



"VALORIZACION CREDISCOTIA FINANCIERA"

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

Presentado por

Sr. Juan Carlos Córdova Meyzán

Sr. César Augusto Larios Soldevilla

Srta. Rosa Marcela Barreto Morales

Asesor: Profesor Alfredo Aguilar

2018

Dedico el presente trabajo a mi familia, por su paciencia y comprensión durante el tiempo que dedicamos a la presente maestría.

Juan Carlos Córdova Meyzán

Dedico este trabajo a mi esposa y mis hijas, quienes me han apoyado durante todo este tiempo y son el motor de mi vida. También a mis compañeros, por su compromiso y apoyo en el desarrollo del presente trabajo.

César Augusto Larios Soldevilla

Dedico el presente trabajo a mis padres y hermanos, por su constante e incondicional apoyo, y a mis compañeros y amigos, quienes generosamente compartieron conmigo sus conocimientos y, lo más invaluable, su tiempo.

Rosa Marcela Barreto Morales

Agradezco a nuestro asesor Alfredo Aguilar y a todas las personas que nos apoyaron en la elaboración del presente trabajo de investigación, por su interés y consideración.

Juan Carlos Córdova Meyzán

Agradezco a todas las personas que nos apoyaron para la elaboración del presente trabajo: a nuestro asesor, por sus enseñanzas y apoyo, y a todos los profesores que nos enseñaron en la maestría, así como a la universidad y la facultad, pues siempre nos brindaron todas las facilidades.

César Augusto Larios Soldevilla

Agradezco a Dios por permitirme vivir este momento de culminar con éxito este trabajo de investigación y demostrarme que con perseverancia y dedicación puedo alcanzar grandes cosas. A los profesores, por sus conocimientos brindados y, en especial, a nuestro asesor, por su orientación y dedicación.

Rosa Marcela Barreto Morales

Resumen ejecutivo

CrediScotia Financiera S.A. nace de la adquisición del Banco de Trabajo por parte del grupo Scotiabank en el año 2008. Es una compañía que se dedica a la venta de productos y servicios financieros para personas naturales dependientes e independientes. CrediScotia es la financiera más grande del mercado en colocaciones, depósitos y patrimonio, ocupa el primer lugar en utilidad neta respecto de las financieras del mercado y el sexto lugar en todo el sistema financiero.

Las tres líneas principales de negocio con las que cuenta CrediScotia son los préstamos a microempresa, prestamos de consumo y tarjetas de crédito con participaciones de 25%, 48% y 27%, respectivamente. Parte importante de la estrategia de la compañía consiste en centrarse en los productos que otorgan mayor rentabilidad, potenciando de esta manera la línea de consumo y tarjetas de crédito y, en el caso de microempresa, la estrategia es mantener la cartera estable. Es importante mencionar que una de las fortalezas de la compañía es pertenecer al grupo Scotiabank, por el respaldo económico que este significa y las economías de escala que generan ahorro en gastos (fondeo a menor costo), eficiencia en sus procesos y optimización de recursos, además de compartir una amplia red de canales de atención.

Las alianzas que mantiene con empresas del sector *retail*, como Hiraoka, Curacao, Cassinelli, Topy Top y Tommy Highfilger, constituyen un soporte importante para el crecimiento. La más reciente alianza es con Makro, considerada una de las cadenas mayoristas más grande del Perú le esta permitiendo seguir crecimiento en su cartera de clientes.

Los cálculos realizados para obtener el valor de la empresa se hicieron bajo dos métodos de valorización: contable y utilidades distribuibles. Un elemento fundamental del presente trabajo, para realizar la valorización de la empresa, es determinar la consistencia en la estimación de los ingresos en la cartera de negocios y captaciones; por consiguiente, se desarrollaron cuatro modelos econométricos para establecer una correlacion de variables macroeconómicas que expliquen con mayor exactitud el comportamiento de los saldos de las líneas de negocio de la empresa.

Los resultados obtenidos determinan que el valor por acción de la empresa es de S/15.97, mayor en 76% con respecto del valor nominal de la acción a diciembre del 2017. Por consiguiente, la empresa tiene un potencial importante de crecimiento y es altamente atractiva para los inversores, dado sus buenos indicadores financieros y sus planes estratégicos a futuro que le van alineados con los objetivos de la empresa y del grupo Scotiabank.

Índice

Resumen ejecutivo.....	iv
Índice de tablas.....	viii
Índice de gráficos.....	ix
Índice de anexos.....	x
Introducción.....	1
Capítulo I. Descripción del negocio	2
1. Líneas de negocio.....	2
1.1 Consumo.....	2
1.2 Microempresa.....	2
2. Tipos de clientes.....	3
3. Áreas geográficas	3
4. Breves hechos de importancia.....	4
5. Accionistas y directorio.....	4
a. Accionistas	4
b. Directorio	4
6. Organigrama y puestos clave	5
7. Ciclo de vida del negocio.....	5
8. Cadena de valor.....	5
Capítulo II. Análisis del macroambiente.....	6
1. Análisis PEST	6
2. Análisis FODA.....	6
Capítulo III. Descripción y análisis de la industria	8
1. Análisis de Porter	8
2. Matriz de Boston Consulting Group	8

3. Identificación de los principales competidores	9
4. Participación de mercado	9

Capítulo IV. Posicionamiento competitivo y factores organizativos sociales..... 10

1. Visión, misión y valores.....	10
1.1 Misión.....	10
1.2 Visión.....	10
1.3 Valores	10
2 Propuesta de valor de la compañía.....	10
3 Matriz CANVAS.....	11
4 Ventajas comparativas y ventajas competitivas	11
4.2 Ventajas comparativas	11
4.3 Ventajas competitivas	11
5 Factores organizativos y sociales	12
5.2 Gobierno corporativo	12
5.3 Cultura corporativa.....	12
5.4 Entorno y responsabilidad social.....	12

Capítulo V. Análisis financiero y características de la inversión..... 13

1. Finanzas operativas	13
1.1 Análisis financiero de la empresa.....	13
2. Finanzas estructurales	14
2.1 Políticas de la empresa	14
2.2 Inversión en activos fijos e intangibles	16
2.3 Análisis DuPont Roe	16
3. Análisis de financiamiento.....	17

Capítulo VI. Valoración.....	19
1. Supuestos de proyecciones.....	19
2. Costo de capital.....	19
3. Métodos de valoración.....	19
4. Justificación del método.....	20
5. Metodología de contraste.....	20
Capítulo VII. Análisis de riesgos.....	21
1. Identificación de riesgos.....	21
3. Análisis de sensibilidad.....	22
Capítulo VIII. Resumen de resultados.....	24
1. Resultados.....	24
1.1 Perpetuidad.....	24
1.2 Valor de la empresa.....	24
Conclusiones y recomendaciones.....	25
Conclusiones.....	25
Recomendaciones.....	25
Bibliografía.....	26
Anexos.....	29

Índice de tablas

Tabla 1. Análisis FODA para Crediscotia Financiera	7
Tabla 2. Maket share CrediScotia (miles S/)	9
Tabla 3: Maket share CrediScotia (%)	9
Tabla 4. Reparto de dividendos	15
Tabla 5. DuPont de Roe ¹³	17
Tabla 6. Estructura del fondeo respecto del activo (%) ¹³	17
Tabla 7. Adeudos y obligaciones financieras	18
Tabla 8. Métodos de valoración	19
Tabla 9. Utilidades distribuibles CrediScotia (miles S/)	20
Tabla 10. Valor contable (miles S/)	20
Tabla 11. Matriz de riesgo CrediScotia	21
Tabla 12. Análisis de sensibilidad de la acción por cambios en los flujos y la perpetuidad	23
Tabla 13. Sensibilidad del las variables g y COK respecto del valor por accion (S/)	23
Tabla 14. Sensibilidad del porcentaje de participacion de utilidades vs el COK	23
Tabla 15. Valor de la empresa (miles S/)	24

Índice de gráficos

Gráfico 1. Oficinas de CrediScotia Financiera.....	3
Gráfico 2. Hechos de importancia.....	4
Gráfico 3. Ciclo de vida Crediscotia	5
Gráfico 4. Análisis PESTE.....	6
Gráfico 5. Cinco Fuerzas de Porter para CrediScotia Financiera.....	8
Gráfico 6. Crecimiento y composición de cartera (%).....	13
Gráfico 7. Indicadores financieros CrediScotia.....	14
Gráfico 8. Intangibles (miles S/)	16
Gráfico 9. Inmuebles, mobiliario y equipo (miles S/).....	16

Índice de anexos

Anexo 1. Detalle de productos por línea de negocio.....	30
Anexo 2. Gerencia y directorio de CrediScotia Financiera.....	31
Anexo 3. Organigrama de CrediScotia Financiera.....	33
Anexo 4. Cadena de valor CrediScotia	34
Anexo 5. Análisis PESTE	35
Anexo 6. Clasificación de riesgo CrediScotia Financiera	39
Anexo 7. Cinco fuerzas de Porter.....	39
Anexo 8. Matriz de Boston Consulting	40
Anexo 9. Matriz CANVAS	42
Anexo 10. Gobierno corporativo.....	44
Anexo 11. Indicadores financieros de CrediScotia e instituciones financieras	44
Anexo 12. Políticas de riesgo	45
Anexo 13. Proyecciones	46
Anexo 14. Tasa de descuento	54
Anexo 15. Análisis de riesgos	55
Anexo 16. Sensibilidad.....	56
Anexo 17. Entrevistas.....	57
Anexo 18. Resultados financieros y consistencias	64

Introducción

El presente trabajo tiene como objetivo realizar la valorización de CrediScotia Financiera, utilizando los fundamentos teóricos adquiridos en la maestría de finanzas, con la finalidad de obtener el grado académico de magíster en finanzas.

Un factor importante en la selección de CrediScotia Financiera, como objeto de estudio, fue el hecho de contar con uno de los integrantes del equipo de tesis laborando en la compañía y otro en Scotiabank, principal accionista de la empresa, lo que permitió la obtención de información muchas veces restringida por la alta gerencia de las empresas.

Conseguir información directamente de los principales ejecutivos de CrediScotia facilitó la validación de los supuestos asumidos para realizar las proyecciones de las principales líneas de los estados financieros, de tal forma que adquieran mayor fiabilidad.

El contenido de la presente valorización se encuentra distribuido de la siguiente forma: en los capítulos del I al IV se realiza la descripción del negocio y su entorno, empleando las diversas metodologías que permiten determinar el posicionamiento de cada una de las líneas de negocio y la definición de las estrategias adecuadas para alcanzar sus objetivos sostenidamente.

En el capítulo V se desarrolla el análisis de las finanzas operativas, estructurales y el financiamiento de la compañía, con información actualizada a diciembre del 2017, lo cual constituye la base para los cálculos de la valorización.

En el capítulo VI se desarrolla lo referido a la valorización de la empresa y se detalla la metodología utilizada, los supuestos de proyecciones, la construcción de modelos econométricos para el cálculo de las proyecciones, la determinación del costo de capital, la justificación del método utilizado y la metodología de contraste.

Para realizar la sensibilidad del modelo, en el capítulo VII se determinan los riesgos que pueden afectar las proyecciones y en el capítulo VIII se presentan los resultados obtenidos. Finalmente se presentan las conclusiones y las recomendaciones.

Capítulo I. Descripción del negocio

CrediScotia Financiera es una subsidiaria del Scotiabank Perú, que a su vez forma parte del Bank of Nova Scotia (BNS), banco con sede en Toronto, Canadá.¹ CrediScotia está especializada principalmente en banca de consumo y en el sector microempresa; su mercado objetivo son personas naturales dependientes e independientes de los segmentos B, C, D y microempresarios de los segmentos C y D, respectivamente.

El objetivo del grupo es mantener el liderazgo del sistema financiero en términos de rentabilidad y participa en los sectores con mayor margen y potencial de crecimiento². Siguiendo esos lineamientos, hasta diciembre del 2017 el 75% de la cartera de la financiera está concentrada en créditos de consumo (tarjeta de crédito y préstamos personales) y el 25% en microcréditos.

1. Líneas de negocio

La financiera tiene dos líneas principales de negocio: consumo y microempresa, dentro de las cuales se ubica una amplia oferta de productos financieros, elaborados y adecuados exclusivamente para atender de manera simple y oportuna las necesidades de los clientes a los cuales se orientan. Dentro de la línea de consumo, se encuentran los productos para personas (dependientes e independientes), y en la línea de microempresa están los productos orientados a negocios. De manera complementaria, la financiera cuenta con productos como ahorros y seguros, los cuales han sido acondicionados para ambas líneas de negocio.

1.1 Consumo

Ofrece un portafolio completo y diferenciado de productos (préstamos, tarjetas, cuentas pasivas y seguros) destinados a personas naturales, con el propósito de satisfacer su necesidad.

1.2 Microempresa

Comprenden los préstamos a microempresas así como productos complementarios que se ofrecen para dicho segmento.

En el anexo 1 se describen los productos de la financiera por la línea de negocio.

¹ Memoria Anual CrediScotia Financiera, 2017

² Apoyo, segundo semestre 2017

2. Tipos de clientes

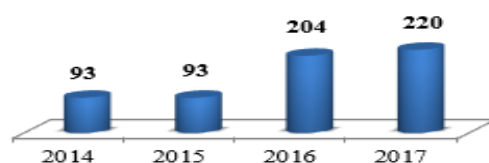
El tipo de cliente al cual se orienta la financiera esta diferenciado por la línea de negocio. El portafolio de tarjetas de crédito está orientado a personas naturales dependientes e independientes de los estratos socioeconómicos B, C y D; la cartera de préstamos personales está compuesta por personas naturales dependientes e informales de los estratos socioeconómicos C y D; y la de microempresa se orienta a personas naturales con negocio de los sectores económicos C y D. Dentro del grupo, CrediScotia es el canal especializado en la atención a clientes de segmentos bajos y de manera masiva. A diciembre del 2017, la cartera estaba compuesta por 1.307.481 clientes (créditos directos e indirectos), y registró un crecimiento de 70.671 clientes respecto del año anterior. El 85% de clientes con créditos directos está concentrado en créditos de consumo.³

3. Áreas geográficas

CrediScotia opera con una cobertura a nivel nacional y se encuentra presente en 23 de los 24 departamentos del Perú. Según información de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), la cartera por zona geográfica se concentra en Lima y Callao. Esta región representa el 46% de la colocación total de la empresa, seguida, con mucho menor participación, por los departamentos ubicados en la zona norte del país, como Piura, con el 6.13%, La Libertad, con el 6.04%, y Lambayeque, con el 5.08%, respectivamente.

La gestión comercial y operativa se realiza principalmente en las oficinas de atención al público, las cuales, a diciembre del 2017, ascendieron a 220. Cuenta con canales de atención complementarios: 900 cajeros automáticos de Scotiabank, 9.000 agentes Scotiabank y sus aliados⁴. Por otro lado, la financiera tiene presencia en 46 establecimientos distribuidores de las principales marcas de motos; además, cuenta con las plataformas de banca telefónica y banca por internet. En el gráfico 1 se muestra la evolución en los últimos cuatro años de las oficinas.

Gráfico 1. Oficinas de CrediScotia Financiera



Fuente: Elaboración propia, con base en la Memoria Anual CrediScotia Financiera 2017

³ Según la SBS, a diciembre del 2017 Credisotia registró 724.960 clientes con créditos directos.

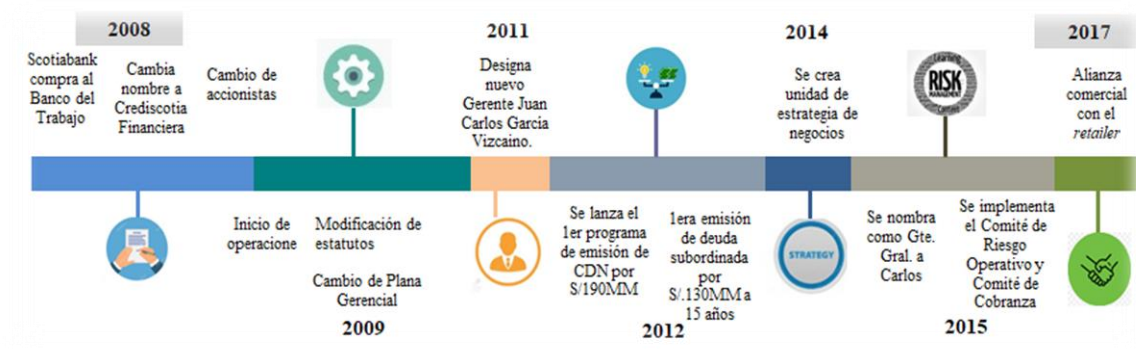
⁴ Memoria Anual CrediScotia Financiera, 2017

En el 2016, las oficinas de atención se incrementaron en 119% respecto del año anterior, debido a que los excajeros corresponsales (112 oficinas) que pertenecían a la empresa del grupo Servicios de Cobranzas e Inversiones (SCI) pasaron a ser parte de CrediScotia. De estas, ciento seis se convirtieron en oficinas especiales. En el 2017, se incrementaron catorce oficinas (diez Makro).

4. Breves hechos de importancia

En el gráfico 2 se detallan los principales hechos de importancia de la financiera.

Gráfico 2. Hechos de importancia



Fuente: Elaboración propia, 2018

5. Accionistas y directorio

a. Accionistas

Al 31 de diciembre del 2017, el accionista titular con el 100% de acciones es Scotiabank Perú S.A.A, con un capital social íntegramente suscrito y pagado, inscrito en la Partida Electrónica de la Sociedad en los Registros Públicos de Lima por un valor de S/ 485.107.512, representado por 53.603.040 acciones comunes y nominativas con derecho a voto, con un valor nominal de S/ 9.05, cada una íntegramente suscrita y pagada, perteneciente a una sola clase y todas ellas con los mismos derechos.⁵

b. Directorio

El órgano máximo de la financiera es el directorio. De acuerdo con el buen gobierno corporativo establecido por el grupo, este se encuentra conformado por seis miembros titulares, incluyendo dos directores independientes elegidos por periodo de un año. «No existen Directores que mantengan algún grado de vinculación de parentesco en primer o segundo grado de consanguinidad, o parientes en primer grado de afinidad, o cónyuge con accionistas, directores o

⁵ CrediScotia Financiera, 2017.

gerentes de la sociedad» (CrediScotia Financiera, Memoria Anual 2017). En el anexo 2 se detalla la composición del directorio, la gerencia y sus miembros.

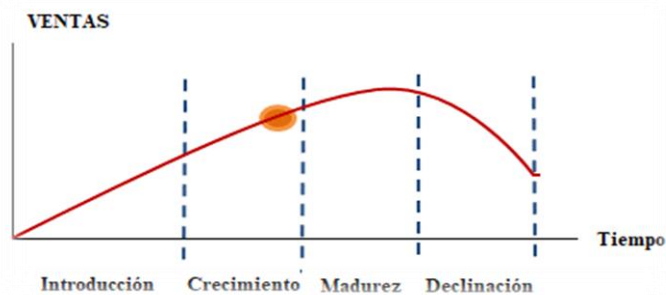
6. Organigrama y puestos clave

En los puestos clave se encuentra la plana gerencial, dirigida por el gerente general, quien reporta al directorio. Debajo de él se encuentran tres gerencias independientes: la gerencia de negocios, dirigida por el vicepresidente de negocios, la alianza con Makro y la gerencia de riesgos; por debajo se encuentran los gerentes de línea de las áreas de Business Support, Desarrollo Comercial, Capital Humano y Experiencia con el Cliente. En el anexo 3 se encuentra el organigrama de la empresa.

7. Ciclo de vida del negocio

Considerando el marco teórico de Porter (2005 [1982]), el ciclo de vida consta de cuatro etapas: introducción, crecimiento, madurez y declinación. La situación actual de CrediScotia es de crecimiento. Las colocaciones han ido incrementando año a año acompañadas de nuevas alianzas comerciales, lo que le ha permitido seguir ampliando su cartera de clientes. En el gráfico 3 se puede ver su posición.

Gráfico 3. Ciclo de vida Crediscotia



Fuente: Elaboración propia, 2018

8. Cadena de valor

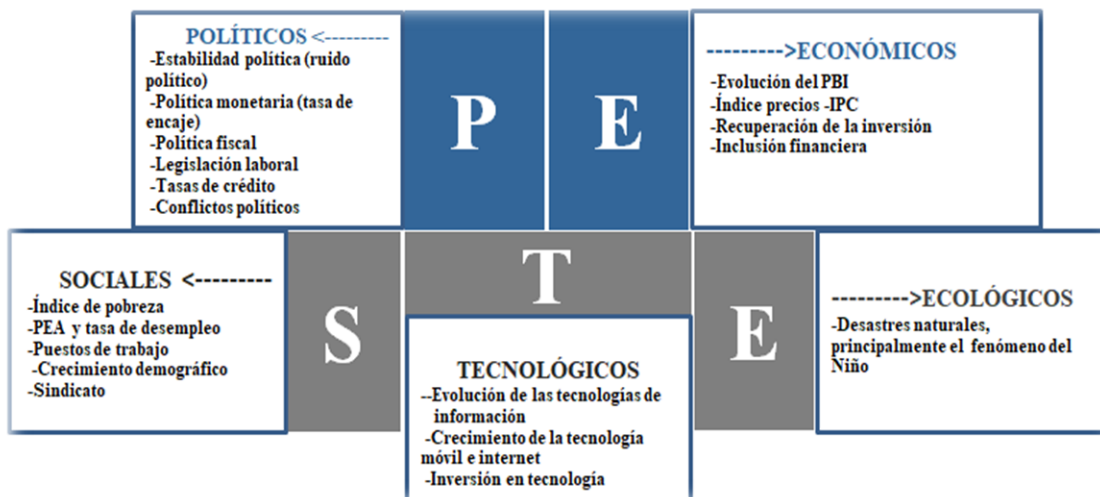
De acuerdo con Porter (2013 [1987]), la cadena de valor es una herramienta básica utilizada para examinar las actividades de una empresa y su interrelación, permitiéndole entender el comportamiento de sus costos y sus fuentes de diferenciación para identificar sus ventajas competitivas. En el anexo 4 se detalla la cadena de valor para CrediScotia.

Capítulo II. Análisis del macroambiente

1. Análisis PEST

Según David (2008 [1986]), este sirve para realizar el análisis del entorno estratégico externo en el que se desarrolla la empresa e incluye los factores externos políticos, económicos, sociales, tecnológicos y ecológicos, como se aprecia en el gráfico 4. En el anexo 5 se detalla el análisis PESTE.

Gráfico 4. Análisis PESTE



Fuente. Elaboración propia, 2018

2. Análisis FODA

De acuerdo con David (2008[1986]), el análisis FODA permite realizar un análisis y conciliación de las fortalezas, las oportunidades, las debilidades y las amenazas del entorno de la empresa y desarrollar estrategias alternativas viables (ver tabla 1).

Tabla 1. Análisis FODA para Crediscotia Financiera

Fortalezas	Oportunidades
<p>-Respaldo del Grupo Scotiabank, que cuenta con una gran solidez financiera.</p> <p>-Fortaleza patrimonial por la capitalización constante de utilidades obtenidas año a año (70% de reinversión-anexo 17).</p> <p>-En los informes de la clasificadora de riesgo Apoyo Asociados, ha sido calificada con un rating A (ver anexo 6).</p> <p>-Presencia a nivel nacional a través de agencias propias, canales alternos y aliados estratégicos (participación en 23 de los 24 departamentos en el Perú).</p> <p>-Economías de escala por las sinergias obtenidas del Grupo Scotiabank (lineamiento corporativo, según entrevista al gerente general).</p> <p>-Mejor índice de eficiencia con respecto de la competencia (39%).</p> <p>- Generación de ofertas masivas segmentadas con base en el riesgo del cliente (anexo 17: base de datos de 2.5 millones de <i>leads</i>).</p>	<p>-El segmento al cual se orientan tiene bajos niveles de bancarización e intermediación financiera (intermediación financiera colocaciones 39.26%, SBS 2017).</p> <p>-Importante crecimiento en los últimos años de la telefonía móvil en todas las áreas de residencia, principalmente en la rural, lo que le permitiría llegar a más clientes con la tecnología digital.</p> <p>-Potenciar las ventas por canales no presenciales con el uso de sus herramientas comerciales y aplicativos móviles, con el fin de incrementar la productividad y la eficiencia (10% participación de telemarketing y 2% digital, según entrevista con el gerente financiero (ver anexo 17).</p> <p>-Establecimiento de nuevas alianzas estratégicas para el crecimiento del negocio (ver anexo 17).</p>
Debilidades	Amenazas
<p>-Crecimiento de la cartera deteriorada.</p> <p>-Alta rotación de personal externo (participación en la facturación con un 70%).</p> <p>-Parte importante de su fondeo (depósitos a plazo) se encuentra concentrado. El 0.05% de los clientes de depósitos a plazo son personas jurídicas, las cuales concentran el 63% del total de las captaciones.</p>	<p>-La desaceleración de la economía, la cual puede generar problemas en el pago de las obligaciones financiadas y un menor crecimiento en la cartera de colocaciones.</p> <p>-La inestabilidad política del país trae consigo menores inversiones y, por tanto, una menor proyección de crecimiento.</p> <p>-Desastres naturales (incremento en el nivel de mora – entrevista al gerente general).</p> <p>-El alto nivel de competencia del mercado.</p> <p>-Problemas legales por contingencias laborales con el sindicato</p>

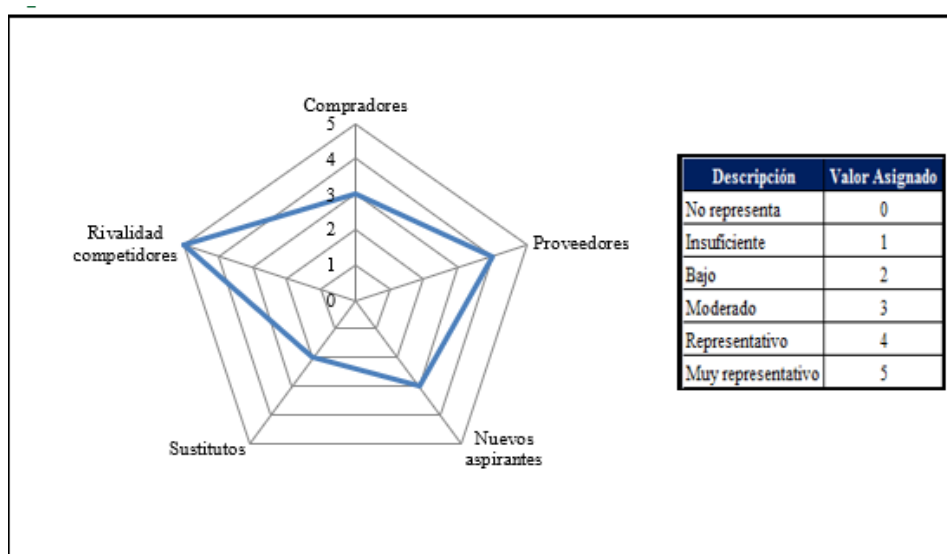
Fuente: Elaboración propia, 2018

Capítulo III. Descripción y análisis de la industria

1. Análisis de Porter

De acuerdo con Porter (2009 [1997]), la estructura de una industria se analiza en función a cinco fuerzas, las cuales permiten conocer la intensidad de la competencia y determinar la rentabilidad potencial a mediano y largo plazo de la industria. En el gráfico 5 se muestra las cinco fuerzas de Porter para CrediScotia.

Gráfico 5. Cinco Fuerzas de Porter para CrediScotia Financiera



Fuente: Elaboración propia, 2018

En el anexo 7 se describe con mayor detalle las Cinco Fuerzas de Porter para la financiera.

2. Matriz de Boston Consulting Group

De acuerdo con Francés (2006), la matriz de Boston Consulting es una herramienta que ayuda a determinar la posición competitiva de los productos de una organización, con base en el crecimiento competitivo (factores externos) y la participación de mercado (factores internos), lo cual permite formular y evaluar estrategias para la corporación que faciliten la administración del portafolio.

En el anexo 8 se explica con mayor detalle la matriz de Boston Consulting para CrediScotia.

3. Identificación de los principales competidores

CrediScotia mantiene dos líneas de negocio diferenciadas: consumo (préstamos y tarjetas de crédito) y microempresa. Los estratos socioeconómicos hacia los cuales se dirige su oferta son los segmentos B, C y D, a los cuales llega de manera masiva (línea de consumo), siendo el nivel de crédito promedio otorgado en préstamos personales y tarjetas de crédito de S/ 7.000 y S/ 5.000 respectivamente.

Teniendo en cuenta estas consideraciones, se identificó que los principales competidores de CrediScotia son el Banco Falabella, el Banco Ripley y Mibanco, empresas orientadas al mismo sector y líderes en las líneas de negocio mencionadas.

El Banco Falabella, al cierre del 2017, mantiene una cartera similar a la de CrediScotia, con un crédito promedio de S/ 3.995; el nivel de cartera de Ripley es más pequeña, con un crédito promedio de S/ 3.676. Ambas empresas concentran prácticamente el 100% de su cartera en préstamos de consumo y tarjetas de crédito. Considerando el mismo período, Mibanco se posiciona como líder en el segmento microempresa, con una cartera que incluye créditos al sector pyme y consumo, no registrando ingresos por tarjetas de crédito (ver tabla 2).

4. Participación de mercado

De acuerdo con lo indicado en el punto 3, se considera que la principal competencia de la financiera CrediScotia son los bancos Falabella, Ripley y Mibanco. En tal sentido, CrediScotia se posiciona en el segundo lugar con respecto del nivel de colocaciones, con una participación de mercado del 22%, cayendo en una posición en cantidad de clientes. Es importante mencionar que, en comparación con Falabella y Ripley, principales competidores del segmento de consumo, CrediScotia mantiene el mayor volumen de cartera e ingresos (ver tabla 3).

Tabla 3: Market share CrediScotia (miles S/)

Instituciones Microfinanciera	Colocaciones Netas (Miles de S/)	Ingresos Financieros (Miles de S/)	Clientes Deudores (Miles de S/)*
Crediscotia	3,006,116	1,122,201	667,308
Mibanco	7,981,910	2,106,026	942,773
Falabella	3,564,020	1,119,863	1,134,425
Ripley	1,674,257	628,346	498,285
TOTAL	16,226,303	4,976,436	3,242,791

Tabla 2. Market share CrediScotia (%)

Instituciones Microfinanciera	Colocaciones Netas (%)	Ingresos Financieros (%)	Clientes Deudores (%)
Crediscotia	19%	22.6%	21%
Mibanco	49%	42.3%	29%
Falabella	22%	22.5%	35%
Ripley	10%	12.6%	15%
TOTAL	100%	100%	100%

*Clientes con colocaciones directas

Fuente: Elaboración propia, con base en datos de SBS, 2017

Capítulo IV. Posicionamiento competitivo y factores organizativos sociales

1. Visión, misión y valores

1.1 Misión

«Dar acceso a soluciones financieras sencillas, oportunas y flexibles, que mejoren la calidad de vida de las familias y segmentos emergentes del Perú». ⁶

1.2 Visión

«Ser la financiera más ágil y simple para los clientes y el mejor lugar para trabajar para sus colaboradores». ⁷

1.3 Valores

CrediScotia se fundamenta en cuatro valores: integridad: actuar de manera íntegra para merecer la confianza de los clientes y colegas; respeto: valorar orígenes y experiencias diversas, tratando a todos con dignidad; pasión: dar lo mejor, brindando un buen servicio al cliente; valorar el escuchar, aprender, innovar y ganar; y responsabilidad: cada persona es responsable del trabajo que realiza, de sus compromisos y acciones ante los clientes internos y externos.

2. Propuesta de valor de la compañía

De acuerdo con Osterwalder (2009), la propuesta de valor constituye una serie de ventajas o diferenciadores que una empresa o persona ofrece a los clientes o consumidores.

La propuesta de valor de CrediScotia está centrada en el cliente y consiste en ofrecerle productos y servicios financieros para satisfacción de sus necesidades de liquidez y ahorro, haciendo posible su desarrollo y bienestar; facilitándole múltiples canales de atención y servicios que propician una relación sostenible con el cliente.

⁶ Memoria Anual CrediScotia Financiera, 2016

⁷ Memoria Anual CrediScotia Financiera, 2017

3. Matriz CANVAS

Según los lineamientos establecidos por Osterwalder (2009), el modelo de negocio CANVAS describe de forma lógica cómo una organización crea, captura valor y lo entrega; este modelo se desarrolla a través de una matriz que consta de nueve bloques, los cuales se integran entre sí, identificando los principales elementos del negocio, lo cual permite, sobre la base de un diagnóstico, definir las estrategias necesarias para crear, mejorar o renovar dichos elementos en relación con las necesidades que presenta el mercado. En el anexo 9 se presenta la matriz CANVAS de la financiera, por cada línea de negocio (consumo y microempresa).

4. Ventajas comparativas y ventajas competitivas

De acuerdo con D'Alessio (2008), una ventaja comparativa no genera mayor valor del que por sí misma posee, mientras que la ventaja competitiva cuenta con un valor agregado que contribuye al crecimiento de la organización.

A continuación, se presentan las ventajas competitivas y comparativas de CrediScotia.

4.1 Ventajas comparativas

- Como parte del Grupo Scotiabank, tiene un gran respaldo patrimonial, que es uno de los fundamentos considerados para contar con un rating de A, lo cual le permite acceder a fuentes de financiamiento externas a bajo costo. Asimismo, se obtiene fondeo del mismo grupo a un costo bajo y ahorros en gastos administrativos.
- Economías de escala por las sinergias obtenidas al ser parte del grupo.
- Cuenta con los canales de atención alternos del Scotiabank y empresas del grupo, lo que le permite tener una amplia cobertura, una de las más grandes de su sector.

4.2 Ventajas competitivas

- Cobertura a nivel nacional a través de los canales de atención.
- Alianzas estratégicas con empresas del sector *retail*.
- Cuenta con el índice de eficiencia más bajo respecto de su principal competencia (39%).
- Eficiencia lograda por las sinergias comerciales y operativas con empresas del sector *retail*.
- Cuenta con un área de inteligencia comercial que maneja 2.5 millones de bases de datos con más de sesenta segmentos de mercado delimitados en función a los niveles de riesgo. Con este input, inteligencia comercial elabora la cartera de productos, los

canales a utilizar y define el nivel de *pricing* (entrevista al gerente de Business Support).

5. Factores organizativos y sociales

5.1 Gobierno corporativo⁸

CrediScotia, como parte del grupo Scotiabank, se alinea con cumplir las prácticas de gobierno corporativo. Las políticas de gobierno corporativo de la financiera han sido diseñadas para garantizar la capacidad del directorio para supervisar de manera efectiva las operaciones de la financiera por parte de la gerencia. Los detalles de las políticas de gobierno corporativo se encuentran en el anexo 10.

5.2 Cultura corporativa

La filosofía de la empresa es ‘Hagamos que sea posible’, la cual se basa en tres pilares culturales: vivir los valores (integridad, respeto, pasión y responsabilidad), trabajar en equipo y vender con calidad; esta última combina servicio, nivel de riesgo adecuado y rentabilidad.

5.3 Entorno y responsabilidad social⁹

CrediScotia se encuentra comprometida con favorecer el desarrollo económico, social y medioambiental del país, buscando siempre el bienestar de los grupos de interés, para lo cual ha desarrollado algunos programas de responsabilidad social:

- El Fondo de Inversión Inclusiva Solidaria consiste en desarrollar acciones de promoción de bancarización a través del acceso a un crédito a organizaciones que forman parte del proyecto social Creando Capacidades para la Inclusión Financiera. Este proyecto se desarrolla en conjunto con la ONG Care Perú.
- Formando Emprendedores del Mañana en Lima: es un proyecto que desarrollan con la ONG Plan Internacional mediante el que se implementa, en instituciones educativas de nivel primaria y secundaria y dos centros de educación técnica productiva (CETPRO), una educación con base en el emprendimiento.
- Voluntariado corporativo: se desarrollan diferentes actividades sociales a nivel nacional.

⁸ CrediScotia Financiera, Memoria Anual (2016).

⁹ CrediScotia Financiera, Memoria Anual (2017).

Capítulo V. Análisis financiero y características de la inversión

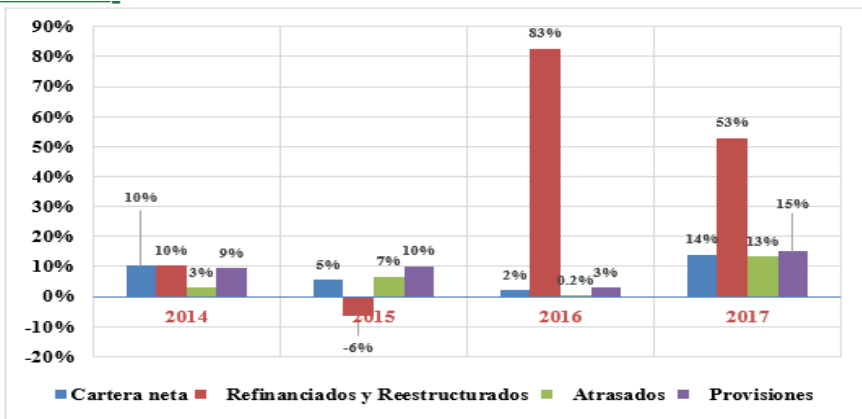
1. Finanzas operativas

1.1 Análisis financiero de la empresa

El componente más importante del activo es la cartera de créditos neta¹⁰, la cual representa el 76% del total del activo. La cartera bruta se encuentra compuesta por el 89.3% de créditos vigentes (tarjetas, prestamos, arrendamientos y otros), 4.3% de créditos refinanciados y reestructurados y 6.5 % de préstamos atrasados.

Al cierre del 2017, la cartera neta registró un crecimiento de 14%, el mayor en los últimos cinco años, explicado por el incremento en la actividad de otorgamiento de créditos no revolventes, los cuales mantienen un margen más atractivo con respecto de los otros productos, por los menores costos operativos reportados. Es importante destacar que en agosto del 2017 se cerró la alianza con Makro, lo cual permitió colocar ese año alrededor de trece mil tarjetas.

Gráfico 6. Crecimiento y composición de cartera (%)



Fuente: Elaboración propia, 2018

La cartera refinanciada y atrasada también registró en los últimos dos años un crecimiento importante, debido a la coyuntura política adversa y a los efectos negativos que trajo consigo el fenómeno del Niño, lo que llevó a incrementar el nivel de provisiones (ver gráfico 6).

Por el lado de los pasivos, las obligaciones del público representan el 79.6% de los pasivos totales de la compañía, creciendo en el 2017 en 16.2%; de estos, los depósitos a plazo representan el

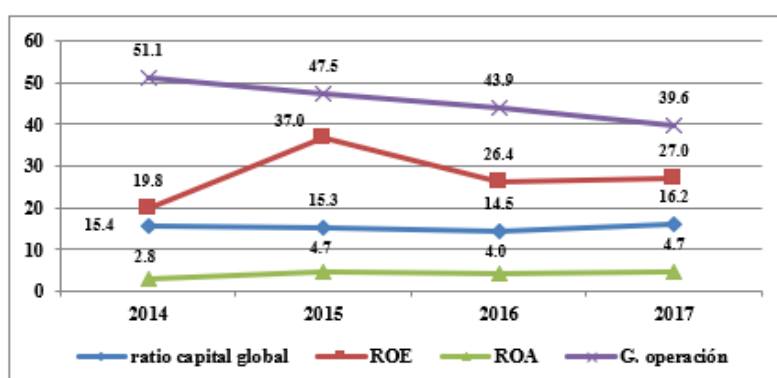
¹⁰ Cartera neta: cartera bruta – provisiones-intereses y comisiones.

90%, los cuales registraron, a diciembre del 2017, un crecimiento de 13.6%. Al cierre del 2017, la utilidad del ejercicio registró su segundo mejor crecimiento en los últimos cinco años, explicado por los mayores ingresos financieros conseguidos por el impulso otorgado a las colocaciones no revolventes y a un ajuste al alza de las tasas activas. A ello se suma las menores tasas a las cuales se fondearon y la optimización de recursos. Este conjunto de estrategias permitió que, a pesar del mayor nivel de provisiones, se obtuviera un crecimiento de 16% en el resultado del ejercicio (ver anexo 18).

Cabe mencionar que en los últimos años la financiera se ha venido enfocando en mejorar sus niveles de eficiencia, reduciendo de manera significativa el indicador de gastos operativos; superando a su principal competencia (ver gráfico 7 y anexo 11).

Con relación a los indicadores de rentabilidad, CrediScotia mejoró los niveles de ROA y ROE comparado con el 2016, superando tanto a Mibanco, como a Banco Falabella y Banco Ripley (ver anexo 11).

Gráfico 7. Indicadores financieros CrediScotia



Fuente: Elaboración propia, 2018

Finalmente, el capital global, ratio que refleja el grado de solvencia de una entidad financiera, es de 16%, por encima del 10% mínimo solicitado por la SBS. Haciendo un comparativo con su principal competencia, es superada por el Banco Falabella (ver anexo 11).

2. Finanzas estructurales

2.1 Políticas de la empresa

El objetivo del grupo en el Perú es mantenerse en el liderazgo del sistema financiero en términos de rentabilidad, participando en los sectores con mayor margen y potencial de crecimiento. En tal sentido, mantiene la política que destacamos a continuación, las cuales se encuentran alineadas con los objetivos de la casa matriz, The Bank of Nova Scotia (Toronto).

2.1.1 Políticas comerciales

Entre los objetivos de corto y mediano plazo que tiene la financiera para consolidar su presencia en el mercado financiero, se encuentran las siguientes: (i) De acuerdo con la entrevista realizada al gerente de la financiera, debe mantenerse una tasa de crecimiento de cartera de entre el 10% y el 12%, enfocándose en el segmento de consumo. (ii) Incrementar los saldos de cuentas pasivas, aumentando la diversificación y la atomización, y ampliando los plazos, siendo la meta alcanzar un crecimiento del 15%. (iii) En el corto plazo tienen proyectado cerrar dos nuevas negociaciones con empresas del sector *retail*.

Las alianzas que pueda concretar la financiera son relevantes para el cumplimiento de sus objetivos comerciales, pues a la fecha estas contribuyen con el 50% de participación en la colocación de tarjetas de crédito y con el 25% en préstamos de consumo (ver anexo 17) y (iv) Mantener una cartera sana en las bancas de atención, con el fin de reducir las provisiones por cuentas morosas y castigos de créditos.¹¹ Es importante mencionar que tras la adquisición del 51% de acciones de Cencosud por parte del principal accionista, Scotiabank, la financiera verá ampliados sus canales de atención, manejándose las carteras de manera independiente.

2.1.2 Política de dividendos

Luego de haber dado cumplimiento a las leyes que rigen el reparto de utilidades,¹² quedaría a discreción de la Junta General de Accionistas acordar el pago de dividendos en efectivo por importe no inferior al 20% de la utilidad neta, siempre que no afecte los requerimientos legales o de crecimiento patrimonial de la institución.

De acuerdo con la entrevista realizada al gerente general y financiero de CrediScotia, la institución tiene como política distribuir el 30% de las utilidades. Sin embargo, hemos podido observar que en los últimos cinco años, la política de dividendos indicada líneas arriba no se ha cumplido tal cual se manifiesta (ver tabla 4).

Tabla 4. Reparto de dividendos

	2013	2014	2015	2016	2017
Dividendos (Miles S/)	106,426	161,468	91,008	48,742	48,597
Dividendos (%)	77%	186%	90%	27%	30%

Fuente: Elaboración propia, 2018

¹¹ CrediScotia Financiera, Memoria Anual (2016).

¹² SMV, 2018. Ley General del Sistema Financiero N° 26702. Ley General de Sociedades N° 26887.

2.1.3 Políticas de capital

CrediScotia cuenta con el nivel patrimonial necesario para solventar sus operaciones crediticias y para respaldar los depósitos captados del público. A diciembre del 2017, la ratio de capital global fue de 16.21%, muy por encima del 10% requerido por la SBS. Con la finalidad de mantener niveles adecuados de capital y solventar sus proyecciones de crecimiento con ratios sólidos, la financiera continuará con su política de reinversión de capital (70% de la utilidad - ver anexo 17). En el anexo 12 se detallan otras políticas de riesgo.

2.2 Inversión en activos fijos e intangibles

Las inversiones en activos fijos e intangibles de la compañía están concentradas principalmente en mobiliarios, equipos, software y licencias. En los últimos años, la entidad ha invertido en tecnologías de información, mejoras en los procesos de gestión crediticia y comercial, a través del desarrollo, y potenciación de software; hay que considerar que el grupo tiene una orientación hacia la digitalización. Si analizamos la evolución de la inversión en capex e intangibles (sin depreciación y amortización) en los últimos cinco años, se evidencia una tendencia estable (ver gráfico 8 y gráfico 9).

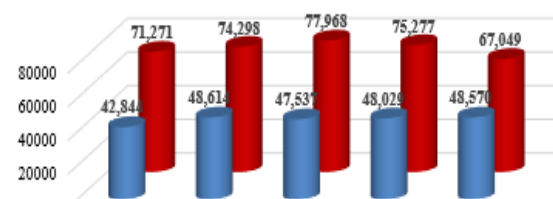
Con respecto de las proyecciones de inversión, no se abrirán nuevas agencias; sin embargo, se invertirá en el mantenimiento de las agencias propias, así como en la implementación de las nuevas agencias que se abran dentro de los *retails* con los que se mantiene alianzas. En el 2018 se abrieron dos agencias Makro (Ica y El Agustino) y en el 2019 se abrirían de dos a tres agencias Makro.

Gráfico 8. Intangibles (miles S/)



Fuente: CrediScotia Memoria Anual 2017

Gráfico 9. Inmuebles, mobiliario y equipo (miles S/)



Fuente: CrediScotia Memoria Anual 2017

2.3 Análisis DuPont Roe

El método DuPont relaciona las razones financieras del rendimiento sobre la inversión, con la rotación de activos y el margen de utilidad de las ventas. Si el indicador crece por el margen y la

rotación, se dice que crece por razones de negocio; si el indicador se ve afectado por el multiplicador, está aumentando el riesgo financiero.

Realizando el análisis para CrediScotia, observamos que este indicador ha crecido de modo importante en el tiempo, principalmente por el margen de utilidad, demostrando una mejoría en la eficiencia operativa de la compañía. Con respecto de la rotación de activos, se mantiene prácticamente constante; sin embargo, el multiplicador que mide el nivel de apalancamiento ha venido disminuyendo, lo cual contribuye a los mejores resultados obtenidos (ver tabla 5).

Tabla 5. DuPont de Roe¹³

	2013	2014	2015	2016	2017
Margen de utilidad	0.09	0.11	0.17	0.14	0.17
Rotación de activos	0.26	0.24	0.26	0.27	0.26
Multiplicador	6.56	7.99	7.09	6.02	5.44
Dupont Roe (%)	16.21%	21.25%	32.32%	23.78%	24.02%

Fuente: Elaboración propia, 2018

3. Análisis de financiamiento

CrediScotia fondea sus activos principalmente con los depósitos del público y adeudados (ver tabla 6).

Tabla 6. Estructura del fondeo respecto del activo (%) ¹³

Fondeo	2013	2014	2015	2016	2017
Obligaciones a la vista	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Obligaciones por cuentas ahorro	2.2%	2.6%	2.4%	4.2%	5.6%
Obligaciones por cuentas plazo	53.6%	53.4%	53.7%	52.6%	54.1%
Otras obligaciones	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%
Total valores en circulación	9.8%	9.4%	4.6%	4.5%	3.0%
Adeudos y obligaciones financieras	13.7%	17.9%	19.9%	16.8%	15.2%

Fuente: Elaboración propia, con base en la Memoria Anual de CrediScotia Financiera, 2017

Al cierre del 2017, los depósitos a plazos representaron el 90% del total de las captaciones, las cuales se ofrecen a un período de tres años, mientras que las colocaciones representaron el 126% del total de captaciones, siendo lo óptimo mantenerse al 100% para evitar depender de los proveedores de fondos; Ante este panorama, uno de los objetivos de la compañía para los siguientes años es impulsar los depósitos, ampliando el plazo de estos.

Debido a las necesidades de financiamiento que tiene CrediScotia, los principales adeudos los mantiene con (i) Cofide, en obligaciones a corto plazo sujetos a *covenants* y acuerdos específicos

sobre la utilización de los fondos; y (ii) Scotiabank Perú, para obligaciones también de corto plazo con condiciones bastante favorables. Cabe mencionar que la financiera cuenta con líneas de crédito aprobadas por más de S/ 1.000 millones, concentradas en tres instituciones (ver tabla 7).

Los otros recursos de financiamiento son los bonos corporativos, subordinados y los certificados de depósito. Desde el 2012 a la fecha, la financiera ha emitido bonos subordinados por S/ 130.000 miles (serie identificada con letra A) a un plazo de diez años; los recursos captados son destinados exclusivamente al financiamiento de operaciones crediticias. Con respecto de los certificados de depósito negociables, cuentan con un cuarto programa hasta por un monto máximo en circulación de S/ 500 millones. A diciembre del 2017, CrediScotia no contaba con emisiones de certificados de depósitos negociables vigentes.

Tabla 7. Adeudos y obligaciones financieras

Fondeo (Miles S/)	2015	2016	2017	Tasa
Líneas de Crédito COFIDE:				
Capital de Trabajo y otros	230,000	185,000	235,000	4.15% -5%
MiVivienda	1,502	1,270	1,029	
Caja de Ahorro y Crédito Arequipa	20,000			
Scotiabank S.A.A.	420,000	450,000	450,000	3.5% -4.57%
Banco de Crédito del Perú	114,000	44,000		6.82%
	785,502	680,270	686,029	
Intereses por pagar	14,215	6,515	6,181	
TOTAL ADEUDOS	799,717	686,785	692,210	
Bonos Corporativos	50,000	50,000		4.72%
Bonos Subordinados	130,000	130,000	130,000	7.41%
Otros instrumentos de deuda(CDN)				
	180,000	180,000	130,000	
Intereses por pagar	5,008	5,008	4,012	
TOTAL VALORES Y TITULOS	185,008	185,008	134,012	
TOTAL ADEUDOS Y OBLIGACIONES	984,725	871,793	826,222	

Fuente: CrediScotia Financiera, Estados Financieros Auditados, 2017

Capítulo VI. Valoración

1. Supuestos de proyecciones

Las proyecciones se han realizado sobre la base de un escenario moderado, en un horizonte de tiempo de diez años, para lo cual se elaboraron cuatro modelos econométricos que explican las dos líneas de negocio de la financiera: consumo (préstamos y tarjetas de crédito) y microempresa; y las captaciones. En el anexo 13 se presentan los detalles de los supuestos asumidos para la elaboración del modelo y las proyecciones de los estados financieros de la compañía; asimismo, en el anexo 18 se encuentran los estados financieros ya proyectados y el análisis de consistencia.

2. Costo de capital

Para la valorización de CrediScotia se utilizó como costo de oportunidad del accionista (COK) la tasa exigida por el inversionista de 20% (Hurdle Rate)¹³, información obtenida de la entrevista realizada a la gerente de Business Support. Adicionalmente, como metodología alternativa se calculó el COK a través del modelo del Capital Asset Pricing Model (CAPM) (ver anexo 14).

3. Métodos de valoración

Se cuenta con varios métodos de valoración de empresas; sin embargo, se han considerado los siguientes, de acuerdo con la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) (ver tabla 8).

Tabla 8. Métodos de valoración

Método	Características	Ventajas	Desventajas
Empresa en marcha	Valora el negocio con base en los flujos futuros.	Considera el crecimiento de la empresa; refleja la rentabilidad basada en el riesgo del negocio.	(i) No hay una definición de criterio de retorno apropiado y (ii) hay diferencias subjetivas sobre los flujos que se pueden obtener.
Valor contable y Liquidación	Valora el negocio con base en el valor contable del estado de situación financiera y liquidación.	(i) Rapidez y facilidad en su aplicación y (ii) es útil desde el punto de vista referencial.	(i) No recoge las perspectivas de desarrollo de la empresa en términos de eficiencia, crecimiento, entre otros.
Precio promedio ponderado de valores	Toma en cuenta la negociación de las acciones en la BVL.	(i) Rapidez en su aplicación.	(i) La marcación de precios pasada, no necesariamente refleja las perspectivas futuras y su aplicación; (ii) está sujeta a la disponibilidad de la información.
Precio de OPA anterior	Toma en cuenta la contraprestación ofrecida en alguna OPA dentro de los 12 meses previos a la oferta.	No aplica para el caso de CrediScotia.	No aplica para el caso de CrediScotia.

Elaborado: Apoyo Consultoría, Estudio de valorización de una entidad financiera de microfinanzas, 2011

¹³ Hurdle Rate: tasa mínima de rendimiento de un proyecto o inversión requerida por el inversor.

4. Justificación del método

Siendo CrediScotia una empresa de intermediación financiera, el mejor método utilizado para valorizarla es el del negocio en marcha, debido a que a través de este se valora la empresa sobre la base de los flujos futuros en los que se considera las perspectivas de crecimiento; dentro de este método, consideramos la valorización vía flujo de utilidades distribuibles.¹⁴ En los últimos años existe una tendencia entre los *practitioners* como Summa, Apoyo y Macroinvest en la utilización de este método para valorizar empresas del sector financiero.

Para el caso de CrediScotia, la proyección del reparto de utilidades se realizó considerando lo indicado por el gerente general y el gerente de Business Support, quienes manifestaron que el 70% de las utilidades se reinvierten y el 30% se distribuyen (ver tabla 9).

Tabla 9. Utilidades distribuibles CrediScotia (miles S/)

Utilidades	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Utilidad del ejercicio anterior (miles s/.)	161,990	200,003	205,559	234,337	260,460	292,178	325,474	359,833	403,349	449,989	502,037
Reparto de dividendos (%)	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Utilidades Distribuibles (miles S/.)	48,597	60,001	61,668	70,301	78,138	87,653	97,642	107,950	121,005	134,997	150,611

Fuente: Elaboración propia, 2018

5. Metodología de contraste

De manera referencial, se realizó la valorización por el método contable, como alternativa de valorización, por tratarse de una empresa que no cotiza en bolsa. Este método está sujeto a la subjetividad contable y es estático, al no considerar factores como la evolución futura de la empresa, los activos intangibles, el valor en el tiempo o los factores del mercado. Sin embargo, puede servir como una aproximación comparable meramente referencial del valor presente de la empresa. El resultado de esta valorización se encuentra en la tabla 10.

Tabla 10. Valor contable (miles S/)

Año	Valor contable				
	2013	2014	2015	2016	2017
Activos (miles S/)	3,517,074	3,800,522	4,011,435	4,097,630	4,528,148
Pasivos (miles S/)	2,980,840	3,324,701	3,443,736	3,416,460	3,695,368
Patrimonio (miles S/)	536,234	475,822	567,699	681,170	832,780
Numero de acciones	35,453,494	35,453,494	35,453,494	42,863,374	53,603,040
Valor contable por acción (S/.)	15.13	13.42	16.01	15.89	15.54

Fuente: Elaboración propia, 2018

¹⁴Utilidad distribuible: utilidad que puede ser distribuida entre los accionistas después de haber cumplido con los indicadores normados por la SBS y las necesidades de inversión de la empresa.

Capítulo VII. Análisis de riesgos

1. Identificación de riesgos

Con la identificación de los principales riesgos, se construyó la siguiente matriz de riesgo para la financiera (ver tabla 11). Detalles en el anexo 15.

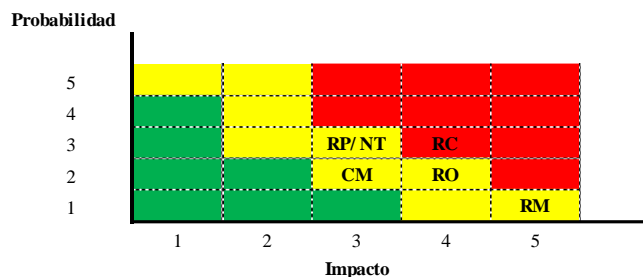
Tabla 11. Matriz de riesgo CrediScotia

Sector	Identificación del Riesgo				Análisis		Evaluar	Tratamiento		
	Descripción	Evento adverso	Causa	Consecuencia	Probabilidad	Impacto	Peso	Decisión	Acciones	Indicadores
Finanzas	Riesgo de mercado	Problemas de liquidez	-No disponer de activos líquidos -Contracción del crecimiento económico (PBI) -Vencimiento de deudas a excesivo corto plazo	-Corrida de depósitos	1	5	5	Acción inmediata	Establecimiento de límites Mejoras en las políticas, procesos y controles	Estar sobre el indicador de liquidez de la SBS para entidades financieras
	Riesgo crediticio	Sobreendeudamiento	-Consumo irreflexivo - Contracción del crecimiento (PBI) -Mayor costo de vida, sube el IPC -Disminución de la PEA -Regulaciones en la tasa de encaje	-Deterioro de la cartera -Mayores provisiones	3	4	12	Acción moderada	Mejora de metodologías de segmentación de clientes	Deuda/Ingreso. Reducción provisiones Indicadores LLE, PCL
	Riesgo operacional		-Procesos inadecuados	-Perdidas financieras	2	4	8	Acción inmediata	Manuales de ética, procedimientos, capacitaciones	Reducción nivel de incidencias y pérdidas.
Comercial	Composición del mercado	Mayor competitividad	-Alta rentabilidad	-Perdida de participación de mercado	2	3	6	Acción moderada	Campañas de fidelización	Numero de clientes desertores /nuevos
Otros	Riesgo país	Recesión	-Corrupción política -Contracción del crecimiento económico (PBI) -Inadecuadas políticas fiscales (tasas reguladas: encaje, TAMN, TPMN, etc.) -Crisis en los mercados internacionales -Ruido político	-Menor demanda de créditos -Morosidad	3	3	9	Acción moderada	Campañas de productos Seguimiento diario de la cartera	Numero de operaciones ingresadas a créditos Reducción del nivel de morosidad
	Naturaleza	Desastres naturales	-Problemas climatológicos (El Niño)	-Morosidad	3	3	9	Acción moderada	Identificar clientes con problemas de pago y ofrecer alternativas	Créditos reprogramados y reestructurados

Fuente: Elaboración propia, 2018

Probabilidad	Descripción
5	Muy probable
4	Probable
3	Moderado
2	Improbable
1	Muy improbable

Impacto	Descripción
5	Catastrófico
4	Mayor
3	Moderado
2	Menor
1	Insignificante



Fuente: Elaboración propia, 2018

2. Riesgos no considerados en la valoración

Entre los riesgos no considerados, se pueden mencionar los siguientes:

- La continuidad del negocio. En la metodología utilizada se asume una perpetuidad.
- Cambios regulatorios, como por ejemplo topes de tasas que pueden afectar el crecimiento del negocio y la bancarización.
- El incremento en los niveles de impuestos, que puede reducir la demanda y el financiamiento de ciertos activos, servicios y productos.

3. Análisis de sensibilidad

Para realizar el análisis de sensibilidad, se utilizó la herramienta @risk, con la cual se modeló el comportamiento del valor de la acción en tres escenarios. Para construir los tres escenarios se utilizaron las variables que fueron identificadas como críticas en la matriz de riesgo. Los resultados y consideraciones realizadas se detallan en el anexo 16.

Para la elaboración de los escenarios, se estableció un rango de variación de la proyección de las variables macroeconómicas.

Adicionalmente, se realizó el análisis de sensibilidad de las variables g y COK, para determinar el comportamiento del valor de la acción ante los posibles escenarios de variabilidad de estos indicadores, los resultados se detallan en la tabla 13. También se realizó la sensibilidad de los

flujos de efectivos vs la perpetuidad y en la tabla 12 se presenta los diversos resultados del valor de la accion.

Tabla 12. Análisis de sensibilidad de la acción por cambios en los flujos y la perpetuidad

		PERPETUIDAD										
		495,760	527,859	559,959	592,058	624,157	656,257	688,356	720,455	752,555	784,654	816,753
	295,251	13.8	14.5	15.1	15.7	16.3	16.9	17.5	18.1	18.7	19.3	20.0
	305,974	14.0	14.6	15.2	15.8	16.4	17.1	17.7	18.3	18.9	19.5	20.1
F	316,696	14.2	14.8	15.4	16.0	16.6	17.2	17.8	18.4	19.1	19.7	20.3
L	327,418	14.3	14.9	15.5	16.2	16.8	17.4	18.0	18.6	19.2	19.8	20.4
U	338,140	14.5	15.1	15.7	16.3	16.9	17.5	18.2	18.8	19.4	20.0	20.6
J	348,862	14.6	15.3	15.9	16.5	17.1	17.7	18.3	18.9	19.5	20.1	20.8
O	359,585	14.8	15.4	16.0	16.6	17.2	17.9	18.5	19.1	19.7	20.3	20.9
S	370,307	15.0	15.6	16.2	16.8	17.4	18.0	18.6	19.2	19.9	20.5	21.1
	381,029	15.1	15.7	16.3	17.0	17.6	18.2	18.8	19.4	20.0	20.6	21.2
	391,751	15.3	15.9	16.5	17.1	17.7	18.3	19.0	19.6	20.2	20.8	21.4
	402,473	15.4	16.1	16.7	17.3	17.9	18.5	19.1	19.7	20.3	20.9	21.6

Fuente: Elaboración propia, 2018

Tabla 13. Sensibilidad de las variables g y COK respecto del valor por acción (S/)

		COK					
21.34		10%	15%	20%	25%	30%	35%
g	1.50%	57.92	27.30	15.67	10.16	7.18	5.42
	1.75%	59.49	27.71	15.82	10.22	7.21	5.43
	2.00%	61.15	28.14	15.97	10.29	7.24	5.45
	2.25%	62.93	28.58	16.13	10.35	7.27	5.47
	2.50%	64.81	29.04	16.29	10.42	7.31	5.48
	2.75%	66.83	29.52	16.46	10.49	7.34	5.50

Fuente: Elaboración propia, 2018

Por ultimo, se establecio una sensibilidad del porcentaje de reparticion de utilidades en un rango de variabilidad de entre el 25% y 50% de repartición y su impacto en el valor de las acciones. Los resultados se detallan en la tabla 14.

Tabla 14. Sensibilidad del porcentaje de participación de utilidades vs el COK

		% Reparto					
		25%	30%	35%	40%	45%	50%
COK	20%	14.89	15.97	17.05	18.13	19.22	20.30

Fuente: Elaboración propia, 2018

Por ultimo, se puede apreciar en el anexo 16 que, ante la variacion del flujo de efectivo, la probabilidad de obtener el valor de la accion de 15.97 es de un 80%.

Capítulo VIII. Resumen de resultados

1. Resultados

1.1 Perpetuidad

Para el cálculo de perpetuidad, se utilizó la fórmula de Gordon-Shapiro¹⁵: se consideró una tasa de crecimiento (g) de 2%, acorde con la tasa de inflación del país, un COK de 20%, acorde con lo exigido por el inversionista y la utilidad neta del año 2027, obteniéndose una perpetuidad de S/ 508.200

1.2 Valor de la empresa

Proyectando los flujos de caja, de acuerdo con los supuestos establecidos sobre el comportamiento de la compañía en los próximos diez años, y aplicando la metodología de utilidades distribuibles, el valor de la empresa para el accionista es de S/ 856.074 y el valor de la acción asciende a S/15.97. (ver tabla 15).

Tabla 15. Valor de la empresa (miles S/)

Cok	VA flujos	Perpetuidad	Valor accionista	Acciones	Valor acción
20.00%	347,874	508,200	856,074	53,603	15.97

Fuente: Elaboración propia, 2018

En el anexo 18 se encuentran los estados financieros proyectados y las consistencias respectivas.

¹⁵ Perpetuidad = $Fo \cdot (1+g) / (COK-g)$

Conclusiones y recomendaciones

Conclusiones

CrediScotia Financiera, desde sus inicios en el año 2009, viene desarrollando operaciones de intermediación financiera con el objetivo principal de colocar sus productos *core* a personas naturales y jurídicas, otorgando créditos de consumo y pyme en los segmentos socioeconómicos medios y bajos. En estos años, a nivel de las financieras, ha logrado consolidarse como una empresa líder en colocaciones, depósitos y patrimonio, contando con el soporte que le brinda Scotiabank en términos operativos y financieros.

La financiera viene sustentando su crecimiento principalmente en la línea de consumo, con el buen manejo en el ámbito de riesgos de la amplia base de datos que mantiene y las alianzas con las empresas del sector *retail*; se puede decir que las expectativas de crecimiento tienen base en la nueva alianza con el *retailer* mayorista Makro (2017) y otras dos alianzas que actualmente se vienen negociando, lo cual guarda coherencia con la estrategia de la empresa.

La línea de microempresa no revierte mayor importancia para la financiera, debido a que es más difícil de mantener por su variabilidad; por ello la estrategia está enfocada en las líneas de consumo, buscando eficiencia operativa para obtener productividad comercial, siempre manteniendo concordancia con el principal elemento de su propuesta, que es llegar al cliente de manera simple y rápida.

De acuerdo con los directivos de CrediScotia, no está planificado realizar inversiones importantes en bienes de capital, por lo que sus inversiones son en instalaciones, mobiliario, equipos y tecnología. Esto se constata en su estrategia de crecer dentro de empresas aliadas y en canales no presenciales, aunque este último aún se encuentra poco desarrollado, por lo que se estima que su impacto se verá reflejado dentro cinco a diez años. El valor de la acción de la empresa es 76% mayor que el valor nominal; adicionalmente, tiene un ROE y ROA bastante atractivos, dado que su público objetivo tiene un nivel de riesgo alto; sin embargo, sus niveles de morosidad se encuentran dentro de los umbrales establecidos por la empresa, lo cual garantiza que su costo-beneficio sea alto y atractivo para sus inversionistas.

Recomendaciones

CrediScotia Financiera es altamente atractiva, porque existe potencial de crecimiento en el mercado al cual se orienta; asimismo sus indicadores financieros la avalan como una empresa altamente rentable para los accionistas. Por tanto, el invertir en esta compañía es recomendable. Adicionalmente, el que pertenezca al grupo Scotiabank le genera un gran respaldo económico.

Bibliografía

- Aparicio, Carlos (2011), SBS , “Calidad de la cartera crediticia bancaria y el ciclo económico: una mirada al gasto en provisiones bancarias en el Perú (2001-2011)”. <http://www.sbs.gob.pe>; 2011 Fecha de consulta 09/08/2018. <http://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/ddt_ano2011/3_Aparicio_y_Moreno_2011.pdf)
- Apoyo Consultoría. Informe Riesgo 2do semestre. <http://crediscotia.com.pe>; 2017. Fecha de consulta 25 mayo 2018. <https://scotiabankfiles.azureedge.net/scotiabank-peru/CrediScotia/pdfs/quienes-somos/clasificatorias-riesgo/Apoyo_Asociados-Crediscotia-2S-2017.pdf>
- Apoyo Consultoría. “Estudio de valorización de una entidad financiera especializada en el segmento de microfinanzas”. <http://www.bvl.com.pe>; 2011, fecha de consulta 15 de mayo 2018. <<https://www.bvl.com.pe/empresas/alertas/FCONFIANZA%20Oficio2859-2011%20Inf%20valoriz%20FC%20-%20Informe%20final.pdf>>
- Banco Central de Reserva del Perú. “Estadísticas”. <http://www.bcrp.gob.pe>; 2018, fecha de consulta 10 julio 2018. <<http://www.bcrp.gob.pe/estadisticas.html>>
- CrediScotia Financiera, “Memoria Anual 2016 -2017”. <http://crediscotia.com.pe>; 2017, fecha de consulta 20 mayo 2018. <https://www.crediscotia.com.pe/Quienes-Somos/resenas-institucionales>>
- CrediScotia Financiera, “Estados Financieros Auditados 2013-2017”. <http://crediscotia.com.pe>; 2017, fecha de consulta 20 mayo 2018. <<https://scotiabankfiles.azureedge.net/scotiabank-peru/CrediScotia/pdfs/2018/informacion-inversionista/EEFF-Crediscotia-Financiera-SA-2017.pdf>>
- D’Alessio, Fernando (2018). *El proceso estratégico. Un enfoque de gerencia*. México, D.F.: Person Educación. Cap. 9, p 559.
- David, Fred (2008). *Conceptos de administración estratégica*. México: Pearson Education; p 82-94; 221-227.
- Grados, Alfonso, “MTPE pondrá en marcha estas medidas para promover la inserción laboral”. En: Diario *Gestión*. 05/09/2016. Fecha de consulta 01/02/2018. <<https://gestion.pe/economia/mtpe-pondra-marcha-medidas-promover-insercion-laboral-147581>>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. . “Notas de prensa”, 2018. Fecha de consulta 03 de julio 2018. <<https://www.inei.gob.pe/prensa/noticias/poblacion-del-peru-totalizo-31-millones-237-mil-385-personas-al-2017-10817/>>

- Macroinvest. “Valorización de Mibanco Banco de la microempresa”. <http://www.bvl.com.pe>; 2014, fecha de consulta 17 de junio 2018. <https://www.bvl.com.pe/empresas/alertas/Informe%20de%20Valorizacion_Mibanco.pdf>.
- Ministerio de Economía y Finanzas. Perú. “Acerca del ministerio”. <http://www.mwf.gob.pe>, (2018) Fecha de consulta 02/02/2018. Disponible en <<https://www.mef.gob.pe/es/acerca-del-ministerio>>
- Ministerio de Economía y Finanzas. “Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021”, Perú. <http://www.mef.gob.pe>; 2017. Fecha de consulta 12 julio 2018. <<https://www.mef.gob.pe/es/marco-macroeconomico/marco-macroeconomico-multianualmmm>>
- Ministerio de Trabajo. Perú. “Ley 29782”. <http://www2.trabajo.gob.pe>, 2018 Fecha de consulta 01/02/2018. <<http://www2.trabajo.gob.pe/el-ministerio-2/>>
- Osterwalder, Alexander (2014). *Diseñando la propuesta de valor*, Barcelona: Grupo Planeta. Cap. XX; p 96-123.
- Paredes, Alejandro, “La función consumo, inversión, ahorro y su impacto en el crecimiento económico en el Perú: 1985-2011”, (2014). <http://revistas.unfv.edu.pe>. Fecha de consulta 09/08/2018. <<http://revistas.unfv.edu.pe/index.php/RCV/article/view/38>>
- Porter, Michael (2005). *Estrategia competitiva*, México: Compañía Editorial Continental, Cap. 8; p 170-199.
- Porter, Michael (2013). *Ventaja Competitiva*, México: Grupo Editorial Patria. Cap. 2; p 33-60.
- Porter, Michael (2009). *Ser Competitivo*, España: Ediciones Deusto. Cap. I; p 31-63.
- Superintendencia de Banca y Seguros y AFP. “Misión, visión y valores”. <http://www.sbs.gob.pe>; 2018. Fecha de consulta 05 de abril del 2018. <<http://www.sbs.gob.pe/acerca-de-la-sbs/vision-mision-y-valores>>
- Superintendencia del Mercado de Valores, “Misión, visión y valores” 2018. <http://www.smv.gob.pe>. Fecha de consulta 20/02/2018. <www.smv.gob.pe > MERCADOS>.
- SUMMA Asesores financieros “Valorización de financiera Nueva Visión”. <http://www.bvl.com.pe>; 2014, fecha de consulta 15 de mayo 2018 <<https://www.bvl.com.pe/hhii/L00416/FINANCIERA%20NUEVA%20VISION%20Informe%20de%20Valorizacion1.pdf>>

- Toyama, Jorge (2018), “No hay condiciones políticas para una reforma laboral”. Diario Gestión. 10 de enero 2018. *www.gestión.pe*. Fecha de consulta: 01/02/2018. <<https://gestion.pe/peru/hay-condiciones-politicas-reforma-laboral-224576>>.
- Vidal, Luis, “Indicadores demográficos del Perú”, *http:indicadoresdemograficosperu*; 2016. Fecha de consulta 01/02/2018. Disponible en <<http://indicadoresdemograficosperu.blogspot.pe/>>

Anexos

Anexo 1. Detalle de productos por línea de negocio

Productos para personas naturales

Crédito Libre Disponibilidad	Dirigido a dependientes, pensionistas, cesantes y profesionales independientes. Ingreso bruto mínimo de S/ 500. Monto máximo a otorgar S/ 30.000.
Garantía Líquida	Dirigido a personas naturales. Financiamiento otorgado con el respaldo de 100% ahorros. Importe máximo a otorgar S/ 100.000.
Créditos en Establecimiento	- Autoconstrucción: financiar materiales, acabados en los establecimientos afiliados y mano de obra. Compras: Adquisición de muebles, equipos de cómputo, electrodomésticos, otros. Motos: Adquisición de motos lineales y mototaxis. Montos
Tarjetas de Crédito	- Visa Única: Permite realizar compras (POS) en los más de 70 mil establecimientos afiliados a VISA. Tarjeta Única Makro: para uso exclusivo en las tiendas Makro. Tarjeta Tommy Hilfiger: acceder a promociones, ofertas, descuentos durante todo el año en las principales cadenas del país. Ingreso mínimo requerido de S/ 500.
Cuentas Pasivas	- Cuenta libre: No tiene costo de mantenimiento, retiros y abonos ilimitados. Monto mínimo de apertura S/ 150 o US\$ 50. - Depósito a plazo: Oferta de inversión en diferentes plazos y moneda. Monto mínimo de apertura desde S/ 350 O US\$ 100. - CTS: Son depósitos que por ley corresponden a todo trabajador. - Cuenta de Ahorro Plus: Libre de costo de mantenimiento y comisiones por depósitos.
Seguros	- Préstamos personales: Seguro de protección accidental, seguro de desempleo involuntario o incapacidad temporal, seguro de desgravamen. - Tarjetas de crédito - Canal de agencias: Seguro de protección de tarjeta de crédito, seguro de indemnización por diagnóstico de cáncer, seguro muerte accidental, seguro de vida sepelio, seguro de desgravamen. - Telemarketing: Seguro de renta por convalecencia, seguro muerte accidental, Seguro Renta Plus, Seguro Adulto Seguro y enfermedades graves Mapfre telemarketing. - Asistencia: Beneficia, sala de urgencia y Soat.

Fuente: Elaboración propia, 2018

• Productos para microempresa

Capital de Trabajo	-Préstamo puntual: Préstamos para la compra de mercadería e insumos; desde S/ 500 hasta S/ 90.000. Línea de capital de trabajo: Línea revolvente para financiar compra de mercadería e insumos. Monto a financiar desde S/ 500 hasta S/ 90.000
Financiamiento para Activos	Préstamo para la compra de maquinaria, equipos y locales comerciales. Mejora o ampliación de locales propios. Monto a financiar desde S/1.500 hasta S/120.000
Proyectos de Infraestructura	Préstamos para la adquisición y construcción de terrenos para mercados / galerías comerciales, dirigido a asociaciones con por lo menos tres años de antigüedad. Montos desde US\$ 3.000 - US\$ 30.000
Garantía Líquida	Préstamos financiar capital de trabajo y activos para el negocio con respaldo al 100% de un depósito.
Capital Semillero	Préstamos para participantes del programa 'Creando capacidades para la inclusión económica y social de familias en situación de pobreza en Ica, Huancavelica y Piura'.

Cuentas Pasivas	<p>-Ahorro negocio: Cuenta sin costo de mantenimiento. Monto mínimo de apertura S/ 150 o US\$ 50.</p> <p>Depósitos a plazo: Ofrece tasas diferenciadas de acuerdo con el plazo y el importe. Monto mínimo de apertura S/ 350 o US\$100</p> <p>-Cuenta de ahorro persona jurídica: cuentas para personas jurídicas independiente de su nivel de ventas. Monto mínimo de apertura S/ 1.500 o US\$ 500</p>
Seguros	Seguro negocio seguro, seguro multiriesgo salud, seguro vehicular y seguro de desgravamen.

Fuente: Elaboración propia, 2018

Anexo 2. Gerencia y directorio de CrediScotia Financiera

Gerencia		
Gerente General	Carlos Américo Morante Ormeño	Desde junio 2015
Vicepresidente de Negocios	Lucas Normando Fernández	Desde abril 2015
<u>Plana gerencial:</u>		
Gerente Principal de Business Support	María del Carmen Guembes Jiménez	Desde junio 2017
Gerente de Capital Humano y Responsabilidad Social	Karina Sakihara Kuniyoshi	Desde enero 2016
Gerente de Desarrollo Comercial	Felipe Diego Bedoya Garland	Desde octubre 2015
Gerente Principal de Riesgos y Crédito Pyme	Lourdes Lucila Cruzado Meza	Desde junio 2017
Gerente de Experiencia al Cliente y Productividad Comercial	María Isabel Carpena Macher	Desde mayo 2017
Gerente de Alianzas	César Augusto Flores Trujillo	Desde mayo 2017

Fuente: Memoria Anual 2017, CrediScotia Financiera

Directorio		
Presidente del Directorio	Miguel Ucelli Labarthe	<ul style="list-style-type: none"> - Presidente del Directorio desde el 29 abril del 2015. - Es CEO y Country Head Scotiabank Perú S.A.A. - Es Executive Vice President de Scotiabank desde el 1 de diciembre del 2017. - Es vicepresidente del Directorio de Scotiabank Perú desde el 28 de Marzo del 2016. - Es Presidente del Directorio de Medios de Pagos S.A. - Es miembro del Directorio de Confiep en representación de ASBANC.
Vicepresidente del Directorio	James Tully Meek	<ul style="list-style-type: none"> - Es Vicepresidente del Directorio desde el 29 de abril del 2015. - Actualmente es presidente del directorio de Scotiabank Perú S.A.A. Previamente había ejercido ese puesto desde marzo del 2006 hasta marzo del 2010.
<u>Directores:</u>		
Ignacio Aramburú Arias	Desde el 31 de enero del 2017	<ul style="list-style-type: none"> - Es presidente del directorio de Scotiabank Puerto Rico.

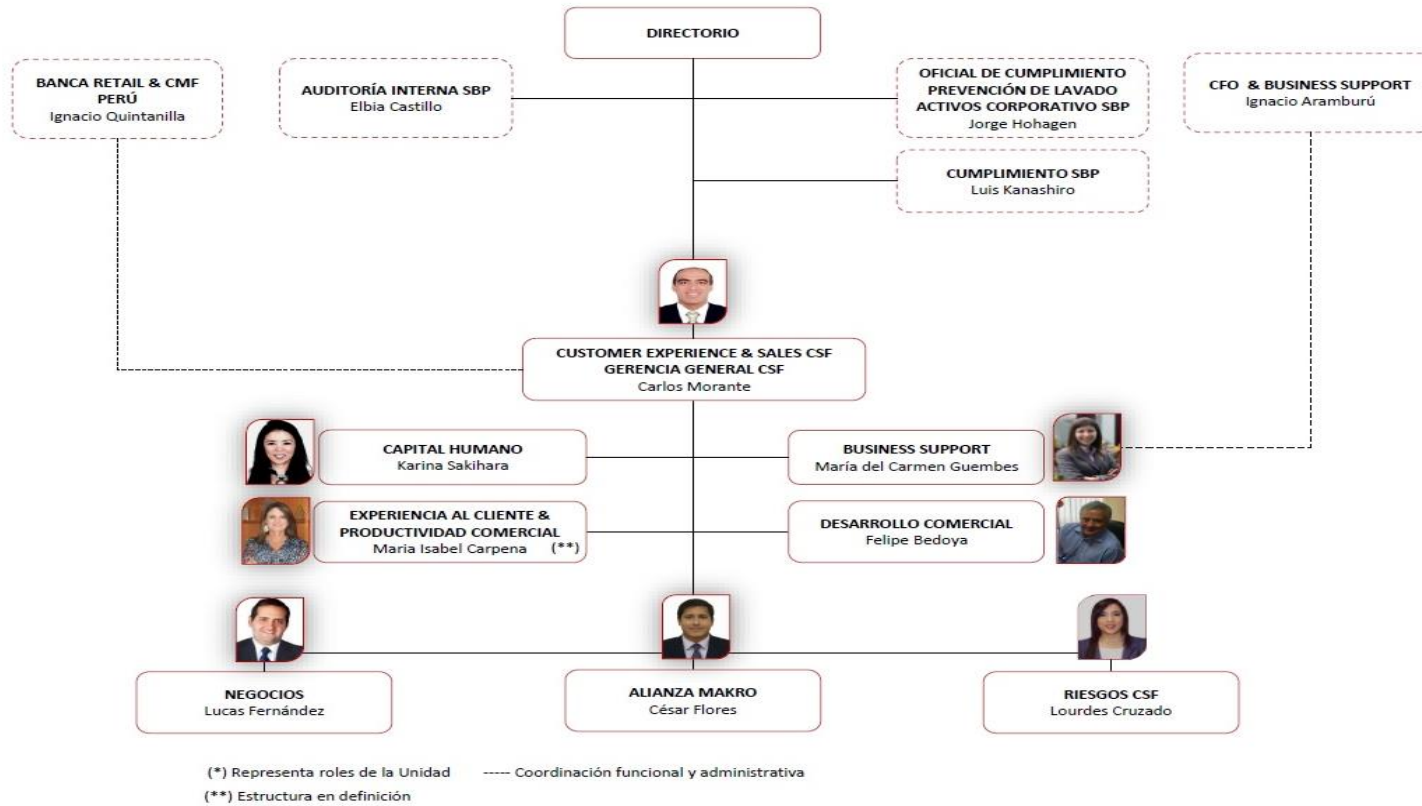
Ignacio Paulo Quintanilla Salinas	Desde el 22 de febrero del 2017	<ul style="list-style-type: none"> - Ha ocupado el cargo de presidente del directorio en diferentes filiales de Scotiabank en el mundo. - Tiene más de cincuenta años de experiencia en el banco en diversos países. - Es Vicepresidente Senior, CFO & Business Support Head de Scotiabank Perú S.A.A - Fue Vicepresidente Ejecutivo de Finanzas y Control de Riesgos – CFO en Rímac Seguros.
Sergio Ulises Quiñones Franco	Desde el 27 de marzo del 2013	<ul style="list-style-type: none"> - Es Vicepresidente Senior de Banca Retail & CMF Perú de Scotiabank Perú S.A.A. - Fue gerente de desarrollo y ejecución de proyectos digitales para América del Sur, México, Turquía, en el Grupo BBVA, en España. - Fue Director alterno de CrediScotia desde el 30 de marzo del 2012. - Es Vicepresidente Senior de Riesgos de Scotiabank Perú S.A.A. - Fue Assistant of General Manager en la división Global Risk Management de The Bank of Nova Scotia. Toronto.
Elena Aída Conterno Martinelli	Desde el 31 de marzo del 2017 Independiente	<ul style="list-style-type: none"> - Es Directora de Scotiabank Perú S.A.A. - Es Presidenta del Consejo Directivo de la Sociedad Nacional de Pesquería. - Ha sido Ministra de la Producción. - Ha sido miembro del Directorio de entidades públicas, como CEPLAN.
Eduardo José Sánchez Carrión Troncón	Desde el 31 de marzo del 2017 Independiente	<ul style="list-style-type: none"> - Es Director de Scotiabank Perú S.A.A, Profuturo AFP S.A, Independencia Asesores SGFI S.A.C y de 3 XD Capital S.A.C. - Fue Director y Gerente General de Deutsche Bank Perú S.A.

Fuente. Elaboración propia, con base en la Memoria Anual CrediScotia Financiera, 2017

En sesión de directorio del 31 de enero del 2017, se eligió al señor Ignacio Aramburú Arias como miembro del directorio en reemplazo del señor Ernesto Mario Viola; asimismo, en sesión de directorio del 22 de febrero del 2017, se eligió al señor Ignacio Paulo Quintanilla Salinas como director de la sociedad, en reemplazo del señor Juan Carlos García Vizcaíno.¹⁶

¹⁶ CrediScotia Financiera, Memoria Anual, 2017.

Anexo 3. Organigrama de CrediScotia Financiera



Fuente: CrediScotia Financiera, 2018

Anexo 4. Cadena de valor CrediScotia

Infraestructura

Administración general, planeamiento estratégico, finanzas, contabilidad, aspectos legales, calidad de servicio y sistemas.

Recursos Humanos

-Selección y capacitación de personal.

-Selección, capacitación, desarrollo y compensación del personal.
Cuenta con una escuela de negocios para formar a funcionarios pymes y consumo.
-Línea de carrera.

-Selección, capacitación, desarrollo y compensación del personal, esta última en función al desempeño.

-Capacitación del personal.

Desarrollo Tecnológico

- Software de monitoreo y seguimiento de ratios de liquidez.

-Sistema de información y operaciones (BANTOTAL).
-Plataforma de aprobación de créditos de consumo y microempresa -ISTS.
-Tecnología crediticia.
-Sistema de gestión de información, de control y monitoreo del portafolio para reducir el nivel de riesgo.

Normas y manuales de las funciones, procesos y procedimientos.

-Tecnologías que mejoran los procesos y otorgan seguridad a las transacciones por Internet y operaciones con tarjetas de crédito.
- Billetera móvil.

-Sistema de gestión de reclamos (SGRS).
-Manuales de atención al cliente.
-Implementación de programas de medición de satisfacción del cliente.

Adquisición

-Financiamiento con el principal accionista de la financiera.
- Financiamiento con COFIDE y otros bancos del sistema financiero.

-Contratación de fuerza de ventas.
-Adquisición de sistemas informáticos.
-Compra de productos y servicios a las compañías de seguros.
-Adquisición de tarjetas, tokens y valorados.
-Compra de inmuebles y alquiler de locales para establecer las agencias y las oficinas; mobiliario y equipos.

-Contratación de las empresas que abastecen y distribuyen el efectivo.
-Contratación de empresas que brindan el servicio de transporte y custodia de valorados, entre otros.

-Alianzas estratégicas con tiendas del sector *retail*.
-Marketing y publicidad.
-Outsourcing de fuerza de ventas
-Relación con socios comerciales.

-Relaciones y compra de servicios a empresas del grupo.
-Software de satisfacción del cliente.

Logística de Entrada

-Fuentes de fondeo:
Fuentes internas: depósitos, ahorros, flujos en cuentas corrientes y CTS, entre otros.
Fuentes externas: instituciones nacionales e internacionales que otorgan financiamientos.
-Emisión de bonos.
-Capitalización de utilidades.

Operaciones

-Otorgamiento de créditos: evaluación, aprobación y desembolso de créditos microempresa, consumo y tarjetas.
-Captación de productos pasivos: depósitos, ahorros, CTS, cuentas planillas y cuentas corrientes.
-Colocación de seguros.
-Transacciones diversas: tipo de cambio, transferencias en general, recaudación, otros

Logística de Salida

-Distribución de efectivo a las agencias, oficinas especiales y ATM.
-Abastecimiento y distribución de tarjetas de crédito, débito y tokens.
-Transporte y custodia de valorados y documentos varios.

Mercadotecnia y Ventas

-Comercialización de productos y servicios a través de:
(i) *Call center*
(ii) Funcionario de consumo y pyme
(iii) Medios de comunicación
(iv) Pagina web
(v) Alianzas estratégicas (Hiraoka, Topy Top, Makro, Casinelli y Curacao).

Servicio (postventa)

-Banca telefónica: atención de consultas y reclamos sobre tarjetas de crédito y préstamos.
-Corresponsalia: envío de estados de cuenta y avisos de alerta de vencimiento de pagos, entre otros.

MARGEN

MARGEN

Fuente: Elaboración propia, 2018

Anexo 5. Análisis PESTE

a) Político

- Estabilidad política

La estabilidad política de un país es un factor importante para atraer inversión, siendo un indicador clave para el crecimiento económico. En tal sentido, una percepción de riesgo alta haría perder la confianza, limitando el nivel de inversiones.

En el 2017, uno de los factores que afectó el crecimiento económico del país fue el escándalo de corrupción a nivel regional del caso Lava Jato. Esto, sumado al ruido político que generó la solicitud de vacancia presidencial, impactaron negativamente en la confianza del inversionista. Estos eventos tienen un efecto negativo en el segmento al cual se orienta CrediScotia, explicado porque al paralizarse el crecimiento económico, la demanda de los créditos se tiende a reducir, el nivel de empleo se contrae y el nivel de morosidad se incrementa.

- Política fiscal:

El Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) es el encargado de planear, dirigir y controlar los asuntos relacionados con el presupuesto, la política fiscal, la inversión pública y la política económica y social del país. Su propósito es impulsar el crecimiento económico sostenido, garantizando una política fiscal responsable y transparente.¹⁷ Los lineamientos de política fiscal para los próximos cuatro años, registrados en el acuerdo del Marco Macroeconómico Multianual del 2018-2021, son los siguientes: (i) Asegurar la sostenibilidad fiscal; (ii) Impulsar y sostener una inversión pública de calidad y eficiente, importante para el crecimiento de largo plazo de la economía. (iii) Incrementar los ingresos fiscales de manera permanente, lo cual permitirá que el gasto público se expanda a los sectores prioritarios, asegurando un crecimiento a mediano plazo; y (iv) Intensificar la asistencia técnica a los gobiernos regionales y locales.¹⁸

- Legislación laboral

El Ministerio de Trabajo (MTPE) es el organismo encargado de promover empleo, así como el cumplimiento de los derechos laborales y fundamentales de la población (Ley 29381).¹⁹

Si bien es cierto que en los últimos años el desempleo ha venido reduciéndose, aún existe un desafío importante en cuanto a la informalidad. La población económicamente activa (PEA)

¹⁷ Ministerio de Economía y Finanzas (2018).

¹⁸ Ministerio de Economía y Finanzas (2017).

¹⁹ Ministerio de Trabajo (2018)

representa el 68,5 % del total de la población; el 67% de la PEA es informal y solamente el 33% es formalmente empleada.

Con el fin de mejorar la eficiencia del sector trabajo, el Estado, a través del MTPE, estableció en el 2016 seis estrategias: (i) Formalizar la fuerza laboral con el objetivo de pasar de un 28% a un 60%; (ii) Inserción laboral juvenil;(iii) Diálogo social en materia laboral (iv) Empleabilidad y protección de los grupos vulnerables; (v) Programas promotores: establecer programas de servicios, orientación o plataformas de atención para empleo formal y capacitación; y (vi) Modernización de la gestión.²⁰

Para el caso de estudio, uno de los productos ofrecidos por la financiera es el crédito de consumo, orientado principalmente a personas dependientes. Este producto representa el 48% de la cartera de créditos. En tal sentido, la formalización del empleo y la reducción de los niveles de desempleo son de suma importancia.

- Política monetaria

Dentro de la política monetaria, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) emplea la tasa de encaje como instrumento para dinamizar los créditos. Una reducción de la tasa de encaje le permitirá a CrediScotia contar con una mayor disponibilidad de efectivo para el otorgamiento de créditos y un mayor margen de negociación de tasas hacia los clientes, lo que incentivará la cantidad de créditos en cartera. Por el contrario, un alza en el encaje encarecerá y contraerá el crédito otorgado.

- Política financiera

La SBS es el organismo encargado de la regulación y la supervisión de los sistemas financieros, de seguros y del Sistema Privado de Pensiones (SPP). Su objetivo principal es preservar los intereses de los depositantes, de los asegurados y de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones.

En el 2003, se implementa el Nuevo Acuerdo de Capital – Basilea II (NAC), que brinda un conjunto de principios y recomendaciones basado en los requerimientos de capital. Tras la crisis financiera del 2008, se implementó Basilea III, basada en el establecimiento de colchones que incrementen el nivel de capital, el monitoreo de nuevos estándares de liquidez y el mejoramiento de la calidad de capital.

²⁰ Grados, Alfonso (2016)

Por otro lado, en los últimos años se han venido implementando políticas para incrementar los niveles de bancarización en el país. En el 2005, la SBS emitió una regulación permitiendo a las instituciones financieras brindar sus servicios a través de cajeros corresponsales, con el propósito de acercarse a la población a menores costos; continuando con estas políticas, en el Gobierno anterior se firmó la ley que regula las características básicas del dinero electrónico como instrumento de inclusión financiera Ley N° 29985.

b) Económico

La economía peruana cerró el 2017 con un crecimiento del PBI del 2.5%, debido a dos importantes *shocks* registrados, como el fenómeno del Niño Costero, que afectó la actividad económica durante el primer cuatrimestre del año, y los escándalos de corrupción de Lava Jato, que originaron una caída en la inversión en infraestructura.

A pesar de ello, el 2018 se presenta con un escenario esperanzador, considerando que a finales del 2017 se recuperaron los precios de los minerales que exporta el país (cobre y zinc); asimismo, la inversión pública mostraría una recuperación por los inicios de la reconstrucción en el norte del país y diversas obras, como los Juegos Panamericanos, la ampliación del aeropuerto Jorge Chávez y la inversión minera, lo que contribuye a la recuperación de la inversión privada y a incrementar los niveles de empleo formal.

El tipo de cambio registró una tendencia a la baja, explicado por las mayores divisas provenientes del superávit comercial y de los inversionistas extranjeros. Para el 2018 se estima que el sol continúe su fortalecimiento, situándose en niveles del S/.3.20. Con respecto de la inflación, esta fue de 1.4%, la más baja después de ocho años. Esta tendencia hizo que el BCR redujera la tasa de interés de referencia con el fin de contribuir a la aceleración de la economía. Se estima que el BCR continúe en el 2018 con una política monetaria expansiva, con el fin de contribuir a la reactivación económica del país, por lo que se espera que la inflación llegue en el 2018 a 2%. Este escenario, sumado a la recuperación económica de los países desarrollados y la confianza de los inversionistas, estiman un crecimiento económico para este 2018 del 4%.

c) Social ²¹

- Demografía

De acuerdo con las estimaciones del INEI a enero del 2017 la población del Perú superaba los 32.204.325 habitantes, con una tasa de crecimiento anual de 1,1 %. Según el censo del 2007, los cinco departamentos con mayor población son Lima, Piura, La Libertad, Cajamarca y Puno. Cabe

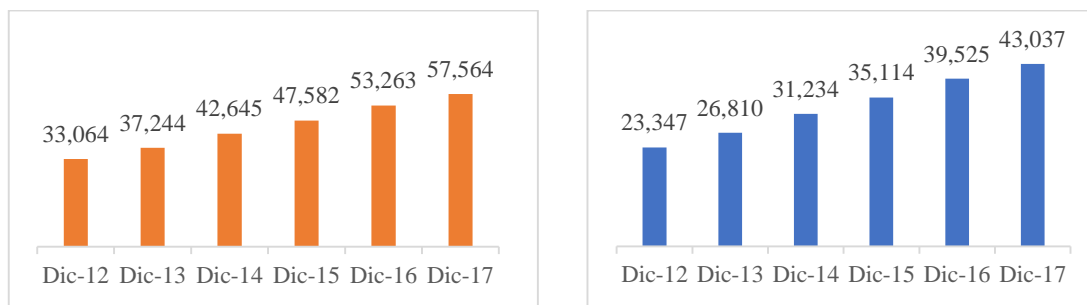
²¹ Vidal, Luis (2016).

mencionar que CrediScotia concentra sus agencias en Lima y la parte norte de país. Por otro lado, la esperanza de vida para los hombres es de 72 años y la de las mujeres 77 años.

- Inclusión financiera

De acuerdo con la SBS, en el 2017 las cuentas de depósitos crecieron en 74% con respecto del 2012 y las cuentas de ahorro crecieron en 84% con respecto al 2012 (ver gráficos).

Número de cuentas de depósitos (en miles) Número de cuentas de ahorro (en miles)



Fuente: Elaboración propia, con base en datos de la SBS,

En el 2017, el número de deudores, personas naturales con crédito directo (6.669) incrementó en 23.5% con respecto del 2012; asimismo, el número de deudores, como porcentaje de la PEA, fue de 38.7%, creciendo en 6% con respecto del 2012.

d) Tecnología

Según el informe técnico publicado por el INEI en diciembre del 2017 con respecto de las estadísticas de las tecnologías de información y comunicación en los hogares, hay un progreso interesante; el acceso a internet se ha incrementado de manera significativa en los ocho diez años - 22.9% (ver tabla). Considerando que tanto CrediScotia como el sistema financiero, en general, se encuentran impulsando la digitalización de sus operaciones, es importante conocer cómo el Perú viene evolucionando con respecto al tema tecnológico.

Hogares con acceso, servicios y bienes de tecnología de información y comunicación (%)

Año	Telefonía Fija	Telefonía móvil	Internet
2009	32.10	67.00	11.00
2010	30.40	73.10	13.00
2011	29.80	75.20	16.40
2012	29.40	79.70	20.20
2013	28.60	82.00	22.10
2014	26.90	84.90	23.50
2015	24.50	87.20	23.20
2016	23.50	88.90	26.40

Fuente: Elaboración propia, con base en datos del INEI, 2017

Anexo 6. Clasificación de riesgo CrediScotia Financiera

Clasificaciones vigentes	Apoyo y Asociados (Fitch Rating)	Class & Asociados
Rating de la institución	A	A
Rating de los instrumentos financieros		
Depósitos a corto plazo (hasta 1 año)	CP-1 + (pe)	CLA - 1 +
Depósitos a largo plazo (mayor a 1 año)	AA (pe)	AA-
Cuarto Programa de Certificados de Depósitos Negociables	CP-1 + (pe)	CLA - 1 +
Segundo Programa de Bonos Corporativos	AA (pe)	AA
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados	AA (pe)	AA-
Perspectiva	Estable	Estable

Fuente: Elaboración propia, con base en datos del Informe anual Apoyo & Asociados, 2017

Anexo 7. Cinco fuerzas de Porter

○ Poder de negociación de los compradores – moderado

El segmento de la industria son los sectores B, C y D, caracterizados por ser clientes no muy sofisticados, con ingresos promedios bajos, dispuestos a pagar altas tasas de interés por los servicios financieros otorgados. Sin embargo, el alto nivel de competencia del mercado les permite contar con una amplia oferta, lo cual les da la posibilidad de comparar y elegir la mejor alternativa.

○ Poder de negociación de los proveedores – representativo

Las instituciones financieras cuentan con dos tipos de proveedores:

(i) Proveedores de fondos: en esta categoría se encuentran las fuentes internas y externas de fondeo. En las fuentes internas se encuentran las personas naturales y jurídicas superavitarias que dejan su dinero en las instituciones financieras en forma de ahorros. En su mayoría son tomadores de precios con bajo poder de negociación; sin embargo, el alto nivel de competencia en el mercado les permite comparar y elegir la alternativa más rentable.

En las fuentes externas se encuentran las empresas y organismos nacionales e internacionales que otorgan financiamientos a tasas determinadas. Estos tienen un poder de negociación representativo, ya que son pocas instituciones y de gran tamaño.

(ii) Proveedores de bienes y servicios. Entre estas tenemos empresas que abastecen de insumos de oficina, seguridad, limpieza, correspondencia y telecomunicaciones, entre otros, y dada la amplia oferta tienen un poder de negociación bajo.

Por lo expuesto se considera que el poder de negociación de los proveedores es representativo, debido principalmente al impacto que ejercen los proveedores de fondos internos y externos.

- **Amenaza de nuevos aspirantes - baja**

Si bien es cierto hay barreras de entrada, por tratarse de un sector regulado, este es aún atractivo para los nuevos competidores, por los altos niveles de rentabilidad en comparación con la banca tradicional; sin embargo, dado el tipo de segmento al cual se orientan, el nivel de riesgo a asumir es alto y los niveles de inversión significativos. Solo las empresas con un buen respaldo económico, conocimiento del segmento y herramientas de evaluación crediticia adecuadas podrían posicionarse en este mercado.

- **Amenaza de productos o servicios sustitutos - insuficiente**

Se consideran sustitutos de este sector las cooperativas de ahorro y crédito, ONG de crédito y casas de empeño, entre otros, que aún tienen un bajo nivel de penetración. El principal problema de los sustitutos es su bajo nivel de fondeo, lo que les imposibilita entrar al mercado con mayor participación. Es necesario mencionar que estas empresas no son reguladas por la SBS.

- **Rivalidad entre los competidores – muy representativa**

El sistema financiero peruano se encuentra conformado por 54 empresas financieras, de las cuales 27 son instituciones microfinancieras no bancarias, que ofrecen productos similares, existiendo un fuerte nivel de competencia por ganar participación de mercado, haciendo que la rivalidad sea alta.

Anexo 8. Matriz de Boston Consulting

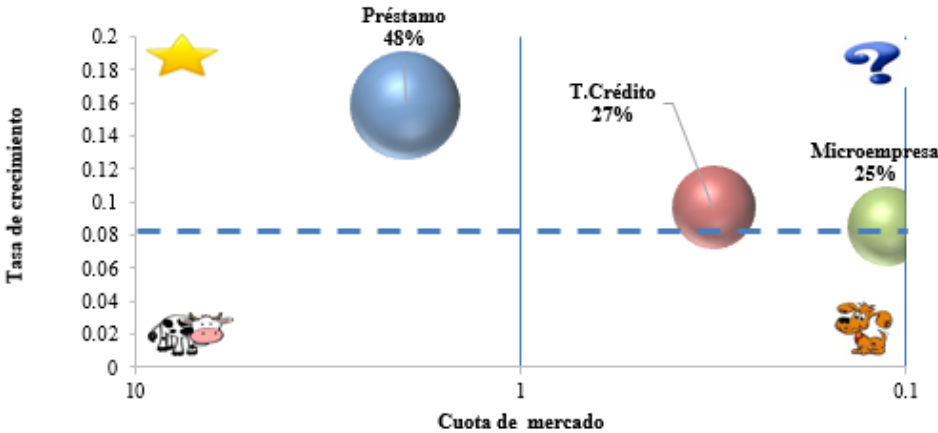
Para elaborar la matriz de Boston Consulting se consideró como parte de la industria a todas las financieras, las cajas municipales y rurales, las Edpymes, Mibanco, bancos Falabella, Ripley, Azteca y Cencosud, empresas especializadas en los productos de consumo y microempresas en los estratos socioeconómicos en los que se desempeña CrediScotia. Asimismo, el crecimiento de mercado para cada línea de negocio se halló calculando la tasa promedio de crecimiento anual de mercado, tomando en consideración los últimos cinco años (2012-2017); esto, con el propósito de explicar mejor el comportamiento del mercado.

El análisis se realiza sobre la base de las empresas comparables, considerando como líderes a los bancos Falabella, Ripley y Mibanco, por ser estos representativos dentro de la industria en cada una de las líneas de negocio que ofrece CrediScotia. Los resultados obtenidos fueron que el producto de préstamos personales, que forma parte de la línea de consumo, se encuentra dentro

del cuadrante estrella, manteniendo una alta participación de mercado, acompañado de una alta tasa de crecimiento. Como se mencionó en apartados anteriores, la estrategia de la financiera es continuar creciendo en este segmento, el cual proporciona una rentabilidad atractiva por los menores costos operativos en los que se incurre (entrevista al gerente de Business Support). Por otro lado, el producto tarjetas de crédito se encuentra en el sector interrogante. Con respecto del líder, tiene aún una cuota de mercado no muy elevada. Una de las estrategias de la financiera es potenciar este producto a través de nuevas alianzas con el sector *retail*, fortaleciendo aquellas con las que ya cuenta. Finalmente, el producto microempresa se encuentra en mayor proporción dentro del cuadrante perro, debido a los niveles de riesgo en que se encuentra este sector, los altos costos operativos con respecto de las otras líneas y la participación sindical en este producto, por lo que la compañía ha determinado mantener un nivel de penetración bajo. Sin embargo, no lo excluirá de su portafolio, debido a que le permite captar clientes de ese segmento para abrir el abanico de los demás productos que ofrece.

En el siguiente gráfico se presenta la matriz de Boston Consulting para la financiera.

Matriz de Boston Consulting



Fuente: Elaboración propia, 2018

Anexo 9. Matriz CANVAS - Línea de negocio consumo (préstamos personales y tarjetas de crédito)

Aliados Clave	Actividades Clave	Propuesta de Valor	Relación con el Cliente	Segmento de Clientes
<ul style="list-style-type: none"> - Oficinas del SCI para realizar pagos (empresa del grupo). - Cajeros corresponsales: Curacao, Topy Top, Hiraoka, Casinelli, principales supermercados de provincias. - Empresas con las que se realiza estrategias promocionales: Tambo, Mc Donald, UVK, Vega. - Banco de la Nación. - Scotiabank (oficinas compartidas). 	<ul style="list-style-type: none"> -Evaluación masiva de clientes. -Monitoreo y actualización semanal del nivel de riesgo de las ofertas de financiamiento. -Mejora continua de la base de contactabilidad. - Proceso de aprobación, desembolso de préstamos y tarjetas de crédito. 	<p>La propuesta de valor de Crediscotia está centrada en el cliente y consiste en ofrecerle productos y servicios financieros para satisfacción de sus necesidades de liquidez y ahorro, haciendo posible su desarrollo y bienestar. Además de facilitarle múltiples canales de atención y servicio que propicie una relación sostenible con el cliente.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Funcionarios - Fuerza de venta externa e interna - <i>Call center</i> - Plataformas virtuales 	<p>Personas naturales dependientes, independientes, microempresarios de bajos ingresos de los segmentos B, C y D que no tienen fácil acceso a la banca tradicional y que requieren una atención inmediata.</p>
	<p style="text-align: center;">Recursos Clave</p> <ul style="list-style-type: none"> - Fuerza de venta externa e interna - Plataformas de atención al cliente. - Alianzas estratégicas. - Agencias. - Inteligencia comercial. - Área de riesgos. - Modelos predictivos (propensión al producto y mora). - Desarrollo comercial 		<p style="text-align: center;">Canales</p> <p>La financiera tiene una amplia plataforma de atención.</p> <ul style="list-style-type: none"> -89 agencias a nivel nacional -110 oficinas ubicadas en las tiendas <i>retail</i> -5 oficinas compartidas con el Banco de la Nación -4 oficinas compartidas con Scotiabank -900 cajeros automáticos -Centros de pagos en el SCI (empresa del grupo) -Banca por Internet -Banca telefónica -Agencias ubicadas en Makro -Publicidad 	

Fuente: Elaboración propia, 2018

Matriz CANVAS – Línea de negocio microempresa

Aliados Clave	Actividades Clave	Propuesta de Valor	Relación con el Cliente	Segmento de Clientes
-Scotiabank (soporte pago planillas). - Soporte de Servicio de cobranzas e inversiones (SCI - empresa del grupo).	-Capacitación constante al personal. -Análisis, evaluación crediticia y de riesgo del cliente. - Gestión de cobranza. -Visita de campo.	La propuesta de valor de Crediscotia está centrada en el cliente y consiste en ofrecerle productos y servicios financieros para satisfacción de sus necesidades de liquidez y ahorro, haciendo posible su desarrollo y bienestar. Además le facilita múltiples canales de atención y servicio que propician una relación sostenible con el cliente.	Funcionario. Fuerza de ventas. Plataformas virtuales.	Microempresarios de bajos ingresos, de los segmentos C y D, que no tienen fácil acceso a la banca tradicional. Sector informal.
	Recursos Clave		Canales	
	-Fuerza de ventas interna y externa. -Tecnología crediticia adecuada. - Modelos predictivos (mora). -Inteligencia comercial. - Riesgos. -Agencias. -Desarrollo comercial		La financiera tiene una amplia plataforma de atención. -87 agencias a nivel nacional. -110 oficinas ubicadas en las tiendas <i>retail</i> . -5 oficinas compartidas con el Banco de la Nación. -4 oficinas compartidas con Scotiabank. -900 cajeros automáticos. -Agencias ubicadas en Makro. -Centros de pagos en el SCI (empresa del grupo). -Banca por Internet. -Banca telefónica. -Visitas comerciales constantes a través de los funcionarios y asesores comerciales. -Publicidad.	
Estructura de Costes			Fuentes de Ingreso	
Costos del fondeo del capital. Costo del desarrollo y mejora de los productos ofrecidos; diseño y mantenimiento de los programas, publicidad y marketing; sueldos y remuneraciones; relaciones comerciales.			Hay dos fuentes principales de ingresos: financieros y no financieros. Dentro de los financieros se encuentran los intereses cobrados por los préstamos otorgados. Dentro de los no financieros se encuentran las comisiones cobradas de los diferentes productos, servicios y transacciones realizadas e ingresos por la venta de seguros.	

Fuente: Elaboración propia, 2018

Anexo 10. Gobierno corporativo

El directorio de la financiera está compuesto por seis directores, incluyendo dos directores independientes, elegidos por el periodo de un año. Existen dos comités de directorio, el Comité de Auditoría y el Comité de Control de Riesgos, que lo integran directores de la financiera, miembros de la gerencia de la financiera e invitados permanentes, pertenecientes a la gerencia del Scotiabank Perú. A nivel de gerencia, se cuenta con el Comité de Gerencia, el Comité Ejecutivo y Comité de Rentabilidad y Productividad. Los miembros de estos comités incluyen la gerencia de CrediScotia Financiera, así como la gerencia de Scotiabank Perú.

En la actualidad, tanto Scotiabank como Crediscotia se encuentran altamente integrados con Canadá, en lo que se refiere a gobierno corporativo, administración de riesgo y plan de contingencia de continuidad de negocio.

Algunos de los premios recibidos en el 2017 son los siguientes: premio a las Buenas Prácticas en Buen Gobierno Corporativo, premio Mejor Programa de Reconocimiento, reconocimiento en el Concurso de Buenas Prácticas Laborales y Distintivo de Empresa Socialmente Responsable.

Anexo 11. Indicadores financieros de CrediScotia e instituciones financieras, 2017 (%)

Ratios Financieros (%)	SBS	Crediscotia Financiera	Mibanco	B. Falabella	B. Ripley
SOLVENCIA					
Ratio de Capital Global	10.0	16.2	15.7	17.7	14.7
Pasivo Total / Capital Social y Reservas (N° de veces)		6.3	9.3	5.8	5.6
CALIDAD DE ACTIVOS					
Créditos Atrasados (criterio SBS)* / Créditos Directos		6.5	4.7	7.8	3.0
Créditos Atrasados con más de 90 días de atraso / Créditos Directos		5.7	2.9	7.4	2.7
Créditos Refinanciados y Reestructurados / Créditos Directos		4.3	1.5	2.9	1.3
Provisiones / Créditos Atrasados		188.4	184.1	149.1	215.7
EFICIENCIA Y GESTIÓN					
Gastos de Administración Anualizados / Activo Productivo Promedio		11.3	8.1	11.7	13.6
Gastos de Operación / Margen Financiero Total		39.6	49.8	54.2	56.4
Ingresos Financieros / Ingresos Totales		88.8	96.4	86.5	88.6
Ingresos Financieros Anualizados / Activo Productivo Promedio		29.6	21.0	26.3	32.3
Créditos Directos / Personal (S/ Miles)		1,429.0	926.0	1,465.0	1,106.0
Depósitos / Número de Oficinas (S/ Miles)		12,391.8	22,405.7	36,095.8	36,828.0
RENTABILIDAD					
Utilidad Anualizada / Patrimonio Promedio (ROE)		27.0	24.8	10.0	17.6
Utilidad Anualizada / Activo Promedio (ROA)		4.7	3.1	1.5	3.2
LIQUIDEZ					
Ratio de Liquidez MN (promedio de saldos del mes)	8.0	21.2	31.9	51.3	30.8
Ratio de Liquidez ME (promedio de saldos del mes)	20.0	134.7	43.3	141.0	630.5

Fuente: Elaboración propia, con base en las estadísticas publicadas por la SBS, 2017

Anexo 12. Políticas de riesgo

Las principales políticas de riesgo son las que destacamos a continuación:

a. Riesgo crediticio:

CrediScotia se encuentra mejorando permanentemente los mecanismos de admisión de créditos, la gestión de cobranzas y el seguimiento para controlar y reducir su nivel de mora. En la actualidad, cuenta con sesenta modelos de segmentación de clientes, y en los próximos dos años proyectan duplicar estos, con el objetivo de tener un mejor perfil de riesgo del cliente.²²

b. Riesgo de mercado:

Está principalmente determinado por las variaciones en la tasa de interés, tipo de cambio, calce y liquidez. La financiera se apoya en Scotiabank Perú en las labores de sistema y administración de riesgo.

- (i) Riesgo cambiario: considerando que el 99.8% de las colocaciones y el 95.6% del fondeo se encuentran en moneda nacional, la política aplicada desde el 2017 fue no incentivar los depósitos en otra moneda (US\$, euros); por tal motivo, se vino reduciendo la tasa pasiva en moneda extranjera.
- (ii) Calce: la financiera cuenta con un comité de activos y pasivos, el cual establece los límites y las estrategias que se debe seguir. Mensualmente el comité revisa su posición y propone las estrategias. Este comité es independiente al de Scotiabank Perú, es presidido por el gerente general de la financiera, con participación del banco.
- (iii) Riesgo de liquidez: los principales lineamientos utilizados para administrar el riesgo de liquidez han sido estos: (i) Establecer límites para el control de la liquidez, (ii) Realizar análisis de brechas y (iii) Diversificar las fuentes de financiamiento. La SBS ha definido los indicadores mínimos de liquidez en MN y ME en 10% y 25%, dado el nivel de concentración de depósitos de la financiera.²³

c. Riesgo operativo:

Mide la ocurrencia de pérdidas financieras originadas por fallas o insuficiencias de procesos, personas, sistemas internos, tecnología y eventos externos imprevistos. La financiera cuenta con metodologías específicas, así como manuales de ética, conducta y programas de capacitación continuos; asimismo, cuenta con una unidad de prevención de lavado de activos y un sistema de prevención del financiamiento.²⁴

²² CrediScotia Financiera, Memoria Anual (2016).

²³ CrediScotia Financiera, Estados Financieros Auditados, (2016)

²⁴ CrediScotia Financiera, Memoria (2016).

Anexo 13. Proyecciones

Para la elaboración de las proyecciones de las colocaciones y depósitos de la compañía se analizaron doce variables macroeconómicas y financieras. De estas, se determinaron las de mayor relevancia para el modelo econométrico realizado, que explican el comportamiento histórico de cada variable. Se tomó, además, como base, diversos estudios que analizan el impacto de las variables económicas en el comportamiento de las colocaciones y captaciones del sistema financiero; de esta forma se obtuvieron tres modelos econométricos, uno por cada línea de negocio, con los que se proyectaron las colocaciones de la compañía y un modelo para proyectar las captaciones de la financiera. A continuación, se detallan los modelos utilizados y los supuestos tomados en consideración para proyectar los estados financieros de CrediScotia.

Cuentas del estado de situación financiera

- Colocaciones

- Línea de negocio consumo - préstamos

El modelo es explicado por el índice de precios al consumidor, PBI y encaje, con un coeficiente de determinación (R2) de 95.5%, que indica que es un modelo confiable.

Variabes: X3: representa el IPC, X2: representa el PBI y X6: encaje.

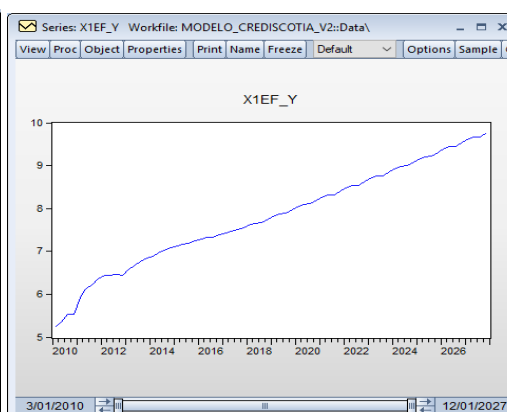
Ecuación

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-9.346132	0.494224	-18.91071	0.0000
X3^2	0.662704	0.033541	19.75816	0.0000
X2^2	0.047072	0.020796	2.263533	0.0236
X6(-3)^3	0.005120	0.001532	3.342961	0.0008

Variance Equation				
C	0.001668	0.000909	1.834012	0.0667
RESID(-1)^2	0.659157	0.314242	2.097612	0.0359

R-squared	0.955130	Mean dependent var	6.855602
Adjusted R-squared	0.949746	S.D. dependent var	0.522333
S.E. of regression	0.117094	Akaike info criterion	-2.244015
Sum squared resid	0.342772	Schwarz criterion	-1.961126
Log likelihood	38.53822	Hannan-Quinn criter.	-2.155418
Durbin-Watson stat	0.582045		

Proyección



Fuente: Elaboración propia, 2018

Aplicando el test de White, Arch se demostró que las variables analizadas no presentan heterocedasticidad; asimismo, tampoco presentan autocorrelación serial.

- **Línea de negocio consumo- tarjetas de crédito**

Explicado por las siguientes variables independientes. Coeficiente de determinación de 83.10%.

VARIABLES: X3: representa el IPC, X4: representa la PEA y Encaje: representa al encaje.

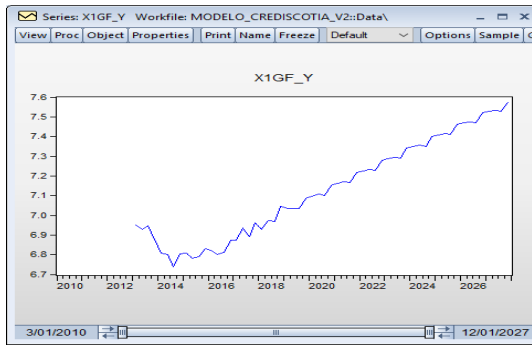
Ecuación

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-10.93391	4.440441	-2.462349	0.0138
X3(-1)^3	0.016382	0.006032	2.715911	0.0066
ENCAJE	0.021872	0.002758	7.931466	0.0000
X4	1.847143	0.568469	3.249330	0.0012

Variance Equation				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.14E-05	0.000211	-0.053995	0.9569
GARCH(-1)	1.132491	0.492284	2.300482	0.0214

R-squared	0.831005	Mean dependent var	6.851698
Adjusted R-squared	0.799318	S.D. dependent var	0.072166
S.E. of regression	0.032328	Akaike info criterion	-3.873644
Sum squared resid	0.016722	Schwarz criterion	-3.574925
Log likelihood	44.73644	Hannan-Quinn criter.	-3.815331
Durbin-Watson stat	1.461240		

Proyección



Fuente: Elaboración propia, 2018.

Aplicando el test de White, Arch se demostró que las variables analizadas no presentan heterocedasticidad; asimismo, tampoco presentan autocorrelación serial.

- **Línea de negocio microempresa**

Explicado por las siguientes variables económicas. Coeficiente de correlación de 85.6%.

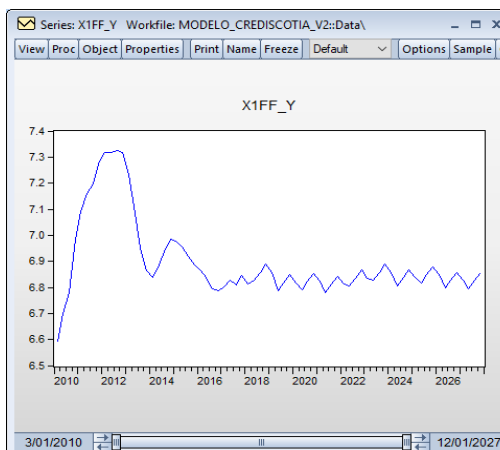
VARIABLES: X3: representa el IPC, X12: Tasa de créditos y X6: representa el encaje.

Ecuación

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.44858	0.482036	25.82497	0.0000
X3(-1)^3	-0.051223	0.004479	-11.43687	0.0000
X6(-3)^2	-0.068095	0.012982	-5.245444	0.0000
X12(-4)^2	0.022968	0.004266	5.383966	0.0000

R-squared	0.856204	Mean dependent var	7.002672
Adjusted R-squared	0.838229	S.D. dependent var	0.188990
S.E. of regression	0.076013	Akaike info criterion	-2.184253
Sum squared resid	0.138673	Schwarz criterion	-1.993938
Log likelihood	34.57954	Hannan-Quinn criter.	-2.126072
F-statistic	47.63434	Durbin-Watson stat	1.219653
Prob(F-statistic)	0.000000		

Proyección



Fuente: Elaboración propia, 2018.

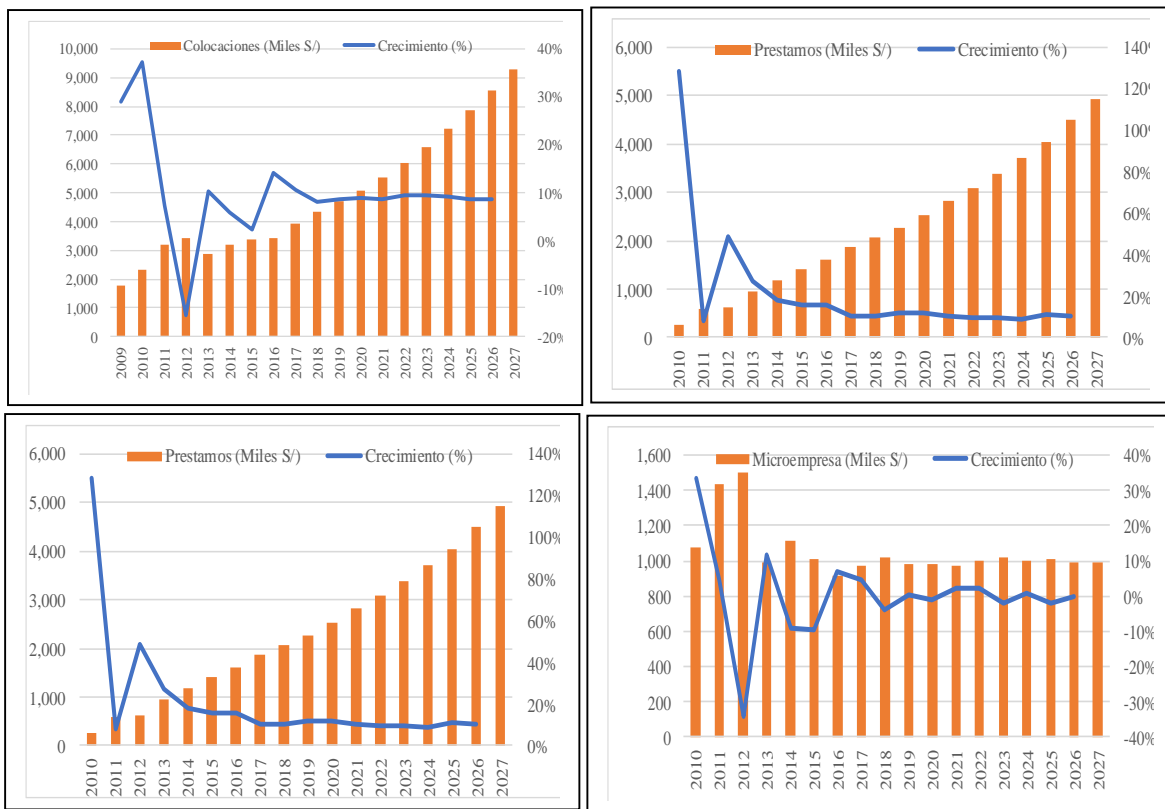
Aplicando el test de White, Arch se demostró que las variables analizadas no presentan heterocedasticidad; asimismo, tampoco presentan autocorrelación serial.

Las siguientes variables económicas utilizadas explican los modelos descritos y su proyección.

- **PBI:** el crecimiento económico dinamiza el consumo y este hecho genera un mayor potencial de clientes calificados para ser incluidos en el sistema financiero. Por el contrario, una disminución del PBI deteriora la calidad de la cartera crediticia, incrementando la ratio de morosidad; consecuentemente, el consumo crediticio se contrae. **IPC:** el incremento de los precios de la canasta básica puede generar problemas en el sistema financiero que causen un efecto adverso en la calidad crediticia, dada la demanda de liquidez en exceso; sin embargo, por la mayor inflación, los clientes necesitan liquidez para cubrir sus necesidades básicas, recurriendo a los préstamos del sistema financiero.
- **Encaje:** este instrumento regulador utilizado por el BCRP modula el ritmo expansivo o contractivo del crédito y afecta el nivel de la tasa activa, por lo que se incluirá en las modulaciones; en uno de los modelos, presenta rezagos de tres periodos, por lo que su efecto en el saldo se evidencia en periodos distintos.
- **PEA:** está relacionada con el mercado, sujeto a calificar para obtener una TC. La base de datos de CSF contiene únicamente personas bancarizadas formales e informales con el potencial de riesgo deseado; tiene un signo positivo, aportando al modelo en forma directa.
- **Tasa de crédito:** es un componente determinante en todo otorgamiento de crédito que define lo que se debe pagar por el financiamiento otorgado.

Con el modelo econométrico obtenido se proyectaron las colocaciones brutas por cada línea de negocio para el horizonte de tiempo de diez años, obteniéndose un crecimiento promedio anual de 9%, guardando relación, si lo comparamos con el crecimiento histórico de los últimos ocho años (2009-2017) y con la estrategia de crecimiento de la compañía, tal como se observa en los gráficos del crecimiento histórico y proyectado. Asimismo, se proyecta un mayor crecimiento en la línea de consumo-tarjetas de crédito como resultado de las alianzas realizadas

Evolución saldo de colocaciones y pasivos (%)



Fuente. Elaboración propia, 2018

En cuanto a la composición de la cartera refinanciada y atrasada, se asume que sus participaciones se mantienen constantes con respecto de la participación a diciembre del 2017. Considerando los supuestos mencionados, se obtuvo la cartera de crédito proyectada para CrediScotia.

Composición de cartera por tipo de crédito (miles de S/)

Cartera bruta por tipo de crédito	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Monto al cierre del período	4,332,295	4,687,757	5,086,391	5,539,219	6,012,897	6,586,504	7,203,940	7,866,261	8,536,009	9,265,185
Vigentes	3,862,454	4,179,366	4,534,768	4,938,487	5,360,794	5,872,193	6,422,667	7,013,159	7,610,272	8,260,369
Tarjetas de crédito	1,118,570	1,287,678	1,407,522	1,556,591	1,707,496	1,943,541	2,218,829	2,500,427	2,731,868	2,981,961
Préstamo de consumo	1,832,516	2,016,410	2,247,327	2,512,460	2,762,589	3,018,423	3,310,919	3,610,680	3,994,790	4,396,225
Microempresa	911,368	875,279	879,920	869,437	890,709	910,229	892,919	902,052	883,614	882,182
Refinanciados y reestructurados	186,414	201,710	218,862	238,347	258,729	283,411	309,978	338,477	367,296	398,672
Atrasados	283,426	306,681	332,761	362,385	393,374	430,901	471,294	514,625	558,441	606,145
Composición										
Vigentes	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%
Tarjetas de crédito	29%	31%	31%	32%	32%	33%	35%	36%	36%	36%
Préstamo de consumo	47%	48%	50%	51%	52%	51%	52%	51%	52%	53%
Microempresa	24%	21%	19%	18%	17%	16%	14%	13%	12%	11%
Refinanciados y reestructurados	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Atrasados	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%

Fuente: Elaboración propia, 2018

Provisiones

Las provisiones fueron calculadas considerando la clasificación de la cartera de créditos por tipo de riesgo.

Calidad según clasificación	% Participación				
	Mediana empresa	Pequeña empresa	Microempresa	Consumo	Hipotecario
Normal	83.6	84.8	89.0	82.8	91.5
CPP	2.4	2.6	2.6	3.9	0.3
Deficiente	1.8	2.2	2.1	3.2	0.6
Dudoso	6.0	3.1	3.0	4.8	3.0
Perdida	6.2	7.3	3.3	5.3	4.7
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Categoría de riesgo	Sin garantía
Normal	1.0
Créditos a medianas empresas	1.0
Créditos a pequeñas empresas	1.0
Créditos MES	1.0
Créditos de consumo (*)	1.0
Créditos hipotecarios para vivienda	0.7
CPP	5.0
Deficiente	25.0
Dudoso	60.0
Pérdida	100.0

Fuente: Elaboración propia con base en la memoria Anual de CrediScotia Financiera, 2017

Para las proyecciones, se asume que se mantiene la misma clasificación según segmento que se observó a diciembre del 2017. Como las colocaciones de la financiera son otorgadas principalmente sin garantías, al resultado de estas se le aplicó las tasas de provisiones requerida por categoría de riesgo sin garantía. Para la proyección de castigos y condonaciones, se asumió una tasa promedio de los últimos dos años; siendo conservadores, se consideró estos dos periodos para el cálculo, porque fueron los años en los que esta cartera se deteriora por los efectos causados por el fenómeno del Niño.

Otras cuentas del activo

- **Caja**.- Esta cuenta representa en promedio el 2% del saldo de colocaciones.
- **Fondos interbancarios** - se mantiene el supuesto que permanece constante con respecto del último año, porque se evidencia un crecimiento, siendo ese año el que reporta el mayor importe (no guarda una tendencia).
- **Inversiones netas de provisión** - se mantiene el supuesto que estas permanecen constantes con respecto del promedio de los últimos cinco años.
- **Depósitos en el Banco Central de Reserva** – se proyecta tomando en cuenta el promedio histórico de los últimos cinco años con respecto del promedio histórico de las obligaciones del público en el mismo periodo; no es viable realizar los cálculos con la tasa de encaje debido a que no se cuenta con mayor detalle por concepto de exceso de encaje y *overnight*.
- **Activo fijo**. – con relación a la estrategia de la compañía, revelada en el capítulo I, apartado 3 y capítulo IV, las principales inversiones a realizar por la compañía en los próximos años están orientadas a la implementación de las nuevas agencias dentro de Makro y demás aliados, así como al mantenimiento propio de sus instalaciones, para lo cual se considera un promedio de los últimos años de los trabajos en curso, los cuales se activan al año siguiente en un 10% en instalaciones y en un 90% en mobiliario, enseres y equipos.
- **Intangibles** - no se cuenta con mayor detalle, por lo que se ha mantenido un promedio histórico de crecimiento de los últimos cinco años, considerando, como se menciona en el apartado V, en políticas de la compañía, que esta realiza inversiones permanentes en tecnologías de mejoras de procesos y licencias, entre otros.

Captaciones

Es explicado por las siguientes variables, las cuales otorgan un modelo con un índice de determinación de 88.38%.

VARIABLES: X1ef_x: representa la variable proyectada del modelo de consumo.

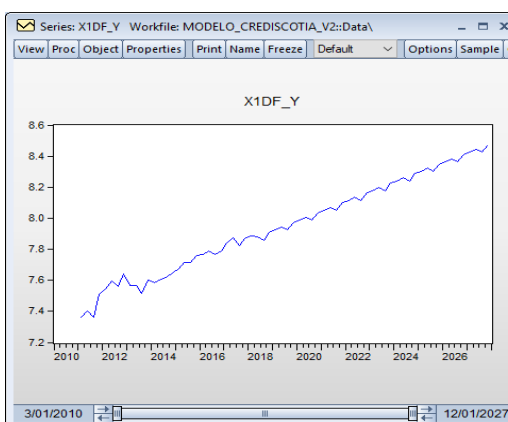
Ecuación

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	6.465485	0.099841	64.75777	0.0000
X1EF_Y*2	0.024383	0.001908	12.78107	0.0000

Variance Equation				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.000139	0.000288	0.482115	0.6297
GARCH(-1)	0.862302	0.084224	10.23826	0.0000

R-squared	0.883871	Mean dependent var	7.566977
Adjusted R-squared	0.880000	S.D. dependent var	0.252562
S.E. of regression	0.087490	Akaike info criterion	-2.397039
Sum squared resid	0.229636	Schwarz criterion	-2.213822
Log likelihood	42.35262	Hannan-Quinn criter.	-2.336308
Durbin-Watson stat	0.386960		

Proyección



Fuente: Elaboración propia, 2018.

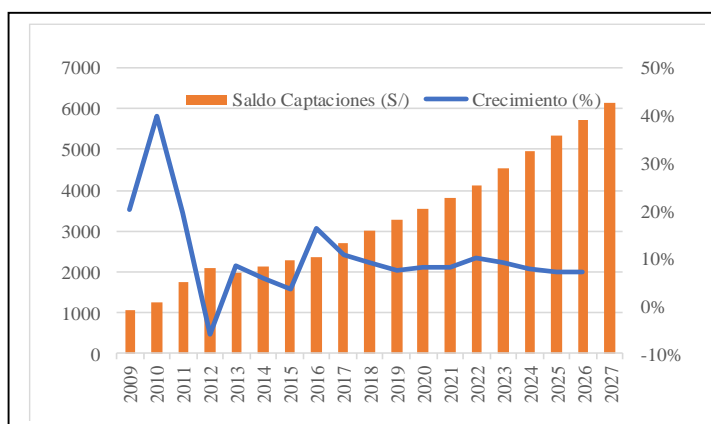
Aplicando el test de White, Arch se demostró que las variables analizadas no presentan heterocedasticidad; asimismo, tampoco presentan autocorrelación serial.

A continuación, se detalla por qué estas variables explican el presente modelo:

- **Modelo de consumo:** se generó esta variable debido a que existe relación directa entre las captaciones y las colocaciones de consumo y comerciales. La principal fuente de fondeo para las colocaciones son las captaciones.

De acuerdo con el modelo obtenido, se proyectaron los depósitos (obligaciones del público) para CrediScotia para los próximos diez años, obteniéndose un crecimiento promedio anual de 8.48%, guardando relación con el crecimiento de las colocaciones proyectadas.

Evolución del saldo de captaciones (S/) y crecimiento (8%)



Fuente. Elaboración propia, 2018

En cuanto a la composición de depósitos que la conforman, se asume que se mantiene la misma participación observada a diciembre del 2017. Considerando los supuestos mencionados, se obtuvo los depósitos proyectados para CrediScotia.

Depósitos proyectados CrediScotia (miles S/)

Depósito (Miles de S/)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
OBLIGACIONES CON										
EL PÚBLICO	3,014,829	3,287,947	3,535,427	3,816,351	4,124,262	4,540,572	4,950,238	5,342,821	5,728,322	6,137,735
Depósitos a la Vista	2,791	3,043	3,273	3,533	3,818	4,203	4,582	4,946	5,302	5,681
Depósitos de Ahorro	281,424	306,919	330,020	356,243	384,986	423,847	462,088	498,734	534,719	572,936
Depósitos a Plazo	2,713,404	2,959,215	3,181,951	3,434,788	3,711,914	4,086,601	4,455,308	4,808,640	5,155,598	5,524,078
Depósitos Restringidos	9,969	10,872	11,691	12,619	13,638	15,014	16,369	17,667	18,942	20,296
Otras Obligaciones	7,242	7,898	8,493	9,168	9,907	10,907	11,891	12,834	13,760	14,744
Composición										
Depósitos a la Vista	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%
Depósitos de Ahorro	9.33%	9.33%	9.33%	9.33%	9.33%	9.33%	9.33%	9.33%	9.33%	9.33%
Depósitos a Plazo	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%
Depósitos Restringidos	0.33%	0.33%	0.33%	0.33%	0.33%	0.33%	0.33%	0.33%	0.33%	0.33%
Otras Obligaciones	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%

Fuente: Elaboración propia, 2018

Otras cuentas del pasivo

- **Adeudos y obligaciones** - esta cuenta se calculó con base en las necesidades de capital que requiere la compañía para hacer frente al negocio.
- **Cuentas por pagar** – se asume que crecen en función a las captaciones.
- **Otros pasivos** - se asume que se mantienen constantes con respecto del último año.

Cuentas del estado de resultados

Ingresos financieros

- **Ingresos y comisiones por crédito** - los intereses generados por las colocaciones se calculan como el producto de las tasas implícitas por el saldo promedio de las colocaciones vigentes. Las tasas implícitas por la línea de negocio se proyectaron como un promedio móvil de los últimos tres años, periodo en el que mantiene una tendencia estable.²⁵
- **Ingresos por disponible e inversiones** - ingresos calculados producto de la tasa activa implícita promedio de los últimos tres años, periodo con el que se cuenta con información por el saldo del disponible e inversiones.

²⁵ Tasa implícita: Ingresos (n) / (promedio (colocaciones n-1 y colocaciones n))

Gastos financieros

- **Intereses por depósitos** - los intereses pagados por los depósitos se calculan como el producto de la tasa pasiva implícita por el saldo promedio de depósitos. La tasa pasiva implícita se proyectó como el promedio móvil de los tres últimos años.
- **Intereses por adeudados y obligaciones financiera** - calculado como el producto de la tasa pasiva implícita promedio de los últimos tres años por el saldo promedio de los adeudos.

Otras cuentas del estado de resultados

- **Gastos administrativos**. - Dentro de esta cuenta, el rubro más importante son los servicios contratados por terceros, el cual se ha calculado considerando el promedio de los últimos cinco años con respecto del promedio de la cartera, guardando relación con el crecimiento de esta. y tomando en consideración la ratio de gastos administrativos con respecto de la cartera neta, que se mantiene en 15%.
- **Ingresos y gastos por servicios financieros** – crecen en función de las colocaciones.
- **Impuesto a la renta** – las empresas se encuentran afectas al 30% de las utilidades.

Cuentas del patrimonio

- **Capital social** - de acuerdo con la entrevista realizada al gerente general, se asume capitalización del 70% de las utilidades, cuidando cumplir con los requerimientos legales.
- **Reserva legal** - corresponde a la reserva legal constituida por el 10% de las utilidades.

Anexo 14. Tasa de descuento

Como metodología alternativa comparable, para el cálculo del COK se utilizó el CAPM; el cual se detalla a continuación; sin embargo, para el cálculo del valor de la compañía, se utilizó la tasa de rendimiento exigida por el inversionista.

$$\text{COK} = R_f + B * (R_m - R_f) + R_p + R_i$$

Para este cálculo se consideró lo siguiente:

R_f: se utilizó la tasa de rendimiento de los bonos del tesoro americano a diez años.

B: se considera la beta de mercados emergentes para empresas que brindan servicios financieros no bancarios, la cual fue apalancada.

R_m-R_f: se considera la diferencia entre el retorno promedio del mercado americano (S&P 500) y el retorno promedio de los bonos del tesoro americano.

Rp: riesgo país.

Ri: riesgo de iliquidez, por ser una empresa que no cotiza en la bolsa.

Con la información obtenida, se obtuvo el costo de oportunidad, según el método indicado.

Rf	2.3%	Inflación esperada US\$	2.1%
B	2.15	COK US\$ reales	13.6%
Rm – Rf	4.8%	Inflación esperada S/	2.7%
Rp	1.5%		
R. iliquidez	2.0%		
COK US\$ nominales	16.0%	COK S/ nominales	16.6%

Fuente: Elaboración propia, 2018

Anexo 15. Análisis de riesgos

Entre los principales riesgos identificados que afectarían a la financiera, en el análisis realizado se consideran los siguientes:

- Riesgo de mercado, destacando el riesgo de tasa de interés principalmente. Ante esto, la financiera y el grupo, en general, revisan periódicamente las prácticas del sector e introducen mejoras a las políticas, los procesos y los controles, para alcanzar un equilibrio entre la rentabilidad esperada y la volatilidad en las variables de mercado.
- Riesgo país, que mide el entorno político, económico, la seguridad pública y la estabilidad social, entre otros factores, y se encuentra relacionado con la percepción que tienen los inversionistas sobre el ambiente de inversión de un determinado país. Cuando este es alto, desalienta el ingreso de capitales, siendo una señal negativa también para los inversores locales; asimismo, problemas sociales significativos y el ruido político limitan y retrasan las inversiones y el crecimiento de un país, afectando las colocaciones del sistema financiero.
- Riesgo crediticio, que proviene de las operaciones de crédito otorgadas y del portafolio de inversiones que mantiene la empresa en su balance. El riesgo de sobreendeudamiento y que las operaciones otorgadas caigan en *default* generaría un incremento en el nivel de provisiones.
- Riesgo operativo, que mide la ocurrencia de pérdidas financieras, originadas por fallas o insuficiencias de procesos, personas, sistemas internos y tecnología, entre otros. La financiera cuenta con metodologías para reforzar y fortalecer la gestión, así como manuales de ética, conducta y programas de capacitación continuos.
 - Otros riesgos:

- Menores expectativas de la demanda privada, lo que afectaría las decisiones de financiamiento de consumo e inversiones.
- Mayor competitividad en el sector microfinanciero, afectando los márgenes financieros.

Anexo 16. Sensibilidad

Escenarios	Consideraciones	Resultado
Base	<p>Utilización de variables macroeconomicas que explican el comportamiento de los saldos de las cuatro líneas de negocio de la financiera.</p> <p>Las variables se proyectaron aplicando suavizado exponencial para predecir su comportamiento futuro.</p>	<p>Valor accion: 15.97</p> <p>Flujos: 347.874</p> <p>Perpetuidad: 508.200</p>
Optimista	<p>Ajustes de variables.</p> <p>PBI: ajustes de +0.5% con base en analisis histórico de comportamiento del PBI en los ultimos cinco años.</p> <p>IPC: ajustes de +0.8% con base en analisis historico de comportamiento del IPC en los ultimos cinco años.</p> <p>Encaje: ajustes de +0.5% con base en analisis historico de comportamiento del encaje en los ultimos cinco años.</p> <p>PEA: ajustes de +0.7% con base en analisis historico de comportamiento de la PEA en los ultimos cinco años.</p>	<p>Valor accion: 21.55</p> <p>Flujos: 402.473</p> <p>Perpetuidad: 816,753</p>
Pesimista	<p>Ajustes de variables macroeconomicas y financieras.</p> <p>PBI: ajustes de -0.5% con base en analisis historico de comportamiento del PBI en los ultimos cinco años</p> <p>IPC: ajustes de -0.8% con base en analisis historico de comportamiento del IPC en los ultimos cinco años.</p> <p>Encaje: ajustes de -0.5% con base en analisis historico de comportamiento del encaje en los ultimos cinco años.</p> <p>PEA: ajustes de -0.7% con base en analisis historico de comportamiento de la PEA en los ultimos cinco años.</p>	<p>Valor accion: 13.80</p> <p>Flujos: 295,,251</p> <p>Perpetuidad: 495.760</p>

Fuente: Elaboración propia, 2018

Sensibilidad para las variables del modelo para determinar las colocaciones y los depósitos



Fuente: Elaboración propia, 2018

Anexo 17. Entrevistas

Entrevista a Gerente General CrediScotia Financiera

1. En los últimos tres años las colocaciones de la financiera crecieron un promedio de 7.5%. ¿Cuánto proyectan crecer en los próximos tres a cinco años? El crecimiento no es constante, pero la meta es la que le impone Canadá, de 10 a 12%.

2. ¿En que se soporta este crecimiento? Crecimiento de colocaciones de consumo, que se divide en dos préstamos personales y tarjetas de crédito (TC), que es el potencial de crecimiento de la financiera. Nosotros tenemos tres productos potenciales: préstamos, tarjetas y microempresa. A microempresa no se le está poniendo mucha fuerza, porque por las fortalezas de CSF, somos una empresa que se dedica mucho más a la parte analítica de riesgo y a la parte de inteligencia comercial. Entonces, se hace un proceso mucho más centralizado y microempresa es un proceso más descentralizado. En consumo y TC se maneja más por un *score*, más inteligencia, más *analytics*, y los canales que tenemos para distribuir nos ayudan a eso: *call center*, *retail* (Hiraoka, Casinelli, Topi Top, Curazao y ahora Makro), se utiliza la inteligencia de la información que se tiene de la tienda para vender. Microempresa se maneja con un equipo especial para eso. Este se está reduciendo en cantidad, pero se está incrementando la productividad (cartera sana) que no está creciendo mucho en saldos; es la que menos crece y se mantiene una participación pasiva en ese negocio.

3. En esta proyección de crecimiento, ¿mantendrán la misma estructura de cartera en cuanto a tarjetas de crédito, préstamos de consumo y prestamos pyme o se orientan a potenciar más algún producto en particular? Hoy la fortaleza que tenemos esta en consumo, tarjetas y préstamos. Vamos a mantener esa línea de crecimiento de enfoque en esos productos.

El sector pyme es un poco más competido, tiene otra variabilidad e intensidad que en este momento no tenemos nosotros, hay que invertir mucho en capacitación y seguimiento, nosotros estamos apuntando más a la eficiencia y a llegar más rápido al mercado a través de los modelos de inteligencia y de análisis (*analytics*).

4. Bajo esta premisa, ¿cómo se proyectan en el crecimiento en cuanto a clientes y participación de mercado? A CSF le está yendo bien en crecimiento, en consumo y en clientes también, ya que a nosotros no nos interesa los clientes grandes sino los pequeños. La línea promedio de TC otorgada es S/ 5.000 soles y el préstamo promedio de consumo es S/ 7.000. En ambos casos el crecimiento proyectado es 10 a 12% (volumen y clientes)

5. Y ahora que Scotiabank está en la era digital, ¿el crecimiento proyectado de CrediScotia vendrá por esa vía? Estamos empezando a hacer cosas por el canal digital. Más que crecimiento, estamos empezando a pasar a ventas por ese canal. Aún no tiene mucha importancia por ahora, pues no llega al 5% de las ventas.

6.¿ Tienen pensado abrir nuevas agencias? No. Se va a crecer por canales digitales y productividad comercial.

7.¿Cuál es la expectativa de las tasas de interés para los próximos años? Es estable, se tiene una tasa acorde al tipo de cliente. Una tasa ajustada por riesgo y no se prevé mayor variabilidad. La tasa promedio es un poco más alta al promedio de mercado, pero no la más alta, acorde a la relación riesgo-precio, alrededor del 30%.

8. Con respecto a los ingresos financieros, ¿mantienen la misma proyección? Los ingresos financieros deberían crecer al mismo ritmo que las colocaciones.

9. ¿Los ingresos no financieros deberían elevarse? Por seguros y comisiones. No crecen porque estemos cobrando más, sino porque se está incluyendo más clientes con productos buenos.

10. En cuanto al índice de morosidad, ¿cual es la proyección? El índice de morosidad que se publica es la mora a 30 días. Es un tema más contable y depende mucho de la política de castigo y riesgo de cada empresa (6%). El que maneja CSF, para compararse con la competencia, es la mora a 120 días, que se mantiene estable, está igual a los competidores, dentro del rango deseado, adecuada al riesgo establecido que se estima permanecerá estable, salvo que se presente una coyuntura que la cambie como un evento tipo el Niño. En el 2016 se incrementaron las provisiones por el efecto del Niño, los castigos planeamos reducirlos.

11.¿ Quienes son sus principales competidores? La principal competencia es Ripley, Falabella y Financiera Uno en consumo; en Microempresa competimos con MiBanco y las cajas

12. ¿Quiénes son sus principales fuentes de fondeo? Los principales son las personas jurídicas, Cofide, bancos (incluido Scotiabank, BCP, BBVA), algo de depósito-ahorros y algo de plazo y CTS.

13. En cuanto a las obligaciones con el público, ¿cuál es la proyección de crecimiento? La intención es crecer más que las colocaciones (15 A 20%), porque se desea fondear el crecimiento con más pasivos (si es ahorro sería ideal). Si no, hacer más plazo y CTS también.

14. ¿Cuáles serían las estrategias para lograr este crecimiento? En nuestro segmento, los pasivos son *retail*. La idea es hacer unas campañas, premios, publicidad, imagen, *merchandising*.

15. ¿Están evaluando alguna nueva alianza similar a Makro? Siempre se están buscando nuevas alianzas. Actualmente hay dos en proceso y se va a lanzar una más (aparte de Makro). Siempre se buscan pisos comerciales donde se pueda participar. Estas alianzas contribuyen al portafolio con 25% a 30% de las ventas mensuales de la cartera, entre consumo y TC, pero TC más, el número de TC vendidas debe estar contribuyendo con casi el 50%.

16. ¿Cuál es la política de dividendos de la empresa? Depende de lo que diga Scotiabank, Perú - Scotiabank, Toronto, pero aproximadamente la reinversión es del 70% de las utilidades de la empresa (en función del crecimiento del patrimonio).

17 ¿Cuál es el retorno mínimo que esperan los inversionistas como costo de oportunidad? El retorno mínimo que los inversionistas esperan como costo de oportunidad es de dos dígitos, entre 20 y 30%. Debería estar acorde con el ROE. Este debería ser el costo de capital para invertir en CSF, considerando que este es un mercado más riesgoso si lo comparamos con el banco.

18. Los gastos administrativos y de personal, ¿cuánto proyectan que crecerán? La estructura de los gastos administrativos, servicios a terceros y personal deberían crecer menos que los ingresos y esto se ha estado logrando en los últimos cuatro a cinco años, 3% a 5% máximo, para tener palanca operativa positiva. El 2017 las colocaciones crecieron 14%, pero no en cantidad de empleados, debido a que se hicieron unos cambios, se incorporó un equipo de terceros que tenían y se inició la alianza con Makro, que implicó un gasto para implementar las 12 agencias (300 personas). La inversión para abrir una nueva agencia es de entre 200 a 500 mil dólares, pero hay gastos del año y otros que se activan y se van amortizando a lo largo de los años, dependiendo de cómo se haga la inversión.

19 ¿Cómo ve el mercado? Lo veo bien, hay buena competencia, es bastante entretenido, y debido a la informalidad del Perú todavía hay bastante margen para seguir creciendo, ir bancarizando a la gente (bancos, cajas, epymes), normalmente la bancarización va de abajo para arriba, las

epyme, las cajas rurales capturan clientes que se van formalizando y los bancos van tomando clientes. Las proyecciones de crecimiento siempre han estado más cargadas en provincias que en Lima, y piensa que esa tendencia va a seguir, ya que en Lima hay demasiada competencia.

20 ¿Cómo afecta el menor crecimiento económico a las carteras de consumo y de pyme? Si impacta, normalmente el primer impactado es microempresa y también el primero en recuperarse cuando empieza a haber más inversión, y eso se está sintiendo ahora que está empezando un ciclo positivo con mayor dinamismo.

21 ¿Cuáles considera que serían los factores limitantes por los cuales no llegarían a sus metas? Las variables externas, por ejemplo el Niño, o algún cambio regulatorio en la política, como algún tope de tasas que pueda afectar el crecimiento del negocio y la bancarización. Por ejemplo, el incremento del impuesto selectivo afecta a los negocios. A CSF lo afecta la subida del precio de los carros, de la gasolina, los pasajes a provincia que afectan a gente que hace negocio transportando mercadería, etc.

22 ¿Qué variables adicionales consideran para proyectar el crecimiento de la cartera? Crecimiento del PBI, niveles de riesgo, sectores, mano de obra, gente que se pueda conseguir y el mandato que da Scotiabank Toronto.

Entrevista al Gerente de Business Support de CrediScotia Financiera

1. ¿Cómo está sustentado el crecimiento? Está soportado en canales vía Makro y algunas nuevas alianzas que se desea potenciar. También a través de la adquisición del Banco Cencosud. No se tiene pensado abrir agencias.

2. ¿Cuál es el canal que más concentra ingresos? La fuerza de venta externa a través de los terceros (alianzas) que están supervisados por personal de CSF.

3. ¿Qué variables se estiman para predecir los ingresos? Desde la matriz de Toronto se pide como base que el crecimiento sea del doble del PBI + la inflación, pero como un lineamiento muy general. Lo que se exige es que sea 10% anual (NIAT e ingresos). El saldo de la colocación debe crecer 10%.

4. ¿Hay una meta de cuota de mercado? Más que cuota de mercado se concentra en rentabilidad, ya que el sistema financiero es muy grande, pero CrediScotia Financiera (CSF) es sexto en utilidad entre bancos y financieras. Lo que se busca es la rentabilidad. La cuota de mercado viene más por el lado de captación, como es el caso del Banco Scotia, que tiene el *payroll* con una cantidad grande de empresas y a partir de ahí mueve la parte de ahorro, programas de lealtad, proveedores; tiene una oferta más estructural para captación. CSF tiene captación, pero

más en plazo de instituciones. CSF aprovecha la sinergia o la estructura del Banco Scotia para captar y apalancarse.

5. ¿Van a seguir manteniendo la misma proporción en temas de fondeo? Sí, en la medida en que se mantenga la eficiencia y bajos costos.

6. En el tema de gastos (personal, administrativos, operacionales), ¿se piensa hacer un *mix* aumentando la parte de gastos de terceros? La idea es tener el mejor indicador (nivel de gastos/ingresos). Conforme aumente la producción, aumentará la contratación que sea necesaria. No es la idea incrementar la planilla.

7. Con respecto de los niveles de mora y provisión, ¿también se mantiene un rango? Se disparó en los últimos años, debido al fenómeno del Niño y por el *mix* de Micro (que se tuvo que cambiar). Esta cartera tuvo altibajos en lo que es cargos de PCL, pero se espera mantener los rangos entre 10% - 12%. Es un negocio más riesgoso, pero al mantener la eficiencia, el negocio es más rentable. La utilidad sobre las colocaciones es de alrededor del 8% y el promedio en el sistema es de 3% (de todo el sistema bancario). El balance entre riesgo, precio y tasa hace que el negocio funcione eficientemente y que la empresa tenga un crecimiento sostenido, que viene a ser el trabajo coordinado que hace riesgos con inteligencia comercial. Riesgos define a quiénes, qué producto, cuánto máximo y el precio lo definen junto con inteligencia comercial.

8. ¿Cómo definen la tasa que se va a cobrar, sobre la base de que variables? Es un conjunto de n modelos que tiene el equipo de riesgos y el equipo de *pricing*, pero hoy esa combinación de precios entre productos está dando resultados. Entre la tasa que se cobra, incluyendo la comisión, quitando el porcentaje de índice de productividad y el riesgo, está dejando un mínimo de entre 6% y 8%, y es lo que se debería mantener. Para determinar el precio se tiene muchas variables: riesgo del cliente, la selección del canal, el costo que implica ese tipo de producto para ese *target*; hay una serie de criterios que se contemplan en el modelo de *pricing* que hay que considerar. Es por eso por lo que se manejan tantos subsegmentos de clientes y por eso este cuidado tan fino que tiene que hacer riesgos. Las bases de datos se validan y actualizan semanalmente, y en función a esta actualización se cierran o abren nuevos subsegmentos, de acuerdo con la tendencia que presente (crecimiento o decrecimiento). En consumo, si algún riesgo se dispara puede afectar a toda la cartera y es mucho más difícil tomar una acción correctiva. Incluso, muchos de los modelos que se están desarrollando apuntan a tener esta actualización diaria. El portafolio de Micro da mayor estabilidad en lo que es riesgo, por ser mas de largo plazo, por ello se mantiene ese *mix*.

9. ¿Cuáles son las principales inversiones que mantienen en activo fijo? Muy pocas agencias son propias, salvo la oficina principal. La mayoría son alquiladas. En activo fijo se tiene mobiliario, software y hardware. En cuanto a lo que se refiere a base de datos, el banco es el que presta el servicio de recopilación de datos. Sobre inversiones con las alianzas, la inversión es mas en instalaciones, ya que el local es de la alianza.

10. ¿Cuánto es el retorno que se pide en caso de iniciar una nueva alianza? Si la alianza es de tarjeta de crédito, se pide mínimo el ROE, que en este caso es 6%, y un tiempo promedio de dos a tres años. Pero la inversión es en instalación y equipos, solamente.

11. ¿Hay una tasa en particular que utilizan para los proyectos? 20% para todos los del grupo. Es lo que pide la matriz de Toronto para todos los proyectos.

12. ¿Hay una política de dividendos establecida? 70% en reinversión y 30% en distribución.

13. ¿Cómo se maneja el activo y el pasivo circulante? Es relativo, porque la idea es colocar todo el dinero que se capta lo más pronto posible. Depende de la necesidad de fondeo, pero no debe haber mucho dinero en caja para no tener capital inmovilizado.

14. ¿Cuál es la tasa promedio en el caso de activos? Tenemos una tasa como implícita (margen de interés-MIN) y la última fue de 27% en los primeros meses del año. Esta se utilizaría para proyectar el crecimiento de la producción y también la maduración o amortización, para ver cuánto hay de saldo o *total revenue*, que incluye intereses y comisión (de seguro y tarjetas de crédito).

15. ¿Cuál es la tasa de pasivos (depósitos)? Persona natural, entre 3% a 5%, y la jurídica de 2% a 3%. La idea sería atraer ahorros, pero en CSF no existe una oferta que venga con beneficios que no sea la tasa.

16. ¿Qué hace que riesgos e inteligencia comercial en CSF sea un valor agregado y que lo diferencie de las empresas de la competencia? Los modelos de riesgo no lo tienen todas las empresas; es un activo súper valioso que viene de un trabajo de experiencia de muchos años y del proceso que permite controlar el riesgo, haciendo un monitoreo constante y actualización periódica. Además, es un proceso que va de la mano con la política de costos y, por otro lado, es ágil, de cara al cliente, apoyado en la ventana comercial. Este modelo permite atender no solo a clientes del segmento C y D, sino también a algunos de mayor poder adquisitivo que tienen necesidades inmediatas y saben que tienen un producto disponible en el momento, que le brinda una solución rápidamente. Todo esto le da una ventaja diferencial a CSF. Los préstamos

personales en promedio son de entre tres a cuatro años, pero paga en promedio entre ocho y diez meses.

17. ¿Qué metodología de valorización aplican? Flujo de caja con tasa de descuento del 20% para proyectos nuevos. En el caso de una agencia a cinco años, proyectos más grandes a diez años, con un retorno a dos o tres años.

Anexo 18. Resultados financieros y consistencias

Estado de situación proyectado de CrediScotia Financiera (miles de S/)

Activo (Miles S/.)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
DISPONIBLE	685.386	435.430	537.689	547.305	379.223	542.172	587.849	630.765	679.536	732.521	803.057	873.446	942.207	1.009.970	1.082.276
Caja	59.922	59.928	67.292	54.764	80.898	80.461	86.992	94.436	102.942	111.794	122.660	134.332	146.823	159.332	172.957
Bancos y Corresponsales	622.334	372.470	466.786	488.974	297.315	460.701	499.847	535.318	575.583	619.716	679.386	738.104	794.373	849.627	908.309
Canje	351	11	170	157	106	106	106	106	106	106	106	106	106	106	106
Otros	2.778	3.021	3.440	3.410	905	905	905	905	905	905	905	905	905	905	905
FONDOS INTERBANCARIOS	54.385	110.000	11.000	96.800	116.000	116.000	116.000	116.000	116.000	116.000	116.000	116.000	116.000	116.000	116.000
INVERSIONES NETAS DE PROVISIONES	0	215.304	288.045	148.944	355.223	216.950	216.950	216.950	216.950	216.950	216.950	216.950	216.950	216.950	216.950
CRÉDITOS NETOS DE PROVISIONES Y DE INGRESOS NO DEVENGADOS	2.531.289	2.793.790	2.946.799	3.006.116	3.428.465	3.795.328	4.103.397	4.454.533	4.855.775	5.273.322	5.785.852	6.336.412	6.925.620	7.515.662	8.158.340
Vigentes	2.612.481	2.894.551	3.074.875	3.101.144	3.496.883	3.862.454	4.179.366	4.534.768	4.938.487	5.360.794	5.872.193	6.422.667	7.013.159	7.610.272	8.260.369
Refinanciados y Reestructurados	58.558	64.553	60.470	110.466	168.771	186.414	201.710	218.862	238.347	258.729	283.411	309.978	338.477	367.296	398.672
Atrasados	205.801	211.931	225.884	226.234	256.601	283.426	306.681	332.761	362.385	393.374	430.901	471.294	514.625	558.441	606.145
Provisiones	-339.182	-371.117	-408.205	-420.041	-483.435	-526.436	-572.964	-619.493	-669.979	-724.959	-784.641	-850.016	-921.519	-999.596	-1.084.322
Intereses y Comisiones no Devengados	-6.367	-6.129	-6.226	-11.688	-10.355	-10.531	-11.396	-12.365	-13.465	-14.617	-16.011	-17.512	-19.122	-20.750	-22.523
CUENTAS POR COBRAR NETAS DE PROVISIONES	26.347	43.157	43.017	46.918	52.548	58.041	62.803	68.144	74.211	80.557	88.242	96.514	105.387	114.360	124.129
RENDIMIENTOS POR COBRAR	50.060	53.959	60.941	60.390	70.303	75.209	81.378	88.296	96.154	104.374	114.328	125.043	136.537	148.160	160.814
BIENES REALIZABLES, RECIBIDOS EN PAGO Y ADJUDICADOS NETOS	309	429	511	481	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO NETO	38.925	47.542	42.854	35.259	37.203	41.898	43.710	45.386	46.936	48.495	50.049	51.725	53.280	54.715	56.149
OTROS ACTIVOS	130.374	100.912	80.579	155.417	89.024	95.434	99.370	103.071	107.715	112.344	119.463	127.153	135.084	143.345	152.350
TOTAL ACTIVO	3.517.074	3.800.522	4.011.435	4.097.630	4.528.148	4.941.191	5.311.617	5.723.304	6.193.437	6.684.722	7.294.101	7.943.402	8.631.224	9.319.320	10.067.166

Fuente: Elaboración propia, 2018

Pasivo proyectado (miles de S/)

Pasivo (Miles S/.)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	1.977.325	2.141.932	2.265.129	2.342.078	2.720.345	3.014.829	3.287.947	3.535.427	3.816.351	4.124.262	4.540.572	4.950.238	5.342.821	5.728.322	6.137.735
Depósitos a la Vista	4.975	2.674	2.017	2.280	2.518	2.791	3.043	3.273	3.533	3.818	4.203	4.582	4.946	5.302	5.681
Depósitos de Ahorro	75.828	97.209	96.042	173.943	253.935	281.424	306.919	330.020	356.243	384.986	423.847	462.088	498.734	534.719	572.936
Depósitos a Plazo	1.883.629	2.029.724	2.152.701	2.154.522	2.448.362	2.713.404	2.959.215	3.181.951	3.434.788	3.711.914	4.086.601	4.455.308	4.808.640	5.155.598	5.524.078
Depósitos Restringidos	8.071	7.185	8.716	7.945	8.995	9.969	10.872	11.691	12.619	13.638	15.014	16.369	17.667	18.942	20.296
Otras Obligaciones	4.822	5.140	5.653	3.388	6.535	7.242	7.898	8.493	9.168	9.907	10.907	11.891	12.834	13.760	14.744
ADEUDOS Y OBLIGACIONES FINANCIERAS	480.571	681.521	785.502	680.270	686.029	640.154	556.026	520.872	485.485	420.152	362.739	318.419	296.000	243.736	188.670
CUENTAS POR PAGAR	88.708	56.126	56.161	48.524	48.268	53.493	58.340	62.731	67.715	73.179	80.565	87.834	94.800	101.640	108.905
INTERESES Y OTROS GASTOS POR PAGAR	58.750	56.408	45.401	45.023	45.397	58.035	60.286	63.195	66.592	69.754	74.684	79.792	85.112	89.695	94.573
OTROS PASIVOS	8.966	10.938	26.552	92.404	33.981	33.981	33.981	33.981	33.981	33.981	33.981	33.981	33.981	33.981	33.981
PROVISIONES	22.477	21.764	22.893	24.150	27.336	28.350	30.019	31.921	34.094	36.356	39.132	42.114	45.306	48.502	51.983
OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN SUBORDINADAS	134.012	134.012	134.012	134.012	134.012	134.012	134.012	134.012	134.012	134.012	107.209	80.407	53.605	26.802	
TOTAL PASIVO	2.980.840	3.324.701	3.443.736	3.416.460	3.695.368	3.962.854	4.160.610	4.382.138	4.638.230	4.891.695	5.238.883	5.592.785	5.951.624	6.272.679	6.615.846
PATRIMONIO	536.234	475.822	567.699	681.170	832.780	978.337	1.151.007	1.341.166	1.555.206	1.793.027	2.055.217	2.350.617	2.679.601	3.046.642	3.451.320
Capital Social	320.854	320.854	320.854	387.914	485.108	608.911	732.247	872.849	1.029.125	1.204.432	1.399.717	1.615.616	1.857.626	2.127.619	2.428.841
Reservas	45.230	53.922	64.034	82.317	98.516	119.072	142.505	168.551	197.769	230.317	266.300	306.635	351.634	401.837	457.366
Ajustes al Patrimonio	0	-75	-17	207	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410	410
Resultados Acumulados	83.226	0	0	48.743	48.743	44.386	41.508	38.896	35.724	32.394	28.958	24.607	19.943	14.738	9.413
Resultado Neto del Ejercicio	86.924	101.120	182.827	161.990	200.003	205.559	234.337	260.460	292.178	325.474	359.833	403.349	449.989	502.037	555.290
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3.517.074	3.800.522	4.011.435	4.097.630	4.528.148	4.941.191	5.311.617	5.723.304	6.193.437	6.684.722	7.294.101	7.943.402	8.631.224	9.319.320	10.067.166

Fuente: Elaboración propia, 2018

Análisis horizontal del estado de situación (%)

Activo (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
DISPONIBLE	24.1%	-36.5%	23.5%	1.8%	-30.7%	43.0%	8.4%	7.3%	7.7%	7.8%	9.6%	8.8%	7.9%	7.2%	7.2%
Caja	6.3%	0.0%	12.3%	-18.6%	47.7%	-0.5%	8.1%	8.6%	9.0%	8.6%	9.7%	9.5%	9.3%	8.5%	8.6%
Bancos y Corresponsales	26.2%	-40.1%	25.3%	4.8%	-39.2%	55.0%	8.5%	7.1%	7.5%	7.7%	9.6%	8.6%	7.6%	7.0%	6.9%
Canje	-41.4%	-96.9%	1445.6%	-7.8%	-32.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros	9.4%	8.7%	13.9%	-0.9%	-73.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FONDOS INTERBANCARIOS		102.3%	-90.0%	780.0%	19.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
INVERSIONES NETAS DE PROVISIONES			33.8%	-48.3%	138.5%	-38.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CRÉDITOS NETOS DE PROVISIONES Y DE INGRESOS NO DEVENGADOS	-17.6%	10.4%	5.5%	2.0%	14.0%	10.7%	8.1%	8.6%	9.0%	8.6%	9.7%	9.5%	9.3%	8.5%	8.6%
Vigentes	-17.5%	10.8%	6.2%	0.9%	12.8%	10.5%	8.2%	8.5%	8.9%	8.6%	9.5%	9.4%	9.2%	8.5%	8.5%
Refinanciados y Reestructurados	3.9%	10.2%	-6.3%	82.7%	52.8%	10.5%	8.2%	8.5%	8.9%	8.6%	9.5%	9.4%	9.2%	8.5%	8.5%
Atrasados	15.3%	3.0%	6.6%	0.2%	13.4%	10.5%	8.2%	8.5%	8.9%	8.6%	9.5%	9.4%	9.2%	8.5%	8.5%
Provisiones	4.9%	9.4%	10.0%	2.9%	15.1%	8.9%	8.8%	8.1%	8.1%	8.2%	8.2%	8.3%	8.4%	8.5%	8.5%
Intereses y Comisiones no Devengados	12.5%	-3.7%	1.6%	87.7%	-11.4%	1.7%	8.2%	8.5%	8.9%	8.6%	9.5%	9.4%	9.2%	8.5%	8.5%
CUENTAS POR COBRAR NETAS DE PROVISIONES	23.4%	63.8%	-0.3%	9.1%	12.0%	10.5%	8.2%	8.5%	8.9%	8.6%	9.5%	9.4%	9.2%	8.5%	8.5%
RENDIMIENTOS POR COBRAR	-17.9%	7.8%	12.9%	-0.9%	16.4%	7.0%	8.2%	8.5%	8.9%	8.5%	9.5%	9.4%	9.2%	8.5%	8.5%
BIENES REALIZABLES, RECIBIDOS EN PAGO Y ADJUDICADOS NETOS	-	39.0%	19.0%	-5.8%	-66.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO NETO	-4.6%	22.1%	-9.9%	-17.7%	5.5%	12.6%	4.3%	3.8%	3.4%	3.3%	3.2%	3.3%	3.0%	2.7%	2.6%
OTROS ACTIVOS	-26.7%	-22.6%	-20.1%	92.9%	-42.7%	7.2%	4.1%	3.7%	4.5%	4.3%	6.3%	6.4%	6.2%	6.1%	6.3%
TOTAL ACTIVO	-10.4%	8.1%	5.5%	2.1%	10.5%	9.1%	7.5%	7.8%	8.2%	7.9%	9.1%	8.9%	8.7%	8.0%	8.0%

Fuente: Elaboración propia, 2018

Análisis horizontal del estado de situación (%)

Pasivo (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	-6.1%	8.3%	5.8%	3.4%	16.2%	10.8%	9.1%	7.5%	7.9%	8.1%	10.1%	9.0%	7.9%	7.2%	7.1%
Depósitos a la Vista	-32.1%	-46.3%	-24.6%	13.1%	10.4%	10.8%	9.1%	7.5%	7.9%	8.1%	10.1%	9.0%	7.9%	7.2%	7.1%
Depósitos de Ahorro	-8.2%	28.2%	-1.2%	81.1%	46.0%	10.8%	9.1%	7.5%	7.9%	8.1%	10.1%	9.0%	7.9%	7.2%	7.1%
Depósitos a Plazo	-6.1%	7.8%	6.1%	0.1%	13.6%	10.8%	9.1%	7.5%	7.9%	8.1%	10.1%	9.0%	7.9%	7.2%	7.1%
Depósitos Restringidos	62.9%	-11.0%	21.3%	-8.9%	13.2%	10.8%	9.1%	7.5%	7.9%	8.1%	10.1%	9.0%	7.9%	7.2%	7.1%
Otras Obligaciones	11.1%	6.6%	10.0%	-40.1%	92.9%	10.8%	9.1%	7.5%	7.9%	8.1%	10.1%	9.0%	7.9%	7.2%	7.1%
ADEUDOS Y OBLIGACIONES FINANCIERAS	-29.3%	41.8%	15.3%	-13.4%	0.8%	-6.7%	-13.1%	-6.3%	-6.8%	-13.5%	-13.7%	-12.2%	-7.0%	-17.7%	-22.6%
CUENTAS POR PAGAR	4.1%	-36.7%	0.1%	-13.6%	-0.5%	10.8%	9.1%	7.5%	7.9%	8.1%	10.1%	9.0%	7.9%	7.2%	7.1%
INTERESES Y OTROS GASTOS POR PAGAR	-17.6%	-4.0%	-19.5%	-0.8%	0.8%	27.8%	3.9%	4.8%	5.4%	4.7%	7.1%	6.8%	6.7%	5.4%	5.4%
OTROS PASIVOS	-91.2%	22.0%	142.8%	248.0%	-63.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PROVISIONES	139.5%	-3.2%	5.2%	5.5%	13.2%	3.7%	5.9%	6.3%	6.8%	6.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.1%	7.2%
OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN SUBORDINADAS	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-20.0%	-25.0%	-33.3%	-50.0%	-100.0%
TOTAL PASIVO	-11.6%	11.5%	3.6%	-0.8%	8.2%	7.2%	5.0%	5.3%	5.8%	5.5%	7.1%	6.8%	6.4%	5.4%	5.5%
PATRIMONIO	-3.5%	-11.3%	19.3%	20.0%	22.3%	17.5%	17.6%	16.5%	16.0%	15.3%	14.6%	14.4%	14.0%	13.7%	13.3%
Capital Social	0.0%	0.0%	0.0%	20.9%	25.1%	25.5%	20.3%	19.2%	17.9%	17.0%	16.2%	15.4%	15.0%	14.5%	14.2%
Reservas	44.2%	19.2%	18.8%	28.6%	19.7%	20.9%	19.7%	18.3%	17.3%	16.5%	15.6%	15.1%	14.7%	14.3%	13.8%
Ajustes al Patrimonio	-100.0%		-77.9%	-1350.5%	97.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Resultados Acumulados		-100.0%			0.0%	-8.9%	-6.5%	-6.3%	-8.2%	-9.3%	-10.6%	-15.0%	-19.0%	-26.1%	-36.1%
Resultado Neto del Ejercicio	-37.3%	16.3%	80.8%	-11.4%	23.5%	2.8%	14.0%	11.1%	12.2%	11.4%	10.6%	12.1%	11.6%	11.6%	10.6%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	-10.4%	8.1%	5.5%	2.1%	10.5%	9.1%	7.5%	7.8%	8.2%	7.9%	9.1%	8.9%	8.7%	8.0%	8.0%

Fuente: Elaboración propia, 2018

Análisis vertical del estado de situación (%)

Activo (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
DISPONIBLE	19.49%	11.46%	13.40%	13.36%	8.37%	10.97%	11.07%	11.02%	10.97%	10.96%	11.01%	11.00%	10.92%	10.84%	10.75%
Caja	1.70%	1.58%	1.68%	1.34%	1.79%	1.63%	1.64%	1.65%	1.66%	1.67%	1.68%	1.69%	1.70%	1.71%	1.72%
Bancos y Corresponsales	17.69%	9.80%	11.64%	11.93%	6.57%	9.32%	9.41%	9.35%	9.29%	9.27%	9.31%	9.29%	9.20%	9.12%	9.02%
Canje	0.01%	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%
Otros	0.08%	0.08%	0.09%	0.08%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
FONDOS INTERBANCARIOS	1.55%	2.89%	0.27%	2.36%	2.56%	2.35%	2.18%	2.03%	1.87%	1.74%	1.59%	1.46%	1.34%	1.24%	1.15%
INVERSIONES NETAS DE PROVISIONES	0.00%	5.67%	7.18%	3.63%	7.84%	4.39%	4.08%	3.79%	3.50%	3.25%	2.97%	2.73%	2.51%	2.33%	2.16%
CRÉDITOS NETOS DE PROVISIONES Y DE INGRESOS NO DEVENGADOS	71.97%	73.51%	73.46%	73.36%	75.71%	76.81%	77.25%	77.83%	78.40%	78.89%	79.32%	79.77%	80.24%	80.65%	81.04%
Vigentes	74.28%	76.16%	76.65%	75.68%	77.23%	78.17%	78.68%	79.23%	79.74%	80.19%	80.51%	80.86%	81.25%	81.66%	82.05%
Refinanciados y Reestructurados	1.66%	1.70%	1.51%	2.70%	3.73%	3.77%	3.80%	3.82%	3.85%	3.87%	3.89%	3.90%	3.92%	3.94%	3.96%
Atrasados	5.85%	5.58%	5.63%	5.52%	5.67%	5.74%	5.77%	5.81%	5.85%	5.88%	5.91%	5.93%	5.96%	5.99%	6.02%
Provisiones	-9.64%	-9.76%	-10.18%	-10.25%	-10.68%	-10.65%	-10.79%	-10.82%	-10.82%	-10.85%	-10.76%	-10.70%	-10.68%	-10.73%	-10.77%
Intereses y Comisiones no Devengados	-0.18%	-0.16%	-0.16%	-0.29%	-0.23%	-0.21%	-0.21%	-0.22%	-0.22%	-0.22%	-0.22%	-0.22%	-0.22%	-0.22%	-0.22%
CUENTAS POR COBRAR NETAS DE PROVISIONES	0.75%	1.14%	1.07%	1.14%	1.16%	1.17%	1.18%	1.19%	1.20%	1.21%	1.21%	1.22%	1.22%	1.23%	1.23%
RENDIMIENTOS POR COBRAR	1.42%	1.42%	1.52%	1.47%	1.55%	1.52%	1.53%	1.54%	1.55%	1.56%	1.57%	1.57%	1.58%	1.59%	1.60%
BIENES REALIZABLES, RECIBIDOS EN PAGO Y ADJUDICADOS NETOS	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO NETO	1.11%	1.25%	1.07%	0.86%	0.82%	0.85%	0.82%	0.79%	0.76%	0.73%	0.69%	0.65%	0.62%	0.59%	0.56%
OTROS ACTIVOS	3.71%	2.66%	2.01%	3.79%	1.97%	1.93%	1.87%	1.80%	1.74%	1.68%	1.64%	1.60%	1.57%	1.54%	1.51%
TOTAL ACTIVO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: Elaboración propia, 2018

Análisis vertical del estado de situación (%)

Pasivo (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	56.2%	56.4%	56.5%	57.2%	60.1%	61.0%	61.9%	61.8%	61.6%	61.7%	62.2%	62.3%	61.9%	61.5%	61.0%
Depósitos a la Vista	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Depósitos de Ahorro	2.2%	2.6%	2.4%	4.2%	5.6%	6.2%	6.9%	7.5%	8.1%	8.7%	9.4%	10.3%	11.3%	12.2%	13.0%
Depósitos a Plazo	53.6%	53.4%	53.7%	52.6%	54.1%	59.8%	66.2%	72.2%	77.7%	83.8%	90.6%	99.7%	108.7%	117.4%	125.8%
Depósitos Restringidos	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
Otras Obligaciones	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
ADEUDOS Y OBLIGACIONES FINANCIERAS	13.7%	17.9%	19.6%	16.6%	15.2%	13.0%	10.5%	9.1%	7.8%	6.3%	5.0%	4.0%	3.4%	2.6%	1.9%
CUENTAS POR PAGAR	2.5%	1.5%	1.4%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
INTERESES Y OTROS GASTOS POR PAGAR	1.7%	1.5%	1.1%	1.1%	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%
OTROS PASIVOS	0.3%	0.3%	0.7%	2.3%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%
PROVISIONES	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN SUBORDINADAS	3.8%	3.5%	3.3%	3.3%	3.0%	2.7%	2.5%	2.3%	2.2%	2.0%	1.5%	1.0%	0.6%	0.3%	0.0%
TOTAL PASIVO	84.8%	87.5%	85.8%	83.4%	81.6%	80.2%	78.3%	76.6%	74.9%	73.2%	71.8%	70.4%	69.0%	67.3%	65.7%
PATRIMONIO	15.2%	12.5%	14.2%	16.6%	18.4%	19.8%	21.7%	23.4%	25.1%	26.8%	28.2%	29.6%	31.0%	32.7%	34.3%
Capital Social	9.1%	8.4%	8.0%	9.5%	10.7%	12.3%	13.8%	15.3%	16.6%	18.0%	19.2%	20.3%	21.5%	22.8%	24.1%
Reservas	1.3%	1.4%	1.6%	2.0%	2.2%	2.4%	2.7%	2.9%	3.2%	3.4%	3.7%	3.9%	4.1%	4.3%	4.5%
Ajustes al Patrimonio	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%
Resultados Acumulados	2.4%	0.0%	0.0%	1.2%	1.1%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%
Resultado Neto del Ejercicio	2.5%	2.7%	4.6%	4.0%	4.4%	4.2%	4.4%	4.6%	4.7%	4.9%	4.9%	5.1%	5.2%	5.4%	5.5%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Elaboración propia, 2018

Estado de resultados de CrediScotia Financiera (miles S/)

(Miles S/)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
INGRESOS FINANCIEROS	934,413	926,518	1,061,345	1,122,201	1,199,022	1,356,112	1,483,551	1,607,211	1,755,984	1,911,943	2,086,956	2,289,906	2,506,569	2,732,525	2,970,796
GASTOS FINANCIEROS	141,016	136,561	148,529	169,055	161,156	176,555	189,558	195,488	206,057	217,448	228,202	242,496	257,235	270,938	284,302
MARGEN FINANCIERO BRUTO	793,398	789,956	912,816	953,146	1,037,866	1,179,557	1,293,993	1,411,724	1,549,927	1,694,495	1,858,754	2,047,410	2,249,334	2,461,587	2,686,494
PROVISIONES PARA CRÉDITOS DIRECTOS	327,504	283,586	273,874	357,048	418,146	453,587	490,803	532,540	579,950	629,544	689,600	754,245	823,589	893,711	970,055
MARGEN FINANCIERO NETO	465,893	506,371	638,942	596,098	619,720	725,970	803,189	879,184	969,977	1,064,951	1,169,154	1,293,166	1,425,745	1,567,877	1,716,439
INGRESOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	107,217	96,822	107,182	135,287	152,050	167,899	181,638	197,045	214,547	232,856	255,026	278,890	304,490	330,376	358,559
GASTOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	16,857	11,283	12,664	13,039	12,930	14,280	15,450	16,761	18,252	19,810	21,698	23,730	25,910	28,114	30,514
MARGEN OPERACIONAL	556,253	591,910	734,572	718,346	758,840	879,589	969,378	1,059,468	1,166,273	1,277,996	1,402,482	1,548,326	1,704,325	1,870,139	2,044,485
GASTOS ADMINISTRATIVOS	421,177	436,457	467,805	463,113	458,009	570,287	618,523	670,843	731,911	795,637	870,556	953,756	1,042,664	1,133,710	1,231,541
MARGEN OPERACIONAL NETO	135,076	155,454	266,767	255,233	300,830	309,302	350,854	388,625	434,362	482,359	531,926	594,570	661,661	736,429	812,944
PROV., DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	11,070	9,428	10,465	14,825	11,765	13,801	14,417	15,030	15,651	16,287	16,982	17,728	18,477	19,209	19,978
OTROS INGRESOS Y GASTOS	-932	-606	-2,347	-2,409	-4,576	-3,111	-3,111	-3,111	-3,111	-3,111	-3,111	-3,111	-3,111	-3,111	-3,111
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	123,074	145,419	253,955	237,999	284,489	292,391	333,326	370,484	415,600	462,961	511,833	573,732	640,073	714,109	789,855
IMPUESTO A LA RENTA	36,150	44,299	71,127	76,009	84,486	86,832	98,989	110,024	123,422	137,487	152,001	170,383	190,085	212,071	234,566
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	86,924	101,120	182,827	161,990	200,003	205,559	234,337	260,460	292,178	325,474	359,833	403,349	449,989	502,037	555,290

Fuente: Elaboración propia, 2018

Análisis horizontal del estado de resultados (%)

Variación (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
INGRESOS FINANCIEROS	-9.45%	-0.84%	14.55%	5.73%	6.85%	13.10%	9.40%	8.34%	9.26%	8.88%	9.15%	9.72%	9.46%	9.01%	8.72%
GASTOS FINANCIEROS	-11.98%	-3.16%	8.76%	13.82%	-4.67%	9.56%	7.37%	3.13%	5.41%	5.53%	4.95%	6.26%	6.08%	5.33%	4.93%
MARGEN FINANCIERO BRUTO	-8.99%	-0.43%	15.55%	4.42%	8.89%	13.65%	9.70%	9.10%	9.79%	9.33%	9.69%	10.15%	9.86%	9.44%	9.14%
PROVISIONES PARA CRÉDITOS DIRECTOS	-9.51%	-13.41%	-3.42%	30.37%	17.11%	8.48%	8.20%	8.50%	8.90%	8.55%	9.54%	9.37%	9.19%	8.51%	8.54%
MARGEN FINANCIERO NETO	-8.62%	8.69%	26.18%	-6.71%	3.96%	17.14%	10.64%	9.46%	10.33%	9.79%	9.78%	10.61%	10.25%	9.97%	9.48%
INGRESOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	-12.20%	-9.69%	10.70%	26.22%	12.39%	10.42%	8.18%	8.48%	8.88%	8.53%	9.52%	9.36%	9.18%	8.50%	8.53%
GASTOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	3.31%	-33.07%	12.24%	2.96%	-0.83%	10.44%	8.19%	8.49%	8.89%	8.54%	9.53%	9.36%	9.19%	8.51%	8.54%
MARGEN OPERACIONAL	-9.65%	6.41%	24.10%	-2.21%	5.64%	15.91%	10.21%	9.29%	10.08%	9.58%	9.74%	10.40%	10.08%	9.73%	9.32%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	-1.37%	3.63%	7.18%	-1.00%	-1.10%	24.51%	8.46%	8.46%	9.10%	8.71%	9.42%	9.56%	9.32%	8.73%	8.63%
MARGEN OPERACIONAL NETO	-28.39%	15.09%	71.61%	-4.32%	17.86%	2.82%	13.43%	10.77%	11.77%	11.05%	10.28%	11.78%	11.28%	11.30%	10.39%
PROV., DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	-10.23%	-14.84%	11.00%	41.66%	-20.64%	17.30%	4.47%	4.25%	4.13%	4.07%	4.26%	4.39%	4.23%	3.96%	4.00%
OTROS INGRESOS Y GASTOS	-104.10%	-34.92%	287.01%	2.66%	89.95%	-32.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	-38.15%	18.16%	74.64%	-6.28%	19.53%	2.78%	14.00%	11.15%	12.18%	11.40%	10.56%	12.09%	11.56%	11.57%	10.61%
IMPUESTO A LA RENTA	-40.04%	22.54%	60.56%	6.86%	11.15%	2.78%	14.00%	11.15%	12.18%	11.40%	10.56%	12.09%	11.56%	11.57%	10.61%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	-37.33%	16.33%	80.80%	-11.40%	23.47%	2.78%	14.00%	11.15%	12.18%	11.40%	10.56%	12.09%	11.56%	11.57%	10.61%

Fuente: Elaboración propia, 2018

Análisis vertical del estado de resultados (%)

Variación (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
INGRESOS FINANCIEROS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
GASTOS FINANCIEROS	15,09%	14,74%	13,99%	15,06%	13,44%	13,02%	12,78%	12,16%	11,73%	11,37%	10,93%	10,59%	10,26%	9,92%	9,57%
MARGEN FINANCIERO BRUTO	84,91%	85,26%	86,01%	84,94%	86,56%	86,98%	87,22%	87,84%	88,27%	88,63%	89,07%	89,41%	89,74%	90,08%	90,43%
PROVISIONES PARA CRÉDITOS DIRECTOS	35,05%	30,61%	25,80%	31,82%	34,87%	33,45%	33,08%	33,13%	33,03%	32,93%	33,04%	32,94%	32,86%	32,71%	32,65%
MARGEN FINANCIERO NETO	49,86%	54,65%	60,20%	53,12%	51,69%	53,53%	54,14%	54,70%	55,24%	55,70%	56,02%	56,47%	56,88%	57,38%	57,78%
INGRESOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	11,47%	10,45%	10,10%	12,06%	12,68%	12,38%	12,24%	12,26%	12,22%	12,18%	12,22%	12,18%	12,15%	12,09%	12,07%
GASTOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	1,80%	1,22%	1,19%	1,16%	1,08%	1,05%	1,04%	1,04%	1,04%	1,04%	1,04%	1,04%	1,03%	1,03%	1,03%
MARGEN OPERACIONAL	59,53%	63,89%	69,21%	64,01%	63,29%	64,86%	65,34%	65,92%	66,42%	66,84%	67,20%	67,62%	67,99%	68,44%	68,82%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	45,07%	47,11%	44,08%	41,27%	38,20%	42,05%	41,69%	41,74%	41,68%	41,61%	41,71%	41,65%	41,60%	41,49%	41,45%
MARGEN OPERACIONAL NETO	14,46%	16,78%	25,13%	22,74%	25,09%	22,81%	23,65%	24,18%	24,74%	25,23%	25,49%	25,96%	26,40%	26,95%	27,36%
PROV., DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	1,18%	1,02%	0,99%	1,32%	0,98%	1,02%	0,97%	0,94%	0,89%	0,85%	0,81%	0,77%	0,74%	0,70%	0,67%
OTROS INGRESOS Y GASTOS	-0,10%	-0,07%	-0,22%	-0,21%	-0,38%	-0,23%	-0,21%	-0,19%	-0,18%	-0,16%	-0,15%	-0,14%	-0,12%	-0,11%	-0,10%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	13,17%	15,70%	23,93%	21,21%	23,73%	21,56%	22,47%	23,05%	23,67%	24,21%	24,53%	25,05%	25,54%	26,13%	26,59%
IMPUESTO A LA RENTA	3,87%	4,78%	6,70%	6,77%	7,05%	6,40%	6,67%	6,85%	7,03%	7,19%	7,28%	7,44%	7,58%	7,76%	7,90%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	9,30%	10,91%	17,23%	14,44%	16,68%	15,16%	15,80%	16,21%	16,64%	17,02%	17,24%	17,61%	17,95%	18,37%	18,69%

Fuente: Elaboración propia, 2018

Estado de flujo de efectivo

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE											
Utilidad Neta	200,003	205,559	234,337	260,460	292,178	325,474	359,833	403,349	449,989	502,037	555,290
Ajustes para conciliar la U. Neta con el efectivo neto provisto por las actividades de operación											
Provisión incobrab. Créditos neta de recuperos	418,147	453,587	490,803	532,540	579,950	629,544	689,600	754,245	823,589	893,711	970,055
Provisión de bienes adjudicados	298	298	298	298	298	298	298	298	298	298	298
Provisión de cuentas por cobrar	2,315	2,466	2,669	2,896	3,153	3,423	3,749	4,101	4,478	4,859	5,274
Depreciación y amortización	8,114	9,971	10,385	10,771	11,134	11,501	11,869	12,263	12,636	12,987	13,340
Provisión para beneficios sociales	9,428										
Provisión impuesto a la renta corriente y diferido	84,485	86,832	98,989	110,024	123,422	137,487	152,001	170,383	190,085	212,071	234,566
Provisión por contingentes y créditos contingentes	1,036	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065
VARIACIONES NETAS DE ACTIVOS Y PASIVOS											
Creditos	-850,391	-410,041	-355,462	-398,634	-452,828	-473,678	-573,607	-617,436	-662,321	-669,748	-729,176
Cuentas por cobrar	-5,428	-7,960	-7,431	-8,236	-9,220	-9,769	-11,434	-12,373	-13,351	-13,832	-15,043
Otros activos	-58,361	-464,179	-452,598	-494,610	-539,651	-584,873	-644,031	-703,983	-767,868	-831,587	-902,637
Pasivos financieros, no subordinados	334,401	294,484	273,118	247,480	280,924	307,911	389,508	382,863	365,780	358,699	382,611
Cuentas por pagar	-85,777	17,863	7,097	7,300	8,382	8,626	12,316	12,377	12,285	11,424	12,142
Porvisiones y otros pasivos	-65,679	-51	604	837	1,108	1,197	1,711	1,917	2,127	2,131	2,416
Resultado del periodo después de la variación neta en activos, pasivos y ajustes	-15,133	189,894	303,874	272,190	299,916	358,205	392,878	409,071	418,791	484,116	530,201
Impuesto a las ganancias pagados	-75,532	-44,676	-100,203	-111,373	-124,936	-139,173	-153,865	-172,472	-192,415	-214,672	-237,442
Efectivo y equivalente de efectivo (utilizado en) provisto por las actividades de operación	-90,665	145,218	203,671	160,817	174,981	219,032	239,014	236,599	226,375	269,444	292,759
Flujo de efectivo de actividades de inversión	0										
Venta de inmuebles, mobiliario y equipo	199	-14,666	-12,198	-12,447	-12,684	-13,060	-13,424	-13,939	-14,192	-14,421	-14,774
Compra de otros activos financieros	-6,001	138,273	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compra de inmuebles, mobiliario y equipo	-8,807										
Efectivo y equivalente de efectivo utilizado en las actividades de inversión	-14,609	123,607	-12,198	-12,447	-12,684	-13,060	-13,424	-13,939	-14,192	-14,421	-14,774
Flujo de efectivo de actividades de financiamiento											
Pago de dividendos	-48,597	-60,001	-61,668	-70,301	-78,138	-87,653	-97,642	-107,950	-121,005	-134,997	-150,611
Efectivo y equivalente de efectivo utilizado en las actividades de inversión y financiamiento	-48,597	-105,877	-145,796	-105,455	-113,525	-152,987	-155,055	-152,271	-143,423	-187,260	-205,678
(Disminución) aumento neto de efectivo y equivalente de	-153,871	162,949	45,677	42,915	48,771	52,985	70,536	70,389	68,760	67,763	72,306
Efecto de variaciones en el tipo de cambio en el efectivo y equivalentes	7,456										
(Disminución) aumento neto en el efectivo y equivalente de	-146,415	162,949	45,677	42,915	48,771	52,985	70,536	70,389	68,760	67,763	72,306
Efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio	641,638	495,223	658,172	703,849	746,764	795,536	848,521	919,056	989,446	1,058,206	1,125,969
Efectivo y equivalente de efectivo al final del ejercicio	495,223	658,172	703,849	746,764	795,536	848,521	919,056	989,446	1,058,206	1,125,969	1,198,275

Fuente: Elaboración propia, 2018

Ratios financieros proyectados de CrediScotia Financiera

Ratios Financieros	SBS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
SOLVENCIA																
Ratio de Capital Global	10.00	17.07	15.44	15.26	14.48	16.21	15.20	14.87	15.04	15.03	15.21	15.07	15.04	15.08	15.09	15.10
Pasivo Total / Capital Social y Reservas (N° de veces)		8.14	8.87	8.95	7.27	6.33	5.44	4.76	4.21	3.78	3.41	3.14	2.91	2.69	2.48	2.29
CALIDAD DE ACTIVOS																
Créditos Atrasados (criterio SBS)* / Créditos Directos		7.15	6.68	6.72	6.58	6.54	6.54	6.54	6.54	6.54	6.54	6.54	6.54	6.54	6.54	6.54
Créditos Refinanciados y Reestructurados / Créditos Directos		2.04	2.04	1.80	3.21	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30	4.30
Provisiones / Créditos Atrasados		164.81	175.11	180.71	185.67	188.40	185.74	186.83	186.17	184.88	184.29	182.09	180.36	179.07	179.00	178.89
EFICIENCIA Y GESTIÓN																
Gastos de Administración Anualizado / Activo Productivo																
Promedio		12.39	12.71	12.67	12.05	11.30	9.14	9.30	9.36	9.45	9.50	9.57	9.63	9.68	9.72	9.77
Gastos de Operación / Margen Financiero Total		48.75	51.06	47.47	43.88	39.60	43.52	43.07	42.81	42.55	42.31	42.18	41.95	41.75	41.49	41.30
Ingresos Financieros / Ingresos Totales		89.71	90.54	90.83	89.24	88.75	88.98	89.09	89.08	89.11	89.14	89.11	89.14	89.17	89.21	89.23
Ingresos Financieros Anualizados / Activo Productivo																
Promedio		27.48	26.98	28.74	29.19	29.57	29.04	29.53	29.66	29.92	30.16	30.15	30.36	30.57	30.85	31.03
RENTABILIDAD																
Utilidad Anualizada / Patrimonio Promedio (ROE)		16.66	19.78	36.97	26.42	27.03	22.70	22.01	20.90	20.18	19.44	18.70	18.31	17.89	17.53	17.09
Utilidad Anualizada / Activo Promedio (ROA)		2.42	2.77	4.72	4.02	4.69	4.34	4.57	4.72	4.90	5.05	5.15	5.29	5.43	5.59	5.73
LIQUIDEZ																
Ratio de Liquidez MN (Promedio de saldos del mes)	8.00	27.22	19.59	20.39	17.31	21.15	26.17	26.15	25.86	25.55	25.39	25.03	24.66	24.26	24.04	23.82

Fuente: Elaboración propia, 2018

Nota biográfica

Rosa Marcela Barreto Morales

Nació en Lima en el año 1977. Es Ingeniera Economista de la Universidad Nacional de Ingeniería. Tiene catorce años de experiencia en banca, gestión comercial en los segmentos de microempresa y pequeña empresa, evaluación crediticia, análisis de estados financieros, manejo de indicadores de gestión, así como en la formación y el desarrollo de equipos. Actualmente se desempeña como Funcionaria de Negocios de Scotiabank Perú.

Juan Carlos Córdova Meyzán

Nació en Lima en el año 1966. Estudió Administración de Empresas en la Universidad de Lima (marzo de 1984 hasta julio de 1990). Es Bachiller en Administración de Empresas y actualmente labora en Cencosud Perú como Auditor Senior de Riesgos.

César Augusto Larios Soldevilla

Nació en Lima en el año 1981. Es Ingeniero de Sistemas en la Universidad Nacional del Callao. Tiene doce años de experiencia en banca en control de gestión y gestión de información en finanzas. Trabajó en el BBVA Continental cerca de diez años. Actualmente se desempeña como Subgerente de Gestión de Información en Crediscotia Financiera.