

UNIVERSIDAD NACIONAL DE INGENIERÍA
FACULTAD DE INGENIERÍA ECONÓMICA, ESTADÍSTICA Y CIENCIAS SOCIALES



METODOLOGÍA PARA LA EVALUACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO EN GRANDES EMPRESAS

INFORME DE SUFICIENCIA

PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE INGENIERO ECONOMISTA

POR LA MODALIDAD DE ACTUALIZACIÓN DE CONOCIMIENTOS

Elaborado por:
ERICK MANUEL CHUAN REYES

**LIMA – PERÚ
2013**

ÍNDICE

Introducción.....	4
-------------------	---

PARTE PRIMERA

Marco Teórico

1.	EL SISTEMA FINANCIERO	9
	1.1 Función del Sistema Financiero.....	10
	1.2 Importancia del Sistema Financiero.....	11
2.	EL COMITÉ DE BASILEA Y SU INTRODUCCIÓN AL PERÚ	14
	2.1 El Comité de Basilea y sus Principios Básicos	14
	2.2 Basilea y su Adopción en el Perú	17
3.	RIESGOS	22
	3.1 Riesgos de Negocio.....	22
	3.2 Riesgos Estratégicos	22
	3.3 Riesgos Financieros	23
4.	TIPOS DE CRÉDITO (Según Resolución SBS 11356-2008)	25
	4.1 Créditos Corporativos	25
	4.2 Créditos a Grandes Empresas.....	25
	4.3 Créditos a Medianas Empresas.....	26
	4.4 Créditos a Pequeñas Empresas	28
	4.5 Créditos a Microempresas	28
	4.6 Créditos de Consumo Revolvente	29
	4.7 Créditos de Consumo No-Revolvente.....	30

4.8 Créditos Hipotecarios para Vivienda.....	30
--	----

PARTE SEGUNDA

Desarrollo de la Metodología de Evaluación de Créditos para Grandes Empresas

5. ANÁLISIS CUALITATIVO	37
5.1 El Macro Ambiente.....	38
5.2 Análisis del Sector	40
6. ANÁLISIS CUANTITATIVO	49
6.1 Elaboración del Flujo de Caja	66
7. RATING DE RIESGOS Y ELABORACIÓN DE LA MATRIZ DE RIESGOS	75
7.1 Rating de Riesgos	75
7.2 Matriz de Riesgos.....	76
8. PROPUESTA PARA MEJORAR LA PROYECCIÓN DEL FLUJO DE CAJA..	79
9. CONCLUSIONES	82
Bibliografía	84
Anexos	85

INTRODUCCIÓN

Diversos estudios económicos muestran una relación directa entre el crecimiento económico y los créditos otorgados por el sistema bancario, entre ellos podemos citar el desarrollado por Christine Carton M. y Cely Celene Ronquillo C. (Ph.D. y Doctor(c), respectivamente, ambos de la Universidad Autónoma de Ciudad Juárez, México), quienes en su investigación, “Determinantes del Crecimiento Económico e Intermediación Bancaria: Un Análisis Empírico para Países Latinoamericanos”, realizada para 16 países de América Latina, para el periodo 1979 – 2006, corroboró un efecto positivo de la expansión del sector bancario sobre la tasa de crecimiento de los países. Sin embargo, se observó que la actividad del crédito puede impactar desfavorablemente en el crecimiento mientras se dirige esencialmente a los consumidores y al sector público, en detrimento del sector privado.

Para el Perú, según datos del BCR, en los últimos 10 años, el crecimiento promedio de PBI real y del crédito al sector privado fue de 7.35% y 12.3% anual, respectivamente. Sin embargo, para el 2010 y 2011, el PBI real y el crédito al sector privado se incrementaron, en promedio, en 7.85% y 18.1%, respectivamente. Lo expuesto evidencia una clara relación entre el crédito bancario al sector privado y el crecimiento económico. Para hacer frente a este crecimiento, del crédito, el sistema bancario demanda una mayor cantidad de profesionales familiarizados con el análisis del riesgo de crédito a empresas pública y, principalmente, privadas. La

pericia del analista variará dependiendo del tamaño de la empresa, pudiendo ser: Corporativas, Grandes empresas, Medianas empresas, Pequeñas empresas y Micro empresas, según resolución N° 11356-2008 emitido por la SBS en noviembre de 2008.

El presente trabajo tiene como objetivo mostrar una metodología para el análisis de créditos a Grandes Empresas. Para tal fin se ha dividido el trabajo en dos partes; En la primera se hace una breve descripción del marco teórico, el cual engloba la situación del sistema financiero en el Perú, breve descripción de Basilea y su introducción al Perú, y los tipos de crédito según la SBS. En la segunda parte desarrollaremos de una manera exhaustiva la Metodología de evaluación de créditos a Grandes empresas, haciendo hincapié en el análisis cualitativo con ayuda de los conceptos desarrollados por Michael E. Porter en su libro “Ventaja Competitiva” y en el análisis cuantitativo en base a los ratios financieros y la elaboración del flujo de caja. En esta segunda parte se deberá tener presente, que si bien, la estructura de análisis es la misma para todas las empresas, las variables de análisis podría variar de acuerdo al sector donde se desarrolle la empresa, por lo que, de ser el caso, se comentará las variables a considerar ante empresas de diferentes giros.

Adicionalmente, se hará un breve comentario sobre la herramienta Rating, implementada por las principales entidades financieras, la cual busca cuantificar el análisis cualitativo y cuantitativo bajo la asignación de una probabilidad de

incumplimiento. También se mostrará la matriz de riesgos, el cual engloba los riesgos y mitigantes encontrados en el análisis cualitativo y cuantitativo.

La presentación de la metodología estará acompañado del desarrollo de un ejemplo real de la empresa Unión de Cervecerías Backus y Johnston S.A.A. Los datos de esta empresa se obtuvieron de lo publicado en la página de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

Por último, propondré algunas mejoras a implementar en la elaboración del flujo de caja proyectado. Estas mejoras consisten en sensibilizar las ventas y costo de ventas para distintos escenarios.

IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA

Los profesionales egresados de las carreras de Ing. Económica, Ing. Industrial, Contabilidad, Administración y/o carreras afines, si bien, cuentan con los conocimientos técnicos necesarios, no tienen claro o desconocen la estructura metodológica que siguen las entidades financieras para el análisis del riesgo de créditos a Grandes empresas. A su vez, la metodología seguida por muchas entidades financieras no incorpora, en las proyecciones del flujo de las empresas, el análisis de sensibilidad en ventas ni en costos.

OBJETIVO

Mostrar la estructura metodológica, seguida por las entidades financieras, para la evaluación del riesgo de crédito en Grandes empresas.

Objetivos Específicos

- Considerar, en el análisis del riesgo de crédito, las posibles diferencias que pueda existir entre empresas pertenecientes a diferentes sectores económicos.
- Mostrar mejoras a implementar en la elaboración del flujo de caja proyectado.

TIPO DE INVESTIGACIÓN

A pesar que el trabajo realizado no desarrolla alguna medición sobre los procesos seguidos para la evaluación de riesgos de crédito, lo enmarcamos dentro del tipo de estudio descriptivo y metodológico, dado que, planteamos llegar a conocer el proceso de análisis del riesgo de crédito a través de la identificación clara de las variables cualitativas y cuantitativas.

PARTE PRIMERA

MARCO TEÓRICO

1. EL SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero de un país esta conformado por el conjunto de Instituciones, medio y mercados cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan los prestamistas o unidades de gasto con superávit, hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit. Esta labor de intermediación es llevada a cabo por instituciones que componen el sistema financiero (Bancos, Financieras, Compañías de seguro, AFP, Bolsa de valores, Bancos de inversión y Sociedades agentes de bolsa) cuya tarea principal es canalizar el dinero de los ahorristas hacia quienes desean hacer inversiones productivas.

1.1 Función del sistema financiero.

El sistema financiero cumple la misión fundamental en una economía de Mercado, de captar el excedente de los ahorradores (unidades de gasto con superávit) y canalizarlo hacia los prestatarios públicos o privados (unidades de gasto con déficit). Esta misión resulta fundamental por dos razones: la primera es la no coincidencia, en general, de ahorradores e inversores, esta es, las unidades que tienen déficit son distintas de las que tienen superávit; la segunda es que los deseos de los ahorradores tampoco coinciden, en general, con los de los inversores respecto al grado de liquidez, seguridad y rentabilidad de los activos emitidos por estos últimos, por lo que los intermediarios han de llevar a cabo una labor de transformación de activos, para hacerlos más aptos a los deseos de los ahorradores. En definitiva las principales funciones que cumple el sistema financiero son:

- Captar el ahorro y canalizarlo hacia la inversión.
- Fomentar el ahorro.
- Ofertar aquellos productos que se adaptan a las necesidades de los ahorradores y los inversores, de manera que ambos obtengan la mayor satisfacción con el menor costo.
- Lograr la estabilidad monetaria

1.2 Importancia del sistema financiero.

El sistema financiero en la actualidad es de vital importancia para la economía de cualquier país, ya que a través de éste se realizan todas las actividades financieras existentes. Para dejar en claro la importancia de dichos sistemas financieros nos apoyaremos en el libro “El Financiamiento y su Impacto en las Exportaciones del Sector Agrícola de México” elaborado por el Instituto de Investigaciones Económicas y Empresariales (ININEE) de la Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo – México. En el Cap. 2, Pág. 21, se recoge diversos comentarios de importantes economistas respecto a la importancia del sistema financiero, según se indica a continuación:

Samuelson (2005) establece que el sistema financiero es una parte muy crítica de la economía moderna, puesto que a través de éste se realizan toda clase de actividades financieras, tales como transferir recursos en el tiempo, entre sectores y entre regiones por lo que esta función permite que las inversiones se dediquen a sus usos más productivos, en vez de embotellarse en donde menos se necesitan. El mismo indica que, la política monetarias es la herramienta más importante con la que cuenta un gobierno para controlar los ciclos económicos. Los bancos centrales recurren a la oferta monetaria para estabilizar la economía cuando los niveles de desempleo crecen o para frenar la economía cuando los precios suben.

Mishkin (2008) afirma que el sistema financiero tiene como actividad central transferir los fondos de las personas que los tienen, a quienes tienen un déficit, por lo que el sistema financiero promueve una mayor eficiencia, ya que hace rentable el dinero de quien no lo necesita llevándolo a quien si lo hace producir. Este escritor también menciona que el buen funcionamiento del sistema financiero es un factor clave para el crecimiento de un país, y el desempeño deficiente de éste, es una de las causas de la pobreza de tantos países del mundo.

Otros autores coinciden en que el nivel de ahorro en un país es determinante para el crecimiento económico del mismo, tal es el caso de Krugman (1999), quien menciona que los países desarrollados reflejan que sus niveles de ahorro son muy altos comparados con países en desarrollo. Menciona que dicho ahorro se traduce en inversión productiva y sobre todo en implementación de tecnologías.

Joseph Stiglitz (2006) para quien el sistema financiero puede ser comparado con el cerebro de la economía. Asigna el capital escaso entre usos alternativos intentando orientarlo hacia donde sea más efectivo, en otras palabras, hacia donde genere los mayores rendimientos. Adicionalmente, también indica que, el sistema financiero también vigila los recursos para asegurarse de que son empleados en la forma comprometida. También explica como el sistema financiero puede crear una crisis en un país, menciona:

“que si colapsa el sistema financiero, las empresas no pueden conseguir el dinero que necesitan para continuar con los niveles corrientes de producción, y mucho menos para financiar la expansión mediante nuevas inversiones. Una crisis puede desencadenar un círculo vicioso por lo cual los bancos recortan su financiamiento, lo que lleva a las empresas a recortar su actividad, lo que a su vez reduce la producción y las rentas. Cuando la producción y las rentas se retumban, los beneficios hacen lo propio y algunas compañías se ven abocadas a la quiebra. Cuando las empresas entran en quiebra, los balances de los bancos empeoran y estas entidades recortan aún más sus créditos, lo que aumenta la coyuntura negativa” (Stiglitz, 2006:150).

Dada la importancia del sistema financiero en el crecimiento económico de un país, nace las Instituciones supervisoras y reguladoras reconocidas a nivel mundial, las cuales aplican estándares internacionales y las mejores prácticas para proteger los intereses de los agentes superavitarios (ahorradores), cautelando la estabilidad, solvencia y transparencia de las empresas que conforman el sistema financiero.

2. EL COMITÉ DE BASILEA Y SU INTRODUCCIÓN AL PERÚ

2.1 El Comité de Basilea y sus principios básicos

El Comité de Basilea tuvo su origen a raíz de la crisis financiera originada por el cierre del Bankhaus Herstatt en Alemania en 1974. Dicho banco fue cerrado por el banco central alemán, el Bundesbank, por sus importantes pérdidas derivadas de sus operaciones en moneda extranjera. Como consecuencia de tal cierre intempestivo, la liquidación y compensación de un número considerable de operaciones internacionales quedó sin realizarse porque el Chase Manhattan, banco corresponsal del Herstatt en EEUU, se rehusó a cumplir con órdenes de pago y cheques girados contra la cuenta de dicho banco. Estas difíciles circunstancias por poco condujeron al colapso del sistema de pagos estadounidense y del sistema financiero internacional.

En dicho contexto, y con el propósito de restaurar la confianza y estabilidad del sistema financiero internacional, los gobernadores y presidentes de los bancos centrales de los países que conformaban el G10 establecen el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea encargado de desarrollar principios y reglas apropiadas sobre prácticas de regulación y supervisión de los mercados bancarios internacionales que eviten la ocurrencia de crisis similares en el futuro.

En el Comité de Basilea los países son representados por sus bancos centrales y también por la autoridad que tiene la responsabilidad formal de la prudencial supervisión del negocio bancario, en los casos que el banco central no la tenga.

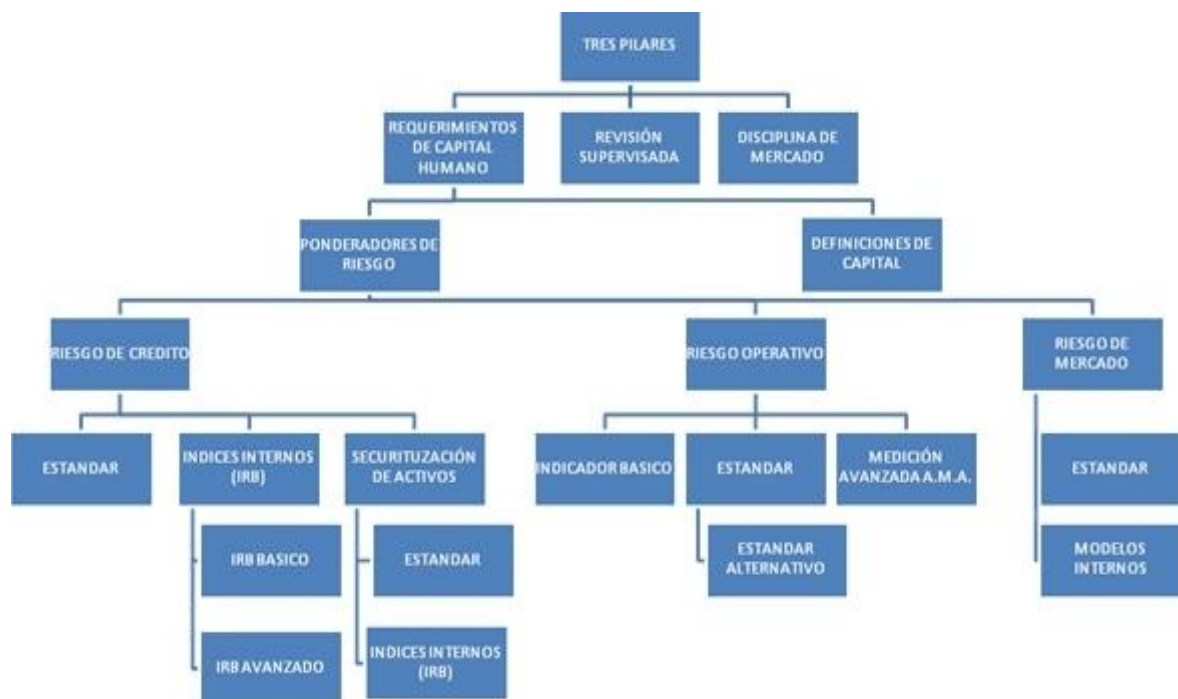
El Comité no posee ninguna autoridad de supervisión supranacional formal y sus conclusiones no tienen fuerza legal. Sin embargo, el Comité formula amplios estándares y pautas de supervisión y emite declaraciones de mejores prácticas con la expectativa de que las autoridades de supervisión individuales tomen medidas para ponerlas en ejecución con los arreglos que mejor se adapten a cada sistema nacional.

En 1999, el Comité publicó una propuesta para un marco de adecuación de capital revisado, el cual constaba de tres pilares:

- **Pilar 1:** Trata de las metodologías para el cálculo de los requerimientos mínimos de capital o capital regulatorio de las entidades financieras.

- **Pilar 2:** Precisa recomendaciones sobre el papel o rol del Supervisor del sistema financiero, con la finalidad de asegurar que las entidades financieras cuenten con procesos internos confiables para evaluar la suficiencia de capital en función de una evaluación exhaustiva de sus riesgos.

- **Pilar 3:** Desarrolla los requerimientos para la transparencia o disciplina del mercado mediante la exposición pública o divulgación de información relevante de las entidades financieras sobre sus riesgos y su gestión.



Después de una interacción extensa con los bancos, los grupos del sector y las autoridades de supervisión que no son miembros del Comité, el marco revisado, conocido como Nuevo Acuerdo de Capital (Basilea II), fue publicado en 2004.

Además, el Comité de Basilea en Supervisión Bancaria ha venido publicando y actualizando una serie de guías con recomendaciones para promover la adopción de sanas prácticas tanto para la mejor forma de alcanzar una supervisión bancaria

eficaz como para una serie de temas particularmente críticos en las instituciones financieras que obviamente son materia de supervisión.

Entre los principales temas tratados se encuentra el buen gobierno corporativo, el manejo del riesgo de crédito, el manejo del riesgo de tasas de interés, el manejo de la liquidez, el manejo del riesgo operativo, el marco de los sistemas de control interno, la continuidad operativa, entre otros. Todas estas recomendaciones usualmente han sido denominadas Principios Básicos, y lo podemos encontrar en el documento Convergencia Internacional de Medidas y Normas de Capital (Junio de 2006), el cual es una compilación del marco de Basilea II de junio de 2004 emitido por el Banco Internacional de Pagos.

A raíz de la reciente crisis financiera internacional, que evidenció la necesidad de fortalecer la regulación, supervisión y gestión de riesgos del sector bancario, el Comité de Basilea inició en el 2009 la reforma de Basilea II, actualmente llamada Basilea III.

2.2 Basilea y su adopción en el Perú

Según se indica en la página Web de la SBS (http://www.sbs.gob.pe/0/modulos/jer/jer_interna.aspx?are=0&pfl=0&jer=1105), el proceso implementación y adecuación de lo propuesto por el Comité de Basilea, en el Perú, se desarrolló de la siguiente manera:

En abril de 2003, la SBS decidió asumir el reto de la implementación y adecuación de lo propuesto por el Comité de Basilea y estableció el Comité Especial Basilea II, en el cual se encuentran representadas las diversas áreas de la Superintendencia involucradas.

La SBS abordó en primer lugar los Requerimientos Mínimos de Capital (Pilar 1), así, el artículo 199° de la Ley General se establece que el patrimonio efectivo de las empresas debe ser igual o mayor al 10% de los activos y contingentes ponderados por riesgo totales. En el 2009 la SBS publicó los reglamentos para el requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional, los cuales recogen la mayor parte de las recomendaciones planteadas por Basilea.

Debido a la reciente crisis financiera, el Pilar II (Proceso de Examen Supervisor) ha ganado protagonismo. La finalidad del segundo pilar es asegurar que cada entidad financiera cuente con procesos internos confiables para evaluar la suficiencia de su capital, considerando los riesgos que no han sido comprendidos en el Pilar 1. Por lo tanto, el proceso de implementación del Pilar II es un desarrollo altamente complejo que depende de la sofisticación de cada institución financiera.

Actualmente en el Perú el margen adicional está en función del tipo de institución. De esta manera, la palanca en la sombra es 11% para Banca Múltiple y 14% para las Instituciones Microfinancieras. El problema de este planteamiento es que éste es

poco sensible al riesgo. Por ello, con el fin de fortalecer la estabilidad financiera, a fines del 2010 la SBS pre-publicó en su página web el Reglamento para el Requerimiento de Patrimonio Efectivo Adicional a efectos de recoger las opiniones de los usuarios y del público en general.

El mencionado reglamento contribuirá a disminuir el impacto de futuras fluctuaciones económicas y a sensibilizar el requerimiento de capital ante perfil de riesgo del negocio de cada institución. Específicamente, el requerimiento de patrimonio efectivo adicional será igual a la suma de los requerimientos de patrimonio efectivo calculados para cada uno de los siguientes componentes: a) Ciclo económico, b) Riesgo por concentración, c) Riesgo por concentración de mercado, d) Riesgo por tasa de interés en el libro bancario (banking book), e) Otros riesgos.

Asimismo, la SBS cuenta con un modelo de pruebas de estrés para el sistema financiero que sirve como benchmark para la evaluación de los modelos realizados por los bancos.

Por otro lado, en noviembre de 2008, mediante Resolución SBS N° 11356-2008 se modificó el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones. Dentro de las principales modificaciones se estableció el Régimen general de provisiones procíclicas, el cual, establece acumular provisiones genéricas adicionales durante la etapa expansiva del ciclo para ser usadas cuando la fase del

ciclo se revierta. La acumulación de provisiones se realizará cuando la regla procíclica se encuentre activa.

Los requisitos de Transparencia o Disciplina de Mercado (Pilar 3) están diseñados para facilitar el empleo de los mecanismos de mercado con fines prudenciales, complementando los requerimientos de capital mínimos (Pilar 1) y el proceso de examen del supervisor (Pilar 2) de Basilea II. La SBS reconoce la importancia de la disciplina de mercado puesto que se creemos que los participantes recompensarán una estrategia consciente de administración de riesgos en sus decisiones de crédito e inversión y penalizarán un comportamiento más arriesgado, lo cual se traducirá en un incentivo para que las entidades financieras manejen y controlen sus riesgos de manera eficiente. Es así, que en el 2010 se estableció al interior de la SBS un grupo especial encargado de elaborar la propuesta normativa para la implementación del Pilar III. Para el 2011, el grupo tiene el encargo de elaborar guías sobre las distintas áreas de aplicación del Pilar III.

La reforma de Basilea II, llamada Basilea III, surge como respuesta a la crisis financiera internacional, que evidenció la necesidad de fortalecer la regulación, supervisión y gestión de riesgos del sector bancario. El paquete de reformas está orientado al incremento del capital requerido, la introducción de un estándar global de liquidez y el aumento de la sensibilidad al riesgo. La combinación de una definición de capital más rigurosa, mayores requerimientos mínimos y la introducción de nuevos colchones de capital busca que los bancos estén en mejor situación para

afrontar periodos de tensión económica y financiera, coadyuvando con ello el crecimiento económico.

La SBS se encuentra evaluando el impacto de los cambios propuestos en Basilea III y su aplicación. Perú cuenta con ratios de capital prudenciales superiores al mínimo diferenciado según bancos y microfinancieras. Este ratio prudencial permite constituir “colchones” que pueden ser utilizados en periodos de estrés. Actualmente se encuentra en periodo de pre-publicación el reglamento para el requerimiento de capital adicional, que permitirá establecer colchones según el perfil de riesgo de la empresa. Los riesgos por los que se requerirá el colchón son: (i) ciclo económico, (ii) concentración (sectorial, individual y geográfica), (iii) concentración de mercado, (iv) tasa de interés del balance y (v) propensión al riesgo.

3. RIESGOS

Hay muchas definiciones relacionadas al Riesgo, para este trabajo vamos a utilizar la definición utilizada por el profesor Philippe Jorion en su libro “El Nuevo Paradigma para el Control de Riesgos con Derivados, VALOR EN RIESGO” donde en el capítulo 1 (página 23) indica: “El Riesgo puede ser definido como la volatilidad de los flujos financieros no esperados, generalmente derivada del valor de los activos o los pasivos”. Esta definición es la que más se acerca a la naturaleza de las empresas, dado que relaciona directamente el Riesgo con los estados financieros de los mismos. Los Riesgos a los que está expuesto una empresa son: de negocio, estratégicos, reputacionales, legales, políticos, operativos y financieros.

3.1 Riesgos de Negocio

Aquellos que la empresa está dispuesta a asumir para crear ventajas competitivas y agregar valor para los accionistas. Los riesgos de negocio tienen que ver con el mercado del producto en el cual opera la empresa y comprenden innovaciones tecnológicas, diseño del producto o mercadotecnia.

3.2 Riesgos Estratégicos

Son resultados de cambios fundamentales en la economía o en el entorno político. La expropiación y la nacionalización también son consideradas riesgos estratégicos. Estos riesgos difícilmente se pueden cubrir, a no ser por la diversificación a través de distintas líneas de negocio y de distintos países.

3.3 Riesgos Financieros

El riesgo financiero es un término amplio utilizado para referirse al riesgo asociado a cualquier forma de financiación. El riesgo puede ser entendido como posibilidad de que los beneficios obtenidos sean menores a los esperados o de que no hay un retorno en absoluto. Por tanto, el riesgo financiero engloba la posibilidad de que ocurra cualquier evento que derive en consecuencias financieras negativas. Se ha desarrollado todo un campo de estudio en torno al riesgo financiero para disminuir su impacto en empresas, inversiones, comercio, etc.

Tipos de riesgos financieros:

- **Riesgo de liquidez:** Está asociado a que disponiendo de los activos y la voluntad de comerciar con ellos, no se pueda efectuar la compra/venta de los mismos, o no se pueda realizar lo suficientemente rápido y al precio adecuado, ya sea para evitar una pérdida o para obtener un beneficio.

- Riesgo de crédito: Deriva de la posibilidad de que una de las partes de un contrato financiero no realice los pagos de acuerdo a lo estipulado en el contrato. Debido a no cumplir con las obligaciones, como no pagar o retrasarse en los pagos, las pérdidas que se pueden sufrir engloban pérdida de principales, pérdida de intereses, disminución del flujo de caja o derivado del aumento de gastos de recaudación.

- Riesgo de mercado: Hace referencia a la probabilidad de que el valor de una cartera, ya se de inversión o de negocio, se reduzca debido al cambio desfavorable en el valor de los llamados factores de riesgo de mercado.

4. TIPOS DE CRÉDITO (Según Resolución SBS 11356 – 2008)

4.1 Créditos Corporativos

Son aquellos créditos otorgados a personas jurídicas que han registrado un nivel de ventas anuales mayor a S/. 200 millones en los dos (2) últimos años, de acuerdo a los estados financieros anuales auditados más recientes del deudor. Si el deudor no cuenta con estados financieros auditados, los créditos no podrán ser considerados en esta categoría. Si posteriormente, las ventas anuales del deudor disminuyesen a un nivel no mayor a S/. 200 millones durante dos (2) años consecutivos, los créditos deberán reclasificarse como créditos a grandes empresas.

Adicionalmente, se considerarán como corporativos a los créditos soberanos, a los créditos concedidos a bancos multilaterales de desarrollo, a entidades del sector público, a intermediarios de valores, a empresas del sistema financiero, a los patrimonios autónomos de seguro de crédito y a fondos de garantía constituidos conforme a Ley.

4.2 Créditos a Grandes Empresas

Son aquellos créditos otorgados a personas jurídicas que poseen al menos una de las siguientes características:

Ventas anuales mayores a S/. 20 millones pero no mayores a S/. 200 millones en los dos (2) últimos años, de acuerdo a los estados financieros más recientes del deudor. El deudor ha mantenido en el último año emisiones vigentes de instrumentos representativos de deuda en el mercado de capitales. Si posteriormente, las ventas anuales del deudor excediesen el umbral de S/. 200 millones durante dos años consecutivos, los créditos del deudor deberán reclasificarse como créditos corporativos, siempre que se cuente con estados financieros anuales auditados. Asimismo, si el deudor no ha mantenido emisiones vigentes de instrumentos de deuda en el último año y sus ventas anuales han disminuido a un nivel no mayor a S/. 20 millones durante dos años consecutivos, los créditos deberán reclasificarse como créditos a medianas empresas, a pequeñas empresas o a microempresas, según corresponda, en función del nivel de endeudamiento total en el sistema financiero en los últimos meses.

4.3 Créditos a Medianas Empresas

Son aquellos créditos otorgados a personas jurídicas que tienen un endeudamiento total en el sistema financiero superior a S/. 300.000 en los últimos seis (6) meses y no cumplen con las características para ser clasificados como créditos corporativos o a grandes empresas.

Si posteriormente, las ventas anuales del deudor fuesen mayores a S/. 20 millones durante dos (2) años consecutivos o el deudor hubiese realizado alguna emisión en el mercado de capitales, los créditos del deudor deberán reclasificarse como créditos a grandes empresas o corporativos, según corresponda. Asimismo, si el endeudamiento total del deudor en el sistema financiero disminuyese posteriormente a un nivel no mayor a S/. 300,000 por seis (6) meses consecutivos, los créditos deberán ser reclasificados como créditos a pequeñas empresas o a microempresas, dependiendo del nivel de endeudamiento.

Se considera también como créditos a medianas empresas a los créditos otorgados a personas naturales que posean un endeudamiento total en el sistema financiero (sin incluir los créditos hipotecarios para vivienda) superior a S/. 300,000 en los últimos seis (6) meses, siempre que una parte de dicho endeudamiento corresponda a créditos a pequeñas empresas o a microempresas, caso contrario permanecerán clasificados como créditos de consumo.

Si posteriormente, el endeudamiento total del deudor en el sistema financiero (sin incluir los créditos hipotecarios para vivienda), se redujera a un nivel no mayor a S/. 300,000 por seis (6) meses consecutivos, los créditos deberán reclasificarse como créditos de consumo (revolvente y/o no revolvente) y como créditos a pequeñas empresas o a microempresas, dependiendo del nivel de endeudamiento y el destino del crédito, según corresponda.

4.4 Créditos a Pequeña Empresa

Son aquellos créditos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o prestación de servicios, otorgados a personas naturales o jurídicas, cuyo endeudamiento total en el sistema financiero (sin incluir los créditos hipotecarios para vivienda) es superior a S/. 20,000 pero no mayor a S/. 300,000 en los últimos seis (6) meses.

Si posteriormente, el endeudamiento total del deudor en el sistema financiero (sin incluir los créditos hipotecarios para vivienda) excediese los S/. 300,000 por seis (6) meses consecutivos, los créditos deberán ser reclasificados como créditos a medianas empresas. Asimismo, en caso el endeudamiento total del deudor en el sistema financiero (sin incluir los créditos hipotecarios para vivienda) disminuyese posteriormente a un nivel no mayor a S/. 20,000 por seis (6) meses consecutivos, los créditos deberán reclasificarse a créditos a microempresas.

4.5 Créditos a Microempresas

Son aquellos créditos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o prestación de servicios, otorgados a personas naturales o jurídicas, cuyo endeudamiento total en el sistema financiero (sin incluir los créditos hipotecarios para vivienda) es no mayor a S/. 20,000 en los últimos seis (6) meses.

Si posteriormente, el endeudamiento total del deudor en el sistema financiero (sin incluir los créditos hipotecarios para vivienda) excediese los S/. 20,000 por seis (6) meses consecutivos, los créditos deberán ser reclasificados al tipo de crédito que corresponda, según el nivel de endeudamiento.

4.6 Créditos de Consumo Revolvente

Son aquellos créditos revolventes otorgados a personas naturales, con la finalidad de atender el pago de bienes, servicios o gastos no relacionados con la actividad empresarial.

En caso el deudor cuente adicionalmente con créditos a microempresas o a pequeñas empresas, y un endeudamiento total en el sistema financiero (sin incluir los créditos hipotecarios para vivienda) mayor a S/. 300,000 por seis (6) meses consecutivos, los créditos deberán ser reclasificados como créditos a medianas empresas.

Lo señalado en el párrafo anterior no es aplicable a los créditos otorgados a personas naturales que sólo posean créditos de consumo (revolventes y/o no revolventes) y/o créditos hipotecarios para vivienda, debiendo permanecer clasificados como créditos de consumo (revolventes y/o no revolventes) y/o créditos hipotecarios para vivienda, según corresponda.

4.7 Créditos de Consumo No-Revolutivo

Son aquellos créditos no revolventes otorgados a personas naturales, con la finalidad de atender el pago de bienes, servicios o gastos no relacionados con la actividad empresarial. En caso el deudor cuente adicionalmente con créditos a pequeñas empresas o a microempresas, y un endeudamiento total en el sistema financiero (sin incluir los créditos hipotecarios para vivienda) mayor a S/. 300,000 por seis (6) meses consecutivos, los créditos deberán ser reclasificados como créditos a medianas empresas.

Lo señalado en el párrafo anterior no es aplicable a los créditos otorgados a personas naturales que sólo posean créditos de consumo (revolventes y/o no revolventes) y/o créditos hipotecario para vivienda, debiendo permanecer clasificados como créditos de consumo (revolventes y/o no revolventes).y/o créditos hipotecarios para vivienda, según corresponda.

4.8 Créditos Hipotecarios Para Vivienda

Son aquellos créditos otorgados a personas naturales para la adquisición, construcción, refacción, remodelación, ampliación, mejoramiento y subdivisión de vivienda propia, siempre que tales créditos se otorguen amparados con hipotecas debidamente inscritas; sea que estos créditos se otorguen por el sistema

convencional de préstamo hipotecario, de letras hipotecarias o por cualquier otro sistema de similares características.

Se incluyen también en esta categoría los créditos para la adquisición o construcción de vivienda propia que a la fecha de la operación, por tratarse de bienes futuros, bienes en proceso de independización o bienes en proceso de inscripción de dominio, no es posible constituir sobre ellos la hipoteca individualizada que deriva del crédito otorgado.

Asimismo, se consideran en esta categoría a:

Los créditos hipotecarios para vivienda otorgados mediante títulos de crédito hipotecario negociables de acuerdo a la Sección Séptima del Libro Segundo de la Ley Nº 27287 del 17 de junio de 2000; y, las acreencias producto de contratos de capitalización inmobiliaria, siempre que tal operación haya estado destinada a la adquisición o construcción de vivienda propia.

Para determinar el nivel de endeudamiento en el sistema financiero se tomará en cuenta la información de los últimos seis (6) Reportes Crediticios Consolidados (RCC) remitidos por la Superintendencia. El último RCC a considerar es aquel que se encuentra disponible el primer día del mes en curso.

En caso el deudor no cuente con historial crediticio, el nuevo crédito será tomado como criterio para determinar su nivel de endeudamiento en el sistema financiero. Asimismo, si el deudor cuenta con historial crediticio, pero no ha sido reportado en todos los RCC de los últimos seis (6) meses que haya remitido la Superintendencia, se tomará en cuenta sólo la información de los RCC antes mencionados, en que figure el deudor.

PARTE II

DESARROLLO DE LA METODOLOGIA DE EVALUACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITOS PARA GRANDES EMPRESAS

Las fuentes y tipos de riesgo que puede experimentar una empresa son numerosas y están, a menudo, interrelacionadas. La metodología a desarrollar tiene como objetivo determinar los riesgos a las que están expuestas las empresas, tanto en el aspecto cualitativo como cuantitativo, y que puedan hacer caer en incumplimiento a las empresas frente a los créditos otorgados. Una vez identificado los riesgos, el decisor estará en la capacidad de decidir si se desea o no participar con la empresa en cuestión.

El desarrollo de la metodología para la evaluación del riesgo de crédito se realizará en cuatro partes; En la primera abordaremos el análisis cualitativo y los riesgos

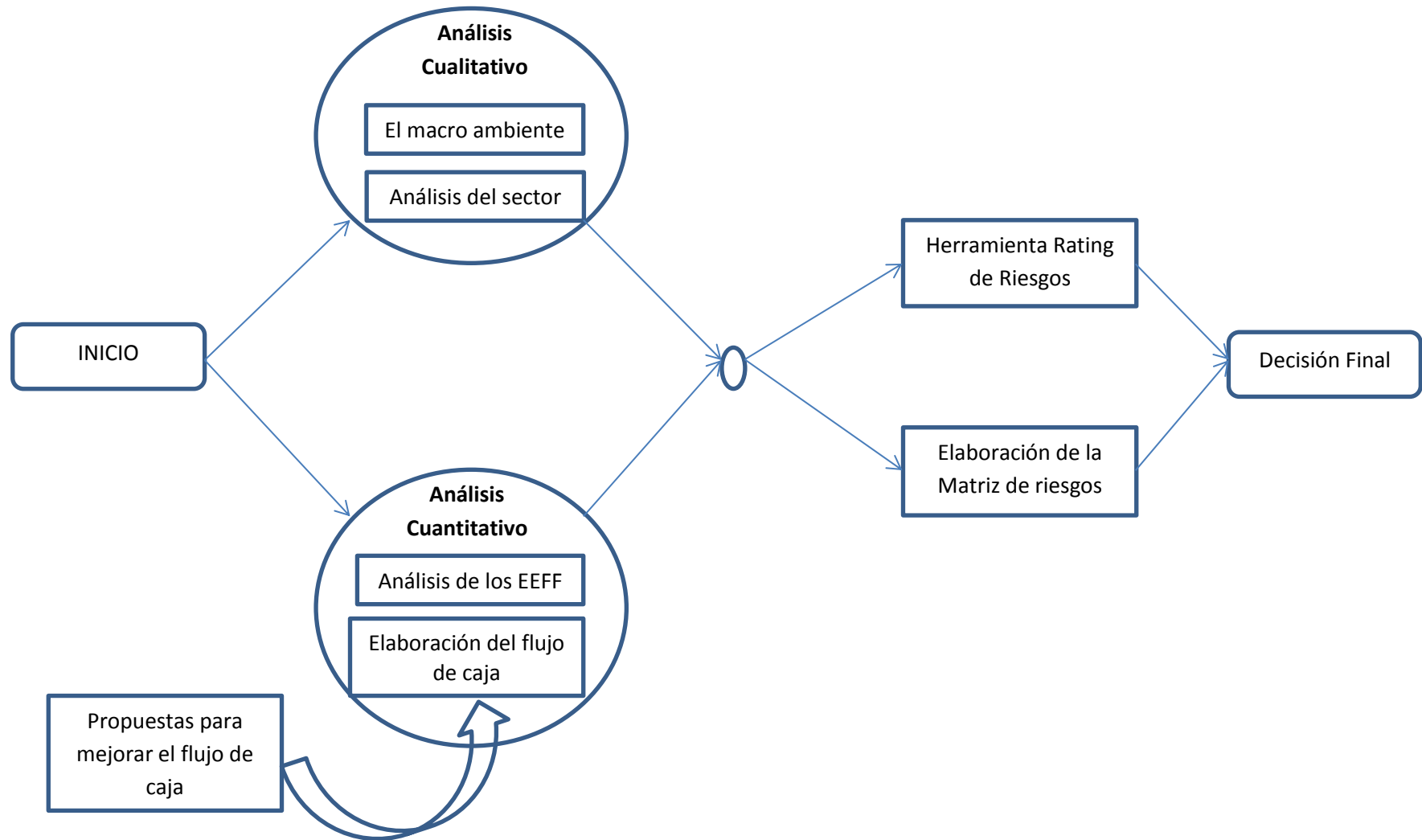
asociados a los mismos. En la segunda parte se analizará el aspecto cuantitativo en base a los EEFF de la empresa. En la tercera se elaborará el flujo de caja como complemento para determinar el riesgo de mediano y largo plazo. Por último mostraremos el aplicativo Rating que asigna una probabilidad de incumplimiento en base a la información recogida en el análisis cualitativo y cuantitativo, así mismo mostraremos la matriz de riesgos en la cual se engloba los riesgos y mitigantes encontrados a lo largo del análisis.

Si bien, la estructura metodológica para el análisis de riesgo de créditos es el mismo para todas las empresas, las variables sensibles o expuestas dentro del análisis cualitativo o cuantitativo podría variar de acuerdo al giro en la que se desenvuelva la empresa (comercio, manufactura, pesca, agrícola, etc.).

Para un mayor entendimiento de la metodología, desarrollaremos en cada caso, el análisis de riesgo de la empresa Unión de Cervecerías Backus y Jhonston SAA con la información cualitativa y cuantitativa publicada en la página de la Superintendencia del Mercado de Valores. La asignación de la probabilidad de incumplimiento, para esta empresa, lo extraeremos del aplicativo Rating de la Entidad financiera XXX, que por motivos de confidencialidad no podemos dar el nombre. Si bien, esta empresa cuenta con un nivel de ventas anuales por encima de los S/. 200M anuales (segmentada como Corporativa), para efectos prácticos y considerando que no contamos con datos de empresas segmentadas como Grandes empresas, realizaremos el análisis como si se tratara de una segmentada en

Grandes empresas. Se utiliza este supuesto dado que la diferencia entre la metodología de evaluación a una empresa Corporativa y Grande Empresa es mínima.

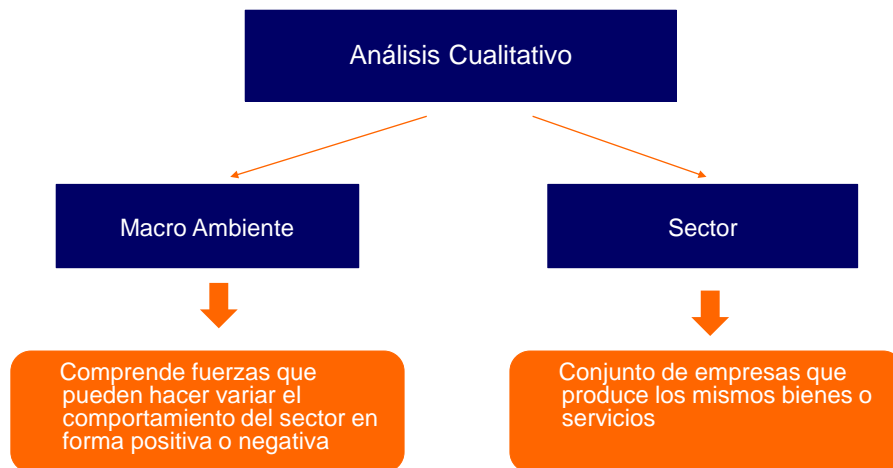
Diagrama del Desarrollo de la Metodología para la Evaluación del Riesgo de Crédito para Grandes Empresas



5. ANÁLISIS CUALITATIVO

El análisis cualitativo busca determinar factores de riesgo susceptibles que puedan condicionar el normal desempeño de la empresa. Para esto dividiremos nuestro análisis en dos dimensiones, el Macro ambiente y el Sector o Industria en la cual se desempeña. El primero se refiere a las fuerzas que pueden hacer variar el comportamiento del sector en forma positiva y/o negativa, mientras que el segundo se refiere al conjunto de empresas que producen los mismos bienes y/o servicios.

Gráficamente, el análisis del macro ambiente y del sector sería:



5.1 El Macro ambiente

En esta parte se deberá analizar las variables macro que puedan afectar el normal desenvolvimiento del sector en la cual se desempeña la empresa. Por ejemplo, dentro del sector construcción la principal variable macro es la coyuntura política, dado que en épocas de elecciones la experiencia muestra que las inversiones del sector público en infraestructura se paralizan esperando los dictámenes del nuevo gobierno.

Las variables macro a tener en cuenta al momento del análisis son: La tendencia del PBI en los últimos años y sus proyecciones, la solidez del sistema financiero, la fortaleza institucional del sector donde se desempeña la empresa, la coyuntura social y el compromiso del gobierno para afrontar los conflictos que pudiera generarse, entre otros.

El desempeño del PBI, así como las proyecciones que tenga la economía en su conjunto es un indicador indispensable para determinar los riesgos futuros a los que puede estar expuesto el sector. Esto nos permitirá tener un panorama claro si se quiere financiar operaciones de corto plazo u operaciones de mediano plazo. Una recesión afecta directamente en las ventas de la empresa. Debemos tener en cuenta que el análisis del crecimiento económico no solo es a nivel local, sino también a nivel internacional, pudiendo afectar de manera directa a las empresas exportadoras. Por ejemplo, si queremos financiar una operación de mediano plazo a

una empresa comercializadora de material de construcción, debemos tener claro las proyecciones de crecimiento del sector construcción para los próximos años, para esto podemos tomar como referencia el Marco Macroeconómico Multianual (MMM)

En la primera parte ya hemos visto la importancia del sistema financiero al crecimiento económico, sistemas financieros débiles ocasionará desequilibrios e ineficiencias en el uso de los recursos de los agentes superavitarios. Esto generaría una mayor preferencia por la liquidez y los Bancos no tendrían la capacidad de prestar recursos a las instituciones privadas, generando escases de liquidez en los agentes deficitarios y por consiguiente menores ventas de las empresas.

Es importante determinar si estamos en un sector con instituciones que determinen reglas claras para el desempeño de las empresas. Por ejemplo, si estamos ante una empresa pesquera debemos saber si la cuota de pesca anual se va mantener todos los años o podría reducirse de manera abrupta de un año a otro. Otro ejemplo son las empresas exportadoras que están beneficiadas por el Drawback, debemos saber si este beneficio se mantendrá a lo largo de los años o eventualmente se eliminará.

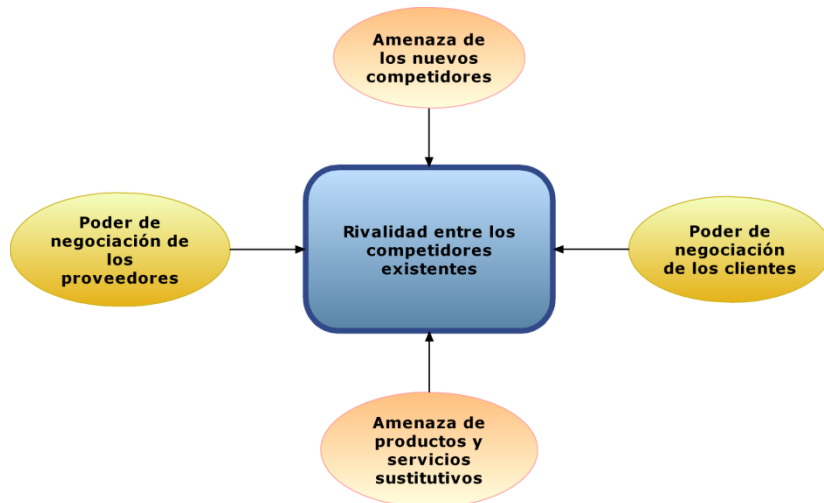
Debemos analizar si la actividad de la empresa está expuesta, de manera directa o indirecta, a conflictos sociales. Como principal ejemplo a analizar dentro de esta variable son las empresas mineras, las cuales en los últimos años han estado expuestas a diversos conflictos sociales que impactan en la actividad y rentabilidad

no solo de estas, sino también, de las empresas que prestan servicios de manera indirecta (transporte y obras civiles).

Las variables analizadas dentro del macro ambiente son generales y su profundidad dependerá del tipo de empresa que se esté analizando. Según mi experiencia profesional, el sector más sensible a los cambios macro es el sector pesquero dado que la variable cuota de pesca es incierta para todos los años (depende de la cantidad del recurso). Adicionalmente, debemos tener en cuenta la existencia de riesgos inherentes a los sectores que es esté analizando. Por ejemplo, el sector agrícola y pesca, están expuestos a los riesgos climatológicos las cuales son variables no controladas. Dependerá de la disposición de la entidad financiera el porcentaje de participación del financiamiento para este tipo de empresas.

5.2 Análisis del Sector

El sector está determinado por el conjunto de empresas que se dedican a la misma actividad o a actividades sustitutas. Para analizar el sector en el que se desempeña una empresa haremos uso del modelo de las cinco fuerzas de la competitividad de Michael Porter, el cual fue propuesto en 1980 en su libro “Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors” y que, para el desarrollo de este trabajo, hemos recogido el diagrama de las cinco fuerzas de la competitividad indicadas en la página 24 del primer capítulo de su libro “VENTAJA COMPETITIVA, Creación y Sostenimiento de un Desempeño Superior”.



Porter plantea que la rentabilidad o utilidad del sector (industria) está determinada por cinco fuerzas competitivas. El poder de cada una de estas fuerzas es una función de la estructura de la industria, o las características económicas y técnicas básicas de un sector industrial. Debemos tener en cuenta que, tanto la estructura de la industria, como sus características económicas y técnicas, dependerá del tipo de industria o sector que estemos analizando.

A continuación desarrollaremos cada una de estas cinco fuerzas y paralelamente daremos ejemplos prácticos a tener en cuenta al momento del análisis.

- **Amenaza de Entrada de Nuevos Competidores:** El riesgo de ingreso de nuevos competidores dependerá de los siguientes factores: Existencia de barreras de entrada, economías de escala, requerimiento de capital,

acceso a la distribución, ventaja de curvas de aprendizaje, represalias esperadas y posibles demandas judiciales. Dependiendo del tipo de empresa dependerá que variable es más relevante analizar. Por ejemplo, si estamos analizando el caso de una empresa de cerveza, la amenaza de ingreso de nuevos competidores es baja dado que mantiene los canales de distribución, el requerimiento de capital es elevado, así como también su curva de aprendizaje.

- **La Rivalidad entre los Competidores:** Para una corporación será más difícil competir en un mercado o en uno de sus segmentos donde los competidores estén muy bien posicionados, sean muy numerosos y los costos fijos sean altos, pues constantemente estará enfrentada a guerras de precios, campañas publicitarias agresivas, promociones y entrada de nuevos productos. La rivalidad entre competidores afecta de manera directa el nivel de actividad de la empresa y los márgenes de rentabilidad de la misma.
- **Poder de Negociación de los Proveedores:** Contar con proveedores concentrados o de mayor tamaño incrementa el riesgo por posibles imposiciones de precio y tamaño del pedido. La situación será aún más complicada si los insumos que suministran son claves para las empresas, no tienen sustitutos o son pocos y de alto costo. La situación será aún más crítica si al proveedor le conviene estratégicamente integrarse hacia

adelante. Las empresas que están más expuestas a estos riesgos son las comercializadoras de material de construcción y abarrotos, dado que, normalmente, las empresas productoras imponen rangos de compras para que puedan acceder a precios especiales. En este escenario, las empresas se ven obligadas a mantener elevados inventarios deteriorando su ciclo de liquidez, incrementando su necesidad de capital de trabajo y deteriorando sus márgenes de rentabilidad por los costos que pudiera incurrir en el financiamiento de capital de trabajo.

- ***Poder de Negociación de los Compradores:*** A mayor concentración de los clientes mayores serán sus exigencias en materia de reducción de precios, de mayor calidad y servicios y por consiguiente la corporación tendrá una disminución en los márgenes de utilidad. La situación se hace más crítica si a las organizaciones de compradores les conviene estratégicamente integrarse hacia atrás. Adicionalmente, ante una cartera de clientes concentrada, el impacto dentro de las ventas proyectadas y de los márgenes de rentabilidad será mucho más fuerte que ante una cartera de clientes desconcentrada. Al momento de evaluar cualquier tipo de empresa se deberá solicitar la relación de sus principales clientes y el porcentaje que representan dentro de las ventas totales.

Ejemplo 1: **Análisis cualitativo de la empresa Unión de Cervecerías Backus y Johnston S.A.A**

Como punto de partida debemos tener claro la actividad que realiza la empresa, esto servirá para enmarcarla en el sector que le corresponde y realizar el análisis macro adecuado.

i) Análisis del Sector.

Actividad de la empresa: Dedicada a la elaboración, envasado, distribución y comercialización de cerveza, aguas minerales, gaseosas y bebidas malteadas. Mantiene una sólida participación de mercado a nivel nacional de 92.1% a jun11 (91.2% a dic10), según se indicó en los comentarios a los estados financieros extraídos de la Superintendencia de Mercados y Valores (SMV)

Claramente podemos determinar que se trata de una empresa perteneciente, principalmente, a la industria cervecera. A continuación se elaborará el análisis del sector enmarcado en las fuerzas de la competitividad de Michael Porter.

Clientes: Casi el 100% de sus ventas lo realiza a nivel local. Cuenta con una cartera de clientes altamente diversificada, tanto en número de compradores como en volumen. Se encuentra adecuadamente integrado hacia adelante dado que mantiene empresas relacionadas que se encargan de la distribución de sus

productos, adicionalmente mantiene alianzas estratégicas con sus principales clientes. Una de sus principales fortalezas es la diferenciación e identidad que ha logrado sus marcas (Cristal, Pilsen, Cuzqueña) con su público objetivo.

Proveedores: El 47% de sus compras lo realiza en el mercado local, siendo el 100% de estos al crédito a plazos promedio de 90 días. Por el volumen de compras Backus cuenta con gran poder de negociación. Adicionalmente, se encuentra integrado hacia atrás por contar con empresas proveedoras de transporte, del mismo Grupo Económicos (San Ignacio SA, Transportes 77 SA). No contamos con información sobre los proveedores extranjeros, para un análisis real se deberá solicitar información a la empresa sobre éstos para poder determinar el posible poder que tengan sobre la empresa evaluada.

Competidores y Sustitutos: Sus principales empresas competidoras son Ambev (Brahma, Zenda), AJEPER (Franca, Club y Tres Cruces), Grupo Torvisco (Ampay), Cervecería Amazónica (Iquiteña, Amazónica). Sobre estas empresas, se sabe:

- En julio del 2005, Ambev Perú inició su producción en el mercado nacional bajo la marca Brahma. Durante ese año se produjo una importante caída en el precio de la cerveza.
- En el 2007, Aje, grupo nacional dedicada a la venta de bebidas no alcohólicas, incursionó en el mercado cervecero bajo la marca Franca con

una estrategia de precios por debajo de los participantes del mercado, para lo cual realizó una inversión inicial de US\$ 60MM.

- En abril del 2008, Ambev lanzó su segunda marca (Zenda). De otro lado, en octubre 2009 incursionó en el mercado Torvisco con una inversión de alrededor de US\$ 15MM y actualmente comercializa la marca Ampay.

Estas empresas basan su estrategia en políticas de precios bajos y diversas promociones, con el objetivo de incrementar volúmenes por una mayor participación de mercado. Según información proporcionada por Backus y publicada en CONASEV, Ambev redujo su participación de mercado de 7.1% (dic10) a 6.4% (jun11).

Nuevos Ingresos: No se tiene información sobre posibles nuevos ingresos de empresas cerveceras. Sin embargo, en esta parte analizaremos la infraestructura y producción de la empresa como una barrera de ingreso a nuevos competidores. UCPBJ ha adoptado como estrategia la constitución de un portafolio de marcas de cerveza, la cual consiste en segmentar el mercado por precio y público objetivo.

- Económica: Incluye marcas de más bajo precio (Pilsen Trujillo y Arequipeña), compiten directamente con Brahma (Ambev).
- Cerveza Tradicional: Orientado a brindar una mejor oferta a sus consumidores fieles, como es el caso del lanzamiento de la botella verde para

Pilsen Callao. Cristal y Barena también se encuentran en este segmento. Sus competidores directos son Zenda (Ambev) y Franca (Torvisco).

- Cerveza Premium: Son las cervezas de mayores precios (Cusqueña y Peroni), en el 2010 se lanzaron las nuevas variedades de cusqueña Red Label y de Trigo. Estas cervezas compiten directamente con las cervezas importadas (Heineken, corona, etc).

La empresa cuenta con 05 plantas principales, las cuales son:

Tipo de Inmueble	Ubicación	Propietario	Capacidad Instalada
Planta de Ate	Av. Nicolás Ayllón 4050 (Alt. km. 4.5 Carretera Central) Ate Vitarte. Lima.	Propio	5.86 MM de HI / año
Planta de Motupe	Av. Industrial "Ricardo Bentín Mujica" No. 1101, Motupe. Lambayeque.	Propio	2.80 MM de HI / año
Planta de Arequipa	Variante de Uchumayo No. 1801, Sachaca. Arequipa.	Propio	1.52 MM de HI / año
Planta de Cusco	Av. La Cultura No. 725. Cusco.	Propio	0.67 MM de HI / año
Planta de Pucallpa	Carretera Federico Basadre Km. 13. Pucallpa.	Propio	0.88 MM de HI / año

Cifras de Valor Comercial (VC) proporcionadas por el cliente.

No tenemos información precisa sobre las inversiones en estas plantas industriales. Sin embargo, en los EEFF se indica inversiones, en activos fijos (sin depreciación), por S/. 3,815M para el 2011. Esto muestra las fuertes inversiones que tendría que realizar una empresa nueva para poder ingresar a competir con Backus.

ii) Análisis del Macro entorno.

En este análisis encontramos:

- Una economía en crecimiento, lo cual da estabilidad respecto a la demanda esperada de cerveza per cápita. Sin embargo, también se tienen conflictos sociales que pueden frenar el crecimiento económico.
- Sistema financiero sólido, lo cual permite contar con recursos para promover el crecimiento de largo plazo en bienes de capital.
- Reglas y políticas claras que incentivan las inversiones.

En resumen, el análisis cualitativo de esta empresa se muestra favorable. No se encontraron riesgos que puedan influenciar en el buen desempeño que viene mostrando la empresa.

Para el caso de empresas agrícolas se deberá contar con el informe de un especialista agrícola que indique la situación de los campos y los cultivos que maneja la empresa, así como la evolución de los rendimientos desde su etapa de siembra. Este informe es de suma importancia considerando que las plantaciones y sus rendimientos son los principales activos de las empresas agrícolas.

6. EVALUACIÓN CUANTITATIVA

La evaluación cuantitativa se basa, principalmente, en el análisis de los estados financieros de la empresa.

El análisis de los estados financieros es el estudio de la realidad financiera de la empresa. El análisis financiero pretende la interpretación de los hechos sobre la base de un conjunto de técnicas que conducen a la toma de decisiones.

Los Estados Financieros constituyen una representación estructurada de la situación financiera y del rendimiento financiero de la entidad; tienen como objetivo suministrar información acerca de la situación financiera, desempeño y cambios en su posición financiera, que sea útil a una amplia gama de usuarios a la hora de tomar decisiones económicas, así como, mostrar los resultados de la actividad llevada a cabo por la administración, o dan cuenta de la responsabilidad en la gestión de los recursos confiados a la misma.

El Balance General, relaciona todos los activos, pasivos y capital de una entidad a una fecha determinada, por lo general al final de un mes o un año, razón por la cual es considerado un Estado Financiero estático. El balance general es como una fotografía de la entidad por lo que también se le conoce como Estado de Situación.

El Estado de Resultados, presenta un resumen de los ingresos y gastos de una entidad durante un período específico, puede ser un mes o un año, razón por la cual se considera un Estado Financiero dinámico. El Estado de Resultado, también llamado Estado de Operaciones, es como una película de las operaciones de la entidad durante el período. Este estado tiene lo que quizá sea la información individual más importante sobre un negocio: su Utilidad Neta (Ingresos menos Gastos).

Los ratios como parte esencial del Análisis Económico Financiero constituyen una herramienta vital para la toma de decisiones, facilitan el análisis, pero nunca sustituyen el buen juicio analítico del experto. Los ratios o razones financieras permiten relacionar elementos que por sí solos no son capaces de reflejar una situación o posición determinada. La información que se puede obtener una vez que se vinculan con otros elementos, bien del propio estado contable o de otros estados que guarden relación entre sí, ya sea de forma directa o indirecta, es esencial para la correcta toma de decisiones.

Existe una gran gama de razones financieras que se utilizan en nuestras entidades a la hora de realizar un análisis económico financiero, en nuestro caso, dividiremos el análisis en cuatro grupos o razones: de liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad.

Razones de Liquidez:

Miden la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, ellas se refieren al monto y composición del pasivo circulante y su relación con el activo circulante, que es la fuente de recursos que la empresa posee para satisfacer sus obligaciones contraídas más urgentes.

Para su análisis se determinara:

➤ *Capital neto de trabajo*

Se define como los fondos o recursos con que cuenta una empresa a corto plazo después de cubrir las deudas y obligaciones que vencen en ese corto plazo, es decir, expresa los medios financieros que posee una entidad para pagar las obligaciones (deudas) a corto plazo; este ratio siempre debe ser positivo, pues al no conocerse cuándo la empresa tendrá ingresos y con ello respaldar las operaciones más urgentes, siempre sus activos circulantes deben ser mayores que sus pasivos circulantes.

Forma de cálculo:

$$\text{Capital de Trabajo} = \text{Activo Circulante} - \text{Pasivo Circulante}$$

En estricto, para un mejor análisis del capital de trabajo con el que cuenta la empresa, se deberá retirar de los pasivos corrientes la parte correspondiente a deudas estructuradas dado que estas se pagan con la GTC (generación teórica de caja) de la empresa.

Forma de cálculo:

$$\text{Capital de Trabajo} = \text{Act. Circulante} - (\text{Pasivo Circulante} - \text{Parte Cte. de Deuda Estructurada})$$

➤ *Índice de solvencia*

Determina la posibilidad que tiene una entidad de hacer frente a sus pagos a corto plazo, indicando la capacidad de la misma para cubrir sus obligaciones a corto plazo a partir de sus activos corrientes, lo que la empresa espera que se conviertan en efectivo en un período más o menos corto.

Forma de cálculo:

$$\text{Índice de Solvencia} = \text{Activo Circulante} / \text{Pasivo Circulante}$$

Expresa la cantidad de activo circulante con que cuenta una entidad para cubrir cada peso de deudas a corto plazo.

➤ *Índice de liquidez inmediata o prueba ácida*

Indica la capacidad de pago de una entidad, descontándose las partidas menos líquidas del activo circulante, es decir, los inventarios.

Forma de cálculo:

<p>Índice de Liquidez Inmediata</p>	=	(Activo Circulante - Inventarios) / Pasivo Circulante
--	---	--

Expresa el porcentaje de las deudas corrientes que están cubiertas con los activos de mayor grado de realización (caja bancos y cuentas por cobrar comerciales).

➤ *Periodos Promedios de Cobros, Pagos, Rotación de Inventarios y el Ciclo de Liquidez.*

Si bien, los anteriores ratios son bastantes estáticos debido a que muestran la liquidez de la empresa a un periodo determinado, con estos nuevos ratios se incluye un carácter más dinámico al análisis dado que relaciona las partidas estáticas del Balance General con las partidas dinámicas del EG&P.

El Periodo Promedio de Cobros (PPC) está expresado en días y determina el plazo promedio de cobro de los créditos otorgados a sus clientes, este periodo debe guardar relación con las políticas crediticias de la empresa. El PPC podría

incrementarse por el mayor plazo otorgado a sus clientes o por un deterioro en su cobranza. En ambos casos el analista deberá corroborar que el periodo de cobros guarda relación con el giro de la empresa.

Forma de cálculo:

$$\text{PPC (días)} = (\text{Ventas Anuales} / 360) * \text{Cuentas x Cobrar Comerciales}$$

El Periodo Promedio de Cobros (PPC) está expresado en días y nos indica los días que en promedio la empresa paga a sus proveedores, este periodo debe guardar relación con las políticas de pagos de la empresa. De observarse un incremento en el PPC se deberá confirmar que esto responde a una mejor negociación de plazos con sus proveedores y no a un deterioro en la capacidad de pago de la empresa.

Forma de cálculo:

$$\text{PPP (días)} = (\text{Costo de Venta Anual} / 360) * \text{Cuentas x Pagar Comerciales}$$

La Rotación de Inventarios (RI) está expresado en días e indica el dinamismo en que se mueven los inventarios en la empresa. Este dinamismo variará de acuerdo al sector al que pertenezca la empresa. Es decir, en empresas netamente comerciales los inventarios se moverán mucho más rápido que en empresas manufactureras.

Adicionalmente, se deberá tener presente si la empresa presenta estacionalidad, como es el caso de las empresas agrícolas y pesqueras.

Una vez tomadas las consideraciones indicadas, el analista deberá determinar si la RI es acorde al giro de la empresa o si se está manteniendo inventarios deteriorados o de lenta rotación. De mantener inventarios deteriorados, el valor en S/. correspondiente se deberá castigar contra patrimonio dado que estos ya no se realizarán. Si los inventarios son de lenta rotación, el valor en S/. correspondiente se deberá trasladar a los activos no corrientes dado que está alterando la liquidez de la empresa en el corto plazo.

Forma de cálculo:

$$\text{RI (días)} = (\text{Costo de Venta Anual} / 360) * \text{Inventarios}$$

El ciclo de liquidez (CL) expresa los días en que la empresa necesita liquidez para poder afrontar el ciclo operativo de la misma. El CL puede ser positivo o negativo dependiendo del giro de la empresa y de sus políticas de cobros, pagos y rotación de inventarios. Un CL negativo indica que la empresa no cuenta con necesidad de liquidez dado que sus ventas lo realiza principalmente al contado y/o el plazo de pago a sus proveedores es bastante amplio, esta figura se da básicamente en empresas de servicios los cuales casi no presentan inventarios. Las empresas

ligadas al sector construcción, agrícola y pesquero normalmente manejan ciclos de liquidez elevados.

Forma de cálculo:

$$\text{CL (días)} = \text{PPC} + \text{RI} - \text{PPP}$$

La idea fundamental dentro de las razones de liquidez es determinar la capacidad de la empresa para generar recursos líquidos. Si bien, los ratios pueden dar una idea de la posición en la que se encuentra una empresa, es fundamental ahondar dentro de las principales cuentas del activo corriente con el fin de determinar la real capacidad de las mismas para hacerse líquidas en el plazo determinado por las políticas de la empresa. Por ejemplo, se deberá solicitar los detalles de las partidas que representen más del 10% del activo corriente para determinar su real realización, las partidas más relevantes son: Cuentas por cobrar comerciales, Inventarios y Otros activos corrientes. Las CxC comerciales deberán generar un periodo promedio de cobros acorde a las políticas de la empresa, en caso de no ser así, se deberá verificar que no se esté manteniendo facturas o letras incobrables, las cuales se deberá castigar contra patrimonio. El análisis de los inventarios también deberá buscar que se mantenga inventarios realizables dentro del ejercicio, en caso contrario se deberá trasladar los inventarios no realizables en el ejercicio a la parte de activos no corrientes.

En caso que se encuentre dentro de determinada partida, cuentas incobrables o irrealizables, estas deberán castigarse contra patrimonio dado que ya no representan un activo para la empresa.

Razones de Actividad

Miden con que eficiencia la empresa emplea los recursos con incidencia en las ventas, los inventarios, las cuentas por cobrar así como las cuentas por pagar. De esas razones se calcularan las siguientes:

➤ *Variación Promedio de Ventas Mensuales (%)*

Este indicador mide la evolución de las ventas en dos periodos distintos. En esta parte se deberá buscar determinar si la variación en las ventas es producto de un efecto demanda (Q) o precio (P). Las variaciones deben estar adecuadamente sustentadas para poder determinar si es sostenible en el tiempo. Por ejemplo, podemos estar ante una empresa que muestra un fuerte crecimiento debido a un pedido excepcional.

Forma de cálculo:

Variación Prom. Mensual de Ventas	=	(Ventas Prom. (t) - Ventas Prom. (t-1)) / Ventas Prom. (t-1)
--	---	---

Razones de Endeudamiento

Miden la relación de los fondos proporcionados por la empresa con respecto a los acreedores, en la medida en que este indicador vaya aumentando, más expuesta estará la empresa para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras.

➤ *Apalancamiento*

Mide el nivel de endeudamiento respecto al respaldo patrimonial de la empresa. Se espera que este ratio se mantenga alrededor de 1.0, es decir como mínimo la empresa deberá participar con el 50% de las inversiones totales. Sin embargo, dependerá del tipo de empresa que se esté analizando, normalmente las empresas dedicadas a la comercialización de bienes y/o servicios mantiene elevado este ratio, mientras que las empresa intensivas en inversiones de activos fijos manejan un ratio inferior a 1.

Forma de cálculo:

$$\text{Razón de Endeudamiento} = \text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$$

➤ *Apalancamiento sobre Ventas*

Este ratio mide el nivel de deuda asumida por la empresa respecto a su nivel de actividad. Dependiendo del tipo de empresa a la que se esté analizando se esperará que este ratio sea alto o bajo.

Forma de cálculo:

$$\frac{\text{Razón de Endeudamiento Sobre Ventas}}{\text{Sobre Ventas}} = \text{Pasivo Total} / \text{Prom. Mensual de Ventas}$$

Razones de Rentabilidad

Permite relacionar lo que se genera a través del Estado de Resultado respecto a las ventas e inversiones totales, relacionando el beneficio o utilidad ante impuesto e intereses con el total de activos, con la finalidad de evaluar la utilidad con que cuenta la entidad.

Las razones más utilizadas en esta parte son los márgenes de rentabilidad, estos son: Margen bruto (MB), Margen operativo (MO), Margen neto (MN). El análisis de estos márgenes es de suma importancia para determinar el nivel de competitividad de la empresa ante posibles eventos que hagan reducir las ventas o incrementar los costos. Así mismo, estos márgenes servirán para posteriormente proyectarlos en la elaboración del flujo de caja.

El análisis de los márgenes consiste en determinar las variables sensibles a las que están expuestos y, en base a esto, poder determinar si las variaciones de estos se deben a impactos de variables no controladas o controlables. Por ejemplo, para analizar el margen bruto tenemos:

$$\text{Margen Bruto (MB)} = \text{Ventas} - \text{Costo de Ventas}$$

$P \times Q$ $CF + CV$

Donde:

P = precio.

Q = cantidad.

CF = costo fijo.

CV = costo variable.

El analista deberá determinar si la variación en el MB viene por el lado de las ventas, costo de ventas o de ambas variables. Dentro de las ventas, primero, se deberá determinar si es un efecto precio (oferta) o es un efecto cantidad (demanda). Por el lado de los costos se deberá determinar si es un efecto por costos fijos o por costos variables, debemos tener en cuenta que, el nivel de costos fijos que tengamos incrementa el impacto en los márgenes ante variaciones en las ventas, es decir, si las ventas se incrementan por un efecto cantidad, los costos fijos se repartirán en una mayor cantidad de unidades incrementando en una mayor proporción el margen bruto respecto al incremento de las ventas, en caso que las ventas disminuyan sucederá lo contrario. Si nuestra estructura de costos está compuesta netamente por

costos variables, las variaciones en el nivel de actividad no deberían hacer variar el margen bruto. Adicionalmente se deberá analizar el efecto traspaso de los precios de sus principales insumos a los precios de venta.

El nivel de análisis del margen bruto variará de acuerdo al giro de la empresa que se esté analizando. Es decir, para empresas netamente comercializadoras, se espera que los márgenes se mantengan constantes dado que su estructura de costos es principalmente variable. Para una empresa productora su estructura de costos está compuesta tanto de costos fijos como variables, por lo que su análisis es más complejo. Para el caso de una empresa agrícola, su estructura de costos dependerá de los años que tengan los cultivos, dado que normalmente en los primeros años los costos de sostenimiento se incrementan y en los siguientes años los costos se estabilizan.

Ejemplo 2: Análisis cuantitativo de la empresa Unión se Cervecerías Backus y Johnston S.A.A.

Para el análisis cuantitativo nos valdremos de los EEFF de la empresa publicado en la página de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), para los periodos de cierre 2009, 2010 y de situación a jun11.

BALANCE GENERAL

En Miles de \$.	30/06/2011		31/12/2010		31/12/2009	
ACTIVO						
Caja Bancos	89,373	4%	167,145	6%	192,672	7%
Valores Negociables						
Cuentas por Cobrar Comerciales Terceros	102,437	4%	198,076	7%	219,609	8%
Cuentas por Cobrar Comerciales Filiales y Afil.	27,845	1%	20,076	1%	10,822	0%
Cuentas por Cobrar no comerciales Fil. y Afil.	80,623	3%	135,060	5%	7,807	0%
Inventarios	203,487	8%	166,608	6%	208,540	8%
Otros Activos Corrientes	36,225	1%	24,643	1%	28,637	1%
Gastos Pagados por Anticipado	18,700	1%	10,394	0%	21,076	1%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	558,690	22%	722,002	26%	689,163	26%
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo Comerciales						
Ctas. por Cobrar a Largo Plazo Com. Fil. y Afil.						
Ctas. por Cobrar a Largo Plazo Fil. y Afil. No Com.						
Otras Cuentas por Cobrar						
Préstamos a Accionistas						
Inmuebles, Maquinaria y Equipo	3,814,960	151%	3,789,008	139%	3,747,791	140%
- Depreciación Acumulada	2,330,719	92%	2,327,224	85%	2,275,092	85%
Inmuebles, Maquinaria y Equipo Neto	1,484,241	59%	1,461,784	54%	1,472,699	55%
Inversiones en Valores	291,115	11%	313,330	11%	312,053	12%
PASIVO						
Sobregiros y Préstamos Bancarios	212,910	8%	243,779	9%	68,200	3%
Parte Corriente Deuda a Largo Plazo	2,441	0%	3,562	0%	3,280	0%
Cuentas por Pagar Comerciales Terceros	135,783	5%	120,348	4%	125,785	5%
Cuentas por Pagar Comerciales Fil. y Afil.	102,329	4%	140,410	5%	72,950	3%
Cuentas por Pagar No Com. Filiales y Afiliadas						
Préstamo de Accionistas						
Dividendos por Pagar						
Tributos por Pagar	28,354	1%	27,381	1%	112,943	4%
Otros Pasivos Corrientes	321,937	13%	442,267	16%	339,571	13%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	803,754	32%	977,747	36%	722,729	27%
Deuda a Largo Plazo Bancaria			626	0%	233,446	9%
Deuda a Largo Plazo Comercial						
Impuestos y Participaciones Diferidas	167,143	7%	162,824	6%	187,842	7%
Bonos Corporativos						
Préstamos de Accionistas Parte No Corriente						
Provisión Beneficios Sociales	25,052	1%	25,184	1%	59,199	2%
Otros Pasivos No Corrientes	122,704	5%	112,337	4%	89,434	3%
Ganancias Diferidas					176	0%
Obligaciones no exigibles en el Corto Plazo						
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	314,899	12%	300,971	11%	570,097	21%
TOTAL PASIVO	1,118,653	44%	1,278,718	47%	1,292,826	48%
PATRIMONIO NETO						
Capital Social	778,985	31%	778,985	29%	789,388	29%
Intereses minoritarios						
Acciones de Inversión	569,515	22%	569,515	21%	569,515	21%
Excedente de Revaluación	87,718	3%	91,628	3%	84,013	3%
Capital Adicional	6,952	0%	3,732	0%	-14,786	-1%
Reservas	244,759	10%	244,059	9%	245,234	9%
Utilidades No Distribuidas	-208,000	-8%	-371,695	-14%	-384,684	-14%
Utilidad del Ejercicio	321,973	13%	524,326	19%	489,194	18%
Ajustes de Patrimonio	-387,140	-15%	-390,754	-14%	-387,994	-14%
TOTAL PATRIMONIO	1,414,762	56%	1,449,796	53%	1,389,880	52%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,533,415	100%	2,728,514	100%	2,682,706	100%

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS

En Miles de \$/.	30/06/2011	%VV	31/12/2010	%VV	31/12/2009	%VV
Ventas Netas	1,379,825	100%	2,588,671	100%	2,372,272	100%
Costo de Ventas	380,930	28%	731,586	28%	744,350	31%
UTILIDAD BRUTA	998,895	72%	1,857,085	72%	1,627,922	69%
Gastos de Ventas	435,688	32%	824,211	32%	694,279	29%
Gastos Generales y de Administración	159,775	12%	330,946	13%	271,455	11%
UTILIDAD OPERATIVA	403,432	29%	701,928	27%	662,188	28%
Ingresos Financieros	3,742	0%	10,863	0%	21,803	1%
Gastos Financieros	7,268	1%	22,107	1%	45,637	2%
REI	872	0%				
Otros Ingresos	66,869	5%	102,509	4%	93,502	4%
Ingresos Extraordinarios (no recurrentes)	38,958	3%	75,679	3%	82,035	3%
Otros Egresos	13,216	1%	36,366	1%	47,407	2%
Egresos Extraordinarios (no recurrentes)			10,788	0%	0	0%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	493,389	36%	821,718	32%	766,484	32%
Impuesto a la Renta	125,087	9%	217,016	8%	202,347	9%
Deducciones y Participaciones	46,329	3%	80,376	3%	74,943	3%
UTILIDAD NETA	321,973	23%	524,326	20%	489,194	21%
Amortización y Depreciación del Ejercicio	97,860	7%	190,414	7%	190,161	8%
GTC - Generación Teórica de Caja (anualizada)	760,006	27%	649,849	25%	597,320	25%

Haciendo uso de las razones de actividad, liquidez, endeudamiento y rentabilidad, tenemos:

i) Análisis de los Ratios Financieros.

Actividad: Ventas creciente para todos los periodos de análisis, al cierre del 2009 creció en 5%, a dic10 en 9% a jun11 viene creciendo en 6.6%. Para el primer semestre del 2010 se vendió 5.17 millones de hectolitros frente a los 4.64 millones del semestre anterior, lo cual indica un crecimiento en volúmenes de 11.4%. A pesar de las políticas de precios bajos de sus principales competidores, UCPBJ incrementa su participación de mercado, en mayores volúmenes, por una adecuada gestión de portafolio de marcas y precios. En esta parte se debe hacer especial incidencia a las políticas adoptadas que han contribuido al crecimiento de la

empresa. En un análisis real se debe consultar a la empresa sobre las políticas adoptadas que contribuyeron al crecimiento de las ventas o a su reducción.

Es importante determinar si el crecimiento o reducción de las ventas está en función de la variación en los precios de venta, dado que, podemos estar ante una empresa que redujo sus volúmenes comercializados, pero que, por el efecto precio está ocultando su verdadera pérdida de mercado.

Endeudamiento: Bajo apalancamiento para todos los periodos, a dic10 de 0.88 y a jun11 de 0.79. El financiamiento de terceros está adecuadamente diversificado entre crédito de proveedores, relacionadas y financiamiento bancario, esta última representa el 19% de las deudas totales (se mantiene casi en los mismos niveles para todos los periodos). Mantiene una adecuada estructura patrimonial, donde el capital social representa el 55% del patrimonio, el 70% de las deudas totales y financia casi el 31% de las inversiones totales. Si bien la estructura patrimonial es adecuada, la empresa mantiene como política la continua repartición de dividendos, la cual para el 2010 fue de S/. 148MM (28% de las utilidades del ejercicio) y a may11 se otorgó dividendos a cuenta de las utilidades 2011 por US\$ 208MM. Esto podría generar un debilitamiento de la estructura patrimonial y una mayor necesidad de capital de trabajo. Sin embargo estas se realizan luego de reservar fondos suficientes para realizar mejoras en eficiencia, calidad y competitividad. Según se indica en reporte de Apoyo & Asociados, el porcentaje de utilidades a entregarse dependerá de la liquidez, endeudamiento y flujo de caja proyectado.

En esta parte es importante tener claro la solvencia de la empresa, la cual está determinada por su fortaleza patrimonial y la estructura de sus financiamientos de terceros. En empresas de servicios o netamente comercializadoras, vamos a encontrar que mantienen elevado apalancamiento dado que, por la naturaleza propia del negocio, su nivel de endeudamiento es superior a empresas productoras.

Liquidez: Capital de trabajo negativo para todos los periodos, a jun11 equivalente a un déficit de casi dos meses de compras y gastos operativos. El déficit en capital de trabajo se genera por las inversiones en activos fijos con recursos de corto plazo, sin embargo también se observa CxP a empresas relacionadas por S/. 102MM y otros pasivos corrientes por S/. 321.9MM los cuales no se tienen detalle y no se tiene certeza de que se honren estas obligaciones en el corto plazo. Para el 2010 y el primer semestre del 2011 las inversiones fueron por S/. 228MM y S/. 126MM, respectivamente, estas inversiones fueron para ampliar la capacidad de las plantas cerveceras, incrementar el parque de cajas plásticas y envases de vidrio, adquirir equipos de frío para el mercado y ampliar su flota de transporte, entre otras.

A dic09 se tiene ciclo de liquidez de 96 días, mientras que al cierre del 2010 y a jun11 de -16 días y 1 día, respectivamente. El ciclo de liquidez se reduce principalmente por el incremento en el PPP, el cual a dic10 y a jun11 fue de 128 días y 113 días, este incremento se genera por el incremento del crédito comercial de sus empresas relacionadas (según se indicó en los EEFF).

En el análisis de la liquidez de la empresa se debe tener especial cuidado en determinar el nivel real de generar recursos líquidos, observando al detalle el nivel de realización de los activos corrientes y de los pasivos corrientes. De encontrarse partidas que no se realizaran en el corto plazo se deberá trasladar al largo plazo, teniendo ratios de liquidez lo más cercano a la realidad de la empresa.

Rentabilidad y GTC: Mantiene márgenes de rentabilidad crecientes para todos los periodos. Si bien de enero a junio del 2011 las ventas se incrementaron en 6.6%, el costo de ventas solo se incrementó en 4.1% por los menores precios de los insumos y una mayor eficiencia en el consumo de los mismos. A jun11 los márgenes fueron: MB 72.4% (ex 71.7%), MO 29.2% (ex 27.1%), MN 20.5% (ex 17.7%).

La GTC a jun11 fue de S/. 760,000M y la parte corriente de su deuda estructurada de S/. 212,910M, con lo cual el índice de cobertura es de 3.56, suficiente para acceder a nuevos financiamientos de mediano plazo. La buena GTC hace que la deuda estructural este cancelado en medio año.

6.1 Elaboración del Flujo de Caja Proyectado

La elaboración del flujo de caja proyectado se realiza en base al EGYP de la empresa, tomando como base los estados de cierre presentados a SUNAT o los Auditados. Las proyecciones de venta, márgenes, gastos e ingresos financieros, depreciación y otros ingresos diversos se realizan en base al comportamiento

histórico observado en los últimos tres periodos de cierre. Según esto se podría proyectar un comportamiento futuro según el último periodo, un promedio de los dos o tres últimos periodos, o la combinación que el analista considere como el que más se ajusta a la realidad de la empresa.

En esta parte de las proyecciones no hay un método generalizado sobre los supuestos a considerar para cada tipo de empresa. Sin embargo, es una práctica generalizada, no considerar dentro del flujo proyectado los ingresos y egresos extraordinarios, así como tampoco los ingresos y egresos financieros por tipo de cambio. En ambos casos se tratan de ingresos y egresos con un alto grado de variabilidad lo cual se excluye del flujo de caja. La elaboración del flujo sigue una estructura casi generalizada para todas las empresas. Sin embargo, para las empresas agrícolas se debe considerar variables propias al giro de este tipo de empresas.

- Flujo de caja proyectado para empresas industriales:

Paso 1:

Se elabora el EGyP proyectado en base a los estados de cierre de los tres últimos periodos. Se proyecta los ingresos, costos, gastos, ingresos y egresos financieros. Estas proyecciones deberán ajustarse a la realidad de la empresa. Se recomienda dar un mayor peso a los últimos estados de cierre. También se puede considerar

incremento en ventas siempre y cuando estos estén debidamente comprobados su realización, de preferencia mediante contratos cerrados.

ESTADO DE RESULTADOS	Cierre	Cierre	Cierre	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
	Periodo 1	Periodo 2	Periodo 3	Periodo 1	Periodo 2	Periodo 3	Periodo 4
Variación de Ventas							
Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas							
- Costo de Ventas (neto de depreciación)							
- Depreciación/amortización intangibles							
Utilidad Bruta							
- Gastos Adm. y de Ventas							
- Gastos Adm. y de Ventas (neto de depreciación)							
- Depreciación/amortización intangibles							
Utilidad Operativa							
EBITDA							
+ Ingresos financieros							
- Gastos financieros							
Gastos financieros por deudas MP							
Gastos financieros corrientes							
Gastos financieros nuevas operaciones MP							
+ REI							
+ Otros Ingresos							
- Otros Egresos							
+ Otros Ingresos / gastos extraordinarios							
Utilidad Antes de Impuestos							
- Participación trabajadores							
- Impuesto a la renta							
Pago de Imp. Renta y Participación de Trabajadores							
Utilidad Neta							

Paso 2:

Se elabora el flujo de caja proyectado. Para esto se deberá considerar todas las deudas estructuradas que mantenga la empresa, así como la nueva deuda planteada. También las nuevas inversiones proyectadas a realizar, así como la fuente de financiamiento de las mismas. Es común suponer un nivel natural de inversión anual equivalente al 30% de la depreciación del periodo.

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO (ANUAL)	Cierre Periodo 2	Cierre Periodo 2	Cierre Periodo 3	Proyectado Periodo 1	Proyectado Periodo 2	Proyectado Periodo 3	Proyectado Periodo 4
Utilidad Neta							
+ Depreciación/amortización de intangibles							
+ Gastos Financieros							
Flujo de caja antes de Inversiones y Deuda							
CAPEX							
+ Inversiones							
- Financiamiento							
- Aporte							
Flujo de caja de inversiones							
Flujo de caja antes de Deuda (1)							
Gastos financieros							
Amortización Deudas de MP Vigentes (Bancos)							
Vigente							
Amortización nuevas operaciones de MP BCP							
Nueva							
Amortización otras deudas de MP no financieras							
Vigente							
Nueva							
Dividendos							
Egresos por Deuda (2)							
Flujo de Caja Libre							
Saldo Inicial (3)							
Flujo de Caja Acumulado							
Indice de cobertura (1)/(2)							
Indice de cobertura ACUMULADA [(1)+(3)/(2)]							

Para considerar viable una operación, es necesario contar con un índice de cobertura mínimo de 1.2. Este número indica que la empresa cuenta con un 20% de caja libre respecto a las deudas contraídas por la empresa.

➤ Flujo de caja proyectado para empresas agrícolas

Si bien la elaboración del flujo de caja mantiene la misma estructura para todas las empresas, en el caso de agrícolas las variables a considerar para la proyección de las ventas, costo de ventas e inversiones son:

Ventas:

i) Volumen de producción: Rendimiento de los cultivos vigentes (TN/Ha), nuevos y los próximos a sembrar. Los rendimientos varían respecto a los años de los cultivos.

Hectáreas sembradas por cultivo (Ha). **ii) Precio:** Precio por cultivo, se debe tener claro la calidad de sus cultivos, si están destinadas a exportación o al mercado nacional.

Rendimiento (TN/Ha) / Cultivo			
Has / Cultivo Año Siembra Año	Cultivo 1	Cultivo 2	Cultivo 3
	X 20nn	Y 20pp	Z 20qq
2012	8	10	21
2012	14	16	21
2012	18	16	21
2012	14	17	21
2012	18	17	21
2012	14	17	21
2012	18	17	21
2012	14	17	21
2012	18	17	21

* Los rendimientos considerados son referenciales.

	Precio M. US\$ / Ha.					
	Cultivo 1		Cultivo 2		Cultivo 3	
Precio de Exportación	E1	E1%	E2	E2%	E3	E3%
Precio Mercado Local	L1	L1%	L2	L2%	L3	L3%
Total Producción	100%		100%		100%	

E1%: Porcentaje de producción del cultivo 1 destinada a exportación.
E2%: Porcentaje de producción del cultivo 2 destinada a exportación.
E3%: Porcentaje de producción del cultivo 3 destinada a exportación.

L1%: Porcentaje de producción del cultivo 1 destinada al mercado local.
L2%: Porcentaje de producción del cultivo 2 destinada al mercado local.
L3%: Porcentaje de producción del cultivo 3 destinada al mercado local.

Tendríamos:

$$\text{Ventas} = X \cdot \text{Rndto}_x \cdot E1\% \cdot E1 + Y \cdot \text{Rndto}_y \cdot E2\% \cdot E2 + Z \cdot \text{Rndto}_z \cdot E3\% \cdot E3$$

Costo de venta:

Para las empresas agrícolas los costos de venta están en función de las hectáreas cultivadas, muchas veces cuando se trata de los primeros años de cultivos sus costos son mayores.

Costo (M. US\$/Ha) / Cultivo			
Has / Cultivo Año Siembra Año	Cultivo 1	Cultivo 2	Cultivo 3
	X 20nn	Y 20pp	Z 20qq
2012	7	17	4
2012	7	17	4
2012	7	17	4
2012	7	17	4
2012	7	17	4
2012	7	17	4
2012	7	17	4
2012	7	17	4
2012	7	17	4
2012	7	17	4

* Los costos considerados son referenciales.

Tendríamos:

$$\text{Costo de Ventas} = X * \text{CostoCult}_1 + Y * \text{CostoCult}_2 + Z * \text{CostoCult}_3$$

Una vez obtenido el flujo de ventas y costos se procede a elaborar el flujo de caja proyectado. La estructura de gastos, ingresos y egresos financieros, se proyectará bajo el mismo procedimiento mostrado anteriormente para empresas industriales.

Ejemplo 3: Elaboración del flujo de caja de la empresa Unión se Cervecerías Backus y Johnston S.A.A.

Tomando como base los EEFF de la empresa, presentados anteriormente, se consideraremos los siguientes supuestos:

- La empresa realizar las siguiente inversiones:

Inversión Total / Importe:	US\$ 120MM
Finalidad:	Comprar tres inmuebles sobre las que se construirán tres almacenes en Lima, Piura y Arequipa. La construcción se realizará mediante la operación de arrendamiento financiero.
Modalidad de Financiamiento:	Mediano Plazo.
Monto a financiar:	US\$ 40MM
Plazo:	48 meses.
Tasa (spread) y comisiones:	5%
Garantías:	Los mismos inmuebles materia de operación.
Medio de pago:	Flujo de caja.

Inversión Total / Importe:	US\$ 120MM
Finalidad:	Construcción de almacenes en los inmuebles adquiridos mediante operación de Mediano Plazo.
Modalidad de Financiamiento:	Arrendamiento Financiero.
Monto a financiar:	US\$ 80M.
Plazo:	60 meses.
Tasa (spread) y comisiones:	5%
Garantías:	Mismo bien en leasing.
Medio de pago:	Flujo de caja.

- Ventas: Se consideró año 2011. Crecimiento de 6.6% respecto al cierre del 2010.
- Costos: De forma conservadora se consideró una estructura de costos promedio de los años 2009, 2010 y junio 2011 (MB 71%, MO 41.7%, MN 35%).
- Depreciación: Promedio de los tres últimos periodos.
- Amortización: Promedio de los tres últimos periodos.
- Ingresos Financieros: No se consideró.
- Gastos Financieros corrientes: Promedio de los tres últimos periodos.
- Deuda Estructural: 01 leasing con el BBVA (vence feb12) y las dos operaciones planteadas (la estructura completa de estas nuevas operaciones se detallan en el Anexo I al reporte).

En base a los supuestos indicados, se elaboró el siguiente flujo de caja:

FLUJO DE CAJA PROYECTADO																		
ESTADO DE RESULTADOS		2010 REAL		2011 REAL		2011 (P)		2012 (P)		2013 (P)		2014 (P)		2015 (P)		2016 (P)		
Variación de Ventas		Ene-Dic		Ene-Jun		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		
Ingresos	931,177	100%	496,340	100.0%	992,680	100.0%	992,680	100%	992,680	100%	992,680	100%	992,680	100%	992,680	100%	992,680	100%
Costo de Ventas	263,160	28%	137,025	27.6%	273,772	27.6%	304,689	31%	304,689	31%	304,689	31%	304,689	31%	304,689	31%	304,689	31%
- Costo de Ventas Variable	173,127	19%	83,056	16.7%	166,112	16.7%	187,939	19%	187,939	19%	187,939	19%	187,939	19%	187,939	19%	187,939	19%
- Costo de Ventas Fijo	38,230	4%	27,028	5.4%	54,056	5.4%	44,379	4%	44,379	4%	44,379	4%	44,379	4%	44,379	4%	44,379	4%
- Depreciación/amortización intangibles	51,803	5.6%	26,941	5.4%	53,605	5.4%	72,371	7%	72,371	7%	72,371	7%	72,371	7%	72,371	7%	72,371	7%
Utilidad Bruta	668,016	71.7%	359,315	72.4%	718,908	72.4%	687,991	69%	687,991	69%	687,991	69%	687,991	69%	687,991	69%	687,991	69%
- Gastos Adm. y de Ventas	269,632	32%	140,706	28.3%	281,412	28.3%	289,467	29%	289,467	29%	289,467	29%	289,467	29%	289,467	29%	289,467	29%
- Gastos de Ventas	135,889	15%	76,096	15.3%	152,192	15.3%	156,163	16%	156,163	16%	156,163	16%	156,163	16%	156,163	16%	156,163	16%
- Gastos Adm.	108,476	12%	51,874	10.5%	103,748	10.5%	106,678	11%	106,678	11%	106,678	11%	106,678	11%	106,678	11%	106,678	11%
- Depreciación/amortización intangibles	25,268	3%	12,736	2.6%	25,472	2.6%	26,626	3%	26,626	3%	26,626	3%	26,626	3%	26,626	3%	26,626	3%
Utilidad Operativa	398,384	42.8%	218,609	44.0%	437,495	44.1%	398,524	40%	398,524	40%	398,524	40%	398,524	40%	398,524	40%	505,202	51%
+ Ingresos financieros	3,908	0%	1,346	0.3%	2,692	0.3%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
- Gastos financieros	7,952	1%	2,614	0.5%	5,531	0.5%	16,108	2%	14,915	2%	13,663	1%	12,353	1%	11,313	1%	11,313	1%
Gastos financieros por deudas MP	145	0%	41	0.0%	62	0.0%	2	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos financieros corrientes	7,808	0.8%	2,573	0.5%	5,146	0.5%	10,843	1%	10,843	1.1%	10,843	1.1%	10,843	1.1%	10,843	1.1%	10,843	1.1%
Gastos financieros nuevas operaciones MP	-	0%	-	0.0%	323	0.0%	5,263	1%	4,072	0%	2,820	0%	1,510	0%	470	0%	470	0%
+ REI	-	0%	314	0.0%	334	0.0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
+ Otros Ingresos	36,874	4%	24,054	4.8%	48,107	4.8%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
- Otros Egresos	13,081	1%	4,754	0.5%	5,068	0.5%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
+ Otros Ingresos / gastos extraordinarios	23,342	3%	14,014	2.8%	28,027	2.8%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Utilidad Antes de Impuestos	441,474	47.4%	250,967	50.6%	506,057	51.0%	382,415	39%	383,609	39%	384,860	39%	386,170	39%	493,889	50%	493,889	50%
- Participación trabajadores	28,912	3%	16,665	3.4%	50,606	3.4%	38,242	4%	38,361	4%	38,486	4%	38,617	4%	49,389	5%	49,389	5%
- Impuesto a la renta	78,063	8%	44,995	9.1%	136,636	9.1%	103,252	10%	103,574	10%	103,912	10%	104,266	11%	133,350	13%	133,350	13%
Utilidad Neta	334,498	35.9%	189,307	38.1%	318,816	32.1%	240,922	24%	241,674	24%	242,462	24%	243,287	25%	311,150	31%	311,150	31%

FLUJO DE CAJA PROYECTADO																	
ESTADO DE RESULTADOS		2010 REAL		2011 REAL		2011 (P)		2012 (P)		2013 (P)		2014 (P)		2015 (P)		2016 (P)	
FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO (ANU.)		Ene-Dic		Ene-Jun													
Utilidad Neta					318,816		240,922		241,674		242,462		243,287		311,150		311,150
+ Depreciación/amortización de intangibles					79,077		98,997		98,997		98,997		98,997		98,997		98,997
+ Gastos Financieros					5,531		16,108		14,915		13,663		12,353		11,313		11,313
Flujo de caja antes de Inversiones y Deuda					403,424		356,027		355,586		355,123		354,638		421,460		421,460
CAPEX																	
+ Inversiones varias					60,000		60,000		60,000		60,000		60,000		60,000		60,000
+ Inversiones					120,000		-		-		-		-		-		-
- Financiamiento					120,000		-		-		-		-		-		-
- Aporte socios					-		-		-		-		-		-		-
Flujo de caja de inversiones					60,000		60,000		60,000		60,000		60,000		60,000		60,000
Flujo de caja antes de Deuda (1)					343,424		296,027		295,586		295,123		294,638		361,460		361,460
Gastos financieros					5,531		16,108		14,915		13,663		12,353		11,313		11,313
Amortización Deudas de MP Vigentes (Bancos)					1,296		224		-		-		-		-		-
Vigente					1,296		224		-		-		-		-		-
Amortización nuevas operaciones de MP BCP					1,515		23,834		25,026		26,277		25,749		17,598		17,598
Nueva					1,515		23,834		25,026		26,277		25,749		17,598		17,598
Amortización otras deudas de MP no financieras					-		-		-		-		-		-		-
Vigente					-		-		-		-		-		-		-
Nueva					-		-		-		-		-		-		-
Dividendos					95,645		72,276		72,502		72,739		72,986		93,345		93,345
Egresos por Deuda (2)					103,988		112,443		112,443		112,679		111,089		122,256		122,256
Flujo de Caja Libre					239,436		183,584		183,143		182,444		183,550		239,204		239,204
Saldo Inicial (3)							239,436		423,021		606,164		788,607		972,157		972,157
Flujo de Caja Acumulado					239,436		423,021		606,164		788,607		972,157		1,211,361		1,211,361
Indice de cobertura (1)/(2)					3.5		2.9		2.9		2.9		2.9		3.2		3.2
Indice de cobertura ACUMULADA [(1)+(3)/(2)]					3.5		5.3		7.1		8.9		10.8		12.0		12.0

Se observa que la empresa cuenta con una caja adecuada para cubrir las deudas estructuradas planteadas.

Se debe tener en cuenta que, como se indicó anteriormente, la metodología para el cálculo del flujo de caja varía de manera importante cuando se trata de empresas agrícolas, dado que en este tipo de empresas las proyecciones de ventas y costo de ventas dependerá de los rendimientos de los cultivos y de las hectáreas vigentes, según se explico en la parte de elaboración del flujo de caja agrícola.

7. RATING DE RIESGOS Y ELABORACIÓN DE LA MATRIZ DE RIESGOS

En este capítulo se mostrará el aplicativo Rating como una herramienta que asigna una probabilidad de incumplimiento una vez realizada la evaluación cualitativa y cuantitativa de la empresa. Así mismo, se presentará la matriz de riesgos como un cuadro que sintetiza el análisis realizado a la empresa.

7.1 Rating de Riesgos

El Rating lo podemos definir como una calificación que obtienen las empresas luego de realizar el análisis cualitativo y cuantitativo de la misma, y está asociada a una probabilidad de incumplimiento por la calificación que se obtenga.

La construcción de la herramienta para la obtención del Rating y su probabilidad de incumplimiento está asociada a modelos matemáticos complejos, los cuales otorgan ciertas ponderaciones a las variables cualitativas y cuantitativas para tener un resultado final que es el Rating y su respectiva probabilidad de incumplimiento.

En muchas entidades financieras se ha desarrollado esta herramienta según modelos matemáticos internos ajustados a los parámetros establecidos por la SBS. Para el funcionamiento de esta herramienta es necesario el ingreso de los EEFF de cierre, mientras que la información cualitativa se ingresa en base a un cuestionario

de preguntas. Los resultados de la herramienta Rating se muestran en letras a la cual está asociada cierto rango de probabilidad de incumplimiento, según se muestra en el siguiente cuadro:

Rating	Probabilidad de Incumplimiento (PI %)
AAA	[]
AA	[]
A	[]
BBB+	[]
BBB	[]
BB+	[]
BB	[]
B+	[]
B	[]
CCC	[]
CC	[]
C	[]

Los rangos de probabilidad de incumplimiento varían desde una probabilidad del 100% de incumplimiento hasta una probabilidad de 0%. Las probabilidades asociadas a cada categoría dependerán de los modelos y supuestos desarrollados por cada entidad financiera.

Para el caso de la empresa Unión se Cervecerías Backus y Johnston, el Rating de riesgos obtenido en una entidad financiera X, es AAA y la probabilidad de incumplimiento asociada es de 0.1274%:

7.2 Matriz de Riesgos

La Matriz de riesgos sintetiza el análisis cualitativo y cuantitativo, considerando los riesgos encontrados y sus mitigantes o fortalezas. Esta matriz abarca los

siguientes rubros: Accionistas, infraestructura, cliente, proveedores, situación financiera, los riesgos sectoriales y la experiencia crediticia que tenga la empresa en el sistema financiero.

Para el ejemplo que hemos venido desarrollando, Unión se Cervecerías Backus y Johnston, la matriz de riesgos sería:

Rubro	Riesgos	Mitigantes del Riesgo
Accionistas / Gerencia		Solido respaldo Financiero y de Gestión del Grupo SAB Miller
Infraestructura / Aspectos de Producción	Requerimientos de mayores inversiones en la capacidad operativa para ampliar la capacidad vigente.	Variedad de marcas segmentadas a diferentes públicos objetivo. Mejora continua en procesos, lo cua se refleja en los márgenes de rentabilidad. Fuerte integración vertical y horizontal
Proveedores / Clientes / Competencia	Elevada dependencia del mercado interno. Ingreso de nuevos competidores al mercado: Agresiva estrategia en reducción de precios	Cartera de clientes altamente masificado, sin mayor poder de negociación Fidelización de sus clientes por la marca. Alta barrera de ingreso a nuevos competidores (economías de escala, identificación de la marca).
Situación Financiera / Proyecciones	Continuas necesidad de inversiones. Política de reparto constante de dividendos.	Nivel de actividad estables y con ligera tendencia creciente (mayor posición de mercado) Adecuada posición de liquidez, bajo apalancamiento y buena estructura patrimonial Buenos márgenes de rentabilidad con tendencia creciente. Buena GTC, que le permite afrontar tranquilamente su deuda de mediano plazo y la deuda estructural
Aspectos Sectoriales	Fluctuaciones en los precios de sus principales insumos. Crisis financiera internacional impactaría negativamente en la capacidad adquisitiva de la población	Bajo consumo de cerveza per capita, lo cual genera oportunidades de crecimiento. Enocomía local con tendencia creciente.
Experiencia Crediticia		Buena experiencia crediticia en el sistema.
Otros		

Como proceso final el analista deberá dar su opinión respecto al análisis realizado, recomendando o denegando la participación de la entidad financiera con la empresa evaluada.

Para el caso de Unión se Cervecerías Backus y Johnston la opinión de riesgos sería:

Empresa con amplia experiencia en el mercado, cuenta con el respaldo financiero y de gestión del Grupo SABMiller, registra mejoras continuas en su proceso de producción, distribución y con políticas de marketing adecuados que le ha permitido concentrar casi el 92% del mercado de cerveza en el Perú. Mantiene tendencia creciente en ventas, con adecuados indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad, con un GTC S/. 760MM lo cual le permite afrontar tranquilamente sus deudas estructuradas y las constantes inversiones en mejora de procesos. A pesar de la fuerte competencia en precios, las marcas que maneja Backus están fidelizadas lo cual incrementa las oportunidades de crecimiento dado que el consumo per cápita de cerveza en el Perú es uno de los más bajos de la región.

Sin embargo, por ejemplo, las empresas cuyo nivel de actividad depende de la campaña navideña, escolar o fiestas patrias, en nivel de ventas no tendrá el mismo carácter uniforme. Para la elaboración del flujo de caja deberemos tener como dato el comportamiento mensual de ventas para proyectar un nivel de ventas real y estructurar un cronograma de pagos acorde a la capacidad del cliente.

Análisis de sensibilidad para las ventas. Si bien en la elaboración del flujo se indicó que se proyectan las ventas en base a un promedio de los tres o dos últimos periodos, es necesario implementar un análisis de sensibilidad que nos de una idea clara de lo que pasaría con el índice de cobertura ante diversos incrementos o reducciones en el nivel de ventas, lo cual sería de la siguiente forma:

Variación de Índice de Cobertura ante Cambios en el Nivel de Ventas

	VAR 2010	VAR 2011	2010	2011	2012	2013	2014	2015
BASE	0%	0%						
	30%	10%						
	20%	10%						
	10%	10%						
	-10%	-10%						
	-20%	-10%						
	-30%	-10%						
	-40%	0%						

➤ Implementación en el costo proyectados

Al igual que el análisis de sensibilidad de las ventas, se propone implementar la sensibilidad en la ponderación de los márgenes de rentabilidad. Según lo indicado en el capítulo de elaboración del flujo de caja, se proyecta los costos en base a promedios simples de los últimos tres o dos periodos de análisis. En esta parte se

busca sensibilizar la estructura de costos para determinar el impacto en los índices de cobertura, según se muestra:

Variación del Índice de Cobertura ante Cambios en la Estructura de Costos

	2011	2010	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
BASE	1	1	1						
1									
1	2								
	2	1							
1	2	3							

El cuadro anterior muestra una ponderación base, de estructura de costos, promedio para los tres últimos periodos (2009, 2010 y 2011). Sin embargo, con la implementación del análisis de sensibilidad en costos, podemos proyectar escenarios con diversas ponderaciones en la estructura de costos y determinar su influencia en el índice de cobertura.

Con las propuestas planteadas estaremos en la capacidad de obtener un flujo de caja proyectado más fino y por ende, con una menor probabilidad de incumplimiento.

CONCLUSIONES

La evaluación de créditos descrita se encuentra dentro de los parámetros establecidos por la SBS para grandes empresas. El desarrollo correcto de la metodología, así como el adecuado análisis de los riesgos y mitigantes de riesgos permite reducir el riesgo de incumplimiento de pago por parte de los clientes, esto se evidencia en una baja mora en su cartera de créditos. Adicionalmente, debemos tener en cuenta que el análisis podría variar de acuerdo al tipo de empresa que se está evaluando y al sector al que pertenece. Por ejemplo, si se evalúa una empresa dedicada a la elaboración de harina de pescado, deberá evaluarse si esta cuenta con embarcaciones propias o es acopiador, así como los riesgos políticos asociados al sector. De tratarse de una empresa agrícola, se deberá tener en cuenta los riesgos asociados a la actividad agrícola, de preferencia se deberá contar con un asesor en temas agrícolas que de mayores luces sobre las variables sensibles a considerar en el análisis.

En este trabajo se ha expuesto la estructura a seguir para el análisis del riesgo de crédito y se ha propuesto mejoras en la elaboración del flujo de caja proyectado, a fin de contribuir a un análisis del riesgo más eficiente. En mi experiencia como Analista de riesgos de crédito, recomiendo, para un mejor análisis de los flujos futuros generados por la empresa, implementar el análisis de sensibilidad tanto en

ventas como en costos. Sin embargo, debemos tener en cuenta que, en la práctica, los casos son variados y cada empresa trae sus propios riesgos.

Bibliografía

- Basilea, C. d. (2006). *Convergencia Internacional De Medidas y Normas de Capital*. Basilea: Banco de Pagos Internacionales.
- C., C. C. (2008). *Determinantes del Crecimiento Económico e Intermediación Bancaria: Un Análisis Empírico para Países Latinoamericanos*. México.
- Domench, P. A. (2008). *Estados Contables, Elaboración, Análisis e Interpretación*. Madrid: Ediciones Piramide.
- Jorion, P. (2008). *Valor en Riesgos, El Nuevo Paradigma para el Contro de Riesgos con Derivados*. California: Limusa Noriega Editores.
- Pineda, A. G. (2009). *El Financiamiento y su Impacto en las Exportaciones Agrícolas de Mexico*. Morelia, Michoacán: Instituto de Investigaciones Económicas y Empresariales.
- Porter, M. E. (1987). *Ventaja Competitiva, Creación y sostenimiento de un Desempeño Superior*. México, D.F.: Compañía Editorial Continental, S.A. DE C.V México.
- Seguros, S. d. (2008). *Resolución SBS 11356*. Lima: Descargada de la página Web de la SBS.
- Tong, J. (2008). *Finanzas Empresariales, La Decisión de Inversión*. Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.

ANEXO I

Cronograma de nuevo Mediano Plazo y Arrendamiento Financiero de Unión de Cervecería Backus y Johnston

Mediano Plazo UCBJ

Tipo de Bien	Obras Civiles
Modalidad	Mediano Plazo
Importe	40,000,000
Cuota Inicial	-
Riesgo	40,000,000
Plazo(meses)	48
Periodo de Gracia	0
TEA	5.00%
TEM	0.41%
Fecha Desemb.	01/10/2011

Resumen en US\$

Año	Amortización	Intereses	Cuota
2011	1,515,473	322,849	1,838,322
2012	9,356,247	1,673,684	11,029,931
2013	9,824,059	1,205,871	11,029,931
2014	10,315,262	714,668	11,029,931
2015	8,988,959	202,650	9,191,609
2016	-	-	-
2017	-	-	-
2018	-	-	-
2019	-	-	-
2020	-	-	-
2021	-	-	-
Totales	40,000,000	4,119,723	44,119,723

CRONOGRAMA DE PAGOS 1

N°	Fecha	Saldo Inicial	Amortización	Intereses	Cuota	Saldo Final
0	01/10/2011	40,000,000	-	-	-	40,000,000
1	01/11/2011	40,000,000	756,196	162,965	919,161	39,243,804
2	01/12/2011	39,243,804	759,277	159,884	919,161	38,484,527
3	01/01/2012	38,484,527	762,370	156,791	919,161	37,722,157
4	01/02/2012	37,722,157	765,476	153,685	919,161	36,956,681
5	01/03/2012	36,956,681	768,595	150,566	919,161	36,188,086
6	01/04/2012	36,188,086	771,726	147,435	919,161	35,416,360
7	01/05/2012	35,416,360	774,870	144,291	919,161	34,641,490
8	01/06/2012	34,641,490	778,027	141,134	919,161	33,863,463
9	01/07/2012	33,863,463	781,197	137,964	919,161	33,082,266
10	01/08/2012	33,082,266	784,380	134,781	919,161	32,297,886
11	01/09/2012	32,297,886	787,575	131,586	919,161	31,510,311
12	01/10/2012	31,510,311	790,784	128,377	919,161	30,719,527
13	01/11/2012	30,719,527	794,006	125,155	919,161	29,925,521
14	01/12/2012	29,925,521	797,241	121,920	919,161	29,128,280
15	01/01/2013	29,128,280	800,489	118,672	919,161	28,327,792
16	01/02/2013	28,327,792	803,750	115,411	919,161	27,524,042
17	01/03/2013	27,524,042	807,025	112,136	919,161	26,717,017
18	01/04/2013	26,717,017	810,312	108,848	919,161	25,906,705
19	01/05/2013	25,906,705	813,614	105,547	919,161	25,093,091
20	01/06/2013	25,093,091	816,929	102,232	919,161	24,276,162
21	01/07/2013	24,276,162	820,257	98,904	919,161	23,455,906
22	01/08/2013	23,455,906	823,599	95,562	919,161	22,632,307
23	01/09/2013	22,632,307	826,954	92,207	919,161	21,805,353
24	01/10/2013	21,805,353	830,323	88,838	919,161	20,975,030
25	01/11/2013	20,975,030	833,706	85,455	919,161	20,141,324
26	01/12/2013	20,141,324	837,103	82,058	919,161	19,304,221
27	01/01/2014	19,304,221	840,513	78,648	919,161	18,463,708
28	01/02/2014	18,463,708	843,937	75,223	919,161	17,619,770
29	01/03/2014	17,619,770	847,376	71,785	919,161	16,772,395
30	01/04/2014	16,772,395	850,828	68,333	919,161	15,921,567
31	01/05/2014	15,921,567	854,294	64,866	919,161	15,067,272
32	01/06/2014	15,067,272	857,775	61,386	919,161	14,209,497
33	01/07/2014	14,209,497	861,270	57,891	919,161	13,348,228
34	01/08/2014	13,348,228	864,779	54,382	919,161	12,483,449
35	01/09/2014	12,483,449	868,302	50,859	919,161	11,615,147
36	01/10/2014	11,615,147	871,839	47,322	919,161	10,743,308
37	01/11/2014	10,743,308	875,391	43,770	919,161	9,867,917
38	01/12/2014	9,867,917	878,958	40,203	919,161	8,988,959
39	01/01/2015	8,988,959	882,539	36,622	919,161	8,106,420
40	01/02/2015	8,106,420	886,134	33,027	919,161	7,220,286
41	01/03/2015	7,220,286	889,745	29,416	919,161	6,330,541
42	01/04/2015	6,330,541	893,369	25,791	919,161	5,437,172
43	01/05/2015	5,437,172	897,009	22,152	919,161	4,540,162
44	01/06/2015	4,540,162	900,664	18,497	919,161	3,639,499
45	01/07/2015	3,639,499	904,333	14,828	919,161	2,735,166
46	01/08/2015	2,735,166	908,017	11,143	919,161	1,827,148
47	01/09/2015	1,827,148	911,717	7,444	919,161	915,431
48	01/10/2015	915,431	915,431	3,730	919,161	0

Arrendamiento Financiero UCPBJ

Tipo de Bien	Obras Civiles
Modalidad	Leasing
Importe	80,000,000
Cuota Inicial	-
Riesgo	80,000,000
Plazo(meses)	60
Periodo de Gracia	0
TEA	5.00%
TEM	0.41%
Fecha Desemb.	01/12/2011

72

Resumen en US\$

Año	Amortización	Intereses	Cuota
2011	-	-	-
2012	14,477,984	3,589,599	18,067,582
2013	15,201,883	2,865,699	18,067,582
2014	15,961,977	2,105,605	18,067,582
2015	16,760,076	1,307,506	18,067,582
2016	17,598,080	469,503	18,067,582
2017	-	-	-
2018	-	-	-
2019	-	-	-
2020	-	-	-
2021	-	-	-
TOTALES	80,000,000	10,337,912	90,337,912

CRONOGRAMA DE PAGOS 1

Nº	Fecha	Saldo Inicial	Amortización	Intereses	Cuota	Saldo Final
0	01/12/2011	80,000,000	-	-	-	80,000,000
1	01/01/2012	80,000,000	1,179,702	325,930	1,505,632	78,820,298
2	01/02/2012	78,820,298	1,184,508	321,124	1,505,632	77,635,790
3	01/03/2012	77,635,790	1,189,334	316,298	1,505,632	76,446,456
4	01/04/2012	76,446,456	1,194,180	311,452	1,505,632	75,252,276
5	01/05/2012	75,252,276	1,199,045	306,587	1,505,632	74,053,231
6	01/06/2012	74,053,231	1,203,930	301,702	1,505,632	72,849,302
7	01/07/2012	72,849,302	1,208,835	296,797	1,505,632	71,640,467
8	01/08/2012	71,640,467	1,213,760	291,872	1,505,632	70,426,707
9	01/09/2012	70,426,707	1,218,705	286,927	1,505,632	69,208,002
10	01/10/2012	69,208,002	1,223,670	281,962	1,505,632	67,984,332
11	01/11/2012	67,984,332	1,228,655	276,977	1,505,632	66,755,677
12	01/12/2012	66,755,677	1,233,661	271,971	1,505,632	65,522,016
13	01/01/2013	65,522,016	1,238,687	266,945	1,505,632	64,283,329
14	01/02/2013	64,283,329	1,243,734	261,898	1,505,632	63,039,595
15	01/03/2013	63,039,595	1,248,801	256,831	1,505,632	61,790,795
16	01/04/2013	61,790,795	1,253,889	251,743	1,505,632	60,536,906
17	01/05/2013	60,536,906	1,258,997	246,635	1,505,632	59,277,909
18	01/06/2013	59,277,909	1,264,126	241,506	1,505,632	58,013,783
19	01/07/2013	58,013,783	1,269,277	236,355	1,505,632	56,744,506
20	01/08/2013	56,744,506	1,274,448	231,184	1,505,632	55,470,059
21	01/09/2013	55,470,059	1,279,640	225,992	1,505,632	54,190,419
22	01/10/2013	54,190,419	1,284,853	220,778	1,505,632	52,905,565
23	01/11/2013	52,905,565	1,290,088	215,544	1,505,632	51,615,477
24	01/12/2013	51,615,477	1,295,344	210,288	1,505,632	50,320,133
25	01/01/2014	50,320,133	1,300,621	205,010	1,505,632	49,019,512
26	01/02/2014	49,019,512	1,305,920	199,712	1,505,632	47,713,591
27	01/03/2014	47,713,591	1,311,241	194,391	1,505,632	46,402,351
28	01/04/2014	46,402,351	1,316,583	189,049	1,505,632	45,085,768
29	01/05/2014	45,085,768	1,321,947	183,685	1,505,632	43,763,821
30	01/06/2014	43,763,821	1,327,333	178,299	1,505,632	42,436,488
31	01/07/2014	42,436,488	1,332,740	172,892	1,505,632	41,103,748
32	01/08/2014	41,103,748	1,338,170	167,462	1,505,632	39,765,578
33	01/09/2014	39,765,578	1,343,622	162,010	1,505,632	38,421,956
34	01/10/2014	38,421,956	1,349,096	156,536	1,505,632	37,072,860
35	01/11/2014	37,072,860	1,354,592	151,039	1,505,632	35,718,267
36	01/12/2014	35,718,267	1,360,111	145,521	1,505,632	34,358,156
37	01/01/2015	34,358,156	1,365,652	139,979	1,505,632	32,992,503
38	01/02/2015	32,992,503	1,371,216	134,416	1,505,632	31,621,287
39	01/03/2015	31,621,287	1,376,803	128,829	1,505,632	30,244,484
40	01/04/2015	30,244,484	1,382,412	123,220	1,505,632	28,862,072
41	01/05/2015	28,862,072	1,388,044	117,588	1,505,632	27,474,028
42	01/06/2015	27,474,028	1,393,699	111,933	1,505,632	26,080,329
43	01/07/2015	26,080,329	1,399,377	106,254	1,505,632	24,680,951
44	01/08/2015	24,680,951	1,405,079	100,553	1,505,632	23,275,873
45	01/09/2015	23,275,873	1,410,803	94,829	1,505,632	21,865,070
46	01/10/2015	21,865,070	1,416,551	89,081	1,505,632	20,448,519
47	01/11/2015	20,448,519	1,422,322	83,310	1,505,632	19,026,197
48	01/12/2015	19,026,197	1,428,117	77,515	1,505,632	17,598,080
49	01/01/2016	17,598,080	1,433,935	71,697	1,505,632	16,164,145
50	01/02/2016	16,164,145	1,439,777	65,855	1,505,632	14,724,368
51	01/03/2016	14,724,368	1,445,643	59,989	1,505,632	13,278,725
52	01/04/2016	13,278,725	1,451,533	54,099	1,505,632	11,827,192
53	01/05/2016	11,827,192	1,457,446	48,185	1,505,632	10,369,745
54	01/06/2016	10,369,745	1,463,384	42,248	1,505,632	8,906,361
55	01/07/2016	8,906,361	1,469,346	36,286	1,505,632	7,437,015
56	01/08/2016	7,437,015	1,475,333	30,299	1,505,632	5,961,682
57	01/09/2016	5,961,682	1,481,343	24,289	1,505,632	4,480,339
58	01/10/2016	4,480,339	1,487,378	18,253	1,505,632	2,992,961
59	01/11/2016	2,992,961	1,493,438	12,194	1,505,632	1,499,523
60	01/12/2016	1,499,523	1,499,523	6,109	1,505,632	-