuentran claramente establecidas.
4. Comunicación y transparencia informativa, como requisito fundamental para el buen funcionamiento de las empresas, aspecto que Mibanco refuerza permanentemente brindando información periódica, precisa y veraz entre la Gerencia, los accionistas y los grupos de interés, para que puedan tomar decisiones apropiadas y fundamentadas. Asimismo, promueve la difusión de información legal, operativa y financiera para que el Directorio y el Comité Ejecutivo actúen de manera consistente y equilibrada.
5. Buenas prácticas empresariales, un conjunto coherente de acciones (técnicas, métodos, procesos, acciones) eficaces e innovadoras, que ayudan a resolver dificultades, fomentando el desarrollo en diferentes campos. Simultáneamente, promueven el respeto y apoyo para que clientes, colaboradores, proveedores y la comunidad en general logren satisfacer sus necesidades. Mibanco busca permanentemente mantener buenas relaciones con sus grupos de interés.

Adicionalmente, en la Memoria Anual de Mibanco 2015, se menciona que el Directorio es el órgano de mayor responsabilidad en Mibanco, y que Mibanco como parte de Credicorp está suscrito a su código de ética tiene los siguientes principios:

1. Actuar con integridad, respeto y transparencia.
2. Fomentar una cultura de gestión del riesgo.
3. Buscar el crecimiento sostenible.

Cabe mencionar que Credicorp forma parte del Índice de Buen Gobierno Corporativo 2016-2017 de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), donde se encuentran las empresas que han destacado en materia de Gobierno Corporativo y que son reconocidas en el mercado por sus principios aplicados.

## **2.2 Cultura corporativa**

La cultura corporativa de Mibanco, se enmarca en su misión, visión y sus principios culturales tales como lo describe la institución en su Memoria Anual 2015, de la siguiente manera:

**Misión:** Transformar las vidas de nuestros clientes y colaboradores a través de la inclusión financiera, impulsando así el crecimiento del Perú.

**Visión:** Ser el socio reconocido de los clientes de la micro y pequeña empresa, el principal promotor de la inclusión financiera del país y un referente a nivel mundial, convocando a un equipo de colaboradores talentosos y con sentido de trascendencia.

### **Principios culturales**

Integridad en todas nuestras acciones: Ellas son el reflejo de nuestra honestidad y se sostienen en una conducta ética y transparente dentro y fuera de la empresa, con clientes, colaboradores, proveedores, accionistas, reguladores y en sentido amplio, con toda la sociedad a la que pertenecemos. Logramos resultados trabajando en equipo, con calidad y eficiencia: Generamos un ambiente de confianza, donde los equipos colaboran entre sí, con una comunicación abierta y horizontal; de esta manera, se comprometen en lograr los resultados que nos proponemos como organización, gestionando con calidad y eficiencia.

Gestionamos los riesgos con responsabilidad: Somos responsables de los riesgos que asumimos e implementamos acciones para controlarlos, para honrar la confianza que han depositado en nosotros los clientes y accionistas, y para contribuir a la estabilidad del sistema financiero.

Apasionados por servir responsablemente al cliente: Todos nuestros esfuerzos están orientados a servir con calidad las expectativas del cliente, construyendo relaciones sostenibles, cercanas y de confianza que aseguren su desarrollo. Comprometidos con el desarrollo de nuestra gente: Promovemos el desarrollo de nuestros colaboradores a través de líderes cercanos, comprometidos y transparentes, que lideran con el ejemplo y generan espacios de aprendizaje y de igualdad de oportunidades. Somos pioneros y promovemos el cambio: Nuestro compromiso con la inclusión financiera nos impulsa a estar siempre un paso adelante, promoviendo el cambio con actitud positiva, flexible y ágil.

### **2.3 Entorno y responsabilidad social**

Mibanco enmarca su relación con el entorno y la responsabilidad social dentro del concepto de “Inclusión financiera”, descrito en su Memoria Anual 2015: «dado que considera que es fundamental el acceso al conocimiento para el desarrollo de toda persona, reconociendo a la capacitación y educación financiera como complementos fundamentales para el acceso al capital. Los créditos impactan positivamente en la economía local llegando a mercados excluidos por la banca tradicional, contribuyendo con la inclusión financiera».<sup>37</sup>

---

<sup>37</sup> Tomado de la Memoria Anual de Mibanco 2015. Mibanco (2016: 31).

En ese sentido, Mibanco posee tres programas o proyectos que adicionalmente a su labor de líder en bancarización en el sistema financiero, forman parte de su labor de responsabilidad social, siendo los siguientes:

**Programa Miconsultor:** es un programa de asesoría empresarial personalizada, gratuita y a domicilio, para empresarios de la micro y pequeña empresa. Este programa se ejecuta en convenio con la Universidad del Pacífico. A través de él, los empresarios comparten su experiencia de trabajo, fortalecen sus negocios y establecen planes concretos a futuro. A su vez, los estudiantes aplican sus conocimientos en la práctica, en contextos sociales, culturales y económicos diversos, conociendo así la realidad de la microempresa, a partir de su vivencia directa.

**Programa Crediagua:** Busca financiar las conexiones de agua y desagüe intradomiciliarias y con ellos contribuye a la mejora de la calidad de vida de las familias peruanas.

**Grupo Solidario:** Destinados principalmente a mujeres de zonas rurales y urbanas marginales, en busca de fortalecer sus pequeños negocios y brindarles la oportunidad de crecimiento. Con este producto crediticio también se busca incentivar la cultura del ahorro, como respaldo del crecimiento y fortalecimiento de sus negocios y la protección de la economía familiar.

## Capítulo VI. Análisis financiero y características de la inversión<sup>38</sup>

### 1. Análisis del balance general

A setiembre 2016, Mibanco tiene un total de activos de S/ 11.173 millones, un total de pasivos de S/ 9.766 millones y un total de patrimonio neto de S/ 1.407 millones. Realizando un análisis vertical considerando los montos como porcentaje del total de activos (pasivos+patrimonio neto) por el lado de los activos, la cartera de créditos neta es la que tiene el mayor porcentaje en la composición con 69,4%, seguida de las inversiones con 16,2% y del disponible con 8,7%. Por el lado de los pasivos, el 56,6% lo constituyen depósitos y obligaciones, donde los depósitos a plazo son el 49,3%, seguidos de los adeudados que son el 13,3%, y el patrimonio que es el 12,6%. Si analizamos la evolución de las composiciones respecto al 2011 para ver el impacto de la fusión se observa que se han incrementado las inversiones desde un 7,0% en el 2011 hasta los niveles actuales, este tipo de inversiones de Mibanco están enfocadas en compras de papeles del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y este incremento se explica por la búsqueda del banco de conservar adecuados niveles de liquidez tanto por el ratio de liquidez como el ratio de cobertura de liquidez. Igualmente, la cartera de créditos neta antes del fusión el 2014 era el 65,7% y se ha incrementado a los niveles actuales debido a la reducción de las provisiones de cartera medida sobre el total de activos que en el 2014 eran -6,3% y ahora son -5,5%. Por el lado de los pasivos, del 2014 a setiembre 2016 hubo una reducción significativa de los adeudados que pasaron de ser 23,5% al 13,3%, esto se explica por la cancelación, no renovación y/o prepago de adeudados que tenía Mibanco y Edyficar, que se dejaron de tomar dada las líneas que posee Mibanco con su principal accionista el Banco de Crédito del Perú (BCP), por otro lado, el caso del patrimonio neto antes de la fusión el 2014 era el 10,3% y a setiembre 2016 es el 12,6%, explicado por la utilidad de Mibanco, que a diferencia del 2014 tuvieron pérdidas de -1,2% y por el incremento del capital social luego de la fusión con Edyficar.

#### 1.1 Colocaciones y calidad de cartera

A setiembre 2016, Mibanco tiene un total de colocaciones de S/. 8.370 millones, de los cuales la cartera vigente es S/. 7.893 millones (94,3%), la cartera refinanciada es S/ 94,2 millones (1,13%) y la cartera atrasada es S/ 382,4 millones (4,57%), las colocaciones de Mibanco a setiembre han crecido respecto a diciembre 2015 en 6,9%, y han tenido una tasa de crecimiento ponderada anual (TCPA) del 2011 al 2015 de 16,9%, aunque si se separa el efecto de la fusión con Edyficar, sumando ambas entidades desde el 2011, la TCPA es de 9,0%.

---

<sup>38</sup> Ver los anexos 4 y 5 para mayor detalle.

En términos de crecimiento a setiembre 2016, Mibanco ha crecido 6,9% (S/ 542 millones), menos respecto al crecimiento de la CMAC Arequipa que fue de 10,4% y de las CMACS que fue de 9,1%, aunque mayor que las IMF que fue de 7,1% y que Crediscotia que decreció en 0,6%,

Mibanco desde el 2011 a setiembre 2016 ha ido incrementando su morosidad pasando de 3,66% a 4,57%, sin embargo, del 2015 a setiembre 2016 la ha reducido de 4,81% a 4,57%, con respecto a la cartera de alto riesgo (incluye la cartera refinanciada) se ha reducido del 2011 de 6,58% a setiembre 2016 a 5,70%:

Por el lado de la cartera clasificada como normal y cartera pesada (deficiente + dudoso + pérdida) como porcentaje del total cartera, a setiembre 2016 es de 91,5% y 6,0%, respecto al 2011 la cartera normal era 89,8% y la cartera pesada era 5,9%, reduciéndose la de CPP de 4,3% a 2,5%.

Por el lado de los castigos / colocaciones promedio, a setiembre 2016 es de 4,0%, mostrando una reducción desde el 2011 que era de 5,3% y se observa que luego de la fusión la reducción ha sido significativa dado que en el 2014 se tiene un ratio de 6,7%, en el 2015 de 5,6%, hasta los niveles actuales.

Por el lado de la cobertura de cartera atrasada, a setiembre 2016 es de 159,4%, reduciéndose respecto al 2011 que era 170,7%, sin embargo, se observa un incremento respecto del 2014 en el 2015 y setiembre 2016 que era 125,6% y paso a 149,5%, hasta los niveles actuales, este cambio de tendencia se explica porque luego de la fusión se establecieron los estándares crediticios que tenía Edyficar en términos de cobertura de cartera atrasada que en el 2011 era de 159,1%. Por otro lado, al hacer el cálculo de las provisiones exigidas de Mibanco por regulación y de acuerdo con la tabla de porcentajes respecto al tipo de cartera y situación, considerando que la cartera de Mibanco para empresas el 100% no tiene garantías, se observa que el nivel de provisiones calculado para setiembre 2016 es de S/ 428 millones, sin embargo, ha constituido S/ 609 millones, generando un superávit de S/ 181 millones, un 42% respecto a las exigidas, y si comparamos con los años anteriores, vemos que este porcentaje se ha incrementado luego de la fusión siendo el 2014 de 18% y en el 2015 de 35%, hasta los niveles actuales, esto también se explica por el estableciendo de estándares crediticios de Credicorp que estableció en momento a Edyficar y que le permitieron un adecuado control de sus ratios de calidad de cartera, como se menciona en Iburguren (2015).

Si comparamos los ratios de calidad de cartera con el *benchmark*<sup>39</sup>, Mibanco tiene mejores ratios de calidad de cartera que sus competidores respecto a la mora, la cartera alto riesgo y la cartera pesada; por el lado de la cobertura sobre cartera atrasada, Mibanco, tiene un indicador por debajo de CMAC Arequipa y Crediscotia, pero por encima de las CMACS y las IMF.

## 1.2 Fuentes de fondos

El total de fondeo de Mibanco a setiembre 2016 es de S/ 8.819 millones, que genera un ratio de intermediación respecto al total de colocaciones de 105,4%, este indicador se ha ido reduciendo luego de la fusión siendo el 2014 de 119,0%, en el 2015 de 117,7%, has los niveles actuales. Dentro del total fondeo, los depósitos del público (depósitos a la vista + ahorros + plazo) son S/ 6.303 millones que representan el 71,5% del total fondeo, estos se incrementaron desde el 2015 que eran 62,1% aunque aún por debajo de años anteriores siendo el 2011 el más alto con 81,5%. Los depósitos a la vista son S/ 15 millones (0,2%), los ahorros son S/ 776 millones (8,8%) y los depósitos a plazo S/ 5.513 millones (62,5%), respecto a los años anteriores se muestra una disminución de los ahorros respecto al total fondeo llegando incluso el 2014 a ser el 15%.

Por el lado de las otras fuentes de fondos, que el de mayor participación son los adeudados con S/ 1.485 millones (16,8%), seguidos de los valores en circulación S/ 533 millones (6,0%), los valores subordinados S/ 306 millones (3,5%) y los depósitos del sistema financiero S/ 182 millones (2,1%) y los fondos interbancarios S/ 10 millones (0,1%).

Por el lado de adeudados, tiene préstamos con instituciones financieras del país por S/ 1.166 millones, con entidades del exterior por S/ 319 millones.

Por el lado de mercado de capitales (valores en circulación) Mibanco tiene emisiones de bonos corporativos por S/ 529,7 millones y certificados de depósitos por S/ 3,7 millones; emisiones de bonos subordinados por S/ 298,0 millones.

Comparando con el *benchmark*, Mibanco tiene un menor porcentaje de depósitos del público respecto a las CMAC Arequipa, CMACS e IMF, aunque mayor que Crediscotia, adicionalmente tiene un ratio de intermediación mayor que el de sus competidores por encima del 100%, esto se explica por las inversiones que tiene Mibanco dentro de sus activos que son el 16,2% del total de sus activos, y que le permite tener adecuados ratios de liquidez y de cobertura de liquidez.

---

<sup>39</sup> En el capítulo V se definió como *benchmark* a la CMAC Arequipa, Crediscotia, las CMACS y las IMF, respecto a ellos se realizará la comparación de indicadores.

### **1.3 Ratios de liquidez**

Mibanco a setiembre 2016 tiene ratios por encima de los mínimos regulatorios en ambas monedas, siendo en moneda nacional 37,25% (mínimo regulatorio 8%) y moneda extranjera de 37,26% (mínimo regulatorio 20%); respecto a años anteriores ha ido incrementado su ratio en moneda nacional, donde el 2011 se encontraba en 25,3%, explicado por el incremento de las inversiones en su portafolio, y para el caso de moneda extranjera su ratio se ha reducido respecto el 2011 que era de 39,5% aunque aún por encima del mínimo regulatorio.

Respecto al *benchmark*, por el lado de moneda nacional, Mibanco tiene un ratio por encima de sus competidores explicado cómo se comentó por las inversiones en sus activos, aunque por el lado de moneda extranjera está debajo de sus competidores, aunque en este caso la relevancia es menor dado que el mayor porcentaje del activo de Mibanco está en Moneda nacional (92%).

### **1.4 Patrimonio neto**

Mibanco tiene un monto de patrimonio neto a setiembre 2016 de S/ 1.407,2 millones, compuesto por capital social de S/ 1.008,6 millones (acciones representativas de capital con derecho a voto de valor de S/ 1,0 nominal), capital adicional de S/ 92,7 millones, reservas de S/ 94,6 millones, resultados no realizados (producto de las inversiones registradas como disponible para la venta) de S/ 2,8 millones y resultados del ejercicio acumulados de S/. 208,4 millones.

Respecto al *benchmark*, el patrimonio neto de Mibanco sobre el total de activos representa el 12,6%, estando por debajo de sus competidores que tienen: 12,3% CMAC Arequipa, 15,8% Crediscotia y 13,9% CMACS, cabe mencionar que en el caso de Mibanco este porcentaje se ha ido incrementando donde el 2011 fue de 11,7%, pasando luego de la fusión del 2014 al 2015 de 10,3% a 12,0%.

## **2. Análisis del estado de resultados y ratios**

### **2.1 Margen financiero: Rendimiento de cartera y costo financiero**

Mibanco al cierre del 2015 tiene ingresos financieros de S/ 1.711,1 millones y gastos financieros de S/ 367,1 millones, con un margen financiero de S/ 1.343,9 millones. El margen financiero sobre los ingresos financieros es el 78,5%, aunque está por debajo de los niveles del 2011 al 2013 pero mayor que el 2014 que fue 76,6%. A setiembre 2016, se tienen ingresos financieros acumulados de S/ 1.548 millones, un gasto financiero de S/ 338,9 millones, con un margen financiero de S/. 1.209 millones, este margen respecto al total de ingresos es de 78,1% en lo que va del año.



Para Mibanco a setiembre 2016, el rendimiento de los ingresos financieros anualizados sobre la cartera promedio fue de 25,5%, muy superior a años anteriores, mostrando una tendencia creciente, y el costo financiero anualizado sobre el fondeo promedio fue de 5,0%, aunque menor que el 2015, pero mayor que los años anteriores, esto se explica por el mayor costo de fondos que han asumido los bancos por los incrementos de tasas que realizó el BCRP como se comentó en el capítulo II y la necesidad de búsqueda de liquidez en soles, dado que el mayor porcentaje de la cartera de Mibanco está en moneda nacional. El margen financiero medido como la diferencia entre el rendimiento de los ingresos y el costo financiero a setiembre 2016 es de 20,5%, muy superior a años anteriores y mejor que el 2014 antes de la fusión que fue de 17,1%, esto refleja las eficiencias financieras que le ha dado la fusión a Mibanco en términos de costo financiero y mejora del rendimiento de los ingresos.

Comparando con el *benchmark*, respecto al rendimiento de los ingresos financieros Mibanco tienen un mayor rendimiento que la competencia aunque menor que Crediscotia que tiene 33,5%, por el lado del costo financiero, Mibanco tiene un mayor costo financiero que la CMAC Arequipa y las CMACS aunque menor que Crediscotia y las IMF, esta diferencia se explica por la mayor participación que tienen las CMACS de depósitos del público en su estructura de fondeo más de 90%, con mayor porcentaje en ahorros.

Si bien los ahorros como porcentaje del fondeo de Mibanco es de 8,8% a setiembre 2016, existe una meta de incremento de participación dentro de su total fondeo, comentada por la alta gerencia (Baltazar 2016), a través del fomento de los microahorros y productos destinados al segmento, supuesto que se incluirá dentro del modelo de valorización del capítulo siguiente.

## **2.2 Margen financiero neto: Costo de provisión**

Mibanco al cierre del 2015 tiene gastos por provisión de S/ 363,7 millones, que representan el 21.3% de los ingresos financieros, un nivel mucho menor que en años anteriores. Acumulado a setiembre 2016 tiene gastos por provisión de S/ 245,3 millones, que representan el 15,8% de los ingresos financieros. Estas mejoras se han generado luego de la fusión dado que el 2014 el ratio era de 33,7%, explicado por la mejora en el proceso de admisión y evaluación crediticia que ha realizado Mibanco e implementando los estándares del modelo de negocio de Edyficar en la entidad lo que ha permitido tener estos resultados como lo comenta la alta gerencia (Baltazar 2016). Incluso cabe mencionar que Mibanco mantiene un monto de provisión voluntario, que genera un superávit que puede usarlo en el momento que lo necesite.

En términos de su margen financiero neto a diciembre 2015 es de S/ 980,2 millones, y a setiembre 2016 es de S/ 964,0 millones, medido sobre los ingresos financieros esta en niveles de 57,3% y 62,3% respectivamente, estos niveles son muy superiores que años anteriores, y se observa una marcada mejora luego de la fusión donde el margen financiero neto el 2014 fue de 42,9%.

El costo de provisión sobre colocaciones promedio a setiembre 2016 es de 4,0%, mucho menor que en el niveles de años anteriores desde el 2011, mostrándose una mejora sustancial luego de la fusión dado que el 2014 era de 7,2%.

Respecto al *benchmark*, si bien Mibanco ha mejora sustancialmente su costo de provisión, y respecto a sus competidores directos, está por debajo de Crediscotia y las IMF, aún las CMACS y la CMAC Arequipa tienen niveles por debajo de Mibanco estando en 2,8% y 2,6%, respectivamente lo que representa una oportunidad para mejora en calidad de cartera de Mibanco, que impactará directamente en sus resultados financieros, como ya lo viene haciendo luego de la fusión en el 2015 y a setiembre de 2016.

### **2.3 Margen operacional neto: Eficiencia y productividad**

Los ingresos por servicios netos de Mibanco al cierre del 2015 fueron de S/ 33,3 millones, monto menor que en los años anteriores, explicado por mayores cuentas de pagar asumidas luego de la fusión, lo que reduce este tipo de ingresos constituidos principalmente por comisiones y cobro de seguros. Cabe mencionar que en el 2011, Mibanco generaba ingresos por servicios de S/ 68,7 millones. A setiembre de 2016, continúa la tendencia donde ha generado S/ 6,2 millones.

Respecto a los gastos operativos al cierre del 2015 fue de S/ 798,6 millones, donde los gastos de personal fueron S/ 557,8 millones, los gastos generales S/ 181,7 millones y la depreciación y amortización fue de S/ 59,1 millones, respecto a años anteriores estos gastos son muy superiores dado que incorporan el personal y agencias producto de la fusión e incluso los gasto por liquidaciones del personal que ha salido de Mibanco por duplicidad de funciones, que es lo estándar en proceso de fusión. A setiembre de 2016 los gastos operativos fueron de S/ 699,7 millones.

El margen operacional neto al cierre del 2015 fue de S/ 215,0 millones, superior a años anteriores, a setiembre del 2016 fue de S/ 270,5 millones, en términos de ingresos financieros, el margen fue 12,6% y 17,5%, muy superior a años anteriores, observándose que a pesar de los mayores gastos asumidos tanto operativos como de cuentas por pagar, han sido compensados por mayor ingresos financieros y menores gastos de provisión.

El ratio de eficiencia medido sobre las colocaciones promedio a setiembre del 2016 fue de 11,5% por debajo del 2015 aunque por encima del 2013 y 2014, si medimos los gastos operativos sobre los ingresos financieros, se observa una mejora sustancial y se explica por la mayor cartera producto de la fusión a mayor rendimiento, siendo los gastos el 45,2% de los ingresos financieros y antes de la fusión el 2014 era de 49,6% del total, si lo separamos en gastos de personal y gastos generales son 32,4% y 10,3% respectivamente; como se comentó en el análisis de la industria de microfinanzas, es muy intensiva en términos de personas principalmente asesores de negocio y en agencias dada la búsqueda de la cercanía con el cliente, sin embargo como se comentó Mibanco está realizando esfuerzo por la mejora de su productividad medida como colocaciones por persona y colocaciones por agencia, existiendo un potencial de mejora dado que los niveles de productividad del banco están en S/ 0,8 millones de colocaciones por persona y S/ 26,9 millones de colocaciones por agencia, siendo el 2011 de S/ 1,12 millones y S/ 35,8 millones; en ese sentido se considera que Mibanco va a buscar incrementar su productividad en los siguientes años, respaldado por lo comentado por la alta gerencia (Baltazar 2016), dado que para el 2016 estiman que si el banco crece 10,5% el número de personas solo crecerá 1%, con una relación de casi 11 a 1, y en caso de las agencias abrirán 8 agencias el 2016 y 2017; estas consideraciones son los supuestos que se van a utilizar para la valorización del siguiente capítulo.

Respecto al *benchmark*, Mibanco tiene un ratio de eficiencia menor que Crediscotia y las IMF, aunque mayor que la CMAC Arequipa y las CMACS, incluso si analizamos la mayor diferencia está en que la CMAC Arequipa tiene un ratio de gastos de personal anualizado sobre colocaciones promedio a setiembre 2016 de 6,0% y Mibanco tiene un 8,3%, en el caso de los gastos generales es 3,9% y para Mibanco 2,6%, lo que representa una oportunidad para el banco en los siguientes años para incluso llevarlos a esos niveles.

En términos de productividad, respecto al *benchmark*, tiene menores colocaciones por persona que sus competidores, y mayores colocaciones por agencias que las CMACS y las IMF, pero menor que la CMAC Arequipa y Crediscotia.

Finalmente en términos de ingresos por servicios netos anualizados sobre colocaciones promedio, representa una oportunidad para Mibanco respecto al *benchmark*, dado que a setiembre 2016 Mibanco tiene 0,1%, mucho menor que en años anteriores siendo en el 2011 de 1,8%, y respecto a sus competidores está muy por debajo de todos ellos, siendo Crediscotia el que presenta el mayor ratio 3,5%, explicado por la mayor presencia de consumo en su portafolio que le genera mayores comisiones y seguros.

## 2.4 Utilidad neta

La utilidad neta de Mibanco al cierre del 2015 es de S/ 154,5 millones y acumulado a setiembre de 2016 tiene S/ 208,4 millones, respecto a años anteriores los niveles de utilidad neta de Mibanco son muy superiores, producto de la fusión con Edyficar, incluso respecto al *benchmark* sus utilidades son superiores a la CMAC Arequipa y Crediscotia. Por otro lado, la utilidad neta medida sobre los ingresos financieros a setiembre 2016 es de 13,5%, muy superior a años anteriores incluso la del 2011 que fue de 11,1%.

Cabe añadir que para terminar el análisis del estado de resultado es importante calcular la evolución de la tasa efectiva del impuesto a la renta, medida como el impuesto a la renta sobre la utilidad antes del impuesto a la renta. Al cierre del 2015 esta tasa estaba en niveles de 24,4% y a setiembre 2016 es de 23,3%, estos niveles están por debajo de los años anteriores siendo el mejor año el 2011 que llegó a 28,0%. Esta tasa efectiva también nos muestra una adecuada gestión en el planeamiento tributario de Mibanco, a pesar de la fusión, sin embargo, en un contexto conservador, para la valorización se considerará un tasa del 30%, aunque podríamos aseverar que esta tasa si bien no estaría en niveles de 24%, se considera que podría llegar a ser 28% por debajo del exigido.

## 3. Rentabilidad y solvencia

Mibanco a setiembre de 2016 tiene un ROE de 20% y un ROA de 2,4%, muy superior a años anteriores excepto el 2011 que el ROE fue de 25,5%. Respecto al *benchmark* tiene un ROE y ROA superior a las CMACS y las IMF, aunque menor que la CMAC Arequipa y Crediscotia. Por el lado de la solvencia, medida por el ratio de capital global a setiembre 2016, es de 16,5% superior a años anteriores, y respecto a sus principales competidores.

El patrimonio efectivo de Mibanco a setiembre 2016 es de S/ 1.471,7 millones, siendo el patrimonio efectivo requerido de S/. 940,4 millones, los activos ponderados por riesgo totales son S/ 9.099 millones. El patrimonio efectivo real del banco lo podemos dividir en patrimonio nivel 1, “*TIER 1*” que se denomina al capital social más el capital adicional más las reservas que es S/ 1.196 millones, y patrimonio nivel 2, “*TIER 2*”, que lo conforman la porción computable de la deuda subordinada y el monto exigido de provisiones genéricas del regulador que es S/ 275,7 millones. La SBS define como espacio para poder tomar deuda subordinada hasta el 50% del *TIER 1*, es decir, que Mibanco tendría un espacio de S/ 598 millones para seguir emitiendo bonos o deuda subordinado. Por otro lado, la relación de los activos ponderados por riesgo total entre las colocaciones a setiembre de 2016 es de 1,09, nivel que se considerará en la valorización para determinar el plan de capital requerido por Mibanco para los siguientes años.

Si bien se puede observar que en términos de rentabilidad Mibanco ha mejorado sustancialmente producto de la fusión, por declaraciones de la alta gerencia se espera que el ROE este en niveles de 20% a 30% o más en los siguientes años, que incluso se va a considerar como parte de la variable a futuro esperada en la valorización. Por otro lado según el informe de clasificación de riesgo de Apoyo 2016, Mibanco ha definido como rango objetivo del ratio de capital global entre 14% y 15%, supuesto que se va a considerar en la valorización del mismo modo.

#### **4. Análisis bajo la metodología del punto de equilibrio**

En el sector de las microfinanzas, se usa un análisis financiero denominada como: el análisis del punto de equilibrio, que nos permite determinar el nivel de eficiencia total de la institución y hasta que nivel podría reducir el rendimiento y aun así tener una utilidad = 0 o llegar a su punto de equilibrio, esto nos permite comparar eficiencias financieras entre las IMF. El punto de equilibrio es la suma del costo financiero, el costo de provisión, el costo operativo y restado de los otros ingresos por servicios netos. El punto de equilibrio al final se compara con el rendimiento de los ingresos financieros para determinar el margen de la institución.<sup>40</sup>

En el caso de Mibanco, a setiembre de 2016, tiene un punto de equilibrio de 20,5%, mostrando que la fusión la ha generado eficiencias financieras, dado que antes de la fusión era de 21,4% y si calculamos el margen respecto al rendimiento de los ingresos financieros de 25,5%, el margen es de 5,0% muy superior a los años anteriores, explicado por las mejoras en costo de provisión, manteniendo los costos financieros y mejores ratios de costo operativo, y con mayores rendimiento de los ingresos financieros.

Comparado con el *benchmark*, tiene un menor punto de equilibrio que Crediscotia y las IMF, incluso si seguimos con el análisis tendría Mibanco espacio para reducir su tasa de interés y aún ser competitivo respecto a estas instituciones, sin embargo, su punto de equilibrio es mayor que el de la CMAC Arequipa y de las CMACS, que tienen 17,4% y 18,2%, respectivamente.

Sin embargo, si comparamos el margen, Mibanco tiene mayor margen que sus competidores excepto Crediscotia y esto lo podemos explicar analizando los componentes.

Si bien la CMAC Arequipa tiene un mejor punto de equilibrio, lo que la hace competitiva respecto al resto, tienen un menor rendimiento de cartera que Mibanco 21,6% vs 25,5%, igual que las

---

<sup>40</sup> Para cada uno de los ratios obtenidos del análisis, se toma sobre la base de las colocaciones promedio de la entidad, solo en caso del costo financiero, se toma el fondeo promedio.

CMACS 21,8% vs 18,2%, el punto de equilibrio de las CMACS y la CMAC Arequipa es mejor debido a sus menores costos de provisión respecto a los competidores. Por el lado de Crediscotia, si bien tienen el peor punto de equilibrio respecto a sus competidores, el nivel de rendimiento de ingresos financieros que posee, 33,5%, hace que tenga un mejor margen.

Este análisis nos permite determinar dos factores, por un lado la competitividad que tiene Mibanco en términos de eficiencia financiera y la capacidad que tiene para reducir su tasa y aún ser competitivo, y por otro lado, la oportunidad que le genera en buscar mejoras y tener mayor poder competitivo que el resto de sus competidores.

**Tabla 1. Punto de equilibrio (PE) y margen - Setiembre 2016**

	Ing	C. Financ	C. Prov	C. Ope	Ing. X Serv	P.E.	Margen
<b>CMACS</b>	21,8%	4,9%	2,8%	11,2%	0,6%	18,2%	3,6%
<b>Mibanco</b>	25,5%	5,0%	4,0%	11,5%	0,1%	20,5%	5,0%
<b>Financieras E.</b>	31,1%	6,2%	7,6%	15,5%	1,8%	27,4%	3,7%
<b>Edpymes</b>	25,9%	8,6%	4,6%	18,1%	0,2%	31,1%	-5,1%
<b>CRACS</b>	25,4%	6,6%	2,7%	16,6%	-0,2%	26,1%	-0,7%
<b>IMF</b>	<b>25,1%</b>	<b>5,4%</b>	<b>4,2%</b>	<b>12,7%</b>	<b>0,7%</b>	<b>21,6%</b>	<b>3,5%</b>
<b>CMAC AQP</b>	21.6%	4.6%	2.6%	10.5%	0.4%	17.4%	4.2%
<b>Crediscotia</b>	33.5%	5.3%	10.4%	14.1%	3.5%	26.3%	7.2%

Fuente: Elaboración propia 2016.

## 5. Características de la inversión

Mibanco es una empresa bancaria, regulada por la SBS, por lo que para poder crecer necesita mantener niveles de patrimonio efectivo, que le permitan tener un ratio de capital global que cumpla con la regulación. En ese sentido, una inversión en Mibanco, tiene que asumir que un porcentaje de las utilidades se tendrían que capitalizar en la institución anualmente para continuar con su expansión y crecimiento. Para el caso de un inversionista, este punto es importante considerarlo dado que incluso no podría tomar el 100% de las utilidades, dado que por regulación el 10% tiene que constituirse en reservas legales para el siguiente año.

### 5.1 Política de dividendos y plan de capital

El plan de capital de Mibanco como se comentó dentro del análisis financiero, establece mantener un ratio de capital global prudente en un rango de 14% y 15%, y adicionalmente, el 2016 ha establecido una política de dividendos publicada en la SMV, que tiene que estar presente como característica de una inversión en Mibanco, se detalla a continuación:

«La política de dividendos consiste en distribuir en efectivo cuando menos el 20% de las utilidades de libre disposición del ejercicio, con sujeción a las disposiciones de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (Ley N° 26702), así como de la Ley General de Sociedades (Ley N.° 26887). La Junta Obligatoria Anual tendrá en consideración los siguientes criterios al momento de tomar la decisión de distribuir dividendos:

- ✓ Que se hayan generado utilidades de libre disposición en el ejercicio o haya resultados acumulados de ejercicios anteriores.
- ✓ Que la decisión de distribuir dividendos no afecte los requerimientos legales o de crecimiento patrimonial del banco.
- ✓ Que las condiciones económico-financieras del banco lo permitan y aconsejen.

En tal sentido, el Directorio podrá recomendar a la Junta Obligatoria Anual la distribución de un porcentaje menor al 20%, si no se cumple con alguno de los criterios antes indicados»<sup>41</sup>.

Cabe añadir que en el 2016, mediante Junta Anual Obligatoria de Accionistas realizada con fecha 23 de marzo de 2016 se acordó la distribución de dividendos correspondientes a utilidades generadas en el ejercicio 2015, por un total de S/. 114.472 millones, que si consideramos que las utilidades del 2015 fueron S/ 154.490 millones, se repartieron dividendos por el 74,1% y se constituyeron reservas del 10% (S/ 15,4 millones) y el resto se aplicaron contra los resultados no realizados del 2015 de S/ 24.569 millones.

---

<sup>41</sup> Tomado de la SMV (2016). Mibanco. Política de Dividendos. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/POLITICA%20DE%20DIVIDENDOS%20MIBANCO.pdf>>.

## Capítulo VII. Valorización<sup>42</sup>

### 1. Supuestos de las proyecciones

Para las proyecciones de la valorización de Mibanco se han identificado *inputs* de valor, y en función a ellos se han realizado los supuestos en concordancia con los objetivos de la institución declarados por la alta gerencia, y con base a lo que hemos obtenido del análisis financiero, respaldado por la tendencia del análisis de la industria y de la posición competitiva del banco obteniendo un estimado de proyección para los siguientes años:

Los inputs de valor y los supuestos considerados serían los siguientes:

#### 1.1 Proyección de mercado

Se ha realizado una proyección de mercado, de las colocaciones del sistema financiero, que en la experiencia se toma la elasticidad del crecimiento del sistema y el crecimiento del PBI, y se ha considerado la mediana de la relación que se tuvo durante los años 2011 al 2013 de 2,6 veces, tanto para el sistema bancario y el sistema financiero, dado que tenemos la proyección del PBI para los siguientes años en función al BCRP y considerando a partir del 2018 un crecimiento del PBI del 4,5% con esta relación se determina el crecimiento del sistema financiero y del sistema bancario. Para la proyección del sector de las microfinanzas, de igual manera se ha tomado la mediana de la elasticidad para los periodos 2011 al 2013 que fue de 2,4 veces el crecimiento del PBI. Esto nos ha permitido proyectar las colocaciones del sistema financiero, sistema bancario y del sector de las microfinanzas.

#### 1.2 Participación de mercado de Mibanco - Crecimiento

Se ha considerado como supuesto que Mibanco hacia el 2025 busca tener una participación de mercado del 4,1% del sistema bancario y del 30,1% del sector de las microfinanzas, de tal manera que le permitan ser el quinto banco del país y continuar siendo el primer banco en microfinanzas. Esto nos ha dado como resultado crecimientos de Mibanco separado por tramos en el 2016 de 10,5%, en el 2017 de 11,0%, en el 2018 al 2019 del 12%, del 2020 al 2022 del 13%, del 2023 al 2024 del 14% y en el 2025 de 14,5%.

Por el lado de las colocaciones de microempresa y pequeña empresa, se ha considerado como supuesto que se mantiene el porcentaje de microempresa y pequeña empresa del total de portafolio de las IMF que es un 65% y en el caso de Mibanco que mantengan el 85% del total de sus colocaciones. Por el lado de los deudores tanto para las IMF como para Mibanco se ha

---

<sup>42</sup> Ver los anexos 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13 y 14 para mayor detalle.



considerado un incremento lineal del crédito promedio en el tiempo, tanto para la microempresa como la pequeña empresa; esto ha dado como resultado que Mibanco tenga una participación de mercado en el 2025 de microempresa de 37,9% y de pequeña empresa de 40,1%.

### **1.3 Calidad de cartera**

Se ha proyectado la mora en función a la composición del portafolio del banco, considerando que en el caso de la mora de microempresa se elevaría linealmente con base al incremento histórico que viene mostrando el sector; por el lado de la pequeña empresa se ha considerado que se mantiene en niveles de mora de 5,50%, en un escenario conversador a pesar de que Mibanco lo viene reduciendo en el tiempo; para el resto de tipo de créditos se ha dado un incremento lineal, esto nos da como resultado la mora proyectada de Mibanco. Por el lado de la cartera alto riesgo, se ha asumido que el porcentaje de créditos refinanciados se mantienen en 1,15%, por el lado de los castigos se han asumido un nivel de castigos del 4,5% de las colocaciones promedio. Por el lado de las provisiones, se ha proyectado las provisiones calculadas por tipo de crédito y calificación, considerando que la cartera normal de microempresa llega a 95,6% y de pequeña empresa a 91,2% en el 2025, para el resto de créditos se asume una reducción del portafolio normal con base a lo histórico, se obtienen las provisiones calculadas de Mibanco y se determinan las provisiones constituidas, manteniendo para todos los años el superávit que tiene actualmente Mibanco de 42%. Es importante comentar que dado que el crecimiento del PBI se considera menor al 5%, se asume que no se activan las reglas procíclicas durante este periodo.

### **1.4 Fondeo**

Se ha considerado como supuesto principal que Mibanco al 2025 tiene el 75% del total de su fondeo en depósitos del público, donde los ahorros llegan a ser el 15%, reduciendo las otras fuentes de fondos a un 25% del total. Por el lado del ratio de intermediación se ha considerado el valor actual de 105,4%. Por el lado del costo de fondeo, que el costo de los depósitos del público se reduce debido a la mayor presencia de ahorros, y el costo de las emisiones de valores en circulación y deuda subordinada se incrementa en 0,50% hacia el 2025, en línea con el incremento de fondeo por el contexto internacional de subida de tasas de interés de la FED.

### **1.5 Tasa de interés y rendimiento de los ingresos financieros**

Se ha realizado una proyección de la tasa de interés por tipo de crédito, considerando que Mibanco llevaría la tasa de microempresa y de pequeña empresa a los niveles del promedio de mercado actuales, dado su posición competitiva en el mercado siendo al 2025 de 40,1% y 26,4%, del mismo modo para el resto de tipo de créditos de mantiene la tasa de interés. Para determinar el rendimiento de los ingresos financiero se calcula una merma respecto a la tasa de interés, que

históricamente es determinada por el porcentaje de mora, de esta modo, a la tasa obtenida del portafolio se le resta la mora y se obtiene el rendimiento proyectado de los ingresos financieros.

### **1.6 Eficiencia y productividad – Gastos operativos**

Se ha proyectado los gastos operativos, desagregándolos en gastos de personal, gastos generales y depreciación y amortización, para los últimos se ha asumido un incremento de la tasa de inflación anual. Para los gastos de personal, se ha considerado la relación del crecimiento de las colocaciones sobre el crecimiento del número de personas del último año de 11 veces, asumiendo que Mibanco mantiene estas eficiencias de acuerdo con lo declarado por la alta gerencia, esto nos permite proyectar el número de personas, y para el ratio de gastos de personas sobre personal se ha aplicado un incremento anual del 5%, explicado por un ajuste en los sueldos al año por inflación y un incremento del pago de remuneración variable de los asesores debido al mayor crecimiento. Por el lado de los gastos generales, se ha asumido que Mibanco abre 8 agencias por año de acuerdo con lo expresado por la alta gerencia para estos años, y calculamos un ratio de gastos generales por agencia, considerando que se incrementa en 5% por ajuste de inflación y mayores gastos en publicidad para reforzar el mayor crecimiento esperado. El supuesto general de estas proyecciones es que los niveles de productividad de Mibanco por persona y por agencia se incrementen en los siguientes años.

### **1.7 Plan de capital**

Se ha considerado que Mibanco mantiene un ratio de capital global de 14,5% en los siguientes años, y que en función a las necesidades de capital, se incrementa el capital y/o se reparten dividendos, manteniendo siempre lo establecido en la política de dividendos del banco, con un reparto mayor o igual al 20%. Asimismo, se considera un ratio de activos ponderados por riesgo total sobre las colocaciones de 1,09 para todos los años, con base al histórico, insumo para poder proyectar los activos ponderados por riesgo (APR) de los siguientes años.

## **2. Costo de capital**

Para la determinación del costo de capital COK se aplicará el modelo de precio de capital como activo CAPM<sup>43</sup>, por el cual el costo de capital resulta de una combinación del rendimiento fijo mínimo de mercado con el premio específico que se otorga por la inversión de riesgo. Para el caso de Mibanco, dado que los flujos son en moneda nacional (soles), la tasa de descuento a utilizar debe ser en la misma moneda.

---

<sup>43</sup> Para este punto del trabajo de investigación sobre la obtención de la tasa de descuento, el análisis se ha basado en la metodología usada por Apoyo Consultoría (2011: 141-150).

$$\text{Costo de capital (Cok)} = Rf^{PEN} + \text{Beta} \times (\text{Rm} - Rf) \quad 44$$

$$\text{Costo de Capital (Cok)} = 7,37\% + 0,88 \times (11,73\% - 3,05\%) = 15,02\%$$

### 3. Métodos de valorización

Se consideran tres métodos de valorización:

#### 3.1 Valor contable

Este valor se calcula en base a la información del balance general, dividiendo el patrimonio neto sobre el número de acciones, que para el caso de Mibanco sería:

**Acciones a setiembre 2016:** 1.008.646

**Patrimonio neto a setiembre 2016:** S/ 1.407.235

**Valor por acción a setiembre 2016:** S/ 1,40

#### 3.2 Valor de liquidación

Se considera todos los rubros del activo como 100% por ser una parte líquida, sin embargo, para los inmuebles, mobiliario y equipo se asume que estos están “subvaluados” en 9%<sup>45</sup>, y en el caso de otros activos se considera 0% por ser una parte no líquida. Finalmente, se asume que el 100% de las obligaciones de Mibanco serán canceladas con los recursos de la liquidación de los activos. **Valor de liquidación por acción a setiembre 2016:** S/ 1,02.

**Tabla 2. Valor de liquidación de Mibanco a setiembre 2016 (S/ miles)**

	<b>Valor Contable</b>	<b>Valor liquidación</b>
Disponible	975.572	975.572
Fondos Interbancarios	40.000	40.000
Inversiones	1.813.793	1.813.793
Cartera de crédito, neto	7.750.248	7.750.248
Inmuebles, mobiliario y equipo	196.704	214.801
Otros Activos	397.016	-
<b>TOTAL ACTIVOS (A)</b>	<b>11.173.335</b>	<b>10.794.415</b>
<b>TOTAL PASIVOS (B)</b>	<b>9.766.100</b>	<b>9.766.100</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO (A) - (B)</b>	<b>1.407.235</b>	<b>1.028.315</b>
Valor de liquidación Set. 2016		1.028.315
Acciones a Setiembre 2016		1.008.646
<b>Valor por acción Set. 2016 (S/)</b>		<b>1,02</b>

Fuente: SBS 2016. Estadísticas. Elaboración propia 2016.

<sup>44</sup> Ver el anexo 3 para explicación en detalle.

<sup>45</sup> Para este valor se ha tomado como referencia el que se obtuvo por la tasación de los inmuebles de Mibanco, realizada en el informe de Macroinvest (2014: 71).

### 3.3 Valor de la sociedad como negocio en marcha

En esta metodología se valora el negocio en base a los flujos futuros y dentro de esta metodología, se reemplaza los flujos de caja descontados por los flujos de utilidades distribuibles, que es el más apropiado para valorizar una empresa financiera en marcha.

Las utilidades distribuibles son el monto de utilidades generadas por la empresa que pueden ser distribuidas entre los accionistas.

Para la metodología de Flujos de Utilidades Distribuibles comprende las siguientes actividades:

- ✓ Se define un horizonte de proyección razonable que recoja las oportunidades inmediatas de crecimiento de la empresa. Para esta evaluación se considera 10 años.
- ✓ Se estima la tasa de descuento que es la tasa de rentabilidad exigida por los accionistas “COK”, que se estimó en 15,02% en el punto anterior.
- ✓ Se define los supuestos para la generación de fondos y se proyecta el flujo de fondos para el horizonte explícito - Los supuestos se definieron en el punto 1.
- ✓ Se elaboran los estados financieros proyectados
- ✓ Se estiman las necesidades de financiamiento.
- ✓ Se define el Ratio de Capital Global Mínimo. Se definió como 14,5%
- ✓ Se estima el flujo de utilidades distribuibles
- ✓ Se calcula el valor de la empresa más allá del horizonte de proyección “valor terminal”. Se considera que el valor del último año de proyección se repetirá en los años siguientes con una tasa de crecimiento “g” creándose una perpetuidad: Valor terminal: Valor Año 10 / COK – g. Sin embargo, para el caso de una empresa financiera la tasa “g” se asume como 0<sup>46</sup> y el valor terminal pasa a ser de Valor Año 10 / COK.
- ✓ Se calcula el valor de la perpetuidad: Que es el valor terminal traído a valor presente.
- ✓ Finalmente, se suma el valor presente del flujo de las utilidades distribuibles para los siguientes 10 años en este caso hasta el 2015 y se suma el valor de la perpetuidad.

Para el presente trabajo de investigación se ha tomado este método como el más apropiado para determinar el valor de Mibanco.

---

<sup>46</sup> Normalmente el valor de g, suele estar en la práctica entre 0 y 3%, sin embargo, si consideramos que la empresa continúa creciendo y tendrá requerimientos adicionales de patrimonio para mantener un nivel de solvencia adecuado, por consiguiente, la utilidad distribuible será menor al 100% de la utilidad generada por el negocio. En el largo plazo una vez alcanzado un nivel estable de operaciones (colocaciones y tasas de interés constantes) la utilidad generada por el negocio cada año puede ser de entera disponibilidad sin afectar el ratio de capital global de la empresa, dado que no hay necesidad de mayores requerimientos de patrimonio. Así para el cálculo del valor terminal se tomará en cuenta el 100% de la utilidad neta generada en el último año de proyección. Este sustento se tomo de Apoyo Consultoría (2011: 18).

Los resultados fueron los siguientes:

**Tabla 3. Resultados de la valorización por método de flujo de utilidades distribuibles**

Resumen - En Miles S/	
Valor terminal	6,558,293
Flujo de utilidades distribuibles dsctado	1,638,665
Valor de la Perpetuidad	1,618,293
Valor empresa	3,256,958
Valor empresa / Patrimonio (# veces)	2.26
Valor por acción a Set 2016 (En S/)	3.23

Fuente: Elaboración propia 2016.

El valor por acción de Mibanco sería de S/ 3,23, y realizando un análisis de sensibilidad a la tasa de descuento (COK) tendremos que los valores estarían entre el rango de S/ 2,92 y S/ 3,59.

**Tabla 4. Sensibilidad a la tasa de descuento (COK)**

COK	Flujo de utilidades distribuibles (Miles S/.)	Perpetuidad (Miles S/.)	Valor empresa 2016 (Miles S/.)	Patrimonio Set 2016 (Miles S/.)	Valor empresa / Patrimonio (# Veces)	Perpetuidad / Valor Empresa (%)	Acciones Set 2016	Valor por acción 2016 (En S/)
14,02%	1.730.464	1.891.918	3.622.382	1.444.093	2,51	52,2%	1.008.646	S/ 3,59
14,52%	1.683.704	1.748.561	3.432.265	1.444.093	2,38	50,9%	1.008.646	S/ 3,40
15,02%	1.638.665	1.618.293	3.256.958	1.444.093	2,26	49,7%	1.008.646	S/ 3,23
15,52%	1.595.272	1.499.675	3.094.947	1.444.093	2,14	48,5%	1.008.646	S/ 3,07
16,02%	1.553.453	1.391.456	2.944.910	1.444.093	2,04	47,2%	1.008.646	S/ 2,92

Fuente: Elaboración propia 2016

#### 4. Justificación y uso del método de valorización escogido

El método de valorización escogido es de valor de la sociedad como negocio en marcha, suponiendo la continuidad de la empresa en el tiempo y su capacidad para generar excedentes para los accionistas en el futuro. Esta metodología incorpora el crecimiento potencial esperado, los riesgos inherentes del mercado en el que se desenvuelve la empresa y el valor de dinero en el tiempo. Dentro de la metodología se consideran los flujos de utilidades distribuibles; siendo la justificación que en el caso de empresas financieras, lo recomendable es valorar conjuntamente los flujos operativos y los flujos financieros puesto que estos últimos son la principal fuente de sus ingresos. La rentabilidad de estas empresas depende de su eficiencia en la administración de activos y pasivos, esto es, la capacidad de captar recursos del público a una tasa determinada y colocarlos a una tasa mayor entre sus clientes. En las empresas financieras, el apalancamiento (ratio de capital global) es determinante para la generación de ingresos en la medida que la

regulación restringe el crecimiento de operaciones según el nivel de capital constituido. En ese sentido, para estimar el valor de una empresa financiera se descuenta el flujo de utilidades netas menos los fondos necesarios para mantener el ratio de apalancamiento dentro de los niveles requeridos por el regulador, que son las utilidades distribuibles. Para el caso de Mibanco, se considera utilidades distribuibles a las utilidades netas menos los fondos necesarios para mantener el ratio de capital global en 14,5%, dado que es el punto medio del rango objetivo definido por la alta gerencia entre 14% y 15%<sup>47</sup>. Finalmente, se puede añadir que la metodología del valor contable de la sociedad y del valor de liquidación, no son adecuadas, dado que en el caso los estados financieros no reflejan necesariamente el potencial de negocio futuro de la empresa, y el valor de la institución incluso puede estar distorsionado por efectos contables.

---

<sup>47</sup> Ver Apoyo (2016: 10).

## Capítulo VIII. Análisis de riesgos

### 1. Análisis de sensibilidad

Para el análisis de sensibilidad se considera como variable de sensibilidad al margen financiero, que está influenciado por el rendimiento de los ingresos financieros, cuyo principal componente para Mibanco es la cartera de créditos y del costo financiero; debido a que dado el nivel de competencia en el sector se pueden generar escenarios que hagan que el margen mejore o empeore dependiendo del contexto de mercado respecto a las tasas de interés y la influencia que pueda tener la volatilidad financiera internacional en el costo de fondos de Mibanco, que para este caso es atenuada por la mayor participación que tendrían los depósitos del público en el total fondeo de la institución. Se consideró el margen financiero como variable de sensibilidad debido a que en el sector de las microfinanzas, la tasa de interés es clave en términos de competencia.

En ese sentido, se hace un análisis considerando el impacto de variaciones de la tasa microempresa y la tasa pequeña empresa en el margen financiero, siendo los casos de estudio de sensibilidad que en un contexto de dominio del mercado de Mibanco y de las demás instituciones se comportaran como seguimiento al líder, ambas tasas se incrementan en 0,5% y 1,0% al 2025, y en un segundo contexto, que comience una guerra de precios que motive a que Mibanco tenga a que reducir sus tasas de interés para mantener su dominio de mercado, en este caso ambas tasas de microempresa y pequeña empresa se reducen en 0,5% y 1,0% al 2025, siendo los resultados los que se muestran a continuación:

**Tabla 5. Análisis de sensibilidad - Margen financiero (%)**

Escenarios	A	B	BASE	C	D
<i>Tasa Microempresa 2025</i>	39,1%	39,6%	40,1%	40,6%	41,1%
<i>Tasa Pequeña empresa 2025</i>	25,4%	25,9%	26,4%	26,9%	27,4%
<b>Margen Financiero 2025</b>	<b>21,96%</b>	<b>22,38%</b>	<b>22,82%</b>	<b>23,23%</b>	<b>23,66%</b>
<b>14.02%</b>	S/,3,24	S/,3,42	S/,3,59	S/,3,77	S/,3,94
<b>14.52%</b>	S/,3,07	S/,3,24	S/,3,40	S/,3,57	S/,3,73
<b>15.02%</b>	<b>S/,2,92</b>	<b>S/,3,07</b>	<b>S/,3,23</b>	<b>S/,3,38</b>	<b>S/,3,54</b>
<b>15.52%</b>	<b>S/,2,78</b>	S/,2,92	S/,3,07	S/,3,21	S/,3,36
<b>16.02%</b>	S/,2,64	S/,2,78	S/,2,92	S/,3,06	S/,3,20

Fuente: Elaboración propia 2016.

## 2. Análisis de escenarios<sup>48</sup>

Se plantea como escenario para Mibanco, una estrategia financiera basada en la optimización del uso de capital, considerando que Mibanco de las necesidades de capital generadas anualmente para su crecimiento, destine un porcentaje de las utilidades distribuibles y un porcentaje con emisiones de deuda subordinada; asimismo, se plantea dado que Mibanco es una entidad bancaria, considere como ratio de capital global un 14% tomando el mínimo de su rango esperado. Realizando el análisis del monto de emisiones de deuda subordinada que puede tomar Mibanco, es importante considerar como se mencionó dentro del capítulo de análisis financiero que se tiene un espacio para tomar deuda subordinada que equivale al 50% del “*TIER 1*” o patrimonio nivel 1, en este caso, el análisis para el escenario nos establece que la estructura óptima de distribución de las necesidades de capital y deuda subordinada cada año de Mibanco, serían de una relación de 60% y 40%.<sup>49</sup>

**Tabla 6. Resultados del escenario de optimización de capital**

Resumen - En Miles S/

<b>Flujo de utilidades distribuibles dsctado</b>	2,068,868
<b>Valor de la Perpetuidad</b>	1,975,090
<b>Valor empresa</b>	<b>4,043,958</b>

<b>Valor empresa / Patrimonio (# veces)</b>	<b>2.80</b>
<b>Valor por acción a Set 2016 (En S/)</b>	<b>4.01</b>

Fuente: Elaboración propia 2016.

Esta estrategia financiera permitiría incrementar el valor por acción de Mibanco a S/ 4,01, adicionalmente que los accionistas podrían recibir dividendos a una tasa promedio del 75% por año de las utilidades.

## 3. Riesgos no considerados en la valorización

Dentro de la valorización, hay algunos factores internos, externos y del banco que deben considerar un potencial inversionista que podrían afectar el nivel de riesgos asociado a la valorización<sup>50</sup>

<sup>48</sup> Ver el anexo 15 para mayor detalle.

<sup>49</sup> Cabe considerar que siempre existe una limitante en el mercado de capitales, respecto al “*timing*” de la emisión referido al mejor momento para emitir, dependiendo de la coyuntura y volatilidad del mercado. En este caso, se asume que Mibanco tiene esa flexibilidad para realizar esas emisiones, y por otro lado, que el costo financiero o *spread* adicional asumido por estas emisiones serán equilibrados con una liberación de otro tipo de fondos, dada la estabilidad de fondeo que tendría la institución durante el período, esto para que no afecte la utilidad proyectada. En una emisión de este tipo de una entidad bancaria el plazo de emisión es comúnmente de 10 años “*bullet*”, con pago de capital al vencimiento.

<sup>50</sup> Para la definición de estos riesgos ver el detalle en los Factores de Riesgo definidos en el Prospecto Marco de Bonos Subordinados de Mibanco, como riesgos para potenciales inversionistas que comprarían dicho bono, caso muy similar en el caso de la valorización. Ver SMV (2016). Mibanco. Prospectos. Disponible en: <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/PMarco%20Exec.pdf>>.



Por otro lado, Mibanco como el resto de instituciones financieras están afectados a los riesgos inherentes del negocio financiero como el riesgo de liquidez, riesgo de fluctuación de tasas de interés, riesgo crediticio por un deterioro sustancial de su cartera, riesgo cambiario o riesgo operacional generando fallas en los procesos internos que pudieran afectar los resultados. Sin embargo, de acuerdo a la Memoria 2015 de Mibanco, se establece que está organizado para administrar los riesgos en forma integral. La planificación, administración y control constituyen procesos que forman parte del accionar de sus distintos niveles. La administración de los distintos riesgos asociados al negocio se encuentra en línea con la gestión integral de riesgos y enmarcada en el planeamiento estratégico de la empresa. Así, Mibanco promueve el desarrollo de la gestión integral de riesgos, aprobando y velando por el cumplimiento de las normas internas para identificar y administrar apropiadamente los riesgos que enfrenta, y de métricas y límites de apetito por riesgo, así como aprobando los recursos necesarios que permiten contar con la infraestructura, metodologías y personal apropiado y debidamente calificado. Por el lado de riesgo crediticio, ha definido una política crediticia que ha generado resultados positivos en Mibanco en mejora de los índices de calidad de cartera, por el lado, de riesgo operacional, realiza una revisión, actualización y despliegue de las políticas y metodologías de la gestión de riesgo operativo, continuidad del negocio, seguridad de la información y prevención de fraudes; por el lado del riesgo de mercado, liquidez y de tasa de interés estos se monitorean permanentemente en el Comité de Riesgos y en Comité de Activos y pasivos, estableciendo límites internos por encima de los niveles regulatorios, asimismo, existen programas de cumplimiento normativo y Prevención del Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo.

Finalmente, cabe precisar que la valorización asume la continuidad de negocios de la institución para los siguientes años.

## Capítulo IX. Resumen de la inversión

### 1. Resultados y conclusiones

Los resultados obtenidos del valor de la acción por los 3 métodos presentados son:

**Método de valor contable:** S/ 1,40

**Método de valor de liquidación:** S/ 1,02

**Método de valor de la sociedad como negocio en marcha**<sup>51</sup>: S/ 3,23.

De acuerdo con la justificación presentada en el presente estudio, el método más adecuado para valorizar una empresa financiera es el que considera el flujo de utilidades distribuibles, en ese sentido, el valor de acción de Mibanco es de S/. 3,23 que corresponde al valor de la empresa: S/ 3.256,9 millones, que equivale a 2,26 veces el patrimonio neto a setiembre 2016; y haciendo una sensibilidad de la tasa COK de 16,02% y 14,02% se tiene un rango para el precio por acción para Mibanco de S/ 2,92 y S/ 3,59, con valores de la empresa entre S/ 2.944 millones y S/ 3.622 millones que equivalen a 2,04 y 2,51 veces el patrimonio a setiembre 2016.

A manera de conclusión, cabe mencionar que estos resultados se sustentan sobre la base de un entorno macroeconómico estable, con perspectivas de crecimiento del PBI y tasas de inflación moderadas; asimismo, con un mercado de microfinanzas que retoma su potencial de crecimiento basado en la inclusión financiera de nuevos clientes en la microempresa y el desarrollo y mantenimiento de los actuales que pasan a pequeña empresa o que se consolidan en el segmento, e internamente considerando el cumplimiento de las proyecciones de Mibanco, dadas por la alta gerencia de la institución.

Finalmente, podemos aseverar que comparado con el precio al que Credicorp compró las acciones de Mibanco al Grupo ACP, luego de la unión con Edyficar y las eficiencias implementadas con un nuevo modelo crediticio eficiente y de acuerdo con los objetivos futuros de la institución en términos de rentabilidad y eficiencia, el precio de valorización obtenido refleja un rendimiento elevado respecto a la inversión inicial, que se sustenta en un adecuado proceso de fusión de las entidades microfinancieras más importantes que ha tenido el país y las expectativas de crecimiento y consolidación en el futuro.

### 2. Recomendaciones

Se ha planteado un escenario de una estrategia financiera basada en la optimización en el uso de capital de Mibanco, a través de una estructura óptima para cubrir las necesidades de capital

---

<sup>51</sup> Tomando como base el flujo de utilidades distribuibles.

futuras con un 60% de las utilidades generadas cada año y 40% con emisiones de bonos subordinados; esta estrategia, aunada a establecer un ratio de capital global de 14%<sup>52</sup>, daría un valor de acción de Mibanco de S/. 4,01 que correspondería a un valor de empresa de S/ 3.986 millones que equivaldría a 2,76 veces el patrimonio a setiembre 2016. Tomar esta estrategia sería una recomendación a Mibanco para que pueda implementarla en el futuro, ya que les permitiría a los accionistas recibir un promedio de 75% de las utilidades generadas por año en dividendos.

Finalmente, el autor considera que existen algunas oportunidades adicionales que le permitirían a Mibanco, lograr una mayor optimización financiera para incrementar su valor, tales como: una optimización en las provisiones constituidas como parte de su calidad de cartera, disminuyendo el superávit de provisiones constituidas vs exigidas a niveles de 35%, como se tuvo el 2015; o un enfoque mayor en la productividad por persona y agencia como parte del tablero de desempeño del asesor de negocios del banco; o una meta de incremento en el porcentaje de los ingresos por servicios financieros netos buscando tener niveles de más de 1%, como sus principales competidores, entre otras estrategias; que se dejan planteadas para que sean analizadas por Mibanco o que sean materia de un estudio de investigación que se pueda derivar del presente.

---

<sup>52</sup> Dentro del rango objetivo de Mibanco entre 14% y 15%. Apoyo (2016: 10).

## Bibliografía

Apoyo & Asociados (2016). *Informe Semestral de Clasificación de Riesgo de Mibanco*. Setiembre 2016. Fecha de consulta: 15/10/2016. Disponible en: <[http://www.aai.com.pe/files/instituciones\\_financieras/mibanco/cu/mibanco\\_cus.pdf](http://www.aai.com.pe/files/instituciones_financieras/mibanco/cu/mibanco_cus.pdf)>.

Apoyo Consultoría (2011). *Informe final del Estudio de valorización de una entidad financiera especializada en el segmento de microfinanzas*. Julio del 2011. Fecha de consulta: 12/07/2016. Disponible en: <<http://www.bvl.com.pe/empresas/alertas/FCONFIANZA%20Oficio28592011%20Inf%20valoriz%20FC%20-%20Informe%20final.pdf>>.

Arce, Rodrigo (2014a). “Las microfinancieras en apuros: ¿Por qué cae su rentabilidad?”. En: *Semana Económica*. 02 de diciembre de 2014. 25/09/2016. Disponible en: <<http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/banca-y-finanzas/149546-las-microfinancieras-en-apuros-por-que-cae-su-rentabilidad/>>.

Arce, Rodrigo (2014b). “Mibanco absorbe a Edyficar: ¿Se puede hablar de concentración en el sector financiero?”. En: *Semana Económica*. 31 de octubre de 2014. Fecha de consulta: 04/06/2016. Disponible en: <<http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/banca-y-finanzas/147148-mibanco-absorbe-edyficar-se-puede-hablar-de-concentracion-en-el-sector-financiero/>>.

Baltazar, Jonathan (2016). “La estrategia de bancarización de Mibanco”. En: *Semana Económica*. 13 de octubre de 2016. Fecha de consulta: 14/10/2016. Disponible en: <<http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/banca-y-finanzas/202639-la-estrategia-de-bancarizacion-de-mibanco/>>.

Baltazar, Jonathan (2014). “El sector bancario en el Perú en el 2014: El año de MiBanco y del crecimiento moderado”. En: *Semana Económica*. 29 de diciembre de 2014. Fecha de consulta: 18/09/2016. Disponible en: <<http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/banca-y-finanzas/150433-banca-peruana-en-el-2014-el-ano-de-mibanco-y-del-crecimiento-moderado/>>.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) (2016). *Reporte de Inflación*. Fecha de consulta: 15/10/2016. Disponible en:

<<http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/reporte-de-inflacion.html>>.

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) (2016). *Series estadísticas*. Fecha de consulta: 15/10/2016. Disponible en:

<<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales>>.

Chiarella, Román (2016). “Mibanco planea captar 500.000 nuevos clientes al 2020”. En: *Semana Económica*. 29 de febrero de 2016. Fecha de consulta: 05/06/2016. Disponible en:

<<http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/banca-y-finanzas/180407-mibanco-planea-captar-500000-nuevos-clientes-al-2020/>>.

Damodaran (2016). *Annual Returns on Stock, T.Bonds and T.Bills: 1928 – Current*. Fecha de consulta: 15/10/2016. Disponible en:

<[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/histretSP.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html)>.

Gestión (2014). “Maximixe: Se vienen ajustes en el sector microfinanciero tras la adquisición de Mibanco por Credicorp”. En *Diario Gestión*. 12 de marzo de 2014. Fecha de consulta: 18/09/2016. Disponible en:

<<http://gestion.pe/economia/maximixe-se-vienen-ajustes-sector-microfinanciero-adquisicion-mibanco-grupo-credito-2091492>>.

Equilibrium (2016). *Informe de Clasificación*. 29 de setiembre de 2016. Fecha de consulta: 10/10/2016. Disponible en: <<http://www.equilibrium.com.pe/Mibanco.pdf>>.

Ibarguren, Sebastián (2015). “Mibanco: Este es el año para consolidar la fusión con Edyficar”. En: *Semana Económica*. 17 de abril de 2015. Fecha de consulta: 04/06/2016. Disponible en:

<<http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/banca-y-finanzas/158596-mibanco-este-es-el-ano-de-consolidar-la-fusion-con-edyficar/>>.

Macroinvest (2014). *Determinación del precio mínimo a ser tomado en cuenta por Empresa Edyficar S.A. en la oferta pública de adquisición sobre las acciones comunes emitidas por Mibanco, Banco de la Microempresa S.A.* 21 Julio 2014. Fecha de consulta: 10/08/2016. Disponible en: <[http://www.bvl.com.pe/empresas/alertas/Informe%20de%20Valorizacion\\_Mibanco.pdf](http://www.bvl.com.pe/empresas/alertas/Informe%20de%20Valorizacion_Mibanco.pdf)>.

Mibanco (2016). “Memoria Anual Mibanco 2015”. En: *Superintendencia de Mercado de Valores (SMV)*. Marzo 2016. Fecha de consulta: 12/06/2016. Disponible en:  
<<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Mibanco%20Anual%202015.pdf>>.

Porter, Michael (2015). *Estrategia Competitiva. Técnicas para el análisis de la empresa y sus competidores*. España: Pirámide.

Ríos, Mía (2015). “Las microfinancieras y su rol descentralizador”. En: *Diario Gestión*. 06 de agosto de 2015. Fecha de consulta: 18/09/2016. Disponible en:  
<<http://gestion.pe/mercados/microfinancieras-y-su-rol-descentralizador-2138997>>.

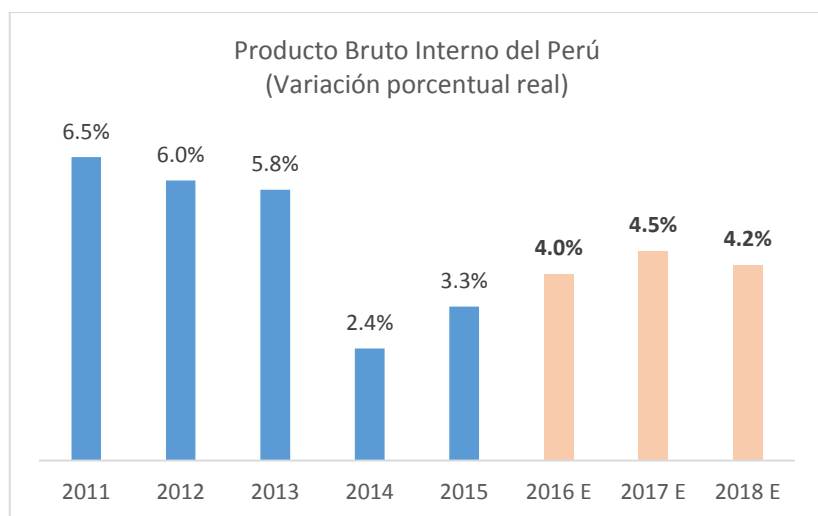
Superintendencia de Banca y Seguros y AFP (SBS) (2016). *Estadísticas*. Fecha de consulta: 15/10/2016. Disponible en:  
<<http://www.sbs.gob.pe/principal/categoria/sistema-financiero/148/c-148>>.

Superintendencia de Banca y Seguros y AFP (SBS) (2016). *Vector de precios*. Fecha de consulta: 15/10/2016. Disponible en:  
<[http://www.sbs.gob.pe/app/pu/CCID/Paginas/cc\\_unperiodo.aspx](http://www.sbs.gob.pe/app/pu/CCID/Paginas/cc_unperiodo.aspx)>.

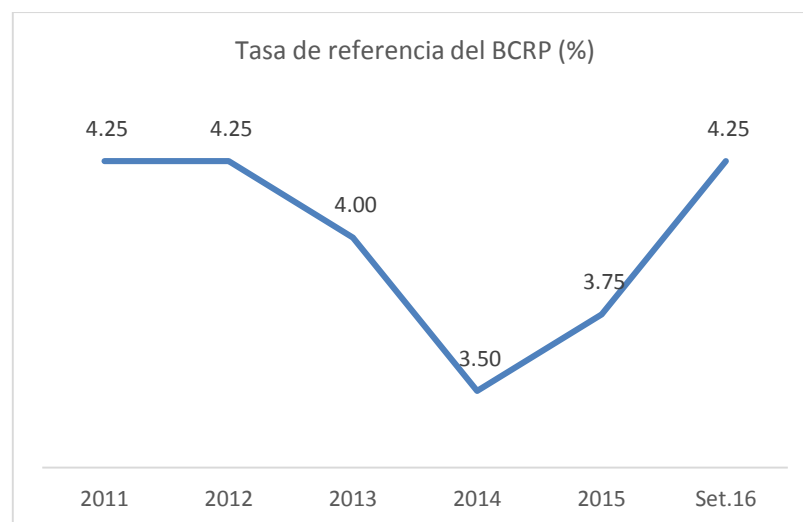
Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) (2016). *Mibanco. Banco de la Microempresa S.A.* Fecha de consulta: 15/10/2016. Disponible en:  
<[http://www.smv.gob.pe/Frm\\_LisDatosGenerales.aspx?data=102A942B12589EB967C784E94A7161364ACEF390664A3600AD5321D2032FAB](http://www.smv.gob.pe/Frm_LisDatosGenerales.aspx?data=102A942B12589EB967C784E94A7161364ACEF390664A3600AD5321D2032FAB)>.

## **Anexos**

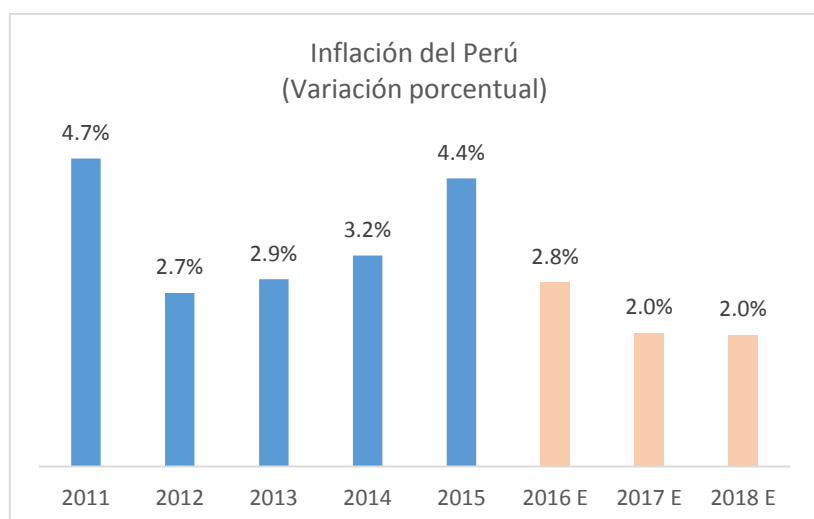
**Anexo 1. Gráficos y tablas del análisis del macroambiente**



Fuente: BCRP (2016).  
Elaboración propia 2016.



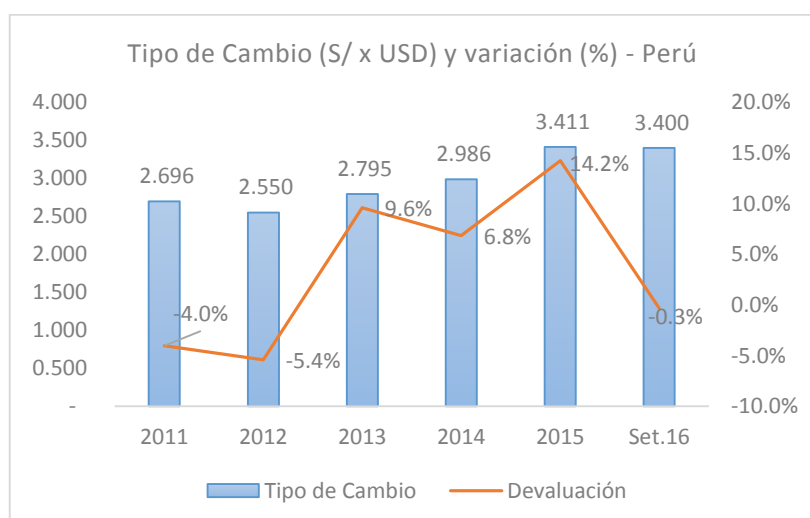
Fuente: BCRP (2016)..  
Elaboración propia 2016.



Fuente: (BCRP (2016)).  
Elaboración propia 2016.



Fuente: BCRP(2016).  
Elaboración propia 2016.



Fuente: BCRP (2016).  
Elaboración propia 2016.

**PBI por Sector Económico del Perú (Variaciones porcentuales reales)**

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>Agropecuario</b>	3.3	1.4	3.8	5.0
<b>Pesca</b>	15.9	-2.4	24.8	4.1
<b>Minería e hidrocarburos</b>	9.5	14.7	8.2	4.8
<b>Manufactura</b>	-1.7	-1.6	3.2	4.0
<b>Electricidad y agua</b>	6.1	7.9	5.5	5.0
<b>Construcción</b>	-5.8	-0.8	4.0	6.0
<b>Comercio</b>	3.9	2.4	3.8	3.8
<b>Servicios</b>	4.2	3.9	3.9	3.9
<b>Producto Bruto Interno</b>	<b>3.3</b>	<b>4.0</b>	<b>4.5</b>	<b>4.2</b>

Fuente: BCRP (2016). Elaboración propia 2016.



**Composición del Sistema Financiero según monto total de cartera de créditos (Cifras en S/ Millones)**

	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	% Estructura		TCPA (%)
							2011	sep-16	2011 - 2015
<b>Bancos</b>	126,175	142,801	168,662	192,503	226,055	232,957	86.4%	89.2%	15.7%
<b>Cajas Municipales</b>	9,936	11,268	12,434	13,438	14,695	16,035	6.8%	6.1%	10.3%
<b>Financieras</b>	6,745	8,259	9,731	11,311	9,245	9,633	4.6%	3.7%	8.2%
<b>Cajas Rurales</b>	2,005	2,062	1,651	1,590	463	988	1.4%	0.4%	-30.7%
<b>Edpymes</b>	1,107	1,052	1,016	1,318	1,825	1,493	0.8%	0.6%	13.3%
<b>Total</b>	<b>145,968</b>	<b>165,443</b>	<b>193,493</b>	<b>220,160</b>	<b>252,282</b>	<b>261,106</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>14.7%</b>

Fuente: SBS 2016. Estadísticas. Elaboración propia 2016.

**Composición del Sistema Financiero según monto total de depósitos (Cifras en S/ Millones)**

	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	% Estructura		TCPA (%)
							2011	sep-16	2011 - 2015
<b>Bancos</b>	120,676	134,293	163,036	170,634	203,201	232,957	90.2%	91.5%	13.9%
<b>Cajas Municipales</b>	8,627	10,433	12,088	12,494	13,720	14,531	6.4%	5.7%	12.3%
<b>Financieras</b>	2,565	4,050	4,461	5,450	4,778	5,278	1.9%	2.1%	16.8%
<b>Cajas Rurales</b>	1,892	2,003	1,724	1,530	482	515	1.4%	0.2%	-28.9%
<b>Edpymes</b>	-	-	-	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Total</b>	<b>133,760</b>	<b>150,779</b>	<b>181,308</b>	<b>190,108</b>	<b>222,181</b>	<b>253,281</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>13.5%</b>

Fuente: SBS 2016. Estadísticas. Elaboración propia 2016.

**Indicadores de Profundidad Financiera del Sistema Financiero**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>% Créditos / PBI</b>	30.04	31.71	33.61	36.97	39.87
<b>% Depósitos / PBI</b>	31.93	33.20	35.92	37.76	38.60

Fuente: SBS 2016. Estadísticas. Elaboración propia 2016.

**Indicador de Profundidad financiera del Perú vs país de América Latina (2015)**

	% Créditos / PBI
<b>Chile</b>	82.88
<b>Brasil</b>	55.25
<b>Colombia</b>	43.59
<b>Bolivia</b>	41.21
<b>Perú</b>	<b>39.87</b>
<b>Guatemala</b>	31.90
<b>Uruguay</b>	26.07
<b>México</b>	20.26
<b>Argentina</b>	13.59

Fuente: SBS 2016. Estadísticas. Elaboración propia 2016.

**Colocaciones Directas del Sistema Bancario por institución y Participación de Mercado %**

	Colocaciones directas (En S/ Millones)							Participación de mercado (%)					
	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	
<b>1 B. de Crédito</b>	41,640	48,721	56,075	65,809	75,622	77,612	33.00%	34.12%	33.25%	34.19%	33.45%	33.32%	
<b>2 B. Continental</b>	30,517	33,539	39,794	43,780	49,724	50,183	13.10%	14.40%	17.08%	18.79%	21.34%	21.54%	
<b>3 Scotiabank</b>	18,916	20,855	25,600	29,983	36,914	38,828	8.12%	8.95%	10.99%	12.87%	15.85%	16.67%	
<b>4 Interbank</b>	14,370	15,773	19,726	21,731	25,080	26,080	6.17%	6.77%	8.47%	9.33%	10.77%	11.20%	
<b>5 Banbif</b>	3,556	4,133	5,643	6,781	8,142	8,615	1.53%	1.77%	2.42%	2.91%	3.50%	3.70%	
<b>6 Mibanco</b>	<b>4,187</b>	<b>4,732</b>	<b>4,474</b>	<b>4,140</b>	<b>7,829</b>	<b>8,370</b>	<b>1.80%</b>	<b>2.03%</b>	<b>1.92%</b>	<b>1.78%</b>	<b>3.36%</b>	<b>3.59%</b>	
<b>7 B. Financiero</b>	3,079	3,704	4,695	5,227	6,342	6,512	1.32%	1.59%	2.02%	2.24%	2.72%	2.80%	
<b>8 B. Falabella</b>	1,807	2,285	2,499	3,037	3,856	3,823	0.78%	0.98%	1.07%	1.30%	1.66%	1.64%	
<b>9 B. GNB</b>	2,166	2,371	2,637	3,239	3,728	3,710	0.93%	1.02%	1.13%	1.39%	1.60%	1.59%	
<b>10 B. Santander</b>	1,203	1,545	1,739	2,440	2,852	2,829	0.52%	0.66%	0.75%	1.05%	1.22%	1.21%	
<b>Resto de bancos</b>	4,734	5,142	5,781	6,335	5,966	6,395	3.75%	3.60%	3.43%	3.29%	2.64%	2.75%	
<b>Total</b>	<b>126,175</b>	<b>142,801</b>	<b>168,662</b>	<b>192,503</b>	<b>226,055</b>	<b>232,957</b>							

	Ranking Mibanco	5	5	7	7	6	6

Fuente: SBS 2016. Estadísticas. Elaboración propia 2016.

**Tabla. Colocaciones Microempresa (MES) y Pequeña Empresa (PE) del Sistema Bancario y excluyendo Mibanco**

	Considerando Mibanco				Excluyendo Mibanco			
	MES	PE	ME + PE	% Total Cartera	MES	PE	ME + PE	% Total Cartera
<b>2011</b>	2,548	11,054	13,601	10.8%	1,349	8,469	9,818	8.0%
<b>2012</b>	2,560	12,995	15,554	10.9%	1,294	10,121	11,415	8.3%
<b>2013</b>	1,872	13,290	15,162	9.0%	925	10,529	11,454	6.1%
<b>2014</b>	1,490	12,559	14,049	7.3%	738	9,964	10,703	5.7%
<b>2015</b>	3,166	13,984	17,150	7.6%	774	9,759	10,533	4.8%
<b>sep-16</b>	3,100	13,948	17,048	7.3%	635	9,325	9,960	4.4%

Fuente: SBS 2016. Estadísticas. Elaboración propia 2016.

Anexo 2. Tablas del análisis de la industria

COLOCACIONES

Colocaciones Directas de las Instituciones de Microfinanzas (IMF)

	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	% Estructura		TCPA (%)
							2011	sep-16	
<b>CMACS</b>	9,936	11,268	12,434	13,438	14,695	16,035	43.6%	46.9%	10.3%
<b>Mibanco</b>	<b>5,553</b>	<b>6,644</b>	<b>7,098</b>	<b>7,545</b>	<b>7,829</b>	<b>8,370</b>	<b>24.4%</b>	<b>24.5%</b>	<b>9.0%</b>
<i>Mibanco</i>	4,187	4,732	4,474	4,140	7,829	8,370	18.4%	24.5%	16.9%
<i>Edyficar</i>	1,366	1,912	2,624	3,404	-	-	6.0%	0.0%	0.0%
<b>Financieras Especializadas</b>	5,466	6,006	6,140	6,614	7,079	7,275	24.0%	21.3%	6.7%
<b>Edpymes</b>	924	1,052	1,016	1,318	1,825	1,493	4.1%	4.4%	18.6%
<b>CRACS</b>	897	1,065	1,247	1,129	463	988	3.9%	2.9%	-15.2%
<b>Total IMF</b>	<b>22,776</b>	<b>26,036</b>	<b>27,934</b>	<b>30,044</b>	<b>31,890</b>	<b>34,162</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>8.8%</b>
<b>Crec. Nominal</b>	3,804	3,260	1,898	2,109	1,846	2,272			
<b>Crec. %</b>	20.1%	14.3%	7.3%	7.6%	6.1%	7.1%			

<b>% Coloc. Sist. Financ.</b>	<b>15.6%</b>	<b>15.7%</b>	<b>14.4%</b>	<b>13.6%</b>	<b>12.6%</b>	<b>13.1%</b>
-------------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Fuente: SBS 2016. Estadísticas. Elaboración propia 2016.

Colocaciones Microempresa (MES) de las Instituciones de Microfinanzas (IMF)

	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	% Estructura	
							2011	sep-16
<b>CMACS</b>	2,654	2,844	2,915	2,977	3,141	3,377	36.9%	40.5%
<b>Mibanco</b>	<b>2,161</b>	<b>2,340</b>	<b>2,221</b>	<b>2,248</b>	<b>2,391</b>	<b>2,465</b>	<b>30.0%</b>	<b>29.6%</b>
<i>Mibanco</i>	1,199	1,265	947	752	2,391	2,465	16.6%	29.6%
<i>Edyficar</i>	962	1,075	1,274	1,497	-	-	13.4%	0.0%
<b>Financieras Especializadas</b>	1,723	1,799	1,746	1,823	1,855	1,917	23.9%	23.0%
<b>Edpymes</b>	392	393	358	374	358	175	5.4%	2.1%
<b>CRACS</b>	272	298	332	345	235	403	3.8%	4.8%
<b>Total IMF</b>	<b>7,201</b>	<b>7,673</b>	<b>7,573</b>	<b>7,767</b>	<b>7,981</b>	<b>8,337</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: SBS 2016. Estadísticas. Elaboración propia 2016.

Colocaciones Pequeña Empresa (PE) de las Instituciones de Microfinanzas (IMF)

	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	% Estructura	
							2011	sep-16
<b>CMACS</b>	3,929	4,517	5,022	5,372	5,822	6,460	43.1%	46.0%
<b>Mibanco</b>	<b>2,858</b>	<b>3,512</b>	<b>3,802</b>	<b>4,075</b>	<b>4,225</b>	<b>4,623</b>	<b>31.4%</b>	<b>32.9%</b>
<i>Mibanco</i>	2,584	2,874	2,761	2,595	4,225	4,623	28.4%	32.9%
<i>Edyficar</i>	274	638	1,041	1,480	-	-	3.0%	0.0%
<b>Financieras Especializadas</b>	1,614	1,966	1,922	2,150	2,307	2,372	17.7%	16.9%
<b>Edpymes</b>	354	333	275	352	396	245	3.9%	1.7%
<b>CRACS</b>	354	405	388	342	151	337	3.9%	2.4%
<b>Total IMF</b>	<b>9,108</b>	<b>10,734</b>	<b>11,409</b>	<b>12,292</b>	<b>12,902</b>	<b>14,035</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Estadísticas SBS 2016. Elaboración propia

Porcentaje de participación por tipo de crédito del total del colocaciones por tipo de IMF - Setiembre 2016

	CMACS	Mibanco	Financieras E.	Edpymes	CRACS	% Total
<b>Micro + Pequeña</b>	<b>61.3%</b>	<b>84.7%</b>	<b>58.9%</b>	<b>28.1%</b>	<b>74.9%</b>	<b>65.5%</b>
<i>Microempresa</i>	21.1%	29.5%	26.3%	11.7%	40.8%	24.4%
<i>Pequeña Empresa</i>	40.3%	55.2%	32.6%	16.4%	34.0%	41.1%
<b>Consumo</b>	18.6%	7.9%	39.5%	59.9%	19.7%	22.3%
<b>Otros</b>	20.1%	7.4%	1.5%	12.0%	5.4%	12.2%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: SBS 2016. Estadísticas. Elaboración propia 2016.









Anexo 4. Tablas del análisis financiero – Estados de resultados Mibanco

Balance General y Estado de Resultados de Mibanco 2011-Set 2016 - Cifras en S/ Millones

Balance General							% Total Activo					
ACTIVO	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16
Disponible	508	629	850	782	1,324	976	9.8%	11.3%	14.2%	13.7%	12.1%	8.7%
Fondos Interbancarios	78	30	101	96	56	40	1.5%	0.5%	1.7%	1.7%	0.5%	0.4%
Inversiones	365	159	535	784	1,585	1,814	7.0%	2.9%	9.0%	13.7%	14.5%	16.2%
Cartera de crédito, neto	3,904	4,377	4,142	3,765	7,255	7,750	75.1%	78.7%	69.3%	65.7%	66.4%	69.4%
Cartera vigente	3,911	4,387	4,126	3,781	7,369	7,894	75.2%	78.9%	69.0%	66.0%	67.5%	70.6%
Cartera refinanciada	122	133	114	71	83	94	2.3%	2.4%	1.9%	1.2%	0.8%	0.8%
Cartera atrasada	153	212	234	289	376	382	2.9%	3.8%	3.9%	5.0%	3.4%	3.4%
Provisiones de cartera	-262	-323	-327	-363	-563	-609	-5.0%	-5.8%	-5.5%	-6.3%	-5.2%	-5.5%
Intereses devengados	-21	-32	-4	-12	-11	-11	-0.4%	-0.6%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
Inmuebles, mobiliario y equipo	127	129	126	108	216	197	2.4%	2.3%	2.1%	1.9%	2.0%	1.8%
Otros Activos	219	237	221	193	485	397	4.2%	4.3%	3.7%	3.4%	4.4%	3.6%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>5,202</b>	<b>5,562</b>	<b>5,976</b>	<b>5,729</b>	<b>10,921</b>	<b>11,173</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<b>PASIVO</b>												
Depósitos y obligaciones	3,604	3,609	3,902	3,842	5,756	6,327	69.3%	64.9%	65.3%	67.1%	52.7%	56.6%
Vista	53	51	33	30	18	15	1.0%	0.9%	0.6%	0.5%	0.2%	0.1%
Ahorros	476	634	684	737	728	776	9.2%	11.4%	11.5%	12.9%	6.7%	6.9%
Plazo	2,997	2,845	3,128	3,058	4,981	5,513	57.6%	51.2%	52.4%	53.4%	45.6%	49.3%
Otras obligaciones	78	78	56	17	30	24	1.5%	1.4%	0.9%	0.3%	0.3%	0.2%
Fondos interbancarios	13	29	37	20	15	10	0.3%	0.5%	0.6%	0.3%	0.1%	0.1%
Depósitos sistema financiero	168	156	149	92	169	182	3.2%	2.8%	2.5%	1.6%	1.5%	1.6%
Adeudos y obligaciones fin.	606	690	735	676	2,571	1,485	11.7%	12.4%	12.3%	11.8%	23.5%	13.3%
Valores en circulación	12	249	333	315	533	533	0.2%	4.5%	5.6%	5.5%	4.9%	4.8%
Obligaciones subordinadas	-	-	-	-	202	306	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	2.7%
Otros pasivos	191	187	162	195	368	923	3.7%	3.4%	2.7%	3.4%	3.4%	8.3%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4,595</b>	<b>4,920</b>	<b>5,319</b>	<b>5,139</b>	<b>9,614</b>	<b>9,766</b>	<b>88.3%</b>	<b>88.5%</b>	<b>89.0%</b>	<b>89.7%</b>	<b>88.0%</b>	<b>87.4%</b>
<b>PATRIMONIO</b>												
Capital Social	299	409	450	481	1,009	1,009	5.8%	7.3%	7.5%	8.4%	9.2%	9.0%
Capital adicional	140	96	96	96	93	93	2.7%	1.7%	1.6%	1.7%	0.8%	0.8%
Reservas	58	69	76	79	79	95	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	0.7%	0.8%
Resultados Acumulados	-	0	-0	1	-3	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Resultados no realizados	0	-	-	-	-25	3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.0%
Resultado Neto del Ejercicio	109	68	35	-68	154	208	2.1%	1.2%	0.6%	-1.2%	1.4%	1.9%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>607</b>	<b>642</b>	<b>656</b>	<b>590</b>	<b>1,307</b>	<b>1,407</b>	<b>11.7%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.0%</b>	<b>10.3%</b>	<b>12.0%</b>	<b>12.6%</b>
<b>TOTAL PASIVO+PATRIMONIO</b>	<b>5,202</b>	<b>5,562</b>	<b>5,976</b>	<b>5,729</b>	<b>10,921</b>	<b>11,173</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<b>Estado de Resultados</b>							<b>% Ingresos financieros</b>					
	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16
Ingresos financieros	988	1,054	1,043	922	1,711	1,548	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Gastos financieros	203	220	223	216	367	339	20.5%	20.9%	21.4%	23.4%	21.5%	21.9%
<b>Margen Financiero bruto</b>	<b>785</b>	<b>834</b>	<b>819</b>	<b>707</b>	<b>1,344</b>	<b>1,209</b>	<b>79.5%</b>	<b>79.1%</b>	<b>78.6%</b>	<b>76.6%</b>	<b>78.5%</b>	<b>78.1%</b>
Provisión para créditos	271	279	313	311	364	245	27.4%	26.5%	30.0%	33.7%	21.3%	15.8%
<b>Margen financiero neto</b>	<b>514</b>	<b>555</b>	<b>507</b>	<b>396</b>	<b>980</b>	<b>964</b>	<b>52.0%</b>	<b>52.6%</b>	<b>48.6%</b>	<b>42.9%</b>	<b>57.3%</b>	<b>62.3%</b>
Ing. por servicios fin. Netos	69	60	46	36	33	6	6.9%	5.7%	4.4%	3.9%	1.9%	0.4%
<b>Margen operacional</b>	<b>583</b>	<b>615</b>	<b>553</b>	<b>431</b>	<b>1,014</b>	<b>970</b>	<b>59.0%</b>	<b>58.3%</b>	<b>53.0%</b>	<b>46.8%</b>	<b>59.2%</b>	<b>62.7%</b>
<b>Gastos Operativos</b>	<b>459</b>	<b>532</b>	<b>507</b>	<b>457</b>	<b>799</b>	<b>700</b>	<b>46.5%</b>	<b>50.5%</b>	<b>48.6%</b>	<b>49.6%</b>	<b>46.7%</b>	<b>45.2%</b>
Gtos de personal	279	344	325	309	558	502	28.3%	32.7%	31.1%	33.5%	32.6%	32.4%
Gtos generales	156	164	157	122	182	160	15.8%	15.6%	15.0%	13.2%	10.6%	10.3%
Depreciación y Amortización	24	24	26	26	59	37	2.4%	2.3%	2.5%	2.9%	3.5%	2.4%
<b>Margen operacional neto</b>	<b>124</b>	<b>82</b>	<b>45</b>	<b>-26</b>	<b>215</b>	<b>270</b>	<b>12.5%</b>	<b>7.8%</b>	<b>4.4%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>12.6%</b>	<b>17.5%</b>
Prov. contingencias y adjudicados	3	3	4	29	4	0	0.4%	0.3%	0.4%	3.2%	0.2%	0.0%
<b>Utilidad de operación</b>	<b>120</b>	<b>80</b>	<b>41</b>	<b>-55</b>	<b>211</b>	<b>270</b>	<b>12.2%</b>	<b>7.5%</b>	<b>3.9%</b>	<b>-6.0%</b>	<b>12.3%</b>	<b>17.5%</b>
Otros ingresos/ gastos	32	17	11	-20	-6	1	3.2%	1.6%	1.1%	-2.1%	-0.4%	0.1%
<b>Utilidad antes del IR</b>	<b>152</b>	<b>96</b>	<b>52</b>	<b>-75</b>	<b>204</b>	<b>272</b>	<b>15.4%</b>	<b>9.2%</b>	<b>5.0%</b>	<b>-8.1%</b>	<b>11.9%</b>	<b>17.5%</b>
Impuesto a la renta (IR)	43	28	17	-7	50	63	4.3%	2.7%	1.7%	-0.8%	2.9%	4.1%
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b>109</b>	<b>68</b>	<b>35</b>	<b>-68</b>	<b>154</b>	<b>208</b>	<b>11.1%</b>	<b>6.5%</b>	<b>3.4%</b>	<b>-7.3%</b>	<b>9.0%</b>	<b>13.5%</b>

Fuente: SBS 2016. Estadísticas.. Elaboración propia 2016.

Anexo 5. Tablas del análisis financiero – Tablero de indicadores y *benchmark*

Tablero de indicadores de Mibanco evolutivos y vs el *benchmark* (Cifras en S/ MM y %)

		2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	<i>Benchmark - Setiembre 2016</i>			
								CMAC AQP	Crediscotia	CMACS	IMF
<b>COLOCACIONES</b>	<b>Cartera</b>	4,187	4,732	4,474	4,140	7,829	8,370	3,563	3,341	16,035	34,162
	<b>Crecimiento de Cartera</b>		13.0%	-5.5%	-7.5%	89.1%	6.9%	10.4%	-0.6%	9.1%	7.1%
	<b>Part. Mcdo % Microfinanzas</b>	18.4%	18.2%	16.0%	13.8%	24.5%	24.5%	10.4%	9.8%	46.9%	100.0%
<b>CALIDA DE CARTERA</b>	<b>Mora</b>	3.7%	4.5%	5.2%	7.0%	4.8%	4.6%	5.1%	7.7%	6.1%	5.7%
	<b>Alto Riesgo</b>	6.6%	7.3%	7.8%	8.7%	5.9%	5.7%	7.0%	11.0%	7.8%	7.3%
	<b>Cartera Pesada</b>	5.9%	6.7%	7.5%	8.9%	6.2%	6.0%	7.8%	13.0%	8.8%	
	<b>Cobertura Cartera Atrasada</b>	170.7%	152.5%	139.8%	125.6%	149.5%	159.4%	174.5%	174.6%	131.6%	143.3%
	<b>Castigos / Coloc. Promedio</b>	5.3%	4.7%	5.7%	6.7%	5.6%	4.0%	2.4%	8.8%	1.4%	
	<b>Costo de Provisión</b>	6.9%	6.3%	6.8%	7.2%	4.7%	4.0%	2.6%	10.4%	2.8%	4.2%
<b>FONDEO</b>	<b>Fondeo</b>	4,326	4,654	5,101	4,928	9,216	8,819	3,473	3,278	16,003	33,899
	<b>% Depósitos del Público</b>	81.5%	75.9%	75.4%	77.6%	62.1%	71.5%	95.4%	70.4%	93.1%	80.7%
	<b>Fondeo / Cartera de Créditos</b>	103.3%	98.3%	114.0%	119.0%	117.7%	105.4%	97.5%	98.1%	99.8%	99.2%
<b>LIQUIDEZ</b>	<b>Ratio de liquidez MN</b>	25.3%	24.7%	36.5%	39.4%	36.6%	37.3%	28.9%	21.8%	28.8%	
	<b>Ratio de liquidez ME</b>	39.5%	33.0%	52.2%	47.0%	43.4%	37.3%	49.4%	118.0%	81.0%	
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>Rendimiento de los Ingresos</b>	25.2%	23.6%	22.7%	21.4%	22.3%	25.5%	21.6%	33.5%	21.8%	25.1%
	<b>Costo Financiero</b>	5.0%	4.9%	4.6%	4.3%	5.2%	5.0%	4.6%	5.3%	4.9%	5.4%
	<b>Margen Financiero</b>	20.2%	18.7%	18.1%	17.1%	17.1%	20.5%	17.0%	28.2%	16.9%	19.7%
<b>EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD</b>	<b>% Gastos Operativos / C. Prom.</b>	11.7%	11.9%	11.0%	10.6%	13.3%	11.5%	10.5%	14.1%	11.2%	12.7%
	<b>Número de Personal</b>	3,593	4,469	3,847	3,706	10,218	10,279	3,474	2,454	17,694	43,688
	<b>Colocaciones por persona</b>	1.2	1.1	1.2	1.1	0.8	0.8	1.0	1.4	0.9	0.8
	<b>Número de agencias</b>	117	118	119	114	321	311	126	98	726	1,837
	<b>Colocaciones por agencia</b>	35.8	40.1	37.6	36.3	24.4	26.9	28	34	22	19
	<b>% Ing. por Servicios / C. Prom.</b>	1.8%	1.3%	1.0%	0.8%	0.4%	0.1%	0.4%	3.5%	0.6%	0.7%
<b>PUNTO DE EQUILIBRIO Y MARGEN</b>	<b>% Punto de Equilibrio</b>	21.8%	21.7%	21.4%	21.3%	22.8%	20.5%	17.4%	26.3%	18.2%	21.6%
	<b>% Margen</b>	3.3%	1.9%	1.3%	0.1%	-0.6%	5.0%	4.2%	7.2%	3.6%	3.5%
<b>RENTABILIDAD</b>	<b>Utilidad Neta</b>	109.4	68.3	35.2	-67.6	154.5	208.4	81	116	288	638
	<b>ROE</b>	25.5%	11.0%	5.4%	-10.6%	13.8%	20.0%	22.6%	27.3%	14.6%	14.1%
	<b>ROA</b>	2.3%	1.3%	0.6%	-1.2%	1.6%	2.4%	2.6%	4.0%	2.0%	2.0%
<b>SOLVENCIA</b>	<b>Ratio de Capital Global</b>	14.6%	13.9%	13.7%	15.6%	15.3%	16.5%	14.7%	14.7%	15.4%	16.1%

Fuente: Elaboración propia 2016.

**Anexo 6. Valorización – Supuesto de Proyecciones: Proyección de Mercado**

**Proyección de mercado - Cifras en S/ MM y %**

	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16
Crec PBI %	8.5%	6.0%	5.8%	2.4%	3.3%	
Crec. Sistema Bancario (SB) %	22.1%	13.2%	18.1%	14.1%	17.4%	3.1%
# Veces Crec SB / Crec PBI	2.6	2.2	3.1	5.9	5.3	
Crec. Sistema Financiero %	22.0%	13.3%	17.0%	13.8%	14.6%	3.5%
# Veces Crec SB / Crec PBI	2.6	2.2	2.9	5.7	4.4	
Crec. IMF %	20.1%	14.3%	7.3%	7.6%	6.1%	7.1%
# Veces Crec IMF / Crec PBI	2.4	2.4	1.3	3.1	1.9	
% IMF / Sistema Financiero	16%	16%	14%	14%	13%	13%

Coloc. Sistema Bancario	126,175	142,801	168,662	192,503	226,055	232,957
Coloc. Sistema Financiero	145,968	165,443	193,493	220,160	252,282	261,106
Coloc. IMF	22,776	26,036	27,934	30,044	31,890	34,162

Mibanco	4,187	4,732	4,474	4,140	7,829	8,370
Crec. Mibanco %	14.5%	13.0%	-5.5%	-7.5%	89.1%	6.9%
Part. Mercado - S. Bancario	3.3%	3.3%	2.7%	2.2%	3.5%	3.6%
Part. Mercado - S. Financiero	2.9%	2.9%	2.3%	1.9%	3.1%	3.2%
Part. Mercado - IMF	18.4%	18.2%	16.0%	13.8%	24.5%	24.5%

Coloc. Microempresa IMF	7,201	7,673	7,573	7,767	7,981	8,337
Crec. Microempresa %		6.5%	-1.3%	2.6%	2.8%	4.5%
% MES / Total IMF	31.6%	29.5%	27.1%	25.9%	25.0%	24.4%
Clientes MES	1,749,250	1,883,612	1,853,994	1,886,776	1,880,060	1,999,511
Crédito Promedio MES	4,117	4,074	4,085	4,117	4,245	4,170
Coloc. Mibanco Microempresa	1,199	1,265	947	752	2,391	2,465
Crec. Mibanco MES %		5.5%	-25.1%	-20.6%	218.1%	3.1%
% MES Mibanco / Total Mibanco	28.6%	26.7%	21.2%	18.2%	30.5%	29.5%
Clientes MES - Mibanco	314,620	370,139	241,094	188,525	538,006	545,722
Crédito Promedio MES Mibanco	3,811	3,419	3,929	3,987	4,445	4,517
Part. Mercado - Microempresa	16.6%	16.5%	12.5%	9.7%	30.0%	29.6%

Coloc. Pequeña Empresa IMF	9,108	10,734	11,409	12,292	12,902	14,035
Crec. Pequeña Empresa %		17.8%	6.3%	7.7%	5.0%	8.8%
% PE / Total IMF	40.0%	41.2%	40.8%	40.9%	40.5%	41.1%
Clientes Peq. Empresa	338,211	401,285	421,841	440,807	443,610	478,764
Crédito Promedio PE	26,931	26,749	27,046	27,885	29,084	29,316
Mibanco Pequeña Empresa	2,584	2,874	2,761	2,595	4,225	4,623
Crec. Mibanco PE %		11.2%	-3.9%	-6.0%	62.8%	9.4%
% PE Mibanco / Total Mibanco	61.7%	60.7%	61.7%	62.7%	54.0%	55.2%
Clientes PE - Mibanco	98,574	125,568	130,509	133,131	126,428	137,659
Crédito Promedio PE Mibanco	30,458	30,125	31,264	33,236	33,418	33,581
Part. Mercado - Pequeña	28.4%	26.8%	24.2%	21.1%	32.7%	32.9%

% MES + PE = Mibanco	90%	87%	83%	81%	85%	85%
% MES + PE = IMF	72%	71%	68%	67%	65%	65%

Cifras Proyectadas									
2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
4.0%	4.5%	4.2%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
4.1%	11.7%	10.9%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
1.0	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
4.7%	11.7%	10.9%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
1.2	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
9.5%	10.6%	9.9%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%
2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
13.2%	13.1%	13.0%	12.9%	12.7%	12.6%	12.5%	12.4%	12.3%	12.2%

235,258	262,833	291,588	325,766	363,951	406,611	454,272	507,519	567,008	633,470
264,048	294,842	326,934	365,062	407,637	455,176	508,260	567,535	633,722	707,628
34,919	38,626	42,453	46,960	51,945	57,459	63,558	70,305	77,769	86,024

8,651	9,602	10,755	12,045	13,611	15,380	17,380	19,813	22,587	25,862
10.5%	11.0%	12.0%	12.0%	13.0%	13.0%	13.0%	14.0%	14.0%	14.5%
3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.8%	3.8%	3.9%	4.0%	4.1%
3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	3.4%	3.4%	3.5%	3.6%	3.7%
24.8%	24.9%	25.3%	25.6%	26.2%	26.8%	27.3%	28.2%	29.0%	30.1%

8,456	9,270	9,976	10,801	11,947	13,216	14,618	16,170	17,887	19,786
5.95%	9.6%	7.6%	8.3%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%
24.2%	24.0%	23.5%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%
2,039,328	2,183,054	2,295,308	2,418,183	2,604,900	2,790,171	2,991,619	3,210,637	3,448,749	3,707,622
4,146	4,246	4,346	4,466	4,586	4,736	4,886	5,036	5,186	5,336
2,490	2,785	3,119	3,493	3,947	4,460	5,040	5,746	6,550	7,500
4.1%	11.8%	12.0%	12.0%	13.0%	13.0%	13.0%	14.0%	14.0%	14.5%
28.8%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%
548,294	593,584	644,216	699,838	767,744	842,957	926,283	1,027,634	1,140,895	1,273,064
4,541	4,691	4,841	4,991	5,141	5,291	5,441	5,591	5,741	5,891
29.4%	30.0%	31.3%	32.3%	33.0%	33.8%	34.5%	35.5%	36.6%	37.9%

14,413	15,837	17,406	19,723	21,817	24,133	26,694	29,528	32,663	36,130
11.71%	9.9%	9.9%	13.3%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%
41.3%	41.0%	41.0%	42.0%	42.0%	42.0%	42.0%	42.0%	42.0%	42.0%
490,482	533,482	580,472	651,238	713,304	781,361	855,992	937,838	1,027,603	1,126,060
29,385	29,685	29,985	30,285	30,585	30,885	31,185	31,485	31,785	32,085
4,755	5,377	6,023	6,745	7,622	8,613	9,733	11,095	12,649	14,483
12.6%	13.1%	12.0%	12.0%	13.0%	13.0%	13.0%	14.0%	14.0%	14.5%
55.0%	56.0%	56.0%	56.0%	56.0%	56.0%	56.0%	56.0%	56.0%	56.0%
141,403	158,952	176,980	197,060	221,384	248,719	279,439	316,741	359,035	408,775
33,629	33,829	34,029	34,229	34,429	34,629	34,829	35,029	35,229	35,429
33.0%	34.0%	34.6%	34.2%	34.9%	35.7%	36.5%	37.6%	38.7%	40.1%

84%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%

Fuente: Elaboración propia 2016.



Anexo 7. Valorización – Supuesto de Proyecciones: Colocaciones por Tipo y Calidad de Cartera

Mibanco - Evolución de la composición de cartera por categoría de crédito y proyecciones - Cifras en S/ millones y %

	Cartera por Tipo						Proyecciones de Cartera por Tipo									
	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Microempresa	1,199	1,265	947	752	2,391	2,465	2,490	2,785	3,119	3,493	3,947	4,460	5,040	5,746	6,550	7,500
% Total Cartera	29%	27%	21%	18%	31%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%
Pequeña Empresa	2,584	2,874	2,761	2,595	4,225	4,623	4,755	5,377	6,023	6,745	7,622	8,613	9,733	11,095	12,649	14,483
% Total Cartera	62%	61%	62%	63%	54%	55%	55%	56%	56%	56%	56%	56%	56%	56%	56%	56%
Consumo	133	157	169	160	604	665	685	768	860	964	1,089	1,230	1,390	1,585	1,807	2,069
% Total Cartera	3%	3%	4%	4%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Hipotecario	108	167	279	367	385	404	460	480	538	602	681	769	869	991	1,129	1,293
% Total Cartera	3%	4%	6%	9%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Mediana Empresa	136	208	260	267	223	214	260	192	215	241	272	308	348	396	452	517
% Total Cartera	3%	4%	6%	6%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Corporativo	17	8	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Total Cartera	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gran Empresa	9	53	56	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Total Cartera	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Total</b>	<b>4,187</b>	<b>4,732</b>	<b>4,474</b>	<b>4,140</b>	<b>7,829</b>	<b>8,370</b>	<b>8,651</b>	<b>9,602</b>	<b>10,755</b>	<b>12,045</b>	<b>13,611</b>	<b>15,380</b>	<b>17,380</b>	<b>19,813</b>	<b>22,587</b>	<b>25,862</b>
<b>Micro + Pequeña</b>	<b>90%</b>	<b>87%</b>	<b>83%</b>	<b>81%</b>	<b>85%</b>	<b>85%</b>	<b>84%</b>	<b>85%</b>	<b>85%</b>	<b>85%</b>	<b>85%</b>	<b>85%</b>	<b>85%</b>	<b>85%</b>	<b>85%</b>	<b>85%</b>

Fuente: Estadísticas SBS 2016. Elaboración propia

Mibanco - Evolución de la Mora por categoría de crédito y proyecciones - Cifras en S/ Millones y %

	Mora por Tipo						Proyecciones de Mora por Tipo									
	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Microempresa	32	41	38	35	68	71	72.2	81.8	92.9	105.4	120.7	138.2	158.2	182.6	210.8	244.3
% Mora Micro	2.68%	3.23%	3.97%	4.65%	2.86%	2.90%	2.90%	2.94%	2.98%	3.02%	3.06%	3.10%	3.14%	3.18%	3.22%	3.26%
Pequeña Empresa	112	157	175	214	255	256	263.8	295.7	331.2	371.0	419.2	473.7	535.3	610.2	695.7	796.5
% Mora PE	4.35%	5.47%	6.33%	8.23%	6.04%	5.55%	5.55%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%
Consumo	3	4	4	6	12	13	14	15	17	20	22	26	29	34	39	45
% Mora Cons	2.28%	2.31%	2.57%	3.72%	1.99%	1.98%	1.98%	2.00%	2.02%	2.04%	2.06%	2.08%	2.10%	2.12%	2.14%	2.16%
Hipotecario	2	2	4	9	14	16	19	19	22	24	27	31	35	40	45	52
% Mora Hip	1.72%	1.38%	1.31%	2.51%	3.57%	4.03%	4.03%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
Mediana Empresa	4	8	14	25	27	25	31	23	25	28	32	36	41	47	53	61
% Mora Mediana	2.89%	3.76%	5.37%	9.48%	12.15%	11.78%	11.78%	11.80%	11.80%	11.80%	11.80%	11.80%	11.80%	11.80%	11.80%	11.80%
Corporativo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Mora Corp	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Gran Empresa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% Mora Gran	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Total C. Atrasada</b>	<b>153</b>	<b>212</b>	<b>234</b>	<b>289</b>	<b>376</b>	<b>382</b>	<b>399</b>	<b>435</b>	<b>488</b>	<b>549</b>	<b>622</b>	<b>705</b>	<b>798</b>	<b>913</b>	<b>1,044</b>	<b>1,198</b>
<b>% Mora</b>	<b>3.66%</b>	<b>4.48%</b>	<b>5.24%</b>	<b>6.98%</b>	<b>4.81%</b>	<b>4.57%</b>	<b>4.61%</b>	<b>4.53%</b>	<b>4.54%</b>	<b>4.55%</b>	<b>4.57%</b>	<b>4.58%</b>	<b>4.59%</b>	<b>4.61%</b>	<b>4.62%</b>	<b>4.63%</b>
% Refinanciados	2.92%	2.81%	2.55%	1.71%	1.07%	1.13%	1.13%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%	1.15%
% Alto Riesgo	6.58%	7.29%	7.79%	8.69%	5.88%	5.70%	5.74%	5.68%	5.69%	5.70%	5.72%	5.73%	5.74%	5.76%	5.77%	5.78%

Fuente: Elaboración propia 2016.

Mibanco - Evolución de las Colocaciones por Tipo y Clasificación y Provisiones Crediticias y proyecciones - Cifras en S/ Millones y %

	Clasificación por Tipo						Proyecciones de Clasificación por Tipo									
	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Microempresa</b>																
Normal	92.8	92.2	92.2	92.0	94.6	94.7	94.7	94.8	94.9	95.0	95.1	95.2	95.3	95.4	95.5	95.6
CPP	3.0	3.2	2.5	2.2	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Deficiente	1.3	1.3	1.3	1.2	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Dudoso	1.6	1.8	2.2	2.0	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Pérdida	1.3	1.5	1.8	2.5	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4
<b>Pequeña Empresa</b>							-									
Normal	88.2	86.3	86.3	85.8	89.5	90.3	90.3	90.4	90.5	90.6	90.7	90.8	90.9	91.0	91.1	91.2
CPP	5.0	5.6	4.7	4.0	3.0	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
Deficiente	1.7	2.1	2.1	2.0	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Dudoso	2.0	2.6	3.4	3.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
Pérdida	3.1	3.4	3.5	5.0	3.5	3.1	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2
<b>Consumo</b>							-									
Normal	90.3	90.5	91.3	89.8	92.8	92.5	92.5	92.4	92.3	92.2	92.1	92.0	91.9	91.8	91.7	91.6
CPP	3.4	3.4	2.7	3.0	2.7	2.6	2.6	2.8	3.0	3.2	3.4	3.6	3.8	4.0	4.2	4.4
Deficiente	1.8	1.8	1.4	1.7	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Dudoso	2.3	2.4	2.5	2.6	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Pérdida	2.3	1.8	2.1	2.9	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4
<b>Hipotecario</b>							-									
Normal	94.2	95.6	95.9	94.3	91.6	90.3	90.3	90.2	90.1	90.0	89.9	89.8	89.7	89.6	89.5	89.4
CPP	1.7	1.4	0.9	1.0	1.5	1.9	1.9	2.1	2.3	2.5	2.7	2.9	3.1	3.3	3.5	3.7
Deficiente	0.4	0.6	0.6	1.2	1.6	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Dudoso	1.7	1.2	1.5	1.9	2.6	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7
Pérdida	2.0	1.2	1.0	1.6	2.7	2.9	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0
<b>Mediana Empresa</b>							-									
Normal	88.7	87.6	82.0	76.0	75.1	80.5	80.5	80.6	80.7	80.8	80.9	81.0	81.1	81.2	81.3	81.4
CPP	6.4	7.0	11.0	12.9	11.6	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
Deficiente	1.6	1.6	2.9	3.8	3.9	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Dudoso	0.9	0.7	0.7	1.5	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
Pérdida	2.4	3.1	3.5	5.9	5.2	5.2	5.2	5.1	5.0	4.9	4.8	4.7	4.6	4.5	4.4	4.3
<b>Total Cartera</b>																
Normal (1)	89.8	88.6	88.3	87.2	91.0	91.5	91.5	92.5	92.5	92.6	92.7	92.8	92.8	92.9	93.0	93.1
CPP (2)	4.3	4.7	4.2	3.9	2.8	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7	2.8
Deficiente (3)	1.6	1.8	1.8	1.9	1.5	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Dudoso (4)	1.8	2.2	2.8	2.7	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Pérdida (5)	2.5	2.7	2.9	4.2	2.7	2.5	2.5	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
<b>Cartera Pesada: (3+4+5)</b>	<b>5.9</b>	<b>6.7</b>	<b>7.5</b>	<b>8.9</b>	<b>6.2</b>	<b>6.0</b>	<b>6.0</b>	<b>6.0</b>	<b>5.9</b>	<b>5.8</b>	<b>5.7</b>	<b>5.6</b>	<b>5.5</b>	<b>5.4</b>	<b>5.3</b>	<b>5.2</b>
<b>Provisiones Calculadas</b>	<b>213</b>	<b>264</b>	<b>273</b>	<b>306</b>	<b>417</b>	<b>428</b>	<b>446</b>	<b>481</b>	<b>528</b>	<b>580</b>	<b>642</b>	<b>710</b>	<b>785</b>	<b>876</b>	<b>977</b>	<b>1,093</b>
<b>Provisiones Constituidas</b>	<b>262</b>	<b>323</b>	<b>327</b>	<b>363</b>	<b>563</b>	<b>609</b>	<b>634</b>	<b>685</b>	<b>752</b>	<b>825</b>	<b>913</b>	<b>1,011</b>	<b>1,118</b>	<b>1,247</b>	<b>1,390</b>	<b>1,555</b>
<b>Superávit</b>	<b>49</b>	<b>59</b>	<b>54</b>	<b>57</b>	<b>146</b>	<b>181</b>	<b>189</b>	<b>204</b>	<b>223</b>	<b>245</b>	<b>272</b>	<b>300</b>	<b>332</b>	<b>371</b>	<b>413</b>	<b>462</b>
<b>% Superávit</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>20%</b>	<b>18%</b>	<b>35%</b>	<b>42%</b>	<b>42%</b>	<b>42%</b>	<b>42%</b>	<b>42%</b>	<b>42%</b>	<b>42%</b>	<b>42%</b>	<b>42%</b>	<b>42%</b>	<b>42%</b>
<b>Provisiones</b>	262	323	327	363	563	609	634	685	752	825	913	1,011	1,118	1,247	1,390	1,555
<b>% Prov. / C. Atrasada</b>	<b>170.7%</b>	<b>152.5%</b>	<b>139.8%</b>	<b>125.6%</b>	<b>149.5%</b>	<b>159.4%</b>	<b>159.1%</b>	<b>157.4%</b>	<b>153.9%</b>	<b>150.4%</b>	<b>146.9%</b>	<b>143.5%</b>	<b>140.0%</b>	<b>136.6%</b>	<b>133.2%</b>	<b>129.8%</b>
<b>Castigos</b>	209	208	264	290	429	240	340	411	458	513	577	652	737	837	954	1,090
<b>Castigos / Coloc. Prom</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.7%</b>	<b>6.7%</b>	<b>5.6%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.5%</b>
<b>Gasto de Provisión</b>	271	279	313	311	364	245	412	461	525	586	666	750	844	966	1,097	1,256
<b>Costo de Provisión</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.3%</b>	<b>6.8%</b>	<b>7.2%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.2%</b>

Fuente: Elaboración propia 2016.

Anexo 8. Valorización – Supuesto de Proyecciones - Fondo

Fondo y costo financiero por tipo y proyecciones - Cifras en S/ millones y %

Fondo por tipo	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	Proyecciones									
							2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Vista	53	51	33	30	18	15	15	16	18	20	23	26	30	34	38	44
Ahorros	476	634	684	737	728	776	797	955	1,148	1,375	1,653	1,981	2,365	2,842	3,405	4,089
Plazo	2,997	2,845	3,128	3,058	4,981	5,513	5,773	6,416	7,178	7,987	8,966	10,058	11,278	12,755	14,417	16,363
Depósitos S.F.	168	156	149	92	169	182	195	192	215	241	273	308	348	397	452	518
Interbancarios	13	29	37	20	15	10	14	16	17	19	22	25	28	32	37	42
Adeudados	606	690	735	676	2,571	1,485	1,485	1,648	1,846	2,067	2,336	2,640	2,983	3,401	3,877	4,439
Valores en circulación	12	249	333	315	533	533	533	587	623	698	789	892	1,007	1,148	1,309	1,499
Valores Subordinados	-	-	-	-	202	306	306	306	306	306	306	306	306	306	306	306
<b>Fondo</b>	<b>4,326</b>	<b>4,654</b>	<b>5,101</b>	<b>4,928</b>	<b>9,216</b>	<b>8,819</b>	<b>9,117</b>	<b>10,120</b>	<b>11,335</b>	<b>12,695</b>	<b>14,345</b>	<b>16,210</b>	<b>18,317</b>	<b>20,882</b>	<b>23,805</b>	<b>27,257</b>
Depósitos del Público	3,526	3,530	3,846	3,825	5,727	6,303	6,584	7,387	8,344	9,382	10,642	12,065	13,673	15,630	17,861	20,495
<b>% D. Público / Fondo</b>	<b>81.5%</b>	<b>75.9%</b>	<b>75.4%</b>	<b>77.6%</b>	<b>62.1%</b>	<b>71.5%</b>	<b>72.2%</b>	<b>73.0%</b>	<b>73.6%</b>	<b>73.9%</b>	<b>74.2%</b>	<b>74.4%</b>	<b>74.6%</b>	<b>74.9%</b>	<b>75.0%</b>	<b>75.2%</b>
% Vista	1.2%	1.1%	0.7%	0.6%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<b>% Ahorro</b>	<b>11.0%</b>	<b>13.6%</b>	<b>13.4%</b>	<b>15.0%</b>	<b>7.9%</b>	<b>8.8%</b>	<b>8.7%</b>	<b>9.4%</b>	<b>10.1%</b>	<b>10.8%</b>	<b>11.5%</b>	<b>12.2%</b>	<b>12.9%</b>	<b>13.6%</b>	<b>14.3%</b>	<b>15.0%</b>
% Plazo	69.3%	61.1%	61.3%	62.1%	54.0%	62.5%	63.3%	63.40%	63.32%	62.92%	62.50%	62.05%	61.57%	61.08%	60.56%	60.03%
% Depósitos S.F.	3.9%	3.4%	2.9%	1.9%	1.8%	2.1%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
% Interbancarios	0.3%	0.6%	0.7%	0.4%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
% Adeudados	14.0%	14.8%	14.4%	13.7%	27.9%	16.8%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%	16.3%
% Valores circulación	0.3%	5.3%	6.5%	6.4%	5.8%	6.0%	5.9%	5.8%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
% Valores Subordina- dos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	3.5%	3.4%	3.0%	2.7%	2.4%	2.1%	1.9%	1.7%	1.5%	1.3%	1.1%
<b>% Fondo / Colocaciones</b>	<b>103.3%</b>	<b>98.3%</b>	<b>114.0%</b>	<b>119.0%</b>	<b>117.7%</b>	<b>105.4%</b>	<b>105.4%</b>	<b>105.4%</b>	<b>105.4%</b>	<b>105.4%</b>	<b>105.4%</b>	<b>105.4%</b>	<b>105.4%</b>	<b>105.4%</b>	<b>105.4%</b>	<b>105.4%</b>
<b>% Costo Financiero</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.4%</b>
Depósitos del Público	4.3%	4.4%	4.0%	3.6%	3.6%	4.3%	4.3%	4.2%	4.1%	4.1%	4.0%	3.9%	3.8%	3.8%	3.7%	3.6%
Dep. S.F.	4.1%	5.9%	4.8%	5.5%	5.6%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Interbancarios	12.3%	8.2%	1.7%	3.0%	16.1%	23.2%	23.2%	23.2%	23.2%	23.2%	23.2%	23.2%	23.2%	23.2%	23.2%	23.2%
Adeudados	6.8%	6.1%	6.2%	6.4%	8.4%	6.0%	6.0%	6.1%	6.1%	6.2%	6.2%	6.3%	6.3%	6.4%	6.4%	6.5%
Valores en circulación	7.3%	3.9%	5.2%	5.6%	6.3%	5.4%	5.4%	5.5%	5.5%	5.6%	5.7%	5.7%	5.8%	5.9%	5.9%	6.0%
Valores Subordinados	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.4%	7.6%	7.6%	7.7%	7.7%	7.8%	7.8%	7.9%	7.9%	8.0%	8.0%	8.1%
<b>Gastos Financieros</b>	<b>203</b>	<b>220</b>	<b>223</b>	<b>216</b>	<b>367</b>	<b>339</b>	<b>456</b>	<b>467</b>	<b>514</b>	<b>568</b>	<b>632</b>	<b>705</b>	<b>788</b>	<b>884</b>	<b>996</b>	<b>1,125</b>
Depósitos del Público	135	154	148	138	174	192	262	293	324	359	399	444	495	553	620	697
Dep. S.F.	10	10	7	7	7	8	11	12	12	14	15	17	20	22	25	29
Interbancarios	1	2	1	1	3	2	3	3	4	4	5	5	6	7	8	9
Adeudados	46	40	44	45	136	91	122	95	107	121	137	156	178	204	234	270
Valores en circulación	2	5	15	18	27	22	29	31	34	37	42	48	55	63	73	84
Valores Subordinados	-	-	-	-	12	15	19	24	24	24	24	24	24	24	25	25
Otros	10	10	8	7	9	9	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10

Fuente: Elaboración propia 2016.

Anexo 9. Valorización – Supuestos de proyecciones - Tasa de Interés y Rendimiento de los ingresos financieros

Tasa de interés por Tipo de Crédito, rendimiento de los ingresos financieros y proyecciones - Cifras en S/ MM y %

Tasas de Interés por Tipo	Proyecciones															
	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Microempresa</b>	37,4%	38,1%	35,9%	35,8%	37,8%	39,3%	39,3%	39,4%	39,5%	39,6%	39,7%	39,8%	39,8%	39,9%	40,0%	40,1%
<b>Pequeña Empresa</b>	25,3%	24,4%	24,2%	22,7%	23,5%	24,3%	24,3%	24,5%	24,7%	25,0%	25,2%	25,5%	25,7%	25,9%	26,2%	26,4%
<b>Consumo</b>	55,9%	55,9%	46,7%	51,3%	49,7%	53,8%	53,8%	53,8%	53,8%	53,8%	53,8%	53,8%	53,8%	53,8%	53,8%	53,8%
<b>Hipotecario</b>	11,5%	14,2%	14,8%	15,0%	17,1%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%
<b>Mediana Empresa</b>	19,5%	18,4%	20,9%	19,3%	14,9%	17,4%	17,4%	17,4%	17,4%	17,4%	17,4%	17,4%	17,4%	17,4%	17,4%	17,4%
<b>Corporativo</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Gran Empresa</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total Cartera</b>	<b>29,0%</b>	<b>28,2%</b>	<b>26,4%</b>	<b>25,3%</b>	<b>29,3%</b>	<b>30,5%</b>	<b>30,3%</b>	<b>30,6%</b>	<b>30,7%</b>	<b>30,9%</b>	<b>31,1%</b>	<b>31,2%</b>	<b>31,4%</b>	<b>31,5%</b>	<b>31,7%</b>	<b>31,8%</b>
<b>Rendimiento de Ing. Fin. %</b>	<b>25,2%</b>	<b>23,6%</b>	<b>22,7%</b>	<b>21,4%</b>	<b>22,3%</b>	<b>25,5%</b>	25,7%	26,1%	26,2%	26,3%	26,5%	26,6%	26,8%	26,9%	27,1%	27,2%
<b>Tasa - Rendimiento: Merma</b>	3,8%	4,5%	3,8%	3,8%	7,1%	5,0%	4,6%	4,5%	4,5%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
<b>% Mora</b>	3,7%	4,5%	5,2%	7,0%	4,8%	4,6%	4,6%	4,5%	4,5%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
<b>Ingresos Financieros</b>	988	1.054	1.043	922	1.711	1.548	2.115	2.378	2.667	3.003	3.398	3.861	4.386	5.007	5.738	6.592

Fuente: Elaboración propia 2016

Anexo 10. Valorización – Supuestos de proyecciones – Eficiencia y productividad

Gastos operativos y proyecciones - Cifras en S/ MM y %

Montos en S/ Millones	Proyecciones															
	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Gastos Operativos</b>	<b>459</b>	<b>532</b>	<b>507</b>	<b>457</b>	<b>799</b>	<b>700</b>	<b>933</b>	<b>991</b>	<b>1.053</b>	<b>1.119</b>	<b>1.190</b>	<b>1.266</b>	<b>1.346</b>	<b>1.432</b>	<b>1.524</b>	<b>1.622</b>
Gastos de personal	279	344	325	309	558	502	669	710	754	800	850	903	959	1.020	1.085	1.154
Gastos generales	156	164	157	122	182	160	214	230	248	266	286	308	330	355	381	408
Depreciación y amortización	24	24	26	26	59	37	50	51	52	53	54	55	56	57	59	60
<b>% Colocaciones Promedio</b>	<b>11,7%</b>	<b>11,9%</b>	<b>11,0%</b>	<b>10,6%</b>	<b>13,3%</b>	<b>11,5%</b>	<b>11,3%</b>	<b>10,9%</b>	<b>10,3%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,3%</b>	<b>8,7%</b>	<b>8,2%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,2%</b>	<b>6,7%</b>
Gastos de personal	7,1%	7,7%	7,1%	7,2%	9,3%	8,3%	8,1%	7,8%	7,4%	7,0%	6,6%	6,2%	5,9%	5,5%	5,1%	4,8%
Gastos generales	4,0%	3,7%	3,4%	2,8%	3,0%	2,6%	2,6%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%	1,8%	1,7%
Depreciación y amortización	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%	1,0%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
Gastos de personal	279	344	325	309	558	502	669	710	754	800	850	903	959	1.020	1.085	1.154
Número de personas	3.593	4.469	3.847	3.706	10.218	10.279	10.320	10.423	10.537	10.652	10.778	10.905	11.034	11.175	11.317	11.466
Gasto por persona (Miles S/)	77,7	77,0	84,4	83,3	54,6	48,8	64,9	68,1	71,5	75,1	78,8	82,8	86,9	91,3	95,8	100,6
<b>Productividad - Por persona y agencia</b>																
Colocaciones por persona	1,2	1,1	1,2	1,1	0,8	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1	1,3	1,4	1,6	1,8	2,0	2,3
Colocaciones por agencia	35,8	40,1	37,6	36,3	24,4	26,9	27,8	30,1	32,9	36,0	39,7	43,8	48,4	54,0	60,2	67,5
<b>Productividad - Generación de Ingresos adicionales</b>																
Ingresos por servicios neto	68,7	60,0	46,1	35,6	33,3	6,2	8,2	9,1	10,2	11,4	12,8	14,5	16,4	18,6	21,2	24,2
% Ing. Servicios / Coloc. Prom	1,8%	1,3%	1,0%	0,8%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%

Fuente: Elaboración propia 2016.

**Anexo 11. Valorización – Supuestos de proyecciones – Plan de Capital**

**Plan de capital - Necesidades de capital y generación de utilidades distribuibles - Cifras en S/. miles y %**

En Miles de S/ Patrimonio Efectivo	Proyecciones															
	2011	2012	2013	2014	2015	sep-16	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Requerido por Riesgo de Crédito	421,360	489,388	454,759	406,253	815,705	859,079	893,815	992,135	1,111,191	1,244,534	1,406,324	1,589,146	1,795,735	2,047,137	2,333,737	2,672,128
Requerido por Riesgo de Mercado	2,379	738	2,909	5,768	8,202	11,653	8,988	9,976	11,174	12,514	14,141	15,980	18,057	20,585	23,467	26,870
Requerido por Riesgo Operacional	11,346	15,710	22,833	29,405	34,331	39,203	37,618	41,756	46,767	52,379	59,188	66,883	75,578	86,159	98,221	112,463
<b>Requerido Total</b>	<b>435,085</b>	<b>505,836</b>	<b>480,501</b>	<b>441,426</b>	<b>858,238</b>	<b>909,936</b>	<b>940,421</b>	<b>1,043,868</b>	<b>1,169,132</b>	<b>1,309,428</b>	<b>1,479,653</b>	<b>1,672,008</b>	<b>1,889,369</b>	<b>2,153,881</b>	<b>2,455,424</b>	<b>2,811,461</b>
<b>Activos Ponderados por Riesgo (APR)</b>	<b>4,350,846</b>	<b>5,058,355</b>	<b>4,805,011</b>	<b>4,414,261</b>	<b>8,582,379</b>	<b>9,099,359</b>	<b>9,404,214</b>	<b>10,438,678</b>	<b>11,691,319</b>	<b>13,094,278</b>	<b>14,796,534</b>	<b>16,720,083</b>	<b>18,893,694</b>	<b>21,538,811</b>	<b>24,554,244</b>	<b>28,114,610</b>
<b>Patrimonio Efectivo Real</b>	<b>633,996</b>	<b>704,621</b>	<b>741,850</b>	<b>690,594</b>	<b>1,314,456</b>	<b>1,471,665</b>	<b>1,471,665</b>	<b>1,513,608</b>	<b>1,695,241</b>	<b>1,898,670</b>	<b>2,145,497</b>	<b>2,424,412</b>	<b>2,739,586</b>	<b>3,123,128</b>	<b>3,560,365</b>	<b>4,076,618</b>
<b>Necesidad de Capital</b>		70,625	37,230	-51,256	623,862	157,209	157,209	41,943	181,633	203,429	246,827	278,915	315,174	383,542	437,238	516,253
<b>Ratio de Capital Global</b>	<b>14.57%</b>	<b>13.93%</b>	<b>15.44%</b>	<b>15.64%</b>	<b>15.32%</b>	<b>16.17%</b>	<b>15.65%</b>	<b>14.50%</b>	<b>14.50%</b>	<b>14.50%</b>	<b>14.50%</b>	<b>14.50%</b>	<b>14.50%</b>	<b>14.50%</b>	<b>14.50%</b>	<b>14.50%</b>
Colocaciones	4,186,817	4,732,112	4,473,945	4,140,445	7,828,680	8,370,262	8,650,691	9,602,267	10,754,539	12,045,084	13,610,944	15,380,367	17,379,815	19,812,989	22,586,808	25,861,895
APR / Colocaciones	1.04	1.07	1.07	1.07	1.10	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09
<b>Utilidad</b>	109,423	68,311	35,209	-67,570	154,490	208,415	248,086	329,206	410,428	519,587	647,426	809,341	998,566	1,221,815	1,501,309	1,831,235
<b>Capitalización Utilidades año anterior</b>							15,449	41,943	181,633	203,429	246,827	278,915	315,174	383,542	437,238	516,253
<b>Utilidades Distribuibles</b>							139,041	206,143	147,573	206,999	272,760	368,511	494,167	615,024	784,578	985,056
<b>% Capitalización utilidades año anterior</b>							10.0%	16.9%	55.2%	49.6%	47.5%	43.1%	38.9%	38.4%	35.8%	34.4%
<b>% Reparto de dividendos</b>							90.0%	83.1%	44.8%	50.4%	52.5%	56.9%	61.1%	61.6%	64.2%	65.6%

Fuente: Elaboración propia 2016.

## Anexo 12. Parámetros del costo de capital<sup>53</sup>

**Costo de capital (Cok) =  $Rf^{PEN} + \text{Beta} \times (Rm - Rf)$**

**Rf<sup>PEN</sup>:** Rendimiento libre de riesgo en moneda nacional (Bonos soberanos en soles). El cual es determinado a partir del rendimiento de los Bonos Soberanos en soles de largo plazo (vencimientos superiores a los 25 años). Prom. (3 años). Información ene. 2013 a set. 2016: 7.37%. Fuente: SBS (2016). Vector de precios.

**Rm – Rf:** Refleja el rendimiento adicional (marginal) de un mercado maduro sobre un activo libre de riesgo independientemente del lugar en donde se encuentre. Al ser Rm tomado del mercado de capitales de Estados Unidos (S&P 500), debe de haber una consistencia entre este indicador y la tasa libre de riesgo en términos de monedas, por el cual el parámetro Rf es tomado de los bonos del tesoro americano. Rm es el promedio de 30 años del retorno anual del S&P y Rf es promedio de 3 años del treasury a 30 años.

Rm: 11.73%. Fuente: Damodaram (2016). Rf: 3.05%. Fuente: BCRP (2016). Series estadísticas.

**Beta:** Se determina una muestra de empresas comparables (filtrando según similitud e información) y se desapalancan individualmente los betas según la siguiente fórmula:

Beta desapalancado = Beta apalancado / (1 + (1-T) x D/E), donde T: es la tasa de impuesto y D/E es la estructura de endeudamiento observada, se obtiene un beta promedio para la muestra el cual será apalancado usando la fórmula a la estructura de endeudamiento ideal del sector y con la tasa de impuestos aplicable a la empresa.

### Beta (B)

Muestra de empresas consideradas para determinar el beta

Empresa	Mercado	Industria	Beta Unleveraged	Market D/E
American River Bankshares	USA	Bank	0.42	0.13
Bank of America	USA	Bank	0.54	1.98
Bank of Hawaii	USA	Bank	0.63	0.79
Bank of Nova Scotia	Canada	Bank (Canadian)	0.43	1.93
Bar Harbor Bankshares	USA	Bank	0.30	3.08
Bryn Mawr Bank Corp.	USA	Bank	0.46	1.03
Capital City Bank Group Inc	USA	Bank	0.47	0.55
Carolina Bank Holdings Inc	USA	Bank	0.32	0.37
Colony Bankcorp	USA	Bank	0.29	0.67
Eastern VA Bankshares	USA	Bank	0.24	1.18
F&M Bank Corp	USA	Bank	0.21	0.88
M&T Bank Corp.	USA	Bank	0.69	0.79
Nat'l Bank of Canada	Canada	Bank (Canadian)	0.33	3.04
Royal Bank of Canada	Canada	Bank (Canadian)	0.36	2.16
Southeastern Bank Financial	USA	Bank	0.25	0.71
TowneBank	USA	Bank	0.76	0.57
Union Bankshares Corp	USA	Bank	0.69	0.68
Union Bankshares Inc	USA	Bank	0.40	0.18
Promedio			0.43	1.15

Fuente: Terminal de Bloomberg

**Beta apalancado:**  $0.43 \times (1 + (1 - 33.5\%) \times 1.56) = 0.88$

**T:** 30% por la tasa del impuesto a la renta y el 5% por participación de trabajadores.  $30\% \times (1 - 5\%) + 5\% = 33.5\%$

**D/E:** Promedio de los últimos 3 años de deuda entre capital de Mibanco  $61\% / 39\% = 1.56$ . No se considera como deuda las obligaciones con el público dado que son parte de la operativa misma del banco como institución financiera ni tampoco la deuda subordinada dado su estructura de cuasi capital.

<sup>53</sup> La metodología del presente anexo es tomada de Apoyo Consultoría (2011: 141-149).

Anexo 13. Valorización – Tablero de Indicadores proyectado

Tablero de indicadores de proyecciones de Mibanco (Cifras en S/ MM y %)

		Proyecciones									
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>CRECIMIENTO</b>	<b>Cartera Mibanco</b>	8,651	9,602	10,755	12,045	13,611	15,380	17,380	19,813	22,587	25,862
	<b>Crecimiento</b>	10.5%	11.0%	12.0%	12.0%	13.0%	13.0%	13.0%	14.0%	14.0%	14.5%
	<b>Cartera Sistema Bancario</b>	235,258	262,833	291,588	325,766	363,951	406,611	454,272	507,519	567,008	633,470
	<b>Crecimiento</b>	4.1%	12.8%	10.9%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
	<b>Cartera Microfinanzas</b>	34,919	38,626	42,453	46,960	51,945	57,459	63,558	70,305	77,769	86,024
	<b>Crecimiento</b>	9.5%	13.1%	9.9%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%
	<b>Part. Mcdo % S. Bancario</b>	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.8%	3.8%	3.9%	4.0%	4.1%
	<b>Part. Mcdo % Microfinanzas</b>	24.8%	24.9%	25.3%	25.6%	26.2%	26.8%	27.3%	28.2%	29.0%	30.1%
<b>CALIDA DE CARTERA</b>	<b>Mora</b>	4.6%	4.5%	4.5%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
	<b>Alto Riesgo</b>	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.8%	5.8%	5.8%
	<b>Cartera Pesada</b>	6.0%	6.0%	5.9%	5.8%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%	5.3%	5.2%
	<b>Cobertura Cartera Atrasada</b>	159.1%	157.4%	153.9%	150.4%	146.9%	143.5%	140.0%	136.6%	133.2%	129.8%
	<b>Castigos / Coloc. Promedio</b>	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
	<b>Costo de Provisión</b>	5.0%	5.1%	5.2%	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
<b>FONDEO</b>	<b>Fondeo</b>	9,117	10,120	11,335	12,695	14,345	16,210	18,317	20,882	23,805	27,257
	<b>% Depósitos del Público</b>	72.2%	73.0%	73.6%	73.9%	74.2%	74.4%	74.6%	74.9%	75.0%	75.2%
	<b>Fondeo / Cartera de Créditos</b>	105.4%	105.4%	105.4%	105.4%	105.4%	105.4%	105.4%	105.4%	105.4%	105.4%
<b>MARGEN FINANCIERO</b>	<b>Rendimiento de los Ingresos</b>	25.7%	26.1%	26.2%	26.3%	26.5%	26.6%	26.8%	26.9%	27.1%	27.2%
	<b>Costo Financiero</b>	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	4.7%	4.6%	4.6%	4.5%	4.5%	4.4%
	<b>Margen Financiero</b>	20.7%	21.2%	21.4%	21.6%	21.8%	22.0%	22.2%	22.4%	22.6%	22.8%
<b>EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD</b>	<b>% Gastos Operativos / C. Prom.</b>	11.3%	10.9%	10.3%	9.8%	9.3%	8.7%	8.2%	7.7%	7.2%	6.7%
	<b>Número de Personal</b>	10,320	10,423	10,537	10,652	10,778	10,905	11,034	11,175	11,317	11,466
	<b>Colocaciones por persona</b>	0.8	0.9	1.0	1.1	1.3	1.4	1.6	1.8	2.0	2.3
	<b>Número de agencias</b>	311	319	327	335	343	351	359	367	375	383
	<b>Colocaciones por agencia</b>	27.8	30.1	32.9	36.0	39.7	43.8	48.4	54.0	60.2	67.5
	<b>% Ingresos por Servicios / C. Prom.</b>	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>PUNTO DE EQUILIBRIO Y MARGEN</b>	<b>% Punto de Equilibrio</b>	21.2%	20.7%	20.2%	19.6%	19.0%	18.4%	17.8%	17.3%	16.7%	16.2%
	<b>% Margen</b>	4.5%	5.4%	6.0%	6.8%	7.5%	8.2%	8.9%	9.6%	10.3%	11.0%
<b>RENTABILIDAD</b>	<b>Utilidad Neta</b>	248.1	329.2	410.4	519.6	647.4	809.3	998.6	1,221.8	1,501.3	1,831.2
	<b>ROE</b>	20.0%	21.9%	24.2%	26.2%	27.8%	29.6%	31.1%	32.4%	33.9%	35.2%
<b>SOLVENCIA</b>	<b>Ratio de Capital Global</b>	15.65%	14.50%	14.50%	14.50%	14.50%	14.50%	14.50%	14.50%	14.50%	14.50%

Fuente: Elaboración propia 2016.



Anexo 14. Valorización – Estados financieros proyectados

Balance general y estado de resultados proyectado de Mibanco 2016-2025 - Cifras en S/ millones

Balance general	Proyecciones									
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>ACTIVO</b>										
Disponible	984	1,078	1,095	1,483	1,564	2,039	2,195	2,775	3,052	3,786
Fondos Interbancarios	58	61	67	74	81	90	99	108	119	131
Inversiones	1,751	2,102	2,354	2,636	2,979	3,366	3,804	4,337	4,944	5,661
Cartera de crédito, neto	8,005	8,905	9,988	11,203	12,679	14,349	16,238	18,539	21,166	24,271
Cartera vigente	8,154	9,057	10,142	11,358	12,833	14,499	16,382	18,672	21,283	24,366
Cartera refinanciada	98	110	124	139	157	177	200	228	260	297
Cartera atrasada	399	435	488	549	622	705	798	913	1,044	1,198
Provisiones de cartera	-634	-685	-752	-825	-913	-1,011	-1,118	-1,247	-1,390	-1,555
Intereses devengados	-12	-13	-15	-17	-19	-21	-24	-27	-31	-36
Inmuebles, mobiliario y equipo	221	201	225	205	230	209	234	213	239	217
Otros Activos	533	437	587	480	645	528	710	581	781	639
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>11,553</b>	<b>12,783</b>	<b>14,316</b>	<b>16,082</b>	<b>18,178</b>	<b>20,581</b>	<b>23,280</b>	<b>26,553</b>	<b>30,301</b>	<b>34,706</b>
<b>PASIVO</b>										
Depósitos y obligaciones	6,614	7,419	8,381	9,423	10,688	12,117	13,732	15,697	17,937	20,582
Vista	15	16	18	20	23	26	30	34	38	44
Ahorros	797	955	1,148	1,375	1,653	1,981	2,365	2,842	3,405	4,089
Plazo	5,773	6,416	7,178	7,987	8,966	10,058	11,278	12,755	14,417	16,363
Otras obligaciones	29	32	36	41	46	52	59	67	76	87
Fondos interbancarios	14	16	17	19	22	25	28	32	37	42
Depósitos sistema financiero	195	192	215	241	273	308	348	397	452	518
Adeudos y obligaciones fin.	1,485	1,648	1,846	2,067	2,336	2,640	2,983	3,401	3,877	4,439
Valores en circulación	533	587	623	698	789	892	1,007	1,148	1,309	1,499
Obligaciones subordinadas	306	306	306	306	306	306	306	306	306	306
Otros pasivos	962	1,047	1,098	1,184	1,248	1,336	1,414	1,503	1,597	1,688
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>10,108</b>	<b>11,215</b>	<b>12,486</b>	<b>13,939</b>	<b>15,661</b>	<b>17,623</b>	<b>19,818</b>	<b>22,484</b>	<b>25,515</b>	<b>29,074</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital Social	1,009	1,026	1,174	1,337	1,532	1,746	1,980	2,264	2,579	2,945
Capital adicional	93	93	93	93	93	93	93	93	93	93
Reservas	95	119	152	193	245	310	391	491	613	763
Resultado Neto del Ejercicio	248	329	410	520	647	809	999	1,222	1,501	1,831
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1,444</b>	<b>1,567</b>	<b>1,830</b>	<b>2,143</b>	<b>2,517</b>	<b>2,958</b>	<b>3,462</b>	<b>4,069</b>	<b>4,786</b>	<b>5,632</b>
<b>TOTAL PASIVO+PATRIMONIO</b>	<b>11,553</b>	<b>12,783</b>	<b>14,316</b>	<b>16,082</b>	<b>18,178</b>	<b>20,581</b>	<b>23,280</b>	<b>26,553</b>	<b>30,301</b>	<b>34,706</b>

Estado de resultados	Proyecciones									
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos financieros	2,115	2,378	2,667	3,003	3,398	3,861	4,386	5,007	5,738	6,592
Gastos financieros	456	467	514	568	632	705	788	884	996	1,125
<b>Margen Financiero bruto</b>	<b>1,659</b>	<b>1,912</b>	<b>2,153</b>	<b>2,435</b>	<b>2,766</b>	<b>3,155</b>	<b>3,599</b>	<b>4,123</b>	<b>4,743</b>	<b>5,467</b>
Provisión para créditos	412	461	525	586	666	750	844	966	1,097	1,256
<b>Margen financiero neto</b>	<b>1,247</b>	<b>1,451</b>	<b>1,628</b>	<b>1,849</b>	<b>2,101</b>	<b>2,406</b>	<b>2,754</b>	<b>3,157</b>	<b>3,646</b>	<b>4,212</b>
Ing. por servicios fin. Netos	8	9	10	11	13	14	16	19	21	24
<b>Margen operacional</b>	<b>1,255</b>	<b>1,460</b>	<b>1,638</b>	<b>1,860</b>	<b>2,114</b>	<b>2,420</b>	<b>2,771</b>	<b>3,176</b>	<b>3,667</b>	<b>4,236</b>
<b>Gastos Operativos</b>	<b>933</b>	<b>991</b>	<b>1,053</b>	<b>1,119</b>	<b>1,190</b>	<b>1,266</b>	<b>1,346</b>	<b>1,432</b>	<b>1,524</b>	<b>1,622</b>
Gtos de personal	669	710	754	800	850	903	959	1,020	1,085	1,154
Gtos generales	214	230	248	266	286	308	330	355	381	408
Depreciación y Amortización	50	51	52	53	54	55	56	57	59	60
<b>Margen operacional neto</b>	<b>322</b>	<b>469</b>	<b>585</b>	<b>741</b>	<b>923</b>	<b>1,155</b>	<b>1,425</b>	<b>1,744</b>	<b>2,143</b>	<b>2,615</b>
Prov. contingencias y adjudicados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Utilidad de operación</b>	<b>322</b>	<b>468</b>	<b>585</b>	<b>740</b>	<b>923</b>	<b>1,154</b>	<b>1,425</b>	<b>1,744</b>	<b>2,143</b>	<b>2,614</b>
Otros ingresos/ gastos	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
<b>Utilidad antes del IR</b>	<b>323</b>	<b>470</b>	<b>586</b>	<b>742</b>	<b>925</b>	<b>1,156</b>	<b>1,427</b>	<b>1,745</b>	<b>2,145</b>	<b>2,616</b>
Impuesto a la renta (IR)	75	141	176	223	277	347	428	524	643	785
<b>Utilidad (pérdida) neta</b>	<b>248</b>	<b>329</b>	<b>410</b>	<b>520</b>	<b>647</b>	<b>809</b>	<b>999</b>	<b>1,222</b>	<b>1,501</b>	<b>1,831</b>

Fuente: Elaboración propia 2016



Anexo 15. Escenario de optimización de capital

Escenario - Optimización de uso de capital - Cifras en S/. Miles y %

En Miles de S/ Patrimonio Efectivo	Proyecciones										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Requerido por Riesgo de Crédito	893,815	992,135	1,111,191	1,244,534	1,406,324	1,589,146	1,795,735	2,047,137	2,333,737	2,672,128	
Requerido por Riesgo de Mercado	8,988	9,976	11,174	12,514	14,141	15,980	18,057	20,585	23,467	26,870	
Requerido por Riesgo Operacional	37,618	41,756	46,767	52,379	59,188	66,883	75,578	86,159	98,221	112,463	
Requerido Total	940,421	1,043,868	1,169,132	1,309,428	1,479,653	1,672,008	1,889,369	2,153,881	2,455,424	2,811,461	
Activos Ponderados por Riesgo (APR)	9,404,214	10,438,678	11,691,319	13,094,278	14,796,534	16,720,083	18,893,694	21,538,811	24,554,244	28,114,610	
Patrimonio Efectivo Real	1,471,665	1,513,608	1,636,785	1,833,199	2,071,515	2,340,812	2,645,117	3,015,434	3,437,594	3,936,045	
Necesidad de Capital	157,209	41,943	123,176	196,414	238,316	269,297	304,306	370,316	422,161	498,451	
Ratio de Capital Global	15.65%	14.50%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%	
Colocaciones	8,650,691	9,602,267	10,754,539	12,045,084	13,610,944	15,380,367	17,379,815	19,812,989	22,586,808	25,861,895	
APR / Colocaciones	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09	
Utilidad	248,086	329,206	410,428	519,587	647,426	809,341	998,566	1,221,815	1,501,309	1,831,235	
Necesidad de Capital	157,209	41,943	123,176	196,414	238,316	269,297	304,306	370,316	422,161	498,451	
Patrimonio Nivel 1	1,196,008	1,237,951	1,311,856	1,429,705	1,572,694	1,734,273	1,916,856	2,139,046	2,392,342	2,691,413	
Capitalización Utilidades año anterior			73,906	117,848	142,990	161,578	182,583	222,190	253,296	299,071	
Patrimonio Nivel 2 - Deuda Subordinada	275,658	275,658	324,928	403,494	498,820	606,539	728,261	876,388	1,045,252	1,244,633	
Nuevas Emisiones Bonos Subordinados			49,271	78,566	95,326	107,719	121,722	148,127	168,864	199,380	
% Nivel 2 / Nivel 1	23%	22%	25%	28%	32%	35%	38%	41%	44%	46%	
Límite Deuda Subordinada - 50% Nivel 1	598,004	618,975	655,928	714,852	786,347	867,136	958,428	1,069,523	1,196,171	1,345,706	
Espacio Deuda Subordinada	322,346	343,318	331,000	311,358	287,527	260,597	230,167	193,135	150,919	101,074	
Utilidades Distribuibles	139,041	206,143	255,300	292,580	376,597	485,848	626,758	776,376	968,519	1,202,238	
% Capitalización utilidades año anterior	10.0%	16.9%	22.4%	28.7%	27.5%	25.0%	22.6%	22.3%	20.7%	19.9%	
% Reparto de dividendos	90.0%	83.1%	77.6%	71.3%	72.5%	75.0%	77.4%	77.7%	79.3%	80.1%	
Flujo Utilidades distribuibles Descontado	120,884	155,819	167,776	167,167	187,073	209,826	235,335	253,446	274,883	296,658	2,068,868
Tasa de descuento	15.02%										

Escenario - Optimización de capital

Resumen - En Miles S/

Flujo de utilidades distribuibles dsctado	2,068,868
Valor de la Perpetuidad	1,975,090
Valor empresa	<b>4,043,958</b>
Valor empresa / Patrimonio (# veces)	<b>2.80</b>
Valor por acción a Set 2016 (En S/)	<b>4.01</b>

Fuente: Elaboración propia 2016.

## **Nota biográfica**

### **Jorge Ygnacio Aquije Ñato**

Ingeniero Economista de la Universidad Nacional de Ingeniería (UNI), con una especialización en Finanzas Corporativas e Inversiones de la Universidad del Pacífico (UP), Certified International Investment Analyst (CIIA) Nivel Foundation de la European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS), y becado por el INCAE Business School para su programa Capstone.

Más de 15 años de experiencia en cargos gerenciales en empresas del sector bancario, microfinanzas, seguros, energía e hidrocarburos. Actualmente, Gerente de Finanzas del Banco GNB y Consultor Financiero Internacional de Gerson Lehrman Group (GLG). Ha liderado proyectos de transformación operacional, contraloría de gasto, planeamiento financiero y estratégico y estructuración de deuda en el mercado de capitales local e internacional, que incluye el refinanciamiento de deuda de \$ 1.000 MM y la emisión de bonos internacionales por \$ 850 MM de Transportadora de gas del Perú (TgP), la más grande realizada por una empresa corporativa a la fecha, entre otros.