

UNIVERSIDAD NACIONAL DE INGENIERÍA
FACULTAD DE INGENIERÍA INDUSTRIAL Y SISTEMAS



**ALTERNATIVAS PARA FINANCIAR
EL CRECIMIENTO DEL BANCO DE LA MICROEMPRESA –
MIBANCO**

INFORME DE SUFICIENCIA

Para Optar el Título Profesional de:

INGENIERO INDUSTRIAL

Hilda Donayre Jara

Lima - Perú
2002

INDICE

DESCRIPTORES TEMÁTICOS	I
RESUMEN EJECUTIVO	II
INTRODUCCIÓN	III
I. ANTECEDENTES	1
1.1. ANALISIS DE LA SITUACION ACTUAL	1
1.1.1. Productos y Servicios:	1
1.1.2. Clientes	2
1.1.3. Proveedores de fondos	4
1.1.4. Procesos	4
1.1.5. Organización	7
1.1.6. Situación financiera	7
1.2. ANÁLISIS DEL SECTOR DE SERVICIOS FINANCIEROS A LA MICROEMPRESA	10
1.2.1. Oferta de servicios financieros a la microempresa	10
1.2.2. Perspectivas de crecimiento del sector	12
1.3. DIAGNÓSTICO ESTRATÉGICO	13
1.3.1. Fortalezas y debilidades	13
1.3.2. Oportunidades y riesgos	15
1.3.3. Proyecciones de crecimiento y necesidades de fondos	16

II.	MARCO TEÓRICO	19
2.1.	ASPECTOS TEORICOS	19
2.2.	METODOLOGÍA	21
III.	PROCESO DE TOMA DE DECISIONES	22
3.1.	PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	22
3.2.	ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN	22
3.3.	METODOLOGÍA DE ANÁLISIS	25
3.4.	TOMA DE DECISIONES	26
3.5.	ESTRATEGIA A SER ADOPTADA	30
IV.	EVALUACIÓN DE RESULTADOS	32
V.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	36
	BIBLIOGRAFÍA	39
	ANEXOS	40

DESCRIPTORES TEMÁTICOS

- **Análisis financiero**
- **Microempresas**
- **Instituciones financieras**
- **Operaciones bancarias**
- **Obligaciones**

RESUMEN EJECUTIVO

El problema a resolver en el informe es que el Banco de la Microempresa – MIBANCO no ha establecido la alternativa de financiamiento que permita dotarle de los recursos necesarios para sus operaciones futuras. El objetivo es establecer la alternativa más adecuada para que esta empresa financie los recursos necesarios para el crecimiento que prevé en los próximos tres años.

La metodología empleada considera la evaluación de tres opciones para el financiamiento de los recursos requeridos por la firma, en base al costo financiero y el valor presente neto de cada opción. Para esto se define el flujo de fondos involucrado en cada caso, para luego elegir la opción con menor costo financiero y mayor valor presente neto.

El análisis realizado muestra claramente que la emisión de bonos tiene un costo financiero mucho menor y un valor presente neto mayor que las otras dos opciones evaluadas. Asimismo la proyección de los estados financieros muestra resultados adecuados en la rentabilidad y la relación deuda/capital de la firma.

En conclusión, se recomienda a la firma utilizar la emisión de bonos como mecanismo básico de financiamiento para obtener los recursos necesarios para su crecimiento durante los próximos tres años.

INTRODUCCIÓN

MIBANCO – Banco de la Microempresa es una entidad financiera privada peruana, orientada a atender al sector de la microempresa y pequeña empresa, que opera desde el año 1998. La estrategia de este banco ha sido ocuparse de este segmento de mercado desatendido por la banca tradicional que se enfoca mayormente en las grandes empresas. Su accionista mayoritario es la organización no gubernamental (ONG) Acción Comunitaria del Perú, la cual en el momento de fundar el banco ya contaba con una experiencia de varios años en la prestación de créditos a microempresarios .

MIBANCO ha tenido en los últimos años un crecimiento en sus colocaciones, con poca morosidad y con índices que indican la buena situación de esta empresa financiera. Esto en contraste con el conjunto del sistema bancario, que ha reducido sus colocaciones de manera sostenida desde 1998 y tiene exceso de liquidez por falta de sujetos de crédito calificados dentro de su clientela tradicional.

Además de haber tenido un manejo gerencial adecuado, el crecimiento de MIBANCO se explica porque la microempresa es un segmento desatendido en sus necesidades financieras. Algunos estudios indican que el volumen de créditos a la microempresa podría crecer varias veces su tamaño actual antes de pensar en una saturación del mercado. Los bancos tradicionales no han ingresado en este segmento por estrategia de mercado y/o por falta de una tecnología crediticia adecuada, por lo que existe una oportunidad en el corto y mediano plazo para MIBANCO y otras entidades similares de continuar un crecimiento sostenido.

El objetivo del informe es evaluar las tres opciones que podrá utilizar MIBANCO para financiar su crecimiento en los próximos años.

Los logros del informe son los siguientes:

- Se ha logrado establecer los costos comparativos de las distintas opciones de financiamiento que puede considerar la empresa, presentándose con claridad la influencia que algunos costos que no son evidentes a primera vista tienen en el costo financiero real de cada alternativa.
- Asimismo se ha establecido el impacto que la opción de financiamiento recomendada tendría en las proyecciones financieras de la firma. De esta manera se brinda a la Gerencia los elementos fundamentales para una adecuada decisión financiera.
- De la misma manera, se han establecido la estrategia y las recomendaciones centrales para enfrentar el problema del financiamiento de mediano plazo de la empresa, y así aprovechar la presente oportunidad de crecimiento con el costo más favorable.

Las limitaciones del informe son las siguientes:

- De la evaluación de las diferentes opciones de financiamiento se realiza la evaluación financiera de las proyecciones de los flujos de efectivo y resultados de la empresa. Sin embargo, no se considera otros impactos que las distintas alternativas pudieran tener, por ejemplo, financiarse mediante el producto de ahorro puede tener una influencia positiva en la fidelización de los clientes al contar con un servicio adicional. Estos otros factores que escapan al ámbito financiero valen la pena considerarse antes de que la empresa tome su decisión final, lo cual escapa al alcance del presente informe.

Capítulo I

ANTECEDENTES

1.1. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL

1.1.1. Productos y Servicios:

MIBANCO es una empresa integrante del sistema financiero nacional, supervisada por la Superintendencia de Banca y Seguros, por tanto como institución bancaria puede realizar las distintas operaciones financieras permitidas en la Ley de Banca. Dentro de esta posibilidad, MIBANCO ha diseñado productos que se orientan básicamente a atender las necesidades financieras de su mercado meta principal, que son las personas que poseen microempresas, ubicadas dentro de los sectores socioeconómicos "C" y "D". A la fecha del informe los productos son los siguientes:

Cuadro Nro. 1 : Productos de MIBANCO

Nombre del Producto	Características	Moneda	Plazo	Monto	Tasa de interés
MI CAPITAL	Préstamo para Capital de Trabajo	Soles	hasta 24 meses	desde S/. 300.00	desde 50%
		Dólares	hasta 24 meses	desde \$100	desde 30%
MI EQUIPO	Financia adquisición de maquinaria, equipos, muebles, vehículos etc.	Soles	De 3 hasta 36 meses	desde S/. 850.00	desde 45%
		Dólares	De 3 hasta 60 meses	desde \$250.00	desde 25%
MI LOCAL	Para compra de locales comerciales nuevos o existentes, para ampliación y/o remodelación	Soles	De 3 hasta 36 meses	desde S/. 850.00	desde 45%
		Dólares	De 3 hasta 60 meses	desde \$250.00	desde 25%

MI FACILIDAD	Es el préstamo personal de libre disponibilidad, ejemplo para salud, viaje, oportunidad de negocio, etc., para personas dependientes e independientes	Soles	hasta 24 meses	Desde S/. 300.00	Desde 45%
		Dólares	hasta 24 meses	Desde \$100.00	Desde 30%
MI CASA	Para construir terminar, ampliar, remodelar, modernizar, pintar, etc. viviendas y locales	Soles	Hasta 10 años	90% valor del inmueble	desde 45%
		Dólares	Hasta 10 años	90% valor del inmueble	desde 25%
MI VIVIENDA	Línea de préstamo hipotecario bajo el sistema Mivienda	Soles	Hasta 20 años	Hasta 90% de 35 UIT	Desde 12.5%
AHORROS	Con tasas atractivas, buen servicio, no se cobra porte, cargos, comisiones ni mantenimiento	Soles	Indefinido	Desde S/.50.00	11%
		Dólares	Indefinido	Desde \$15.00	4%
MI JUNTA AHORRO	Especial para asociaciones , juntas vecinales, APAFAS, clubes de madres etc.	Soles	Indefinido	Desde S/.50.00	11%
		Dólares	Indefinido	Desde \$15.00	4%
MI GANANCIA	Es un sistema de ahorros a plazo fijo, el cliente fija el plazo y obtiene mayores intereses.	Soles	Desde 15 días hasta más de 360 días	sin límites	14.50%
		Dólares			6.75%
MI GIRO	Servicio internacional de transferencia de dinero en convenio con Western Union				
MI CAMBIO	Servicio de cambio de moneda soles – dólares				

Fuente: MIBANCO

Se encuentran en preparación los servicios de cuentas corrientes, pago de servicios, cheques de gerencia, entre otros.

Esta cartera de productos refleja el conocimiento que tiene la empresa de las características y necesidades de la población que atiende, que no ha sido la clientela tradicional del sistema bancario en el Perú.

1.1.2. Clientes

Sus clientes son micro empresas usuarias del crédito, así como ahorristas y depositantes. El lema de MIBANCO es trabajar para lograr el desarrollo del cliente, identificando sus necesidades y apoyándolas para satisfacerlas al máximo.

Se estima que en el Perú existe aproximadamente 3 millones de pequeñas unidades económicas con menos de 10 trabajadores, tanto en el ámbito urbano como rural, estas unidades dan empleo a aproximadamente al 75 % de la PEA, cuya contribución al PBI es del orden del 45 %. El segmento al que se dirige MIBANCO está constituida por microempresas urbanas con actividad económica permanente, formales o informales, dedicadas al comercio, producción o servicios, y cuyo número total es alrededor del millón de unidades a nivel nacional. Este segmento ha sido considerado por la banca tradicional como de alto riesgo, razón por la cual recién ha sido atendido en los últimos años, por parte de instituciones financieras especializadas en atender sus demandas de financiamiento, dentro de ellas surge la entidad en estudio.

Al mes de Octubre del año 2001, MIBANCO contaba con un total de 78,800 clientes activos en créditos, que tenían un saldo promedio de crédito con la empresa del equivalente a US\$ 694, lo cual indica que se trata de personas con actividades económicas de muy pequeña escala. La cartera de créditos se divide entre los sectores de Comercio (69% del valor de la cartera), Servicios (19%) y Producción (12%).

Por otro lado, los ahorristas son tanto personas naturales como jurídicas que mantienen cuentas de ahorros. MIBANCO acepta ahorros desde una cantidad mínima de S/. 50.00, de esta manera ha hecho crecer su base de pequeños ahorristas que superaban las diez mil cuentas a fines del 2001. Asimismo existen depósitos a plazo, cuya mayor concentración se da en personas jurídicas, siendo los más importantes ocho clientes, incluyendo a sus accionistas, que concentraban el 61% de estos depósitos.

1.1.3. Proveedores de fondos

Al 30 de Setiembre del 2001 MIBANCO tenía sus activos financiados en 28.8% por su patrimonio, y en 71.2% por recursos de terceros.

El patrimonio totalizaba S/. 60,499,000 e incluye los aportes de los accionistas así como los resultados acumulados. Los accionistas son:

- Acción Comunitaria del Perú 60.7%
- Profund International 18.9%
- Acción International 6.7%
- Banco Wiese Sudameris 6.4%
- Corporación Andina de Fomento 3.8%
- Otros 3.5%

En cuanto a los pasivos, el banco cuenta con líneas de crédito en moneda nacional con la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE) por S/. 34,678,511 siendo el 68 % de libre disposición y el 32 % para préstamos dentro de la línea "hábitat productivo". Además MIBANCO cuenta con dos líneas de crédito provenientes del exterior, con la Corporación Andina de Fomento – CAF cuyo financiamiento es por \$1,500,000 dólares americanos, y con Dexia Micro Credit Fund, por \$ 1,000,000 dólares americanos,

1.1.4. Procesos

Los principales procesos son:

- a. Evaluación y otorgamiento de créditos: Como institución especializada en los servicios financieros a la microempresa,

MIBANCO ha desarrollado de manera extraordinaria la tecnología de evaluación y otorgamiento de créditos a este tipo particular de clientes. Las etapas principales de este proceso son las siguientes:

- Captación de solicitudes, que se realiza a partir de la orientación a los potenciales clientes en la oficina, en visitas a mercados y otros lugares de aglomeración de microempresas, y más recientemente mediante el sitio web de la empresa. Los potenciales clientes son orientados sobre los distintos servicios aplicables a su caso, se absuelven sus consultas y se realizan simulaciones sobre un posible crédito. La solicitud inicialmente incluye datos básicos proporcionados por el cliente.
- Visita de campo, donde se levanta la información básica para la evaluación de la solicitud de crédito. Esta etapa es fundamental, pues las microempresas carecen en general de estados financieros y otra información tradicionalmente utilizada por los bancos para evaluar la capacidad de pago de los clientes. Por el contrario, los analistas de MIBANCO deben basarse en otro tipo de documentación (registros de ventas, guías de compras entre otros), evidencia física, y en su evaluación personal para determinar de la manera más confiable posible la capacidad y voluntad de pago de sus clientes.
- Análisis de la solicitud. Cada analista prepara su informe para el Comité de Créditos con los resultados de la visita de campo y un flujo de caja proyectado. Para el primer crédito usualmente se considera el movimiento del negocio en dicho momento, es decir no se supone un incremento automático de la capacidad de pago a partir del crédito. En los siguientes créditos es posible que se considere el efecto del nuevo préstamo, de acuerdo a los resultados obtenidos con las operaciones anteriores. El informe recomienda el nivel y las condiciones de crédito que pueden

otorgarse al solicitante, e incluye el contrato y la documentación de garantía que debe preparar el analista.

- Aprobación y desembolso del crédito. El crédito es usualmente aprobado en el Comité de Crédito de la agencia respectiva, conformado por todos los analistas y el Jefe de Créditos de la agencia. El objeto del Comité es incorporar la distinta información y puntos de vista sobre los casos y rubros que atiende el banco, así como uniformizar permanentemente los criterios de evaluación entre los analistas. De acuerdo al monto, es posible que se requiera elevar la solicitud para la aprobación del Jefe de Agencia, Jefe de Zona, Jefe de Créditos, Gerente de Negocios, Gerencia General o Directorio. El desembolso se hace en ventanilla, incluyendo la entrega del cronograma de pagos.

- b. Seguimiento y cobranza de créditos : Este proceso es tan crucial como el anterior para establecer y mantener una adecuada calidad de la cartera de créditos. Esta entidad busca alentar una adecuada cultura de crédito dentro de los empresarios de la microempresa, aspecto que requiere un esfuerzo especial pues muchos no han tenido trato con el sistema financiero, y en algunos casos corresponden a la población utilizada políticamente en programas asistenciales. Las etapas principales del proceso son:
 - Visitas preventivas, realizadas aprovechando las visitas de promoción y de levantamiento de información con otros clientes. Se busca constatar la adecuada utilización del crédito, absolver consultas y recordar el cronograma de pago. Recientemente, mediante convenio con Acción Comunitaria, se ha instaurado un servicio de capacitación para favorecer la mejor gestión, mejorar la cultura crediticia y aumentar la fidelidad de los clientes.

- Recepción de pagos, se hace necesariamente en ventanilla de cualquier agencia del banco. El sistema con conexión en tiempo real calcula el pago a realizar en el día.
- Recuperación de cuotas atrasadas. Se considera la mora a partir del primer día de retraso, y se busca tomar contacto con el cliente lo antes posible para impedir que el problema aumente. Una política de la empresa es no otorgar refinanciamientos, práctica que la banca realiza extensivamente aceptando un pago a cuenta de las cuotas atrasadas y reprogramando el resto, lo cual esconde la morosidad. Por el contrario, MIBANCO se mantiene estricto en el cumplimiento de las cuotas acordadas lo cual ha incentivado una elevada puntualidad del pago de sus clientes. Se ha establecido una progresión de comunicaciones, visitas y acciones de cobranza pre-judicial y judicial, incluyendo a los avales, todo lo cual incide en la baja morosidad de la cartera.

En el Anexo # 1 aparecen los diagramas de flujo de los procesos mencionados.

1.1.5. Organización

El organigrama de la empresa figura en la página 9.

1.1.6. Situación financiera

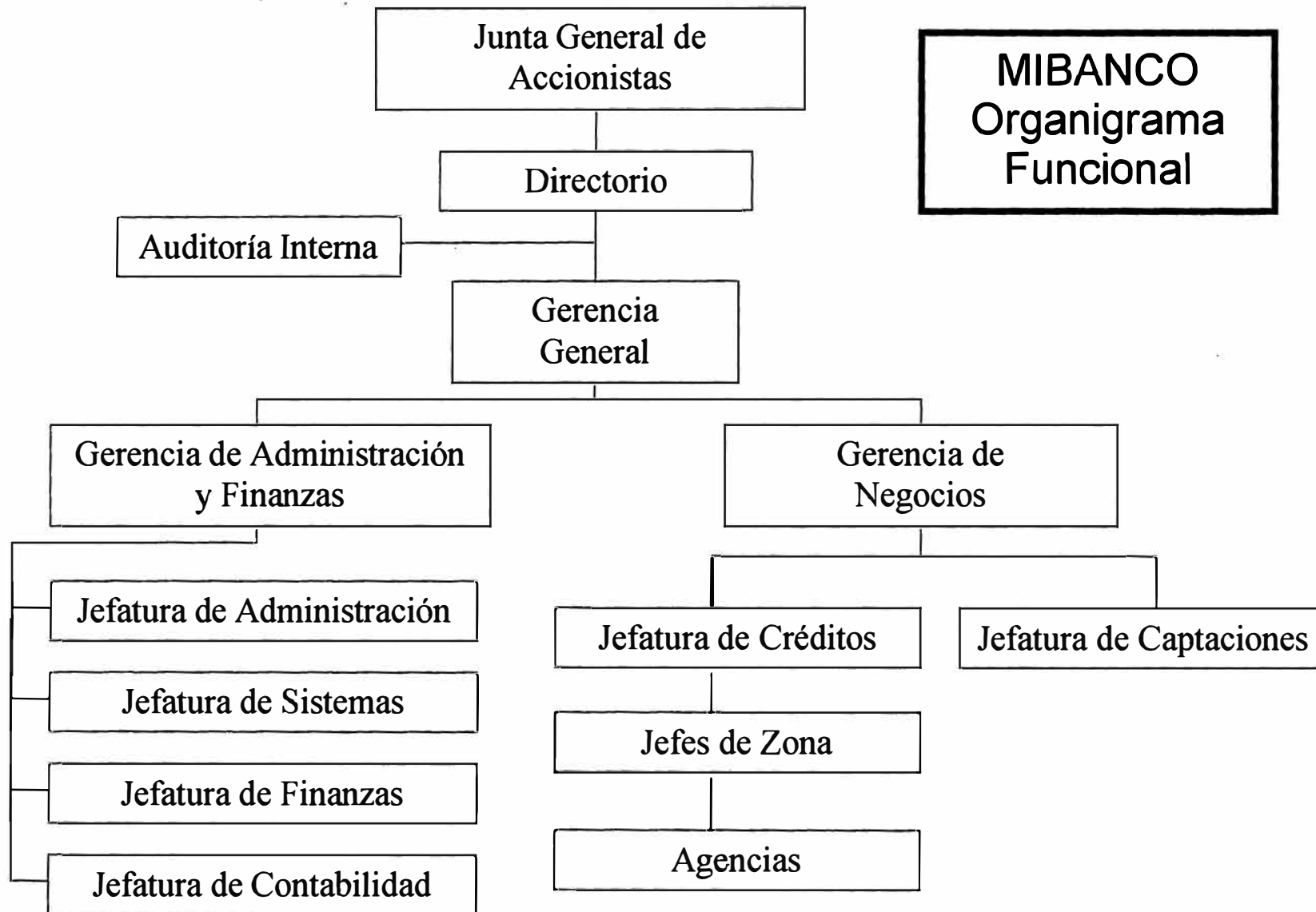
Una característica importante de esta empresa es su desempeño y solidez desde el punto de vista financiero, que la colocan en una posición expectante dentro de la banca nacional, a pesar de tener un tamaño relativamente pequeño, poco tiempo de constituida como banco y trabajar con un sector que tradicionalmente se consideró de

riesgo elevado. Al respecto nos remitimos a los índices financieros para la banca múltiple publicados por la Superintendencia de Banca y Seguros para Setiembre del 2001.

Calidad de activos: La relación entre cartera atrasada y créditos directos es de 2.98% para MIBANCO, mientras que para el total de la banca es de 9.90%, (anexo 4) es decir que la calidad de la cartera de créditos de MIBANCO es mucho mejor que el promedio, habiendo logrado que sus clientes tengan mucho mejor cumplimiento que en otras entidades del sistema. Además la banca en su conjunto tiene un ratio de 7.63% de créditos refinanciados y reestructurados en comparación con el total de créditos directos, es decir dicho porcentaje de créditos tienen potencialmente un riesgo mayor que el normal. Por el contrario, MIBANCO tiene dicho ratio en 0.00%, ya que por política de la empresa no refinancia ni reestructura créditos, y los créditos en mora pasan a ser parte de la cartera atrasada.

Rentabilidad: A la fecha indicada, la rentabilidad de los activos (ROA) de MIBANCO es 3.79% frente a 0.43% del promedio de los bancos. La rentabilidad del patrimonio (ROE) de la empresa analizada es 13.19% frente al 4.47% de la banca en su conjunto. MIBANCO es, en relación con su tamaño, el banco con la mayor rentabilidad del sistema, lo que se puede ver en el anexo 4B.

Solvencia: El ratio pasivo total / capital social y reservas es de 2.80 veces para MIBANCO ver anexo 4B, mientras que para el conjunto de la banca es de 10.82 veces. Esto muestra que MIBANCO tiene aún un margen muy grande para endeudarse y financiar su crecimiento, mientras que para otros bancos esta posibilidad puede tener mucho mayor riesgo. A pesar que este ratio indica una solvencia elevada, cabe señalar que el patrimonio de MIBANCO, que asciende a S/. 60,499,000 es el menor de todos los bancos del país, a excepción del Banco del Trabajo.



1.2. ANÁLISIS DEL SECTOR DE SERVICIOS FINANCIEROS A LA MICROEMPRESA

1.2.1. Oferta de servicios financieros a la microempresa

La industria de los servicios financieros a la microempresa es relativamente nueva en nuestro país, así como en otros países del mundo. Sus antecedentes están en los programas de crédito que las organizaciones no gubernamentales (ONG) desarrollaron para el “sector informal”, especialmente en la década de los 80. Precisamente, una de las ONGs pioneras en este campo fue Acción Comunitaria del Perú, la cual dio origen a MIBANCO en 1997.

Estos servicios que empezaron como programas localizados, en pequeña escala, y realizados de manera no regulada, han pasado a ser en la actualidad servicios financieros supervisados por la Superintendencia de Banca y Seguros, y brindados por organizaciones de distinto tipo, que se mencionan a continuación:

- a. Cajas Municipales de Ahorro y Crédito: Actualmente de propiedad de 13 municipalidades del interior del país, han tenido un crecimiento acelerado desde su fundación. Las mayores son las de Piura y Arequipa, y deben pasar en el corto plazo por un proceso de privatización que incorporará nuevos accionistas. La mayor parte de su cartera de crédito es para la microempresa.
- b. Cajas Rurales de Ahorro y Crédito: Propiedad de pequeños accionistas privados, han tenido dificultades en su crecimiento. Alrededor del 50% de su cartera está en la microempresa.
- c. Entidades de desarrollo de la Pequeña y Microempresa (EDPYMEs): Son entidades financieras especializadas, que en su mayoría provienen de la “formalización” de los programas de crédito de ONGs como CARE Perú, IDESI, Habitat y otras. Su

crecimiento ha sido acelerado, aunque en general son de tamaño pequeño y la mayoría de limitado alcance geográfico.

- d. **Financieras y Bancos de Consumo:** Se trata de las firmas “Solución Financiera de Crédito” y del “Banco del Trabajo”, las cuales diagnosticaron adecuadamente que el mercado de trabajadores asalariados era muy pequeño en nuestro país, y adaptaron su metodología de evaluación de crédito a los “trabajadores independientes” que finalmente reconocieron como microempresas. Su crecimiento ha sido acelerado y cuentan con el respaldo de sus grupos económicos.
- e. **MIBANCO:** Es el único banco especializado en los servicios financieros a la microempresa.

Adicionalmente existen los servicios financieros que brindan las ONGs y los prestamistas informales, los cuales no se consideran aquí por ser de menor tamaño y no estar supervisados por la SBS.

La oferta de servicios financieros a la microempresa ha tenido un crecimiento acelerado en los últimos años, como se aprecia en el siguiente cuadro:

Cuadro Nro.2: Oferta de servicios financieros a la microempresa
Total de cartera de créditos a la microempresa
En miles de nuevos soles

	Dic-98	Dic-99	Dic-00	Sep-01
Cajas Municipales	295,818	406,717	574,736	677,424
Cajas Rurales	96,669	100,455	115,827	110,290
Edpymes	-	50,342	102,095	130,229
Solucion Financiera	39,175	51,678	102,461	146,909
Banco del Trabajo	-	-	5,555	121,811
MIBANCO	37,239	65,852	127,011	161,419
Total	468,901	675,044	1,027,685	1,348,082
Porcentaje de crecimiento anualizado de la oferta total		44.0%	52.2%	*41.6%
Participación de mercado de MIBANCO	7.9%	9.8%	12.4%	12.0%

Fuentes: Superintendencia de Banca y Seguros; Memorias institucionales

* Nota: Crecimiento Sep-01/Dic-00 = 31.18 % anualizado = 41.6 %

La explicación de este acelerado crecimiento está en que el sector de la microempresa en nuestro país ha estado tradicionalmente desatendido en sus demandas de servicios financieros, estando sujeto a otras fuentes de crédito ajenas al sistema financiero formal, como son los prestamistas, los proveedores y las ONGs.

Al contar con los servicios de las entidades que figuran en el cuadro anterior, inmediatamente la demanda por servicios no se ha hecho esperar, y la oferta aún no cubre los requerimientos del mercado.

1.2.2. Perspectivas de crecimiento del sector

Si bien no hay estudios definitivos sobre la demanda total de crédito de las microempresas en el Perú, es posible hacer una estimación a partir del caso de Bolivia, que tiene una industria de microfinanzas más antigua que la del Perú, y es pionera en el mundo en estos servicios. En Bolivia, a fines del 2000 según el Banco Mundial, se brindaba crédito a 439,000 microempresas por un total de US\$ 381 millones, representando alrededor del 7% de la población del país.

Aplicando un cálculo similar al Perú, encontramos que para que las microempresas peruanas se encuentren similarmente atendidas que las del país vecino, la cartera de créditos debería ascender al equivalente de S/. 5,400 millones, es decir cuatro veces la cartera actual, lo cual indica que la demanda no atendida formalmente en nuestro país es aún muy elevada.

Si bien es posible esperar que estos servicios se continúen expandiendo a tasas mayores a 40% anual como en los últimos tres años, su velocidad real de crecimiento dependerá de factores como:

- Captación de mayores recursos para el patrimonio y pasivo de las entidades actuales.

- Consolidación de las empresas actuales, mediante la privatización de las Cajas Municipales y crecimiento o fusión de las Edpymes.
- Ingreso de nuevas empresas, como algunos bancos ya interesados en el sector.
- Mejora continua de la tecnología de crédito, para atender nuevos clientes (ciudades menores y zonas rurales) y no sobre endeudar a los clientes actuales, como sucedió con la banca de consumo.

En la sección 1.3.3. se incluye una proyección para estimar las necesidades de recursos de MIBANCO.

1.3. DIAGNÓSTICO ESTRATÉGICO

Luego del análisis interno y externo es posible plantear la posición estratégica actual de MIBANCO en la industria de servicios financieros a la microempresa.

1.3.1. Fortalezas y debilidades

Fortalezas

1. MIBANCO ha logrado consolidarse como un verdadero especialista en brindar servicios financieros a la microempresa. Ha adaptado exitosamente la amplia experiencia de su accionista principal Acción Comunitaria de Perú para la prestación de servicios financieros, ahora bajo la supervisión de la SBS. Su tecnología crediticia es sólida y se desarrolla permanentemente.

2. La empresa presenta un excelente desempeño y solidez financiera, que destaca dentro de la coyuntura actual de la banca, la cual desde 1998 ha visto reducir sus colocaciones, rentabilidad y aumentar su cartera pesada. Por el contrario, MIBANCO ha participado en el crecimiento acelerado de los servicios financieros a la microempresa, es proporcionalmente el banco más rentable y más sólido del sistema.
3. Otra fortaleza está en la calidad de su cartera, que presenta una baja morosidad, lo que se ha logrado mediante una correcta metodología de evaluación, seguimiento y recuperación de créditos. Cabe destacar que el otorgamiento de créditos no descansa principalmente en la existencia de garantías, sino en una evaluación realista del flujo de caja de la microempresa. Es asimismo una ventaja la atomización de la cartera de colocaciones, pues al constar de un gran número de créditos pequeños, es menos probable que eventuales problemas en algunos clientes afecten la situación financiera del banco.

Debilidades

1. MIBANCO presenta costos operativos más elevados que la mayoría de bancos del sistema. Esto se explica tanto por las características de la metodología de créditos individuales y muy pequeños, como también por ser un banco relativamente nuevo y en crecimiento. Sin embargo, esto lo hace potencialmente vulnerable a otras entidades que entren con metodologías menos costosas, o cuya fortaleza financiera les permita trabajar con márgenes muy reducidos.
2. Las fuentes de fondeo de MIBANCO son relativamente escasas y concentradas, lo que limita sus posibilidades de crecimiento. Aún

no ha expandido sus productos de ahorros, y salvo COFIDE no cuenta con líneas de crédito de consideración.

3. Su patrimonio lo ubica entre los bancos pequeños, si bien es mayor que otras entidades de microfinanzas, tiene menos fortalezas que otros bancos que eventualmente se interesen en el mismo mercado objetivo.

1.3.2. Oportunidades y riesgos

Oportunidades

1. El mercado de crédito a la microempresa aún tiene mucho margen para el crecimiento de la oferta, como vimos en el punto 1.2.2., especialmente fuera de Lima, lo que puede aprovechar MIBANCO que tiene por ahora sólo 3 de sus 26 agencias fuera de Lima. MIBANCO tiene en los próximos años una excelente oportunidad para mantener y acrecentar su participación en una industria que continuará su crecimiento en el futuro, para esto debe financiar adecuadamente los recursos necesarios para dicho crecimiento.
2. El mercado para los servicios financieros en nuestro país, especialmente el segmento de las microempresas y trabajadores independientes presenta muchas oportunidades para el desarrollo de nuevos productos y servicios que se adecuen a sus características. MIBANCO puede sacar ventaja de estas oportunidades mejor que otros bancos gracias a su dominio de la tecnología crediticia para este sector. Como ejemplo, MIBANCO está logrando gran crecimiento en servicios para adquisición y mejoramiento de viviendas y locales, porque sabe cómo evaluar la capacidad de pago de personas con ingresos irregulares, y por

tanto determina sus posibilidades de endeudamiento y otorga préstamos a este sector poco atendido.

Riesgos

1. Un riesgo está en la estrategia competitiva de otras entidades que actúan en el mercado. Por ejemplo, tanto Financiera Solución como Banco del Trabajo provienen de la banca de consumo y mantienen agresivas estrategias comerciales centradas en la venta de créditos, especialmente a los clientes de Cajas Municipales y en alguna medida de MIBANCO.
2. El ingreso de nuevas instituciones especializadas en créditos a la microempresa representa un riesgo para MIBANCO y otros actores actuales de esta industria. Si bien desde un inicio esta industria ha sido de alta competencia, el riesgo está en el ingreso de entidades de grupos económicos grandes como el BBVA Continental o el Wiese Sudameris, que tienen respaldo financiero mucho mayor y pueden ingresar a desplazar a los actuales ofertantes en el mercado.

1.3.3. Proyecciones de crecimiento y necesidades de fondos

A partir del crecimiento estimado para la industria de créditos a la microempresa hecho en el punto 1.2.2., a continuación se establece la proyección de cartera de créditos de MIBANCO, considerando que mantiene una participación en el mercado de 12%, asimismo se incluyen otros dos escenarios que se emplearán para el análisis de los resultados proyectados de esta empresa.

*Cuadro Nro. 3: Proyección de cartera de MIBANCO 2002 - 2004
Cifras en miles de nuevos soles*

	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04
Crecimiento anualizado de la oferta	41.6%	30%	25%	20%
Oferta de credito (cartera)	1,454,881	1,891,345	2,364,182	2,837,018
ESCENARIO 1				
Participacion de MIBANCO	12%	12%	12%	12%
Cartera proyectada MIBANCO	174,207	226,961	283,702	340,442
ESCENARIO 2				
Participacion de MIBANCO	12%	11%	10%	9%
Cartera proyectada MIBANCO	174,207	208,048	236,418	255,332
ESCENARIO 3				
Participacion de MIBANCO	12%	12.5%	13%	13.5%
Cartera proyectada MIBANCO	174,207	236,418	307,344	382,997

A continuación se muestra el cálculo de las necesidades de fondos adicionales para MIBANCO a ser financiados con recursos externos.

Los supuestos principales considerados han sido los siguientes:

- Se mantiene el porcentaje presentado a Setiembre del 2001, donde la cartera neta de provisiones constituye el 77% de los activos totales de MIBANCO, ratio adecuado para una institución financiera
- Los activos totales a Diciembre del 2001 ascienden a S/. 227 millones, de acuerdo al crecimiento anualizado previsto.
- La utilidad neta sobre la cartera que en el 2001 alcanza a 5.79% anualizada baja hasta 5.4%, tomando un criterio conservador
- El 80% de la utilidad neta prevista será reinvertida en el mismo banco, lo que también es conservador, pues hasta el momento el total de la utilidad se ha reinvertido en la empresa.

El crecimiento de los activos año a año muestra el total de recursos adicionales requeridos para el crecimiento de la institución. Este monto, menos la reinversión de utilidades da como resultado el total de recursos a financiar mediante pasivos.

Cuadro Nro. 4: Proyección de necesidades de recursos financieros para MIBANCO 2002 – 2004
Cifras en miles de nuevos soles

	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04
ESCENARIO 1				
Cartera proyectada	174,207	226,961	283,702	340,442
Activos proyectados	227,013	295,759	369,699	443,638
Necesidad de recursos para el año	0	68,745	73,940	73,940
Fondos de utilidades reinvertidas	0	9,805	12,256	14,707
A financiar mediante pasivos	0	58,941	61,684	59,233
ESCENARIO 2				
Cartera proyectada	174,207	208,048	236,418	255,332
Activos proyectados	227,013	271,112	308,082	332,729
Necesidad de recursos para el año	0	44,099	36,970	24,647
Fondos de utilidades reinvertidas	0	8,988	10,213	11,030
A financiar mediante pasivos	0	35,111	26,757	13,616
ESCENARIO 3				
Cartera proyectada	174,207	236,418	307,344	382,997
Activos proyectados	227,013	308,082	400,507	499,093
Necesidad de recursos para el año	0	81,069	92,425	98,586
Fondos de utilidades reinvertidas	0	10,213	13,277	16,545
A financiar mediante pasivos	0	70,855	79,147	82,041

A partir de estas necesidades de recursos se evaluarán las opciones que puede tomar MIBANCO para aprovechar las oportunidad de crecimiento que tiene en el corto y mediano plazo.

Capítulo 2

MARCO TEÓRICO

2.1. ASPECTOS TEORICOS

Tomando en consideración los aspectos teóricos desarrollados en los cursos de “Gerencia Financiera” y de “Finanzas Corporativas” del Programa de Titulación por Actualización de Conocimientos, el presente informe se desenvuelve en el ámbito de la función financiera de la empresa. De acuerdo a la teoría actualmente aceptada, la gerencia financiera involucra tres responsabilidades fundamentales:

- a. Determinar el volumen total de fondos que deberá utilizar la empresa;
- b. Distribuir estos fondos eficientemente entre los diversos activos; y
- c. Distribuir de la mejor manera las fuentes de financiamiento, desde el punto de vista de la evaluación global de la empresa.

El presente informe considera el punto “a” al estimar las necesidades de fondos para el crecimiento de la empresa, y trabaja sobre el punto “c” al evaluar las mejores alternativas de financiamiento.

En la evaluación de las opciones de financiamiento, la teoría señala que la oportunidad en la que se producen los flujos de efectivo afecta el valor del dinero para la empresa. El concepto del valor del dinero en

el tiempo es un elemento básico de la teoría financiera y es empleado en el presente informe. De acuerdo a este concepto, una unidad monetaria disponible el día de hoy vale más que una unidad monetaria que ha de recibirse en el futuro, pues si está disponible en este momento, podría ser invertida, ganar un interés o rendimiento, resultando en una suma mayor. Para poder comparar flujos de efectivo, es necesario llevar todos esos flujos a su valor presente equivalente, para así poderlos comparar y determinar cuál es más conveniente. El valor presente de una suma pagadera en un periodo futuro es la cantidad que, si estuviera disponible hoy día, crecería hasta igualar la suma futura.

Al evaluar el efecto de adoptar una de las opciones de financiamiento, se toma en cuenta que la teoría financiera señala que la estructura de financiamiento de una empresa influye en el costo de capital para ésta. A medida que el endeudamiento con terceros crece la empresa se vuelve más riesgosa desde el punto de vista financiero, y los acreedores comienzan a exigir mayores tasas de interés sobre sus préstamos. Más allá de cierto punto de relación entre deuda y capital (o palanqueo), el costo de financiamiento comienza a aumentar, correspondiendo dicho punto a una estructura óptima de financiamiento. La empresa, por tanto, debe financiarse con pasivo hasta alcanzar su estructura óptima de financiamiento, maximizando el valor de mercado de sus acciones.

En la práctica este punto no es fácil de estimar, y se aceptan diferentes criterios para establecer límites razonables. En nuestro caso, el principal criterio es el palanqueo observado en la industria (disponible gracias a la SBS), pues en caso de que un banco supere el palanqueo promedio en la banca estaría sujeto a ser calificado como de mayor riesgo, y el financiamiento podría obtenerse con mayores tasas de interés. El palanqueo promedio establece una

estructura de financiamiento considerada adecuada en el medio, y resulta por lo tanto de una evaluación de los costos marginales que es considerada aceptable para los parámetros de la industria.

Estos conceptos están desarrollados ampliamente por diversos autores como Weston y Brigham, así como James Van Horne (ver bibliografía) entre otros.

2.2. METODOLOGÍA

Los pasos y herramientas considerados son los siguientes:

- Establecer las opciones disponibles para realizar el financiamiento de los recursos requeridos por la firma; las cuales han sido señaladas por MIBANCO a partir de su propia evaluación de las alternativas disponibles en el mercado actualmente.
- Establecer el costo financiero de cada opción a partir del flujo de fondos involucrado en cada una de ellas. Para esto se establece un costo de oportunidad del dinero para MIBANCO. Se establecen tanto la tasa interna de retorno que determina el costo financiero efectivo, como el valor presente neto de cada opción que indica la rentabilidad para la firma a la tasa de descuento establecida.
- Elegir la opción de menor costo financiero y mayor valor presente neto.
- Proyectar los estados financieros de la firma, con la opción establecida en el escenario 1, para ver el efecto en su rentabilidad y en la relación deuda/capital.
- Realizar un análisis con dos escenarios alternativos.

Capítulo 3

PROCESO DE TOMA DE DECISIONES

3.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El problema es que la empresa no ha establecido la alternativa más adecuada de financiamiento, que permita dotarle de los recursos necesarios para su crecimiento durante los próximos tres años.

Si esta alternativa no se determina adecuadamente, es posible que la empresa no tenga suficientes recursos disponibles, haciendo imposible crecer dentro de sus proyecciones; o podría asimismo endeudarse de manera excesiva y/o a un costo demasiado elevado. Cualquiera de estas situaciones llevarían a una disminución de las utilidades de la empresa y del valor para sus accionistas.

El informe tiene como objetivo establecer la opción más adecuada para que la empresa financie los recursos necesarios para su crecimiento.

3.2. ALTERNATIVAS DE SOLUCIÓN

Como se señaló en el punto 1.3.3, MIBANCO tiene previsto financiar parcialmente su crecimiento con la reinversión de utilidades: Sin embargo, esta es una fuente de fondos que tiene una magnitud

pequeña comparada con los requerimientos de recursos financieros que se han proyectado. MIBANCO tiene como característica que sus accionistas son mayormente entidades nacionales e internacionales que no requieren dividendos de sus inversiones, ya que sus aportes se han realizado con un objetivo social, que es la ampliación del acceso al crédito para la población de bajos ingresos. Por este motivo, los accionistas están dispuestos en el mediano plazo a reinvertir el 100% de las utilidades netas de la empresa. Para dimensionar esta fuente de fondos, se parte del supuesto conservador que no se reinvierte el 100% de las utilidades, sino sólo el 80%. Cabe mencionar, como referencia, que la reinversión de las utilidades proyectadas para el 2002 asciende a S/. 9.8 millones, sólo una fracción de los requerimientos de recursos, que en el escenario 1 son de S/. 68.7 millones para dicho año.

En cuanto al aporte adicional de capital, esta opción favorecería más aún la solvencia de la entidad, pero no aprovecha las fortalezas de MIBANCO cuya capacidad de endeudamiento es elevada en estos momentos. La eventual necesidad de aporte de capital será considerada luego de establecer el nivel de palanqueo resultante de un endeudamiento a partir de las opciones disponibles actualmente, las que se explican a continuación.

Las opciones a evaluar para el financiamiento de MIBANCO son las siguientes:

- a. **Línea de crédito de la banca comercial:** Esta es una opción de financiamiento que viene siendo utilizada, entre otros, por las Cajas Municipales y algunas Edpymes. En esta alternativa se aprovecha la diferencia de tasas activas que tienen las entidades de microfinanzas y la banca comercial. Por ejemplo, la relación entre ingresos financieros y activos rentables (ver anexo 4B rentabilidad) (que brinda un aproximado de la tasa de interés) era

para MIBANCO de 52.4%, mientras que para el promedio de la banca era de 16.2% (cifras a Setiembre 2001, anualizadas). Lamentablemente, la banca comercial se ha mostrado bastante conservadora en este tipo de préstamos a instituciones especializadas, y solicita una garantía líquida por no menos del 30% de la línea de crédito, lo que implica un mayor costo financiero y uso poco productivo de la liquidez, como sucede a las Cajas Municipales. Se considera que en la situación actual a MIBANCO le es posible obtener una línea de la banca comercial en nuevos soles a 17% tasa efectiva anual, más un encaje del 30% de la línea.

- b. **Incremento de depósitos del público:** Esta alternativa es aparentemente atractiva, pues la tasa de interés pasivo pagado al público es bastante menor que las tasas activas de los bancos. Actualmente MIBANCO paga a sus ahorristas 11%, aunque se espera que dicha tasa baje a 9% en el corto plazo. Sin embargo, es necesario considerar que la captación de ahorros, especialmente de ahorros pequeños tiene un costo bastante elevado, pues requiere de personal de atención al público, equipo, mobiliario, espacio de local, procesamiento de transacciones, publicidad, y otros costos que incrementan grandemente su costo aparentemente bajo. De acuerdo a una investigación de Reinhard Schmidt en las Cajas Municipales, el costo de captar ahorros menores al equivalente a 500 dólares (la mayor parte de los ahorristas de MIBANCO están en este rango) podía llegar a 40% al año, mientras que la captación de depósitos grandes podía costar sólo 2% al año. Para este informe se considera que con un adecuado balance de distintos tamaños de ahorros, el costo directo de captación para MIBANCO se mantendrá en 20% anual, al que debe añadirse 9% anual de interés.

- c. **Emisión de bonos:** Esta opción puede permitir financiarse a una tasa de interés atractiva, mediante la estructuración de una emisión que puede realizarse por tramos, mediante la participación de un banco emisor. Estas obligaciones pueden emitirse usualmente por un plazo de tres años, con vencimientos parciales. Actualmente pueden colocarse a una tasa de interés de 12% en soles, y dependiendo del monto de la emisión pueden colocarse en tres a seis meses luego de cada emisión. Un costo que debe considerarse es la estructuración del instrumento, que incluye los honorarios del banco estructurador y otros gastos iniciales, que se estiman en S/.210,000 que deben cancelarse antes de la primera emisión. El mercado natural para esta emisión son las Administradoras de Fondos de Pensiones, que requieren de instrumentos atractivos para rentabilizar sus fondos.

3.3. METODOLOGÍA DE ANÁLISIS

Para el análisis de las alternativas se empleará la metodología general señalada en el punto 2.2. Inicialmente, se realizará el análisis para el escenario base (escenario 1), bajo el cual se determinarán la opción u opciones más recomendables para el financiamiento, mediante la evaluación del valor presente más favorable para la empresa.

La tasa de descuento de los flujos de efectivo se toma como el rendimiento financiero de los activos de la empresa a ser financiados con los nuevos fondos, que está brindada por el ratio ingresos financieros / activo rentable que la Superintendencia monitorea para todos los bancos.

Luego se evalúan las tres alternativas consideradas:

- a. Línea de crédito de la banca comercial
- b. Incremento de los depósitos
- c. Emisión de bonos

Se optará por la alternativa que ofrezca el mejor valor presente y menor costo financiero total. Los pasos a seguir incluirán:

- a. Tomar como base las necesidades de recursos a financiar para el escenario 1 establecido en el punto 1.3.3. del informe.
- b. Determinar los elementos del flujo tanto a favor como en contra de la empresa, los cuales son diferentes para cada opción.
- c. Establecer los flujos de fondos netos para cada periodo en cada una de las tres opciones de financiamiento.
- d. Calcular la tasa de interés efectiva o costo financiero efectivo para el flujo correspondiente a cada opción. Esta tasa será igual a la tasa de descuento que da como resultado un valor presente igual a cero.
- e. Calcular el valor presente neto para la tasa de descuento establecida para las inversiones de la empresa.
- f. Elegir la opción que ofrece el mayor valor presente neto y el menor costo financiero.

3.4. TOMA DE DECISIONES

Para determinar el valor presente y el costo financiero efectivo de cada una de las opciones planteadas, se establece el flujo de efectivo

resultante de poner en práctica cada opción a fin de financiar el íntegro del capital requerido por la empresa en el Escenario 1 indicado en el punto 1.3.3 (cuadro 4). Este escenario se repite a continuación:

ESCENARIO 1	Año 2002	Año 2003	Año 2004
A financiar mediante pasivos	58,941	61,684	59,233

(Montos en miles de nuevos soles)

Para determinar el valor presente neto en cada opción es necesario establecer una tasa de descuento, que como se ha mencionado señala el rendimiento que puede obtener MIBANCO con los nuevos recursos financiados. Si los recursos se obtienen a una tasa menor que el rendimiento que puede obtener la empresa, el valor presente neto será positivo, en caso contrario será negativo.

El rendimiento financiero de los activos de la empresa a ser financiados con los nuevos fondos está brindado por el ratio ingresos financieros / activo rentable. A setiembre del 2001, el ratio para MIBANCO era de 39.3% (anexo 4B), que anualizado da un ratio de 52.4%. Para efectos de la evaluación consideraremos que este rendimiento puede disminuir por efectos de la mayor competencia y maduración de la industria, y emplearemos como tasa de descuento el valor de 45%.

El análisis de cada opción es el siguiente:

Opción A: Línea de crédito de la banca comercial. En este caso se considera que se requiere un endeudamiento mayor que la necesidad de fondos señalada, ya que para garantizar el saldo de la línea de crédito es necesario que se deposite una cantidad de 30% de la línea recibida. El interés a pagar por el crédito es 17%, y se recibe 10% por intereses sobre el depósito que se mantiene en garantía en el banco prestatario. El cálculo del costo es el siguiente:

Cuadro Nro. 5: Cálculo del costo Opción A Línea de crédito comercial
Montos en miles de nuevos soles

	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Nueva línea	84,201	88,120	84,618	-256,939
Nuevo depósito	-25,260	-26,436	-25,385	77,082
Línea acumulada	84,201	172,321	256,939	-
Depósito acumulado	-25,260	-51,696	-77,082	-
Flujo de capital	58,941	61,684	59,233	-179,857
Intereses de línea	-14,314	-29,295	-43,680	-
Intereses de depósito	2,526	5,170	7,708	-
Flujo total	47,153	37,559	23,261	-179,857

Costo efectivo de opción A: 25.0% anual

Valor presente neto opción A: S/. 17,326

Opción B: Captación de depósitos del público. En esta segunda opción es necesario considerar que además del interés a pagar al público (9% anual) además existe un elevado costo administrativo debido a la necesidad de administrar una gran cantidad de cuentas pequeñas, costo estimado en 20% anual del saldo de depósitos, de acuerdo a la experiencia ya mencionada que se tiene otras entidades de microfinanzas. El cálculo del costo está en el siguiente cuadro:

Cuadro Nro. 5: Cálculo del costo Opción B Captación de depósitos del público
Montos en miles de nuevos soles

	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Nueva captación	58,941	61,684	59,233	-179,857
Captación acumulada	58,941	120,625	179,857	-
Flujo de capital	58,941	61,684	59,233	-179,857
Intereses	-5,305	-10,856	-16,187	-
Costo administración	-11,788	-24,125	-35,971	-
Flujo total	41,848	26,703	7,074	-179,857

Costo efectivo de opción B: 40.8% anual

Valor presente neto opción B: S/. 3,194

Opción C: Emisión de bonos. En esta opción se cuenta con un costo inicial de emisión de S/. 210,000 para la estructuración de la

emisión. Además debe pagarse un interés de 12% anual sobre el saldo colocado de la emisión, y una comisión de 1% sobre cada nueva colocación anual. Por simplicidad y con criterio conservador se está calculando la comisión sobre el total del saldo, a pesar de que se esperaría un costo menor, ya que los vencimientos podrían ser parciales y no se tendría que emitir nuevamente el total de los bonos cada año. El cálculo del costo es el siguiente:

*Cuadro Nro. 6: Cálculo del costo Opción C Emisión de bonos
Montos en miles de nuevos soles*

	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Costo estructuración	-210			
Nueva captación	58,941	61,684	59,233	-179,857
Captación acumulada	58,941	120,625	179,857	-
Flujo de capital	58,941	61,684	59,233	-179,857
Pago de intereses	-7,073	-14,475	-21,583	-
Pago de comisiones	-589	-1,206	-1,799	-
Flujo total	51,278	46,003	35,851	-179,857

Costo efectivo de opción C: 14.9% anual

Valor presente neto opción C: S/. 28,317

El análisis realizado muestra claramente que la Opción C tiene un costo financiero mucho menor que las otras dos opciones así como el mayor valor presente neto, por tanto, se concluye de manera inicial que la empresa deberá financiar su crecimiento en los próximos tres años fundamentalmente mediante la emisión de bonos. La comparación de las tres opciones se presenta en el siguiente cuadro:

*Cuadro Nro. 7: Comparación de las alternativas de financiamiento
Montos en miles de nuevos soles*

Criterios	Opción A	Opción B	Opción C
	Línea de crédito de la banca comercial	Incremento de depósitos	Emisión de Bonos
Valor presente neto	17,326	3,194	28,317
Costo efectivo	25.0 %	40.8 %	14.9%

En conclusión, la emisión de bonos es la opción más recomendable desde el punto de vista financiero, teniendo como consecuencia el menor costo total y siendo la más favorable a los intereses de la empresa. Por tanto se recomienda a la firma utilizar la emisión de bonos como mecanismo básico de financiamiento para obtener los recursos necesarios para el crecimiento de la compañía durante los próximos tres años.

3.5. ESTRATEGIA A SER ADOPTADA

Para la implementación de la decisión recomendada en el punto 3.4, emisión de bonos, se plantea la siguiente estrategia:

- Definir el monto final de la emisión total estructurada para los tres años. Esto a partir de la revisión de las proyecciones financieras, que se describen en el punto IV. Por ejemplo, se puede plantear una emisión de S/. 170 millones (en base a las proyecciones del escenario 1), con emisiones parciales cada año.
- Seleccionar a la entidad estructuradora de la emisión, que se encargará del diseño de la emisión, incluyendo las características del instrumento, los mecanismos de colocación y los distintos detalles de la emisión. Existen varias entidades especializadas en el medio, siendo el Citibank el que tiene posición dominante en el mercado, aunque siempre es conveniente analizar varias propuestas antes de decidir por la más adecuada.
- Uno de los aspectos importantes es la clasificación de riesgo que tendrá el bono a ser emitido, y que debe determinarse por una empresa clasificadora de riesgo reconocida por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). El contar con un rating de nivel A aseguraría una colocación muy

rápida de cada emisión parcial entre las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) que tienen una alta demanda por este tipo de instrumentos. El estructurador y el emisor deben buscar los mecanismos que ayuden a obtener esta clasificación, incluyendo el uso de garantías internacionales, a las que la empresa puede tener acceso debido a su finalidad social.

- La Gerencia de Administración y Finanzas del banco será la unidad interna que mantendrá un monitoreo permanente de las obligaciones y posibilidades generadas con el uso de este instrumento. Dada la importancia dentro de las fuentes de recursos, este manejo pasará a ser una de sus funciones principales una vez decidida la emisión.

Capítulo 4

EVALUACIÓN DE RESULTADOS

Para evaluar los resultados a partir de desarrollar la emisión de bonos, se realiza una proyección de los estados financieros de la empresa, a fin de verificar el mantenimiento de una adecuada relación deuda / capital, y el impacto de los costos financieros de la opción elegida en el resultado de la empresa. Esta proyección se basa en distintos supuestos (Ver anexo 5) y permite establecer una previsión más exacta de la situación y resultados que podría lograr la empresa al implementar la Opción C – emisión de bonos, bajo los escenarios planteados.

Los estados completos figuran en los anexo 6, 7 y 8. Los resultados más relevantes son los siguientes:

*Cuadro Nro. 8: Principales resultados bajo el escenario 1
Cifras en miles de nuevos soles*

ESCENARIO 1	2001	2002	2003	2004
Utilidad neta	10,467	12,749	17,446	22,340
Utilidad neta / patrimonio	16.0%	16.9%	19.5%	20.8%
Pasivos / patrimonio	2.48	2.92	3.16	3.18

Se aprecia que la utilidad neta asciende a lo largo de todos los años, respecto al periodo anterior, aunque en menor medida en el primer año (2002), debido principalmente al costo de la estructuración de los bonos estimado en S/. 210,000 que se incluye entre los gastos para servicios

financieros en el Estado de Ganancias y Pérdidas. La rentabilidad del patrimonio se eleva ligeramente en el primer año, y luego se eleva sostenidamente en los dos años siguientes. La razón de palanqueo pasivos / patrimonio llega a 3.18 veces, ratio muy razonable, teniendo en cuenta que el promedio para el sistema bancario era de 9.1 veces a Setiembre del 2001. Esto indica que el crecimiento planteado para la institución es razonable en términos de las previsiones de rentabilidad y solvencia. Manteniendo un palanqueo conservador se mantiene un riesgo controlado y se evita el incremento de los costos financieros que se da cuando una entidad se coloca en una posición de palanqueo elevado.

En conclusión mediante la opción planteada se logran como resultados para la empresa: financiar el crecimiento previsto, elevar la rentabilidad para los accionistas y mantener el riesgo dentro de niveles razonables.

Como último paso se realizan proyecciones adicionales, tomando en cuenta los escenarios 2 y 3 del punto 1.3.3. En este análisis se considera que para la Opción C elegida es posible incrementar la emisión o disminuirla, ya que se estructura un monto total de emisión posible, pero el total real de bonos emitidos dependerá de la decisión de la empresa para cada emisión parcial, y puede ser menor que el total planteado en la estructuración. Cada escenario tendrá un efecto en la relación deuda / capital y en la rentabilidad de la empresa.

Los resultados más relevantes del análisis de sensibilidad son los siguientes:

*Cuadro Nro. 9: Principales resultados bajo el escenario 2
Cifras en miles de nuevos soles*

ESCENARIO 2	2001	2002	2003	2004
Utilidad neta	10,467	12,059	15,053	17,496
Utilidad neta / patrimonio	16.0%	16.1%	17.3%	17.3%
Pasivos / patrimonio	2.48	2.63	2.57	2.35

El escenario 2 se caracteriza por crecimiento bajo de la cartera, debido a que MIBANCO no mantiene su participación en el mercado. En este escenario se encuentra que el palanqueo (pasivos / patrimonio) disminuye a partir del segundo año cayendo a niveles inferiores a los del año 2001. La rentabilidad del patrimonio, casi no crece el primer año, y luego crece ligeramente y se mantiene estable en 17.3%. De todas maneras la utilidad neta aumenta a un ritmo moderado desde el primer año. Esto significa que en un escenario de crecimiento bajo la empresa no puede esperar un incremento significativo de su rentabilidad. Esta situación no es causada por el mecanismo financiero, sino debido a que las utilidades reinvertidas hacen crecer el patrimonio y la emisión de bonos se emplea limitadamente. Si bien este escenario se considera menos probable, MIBANCO debe continuar con sus esfuerzos de reducción de costos de operación ya que un crecimiento lento de la industria puede implicar una competencia más reñida que conlleve a reducción de tasas de interés a los clientes y necesidad de trabajar con márgenes más bajos.

*Cuadro Nro. 10: Principales resultados bajo el escenario 3
Cifras en miles de nuevos soles*

ESCENARIO 3	2001	2002	2003	2004
Utilidad neta	10,467	13,093	18,643	24,762
Utilidad neta / patrimonio	16.0%	17.3%	20.6%	22.4%
Pasivos / patrimonio	2.48	3.07	3.44	3.56

En el escenario 3 se plantea que MIBANCO lograra un crecimiento mayor que en el escenario 1, gracias a que va incrementando gradualmente su participación en el mercado de los servicios financieros a la microempresa. Bajo este escenario, el panorama es altamente favorable. La utilidad neta se duplica con creces al tercer año respecto al año cero, la rentabilidad del patrimonio crece sostenidamente y el palanqueo alcanza a 3.56, siempre plenamente aceptable de acuerdo a los estándares de la industria. En este caso el mecanismo se emplea plenamente y con resultados óptimos.

La evaluación de resultados permite concluir que la Opción C – Emisión de Bonos que se ha elegido como mecanismo de financiamiento trae como consecuencia resultados adecuados para la empresa, tanto en su rentabilidad como en su relación deuda / capital, inclusive en escenarios diversos.

Capítulo 5

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Las conclusiones del informe son las siguientes:

- a. La empresa estudiada ha logrado constituirse en una firma competitiva y de significativa presencia dentro del sector de servicios financieros a la microempresa, habiendo capitalizado la experiencia de sus accionistas y su especialización para lograr resultados de rentabilidad, solvencia y calidad de activos que, proporcionalmente a su tamaño, la ubican en un lugar destacado en el sistema financiero nacional.
- b. El crecimiento del sector, así como la buena situación financiera de la firma, la colocan en inmejorable situación para mantener un crecimiento significativo durante los próximos años, para lo cual es necesario y conveniente financiar recursos adicionales mediante el aumento de pasivos, ya que la reinversión de utilidades sería insuficiente, y su solvencia y rentabilidad justifican no financiarse mediante capital propio adicional.
- c. De las distintas opciones analizadas para financiar el crecimiento de la empresa, la que presenta el menor costo financiero, y resulta por tanto más conveniente a la firma, es la de financiarse mediante la emisión de bonos, lo que brinda un costo financiero total de 14.9%, frente a costos de 25.0% y 40.8% del crédito comercial y captación de ahorros, respectivamente.

- d. El financiamiento mediante la emisión de bonos permite a la firma mantener adecuados niveles de ratio de deuda / capital y de rentabilidad, mejores al nivel promedio actual del sector financiero.

Las recomendaciones del informe son las siguientes:

- a. Se recomienda a la empresa que proceda a la estructuración de una emisión de bonos por un monto total de S/. 170 millones, que le permitirán financiar al menos una gran parte de sus requerimientos de fondos para enfrentar el crecimiento de los próximos tres años.
- b. MIBANCO debe seleccionar una firma estructuradora de la emisión entre las distintas entidades especializadas que actúan en el medio. Para esto debe solicitar propuestas a las principales firmas y comparar sus cotizaciones en base a la experiencia y resultados obtenidos en anteriores emisiones, como también considerando las condiciones económicas. El monto de S/. 210,000 previstos como costo de la emisión corresponde al nivel actual de gastos para emisiones semejantes y debe cubrir los honorarios de las firmas y otros gastos, en los niveles actuales.
- c. La empresa debe establecer conjuntamente con la entidad estructuradora las medidas más convenientes para asegurar una adecuada clasificación de riesgo de la emisión, ya que esto aseguraría una rápida colocación en condiciones favorables. Estas medidas incluyen cláusulas de salvaguarda para los tenedores de bonos en función a los resultados de la firma, así como el uso de garantías externas, incluso internacionales, a las que la empresa puede tener acceso.
- d. La emisión, además de brindar recursos financieros adicionales, diversifica el riesgo de la firma, y la vincula a nuevos mercados financieros. La empresa debe utilizar esta emisión como oportunidad

para promocionar su imagen y favorecer su acceso a nuevos recursos nacionales e internacionales.

- e. La Gerencia de Administración y Finanzas asume nuevas responsabilidades a partir de la emisión de bonos, requiere por tanto reforzarse, y asumir plenamente el monitoreo de los flujos y obligaciones derivadas de este mecanismo, para asegurar el estricto cumplimiento de los compromisos adquiridos en los plazos pactados, manteniendo así la cultura de cumplimiento que MIBANCO inculca en sus propios clientes.

BIBLIOGRAFÍA

WESTON, F.J.; E.F. BRIGHAM. Fundamentos de Administración Financiera. 7ª edición. México: McGraw Hill, 1987.

VAN HORNE, James C. , Administración Financiera. 6ª edición. México: Centro Regional de Ayuda Técnica, 1990.

SCHMIDT, Reinhard H. Critical Issues in Small and Microbusiness Finance. Frankfurt: IPC, 1994. (IPC Working Paper N° 1)

BANCO DE LA MICROEMPRESA S.A. Memoria Anual 1999. Lima: Banco de la Microempresa S.A., 2000.

BANCO DE LA MICROEMPRESA S.A. Memoria Anual 2000. Lima: Banco de la Microempresa S.A., 2001.

SOLUCIÓN FINANCIERA DE CRÉDITO S.A. Memoria Anual 1999. Lima: Solución Financiera de Crédito S.A., 2000.

SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS. Información estadística de la banca múltiple. Disponible en www.sbs.gob.pe

COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES. Información de las empresas emisoras. Disponible en www.conasevnet.gob.pe

ANEXOS

Anexo 1: Diagrama de bloque de los procesos principales

Anexo 2: Balance general de MIBANCO al 30 de Setiembre del 2001

Anexo 3: Estado de ganancias y pérdidas de MIBANCO del 1ro de Enero al
30 de Setiembre del 2001

Anexo 4: Indices financieros de la banca múltiple a Setiembre del 2001

Anexo 5: Supuestos para la proyección de los estados financieros

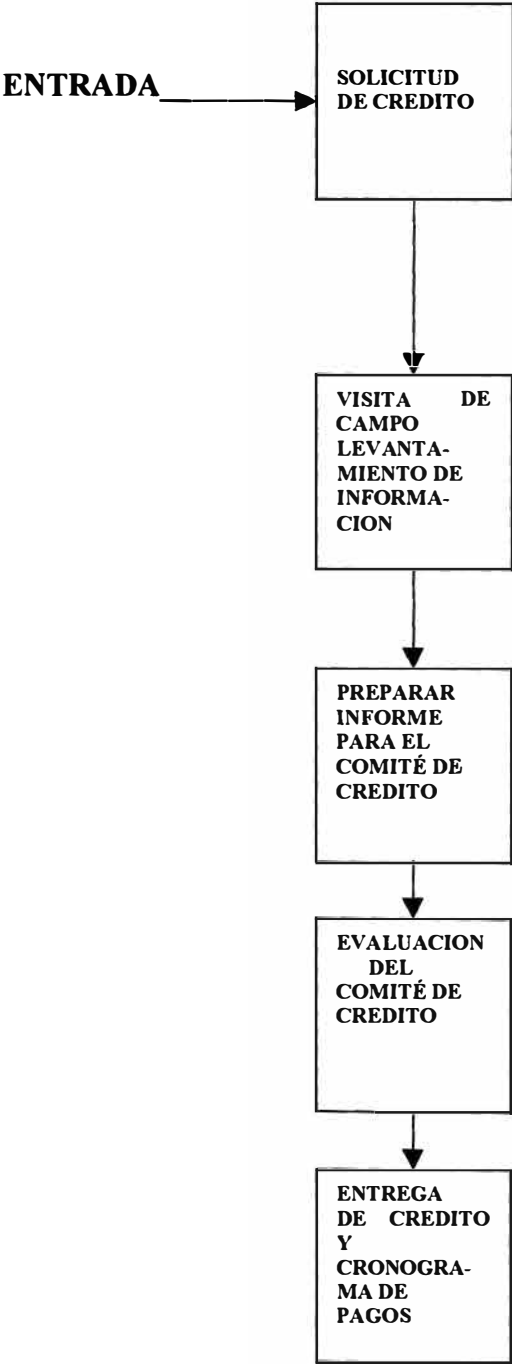
Anexo 6: Estados financieros proyectados para el escenario 1

Anexo 7: Estados financieros proyectados para el escenario 2

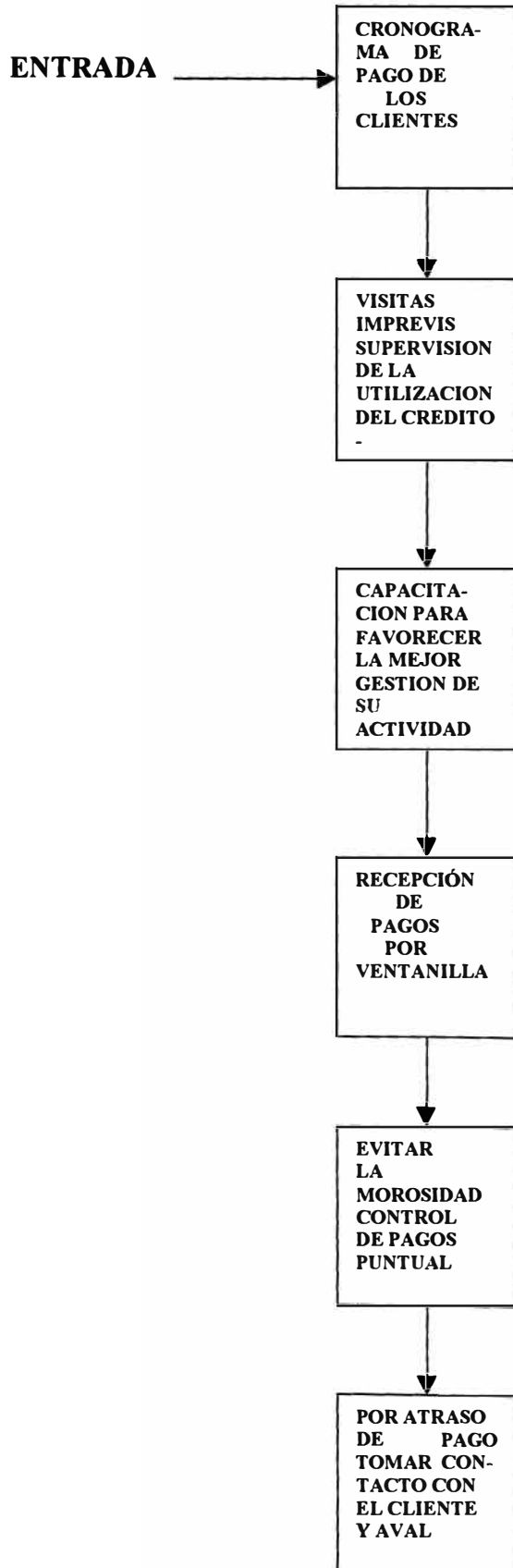
Anexo 8: Estados financieros proyectados para el escenario 3

ANEXO 1 PROCESOS

**ANEXO 1A
EVALUACIÓN Y OTORGAMIENTO DE CREDITO**



ANEXO 1 B
PROCESO SEGUIMIENTO Y COBRANZA DE CREDITOS



ANEXO 2A: BALANCE GENERAL DE MIBANCO
Ai 30 de Setiembre de 2001
(En Miles de Nuevos Soles) / Expresado en cifras ajustadas por inflación

Activo	MN	ME	TOTAL
DISPONIBLE	2,246	10,022	12,268
Caja	1,444	1,583	3,027
Bancos y Corresponsales	794	5,746	6,540
Canje	-	-	-
Otros	8	2,693	2,701
FONDOS INTERBANCARIOS	-	-	-
INVERSIONES NETAS DE PROVISIONES E INGRESOS NO DEVENGADOS	10,526	-	10,526
Negociables para Intermediación Financiera	-	-	-
Negociables Disponibles para la Venta	10,493	-	10,493
Financieras a Vencimiento	-	-	-
Permanentes	33	-	33
Provisiones	-	-	-
Ingresos por Compraventa de Valores no Devengados	-	-	-
CRÉDITOS NETOS DE PROVISIONES E INGRESOS NO DEVENGADOS	120,629	40,790	161,419
Vigentes	123,196	41,593	164,789
Cuentas Corrientes	-	-	-
Tarjetas de Crédito	-	-	-
Descuentos	-	-	-
Factoring	-	-	-
Préstamos	122,737	38,659	161,396
Arrendamiento Financiero	-	-	-
Hipotecarios para Vivienda	257	2,880	3,137
Créditos por Liquidar	-	-	-
Otros	202	54	256
Refinanciados y Reestructurados	-	-	-
Reorganización Societaria	-	-	-
Atrasados	3,826	1,227	5,053
Vencidos	3,081	987	4,068
En Cobranza Judicial	745	240	985
Provisiones	(6,155)	(1,853)	(8,008)
Intereses y Comisiones no Devengados	(238)	(177)	(415)
CUENTAS POR COBRAR NETAS DE PROVISIONES	121	92	213
RENDIMIENTOS DEVENGADOS POR COBRAR	3,067	561	3,628
Disponible	-	-	-
Fondos Interbancarios	-	-	-
Inversiones	-	-	-
Créditos	3,067	561	3,628
Cuentas por Cobrar	-	-	-
BIENES REALIZABLES, RECIBIDOS EN PAGO, ADJUDICADOS Y FUERA DE USO	-	-	-
ACTIVO FIJO NETO DE DEPRECIACIÓN	14,063	-	14,063
OTROS ACTIVOS	6,216	2,016	8,232
TOTAL ACTIVO	156,868	53,481	210,349
CONTINGENTES DEUDORAS	3,089	467	3,556
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS	144,208	42,542	186,750
CONTRACUENTA DE CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS	53,151	40,653	93,804
FIDEICOMISOS Y COMISIONES DE CONFIANZA DEUDORAS	-	-	-
Tipo de Cambio Contable: S/. 3.483			

ANEXO 2B: BALANCE GENERAL DE MIBANCO
Al 30 de Setiembre de 2001
(En Miles de Nuevos Soles) / Expresado en cifras ajustadas por inflación

Pasivo			
	MN	ME	TOTAL
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	45,892	31,025	76,917
Depósitos a la Vista	-	-	-
Depósitos de Ahorro	4,419	5,583	10,002
Depósitos a Plazo	41,389	25,440	66,829
Certificados Bancarios y de Depósitos	13,403	11,529	24,932
Cuentas a Plazo	27,948	12,464	40,412
C.T.S.	38	1,447	1,485
Otros	-	-	-
Depósitos Restringidos	-	-	-
Otras Obligaciones	84	2	86
A la vista	84	2	86
Relacionadas con Inversiones	-	-	-
DEPÓSITOS DEL SISTEMA FINANCIERO Y ORGANISMOS INTERNACIONALES	-	-	-
Depósitos a la Vista	-	-	-
Depósitos de Ahorro	-	-	-
Depósitos a Plazo	-	-	-
FONDOS INTERBANCARIOS	1,700	8,368	10,068
ADEUDOS Y OBLIGACIONES FINANCIERAS	37,115	10,244	47,359
Instituciones del País	37,115	1,537	38,652
Instituciones del Exterior y Organismos Internacionales	-	8,707	8,707
OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN NO SUBORDINADAS	-	-	-
Bonos de Arrendamiento Financiero	-	-	-
Instrumentos Hipotecarios	-	-	-
Otros Instrumentos de Deuda	-	-	-
CUENTAS POR PAGAR	4,369	3,139	7,508
INTERESES Y OTROS GASTOS POR PAGAR	1,224	471	1,695
Obligaciones con el Público	989	322	1,311
Depósitos del Sistema Financiero y Organismos Internacionales	-	-	-
Fondos Interbancarios	-	-	-
Adeudos y Obligaciones Financieras	235	149	384
Obligaciones en Circulación no Subordinadas	-	-	-
Cuentas por Pagar	-	-	-
OTROS PASIVOS	6,069	233	6,302
PROVISIONES POR CRÉDITOS CONTINGENTES	-	1	1
OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN NO SUBORDINADAS	-	-	-
TOTAL PASIVO	96,369	53,481	149,850
PATRIMONIO.	60,499	-	60,499
Capital Social	51,112	-	51,112
Capital Adicional y Ajustes al Patrimonio	-	-	-
Reservas	2,375	-	2,375
Resultados Acumulados	-	-	-
Resultado Neto del Ejercicio	7,012	-	7,012
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	156,868	53,481	210,349
CONTINGENTES ACREEDORAS	3,089	468	3,557
Créditos Indirectos	-	52	52
Lineas de Crédito no Utilizadas y Créditos Concedidos no Desembolsados	652	416	1,068
Instrumentos Financieros Derivados	2,437	-	2,437
Otras Cuentas Contingentes	-	-	-
CONTRACUENTA DE CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS	144,208	42,542	186,750
CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS	53,151	40,653	93,804
FIDEICOMISOS Y COMISIONES DE CONFIANZA ACREEDORAS	-	-	-

Tipo de Cambio Contable: S/. 3.483

1/ Incluye gastos devengados por pagar.

ANEXO 3: ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS DE MIBANCO

Del 1° de Enero al 30 de Setiembre de 2001

(En Miles de Nuevos Soles) / Expresado en cifras ajustadas por inflación

	MN	ME	TOTAL
INGRESOS FINANCIEROS	49,767	7,060	56,827
Intereses por Disponible	63	117	180
Intereses y Comisiones por Fondos Interbancarios	80	-	80
Ingresos por Inversiones	500	100	600
Intereses y Comisiones por Créditos	49,124	6,441	55,565
Diferencia de Cambio	-	402	402
Reajuste por Indexación	-	-	-
Otros	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	7,781	1,921	9,702
Intereses y Comisiones por Obligaciones con el Público	3,345	1,121	4,466
Intereses por Depósitos del Sistema Financiero y Organismos Internacionales	-	-	-
Intereses y Comisiones por Fondos Interbancarios	68	115	183
Intereses y Comisiones por Adeudos y Obligaciones Financieras	3,706	518	4,224
Intereses por Obligaciones en Circulación no Subordinados	-	-	-
Intereses por Obligaciones en Circulación Subordinadas	-	-	-
Primas al Fondo de Seguro de Depósitos	64	32	96
Diferencia de Cambio	402	-	402
Reajuste por Indexación	166	-	166
Otros	30	135	165
MARGEN FINANCIERO BRUTO	41,986	5,139	47,125
PROVISIONES PARA DESVALORIZACIÓN DE INVERSIONES E INCOBRABILIDAD DE	4,560	1,413	5,973
Provisiones para Desvalorización de Inversiones	(8)	-	(8)
Provisiones para Incobrabilidad de Créditos	4,568	1,413	5,981
MARGEN FINANCIERO NETO	37,426	3,726	41,152
INGRESOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	260	211	471
Ingresos de Cuentas por Cobrar	218	194	412
Ingresos por Operaciones Contingentes	-	6	6
Ingresos por Fideicomisos y Comisiones de Confianza	-	-	-
Ingresos Diversos	42	11	53
GASTOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	24	17	41
Gastos de Cuentas por Pagar	-	-	-
Gastos por Operaciones Contingentes	-	-	-
Gastos por Fideicomisos y Comisiones de Confianza	-	-	-
Gastos Diversos	24	17	41
MARGEN OPERACIONAL	37,662	3,920	41,582
GASTOS ADMINISTRATIVOS	29,551	231	29,782
Personal	18,959	-	18,959
Directorio	269	-	269
Servicios Recibidos de Terceros	9,981	227	10,208
Impuestos y Contribuciones	342	4	346
MARGEN OPERACIONAL NETO	8,111	3,689	11,800
PROVISIONES, DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	2,532	-	2,532
Provisiones para Incobrabilidad de Cuentas por Cobrar	-	-	-
Provisiones para Bienes Realiz., Recibidos, en Pago, Adjudicados y Fuera de Uso	2	-	2
Provisiones para Contingencias y Otras	5	-	5
Depreciación	1,309	-	1,309
Amortización	1,216	-	1,216
INGRESOS (GASTOS) EXTRAORDINARIOS Y DE EJERCICIOS ANTERIORES	595	48	643
Bienes Adjudicados, Recibidos en Pago y Fuera de Uso	-	-	-
Otros Ingresos (Gastos)	595	48	643
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE PARTICIPACIONES E IMPUESTO A LA RENTA	6,174	3,737	9,911
PARTICIPACIÓN DE TRABAJADORES	584	-	584
RESULTADO POR EXPOSICIÓN A LA INFLACIÓN	661	-	661
IMPUESTO A LA RENTA	2,976	-	2,976
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	3,275	3,737	7,012

ANEXO 4A: INDICADORES FINANCIEROS POR EMPRESAS BANCARIA

Al 30 de Setiembre de 2001

(En porcentaje)

	Continental	De Comercio	De Crédito del Perú (con Sucursales en el Exterior)	Del Trabajo	Financiero	Inieramericano de Finanzas	Santander Central Hispano	Standard Chartered
SOLVENCIA								
Apalancamiento Global (N° de veces)	7.82	9.20	8.09	6.90	6.22	7.00	6.86	5.04
Pasivo Total / Capital Social y Reservas (N° de veces)	10.85	6.74	9.54	8.18	5.48	9.77	9.60	3.55
CALIDAD DE ACTIVOS								
Cartera Atrasada / Créditos Directos	6.95	15.56	10.42	6.61	11.57	4.88	10.21	8.85
Cartera Atrasada M.N. / Créditos Directos M.N.	3.98	7.54	3.93	6.30	10.07	2.49	4.03	6.24
Cartera Atrasada M.E. / Créditos Directos M.E.	7.88	21.50	11.84	10.81	11.76	5.25	11.04	9.51
Créditos Refinanciados y Reestructurados / Créditos Directos	7.61	8.98	6.18	3.17	28.48	14.02	9.92	1.93
Provisiones / Cartera Atrasada	137.68	67.73	104.67	100.32	123.03	193.47	95.00	97.35
Activo Rentable / Activo Total	89.79	69.55	86.52	86.42	75.76	89.43	82.68	82.57
EFICIENCIA Y GESTIÓN								
Gastos de Administración / Activo Rentable	3.74	7.74	4.73	23.23	7.94	4.13	4.46	8.07
Gastos de Administración / Ingresos Totales	29.57	30.22	31.69	45.38	42.23	29.32	23.52	48.42
Créditos Directos / Personal (\$/. Miles)	2,432	1,898	1,746	167	1,794	4,162	4,275	2,744
Depósitos / Número de Oficinas (\$/. Miles)	54,501	34,454	69,369	6,126	16,341	78,498	89,773	163,906
N° de Sanciones a la Empresa (*)	-	1	-	2	-	-	1	-
N° de Sanciones a Accionistas, Directores y Trabajadores (*)	-	-	-	-	-	-	-	-
RENTABILIDAD								
RO E	4.88	(2.94)	9.20	10.08	(2.83)	6.05	(0.01)	0.66
RO A	0.43	(0.45)	0.94	1.15	(0.51)	0.57	(0.00)	0.13
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financieros	55.22	50.77	60.63	74.79	37.19	40.83	49.68	43.89
Ingresos Financieros / Ingresos Totales	77.94	87.79	75.05	92.19	80.98	82.69	78.40	78.77
Ingresos Financieros / Activo Rentable	10.17	23.82	11.34	46.98	16.75	11.78	14.60	13.36
LIQUIDEZ								
Ratio de Liquidez en M.N.	40.81	10.96	24.81	9.07	11.14	15.68	14.51	18.54
Ratio de Liquidez en M.E.	53.49	34.26	60.75	103.96	30.13	25.24	42.52	86.93
Caja y Bancos M.N. / Obligaciones a la Vista M. N. (N° de veces)	0.28	0.41	0.31	92.76	0.69	0.17	0.26	1.18
Caja y Bancos en M.E. / Obligaciones a la Vista M.E. (N° de veces)	4.73	4.16	3.75	123.94	4.56	2.55	2.85	6.18
POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA								
Posición Global en M.E. / Patrimonio Efectivo	43.99	19.07	49.44	-	61.26	10.10	7.90	(1.59)

(*) Considera sanciones impuestas durante 2001, que agotaron la vía administrativa

ANEXO 4B: INDICADORES FINANCIEROS POR EMPRESAS BANCARIA

Al 30 de Setiembre de 2001

(En porcentaje)

	Sudamericano	Wiese Sudameris	BankBoston	BNP Paribas Andes	Citibank	Interbank ¹⁾	Mibanco	Total Banca Múltiple (con sucursales en el exterior)
SOLVENCIA								
Apalancamiento Global (N° de veces)	8.75	8.41	5.67	2.82	6.26	7.75	2.94	7.64
Pasivo Total / Capital Social y Reservas (N° de veces)	12.18	18.57	10.51	1.04	6.56	14.96	2.80	10.82
CALIDAD DE ACTIVOS								
Cartera Atrasada / Créditos Directos	7.55	13.29	0.48	-	4.15	12.85	2.98	9.90
Cartera Atrasada M.N. / Créditos Directos M.N.	3.69	17.53	-	-	0.93	9.30	3.01	6.67
Cartera Atrasada M.E. / Créditos Directos M.E.	7.92	12.58	0.67	-	4.87	13.90	2.87	10.65
Créditos Refinanciados y Reestructurados / Créditos Directos	- 6.68	8.27	-	-	1.08	10.51	-	7.63
Provisiones / Cartera Atrasada	67.36	116.37	247.62	-	118.64	112.83	158.47	111.15
Activo Rentable / Activo Total	86.03	80.29	91.13	91.69	91.98	74.06	87.52	84.28
EFICIENCIA Y GESTION								
Gastos de Administración / Activo Rentable	3.60	4.58	3.24	8.78	5.32	4.25	20.67	4.72
Gastos de Administración / Ingresos Totales	25.45	34.00	23.59	104.54	36.06	25.41	51.68	31.27
Créditos Directos / Personal (\$/. Miles)	4,090	3,166	5,922	965	3,687	2,149	279	2,105
Depósitos / Número de Oficinas (\$/. Miles)	52,180	72,393	638,391	39,061	66,492	38,666	2,846	56,418
N° de Sanciones a la Empresa (*)	-	-	-	-	-	-	-	4
N° de Sanciones a Accionistas, Directores y Trabajadores (*)	-	-	-	-	-	-	-	-
RENTABILIDAD								
R O E	1.85	0.94	6.31	(13.23)	6.70	1.42	13.19	4.47
R O A	0.14	0.09	0.52	(5.27)	1.02	0.09	3.79	0.43
Margen Financiero Bruto / Ingresos Financieros	38.29	35.48	28.53	70.70	53.60	43.45	82.93	49.35
Ingresos Financieros / Ingresos Totales	81.95	83.62	93.72	84.31	87.06	77.60	98.61	80.16
Ingresos Financieros / Activo Rentable	12.05	11.41	10.93	9.30	12.57	12.96	39.29	12.18
LIQUIDEZ								
Ratio de Liquidez en M.N.	34.22	9.33	12.37	59.57	33.87	25.91	22.78	23.32
Ratio de Liquidez en M.E.	22.32	30.31	130.38	79.72	63.17	34.96	20.28	46.47
Caja y Bancos M.N. / Obligaciones a la Vista M. N. (N° de veces)	0.70	0.37	2.55	6.81	0.06	0.34	-	0.33
Caja y Bancos en M.E. / Obligaciones a la Vista M.E. (N° de veces)	3.60	2.78	4.54	6.93	1.98	4.10	-	3.58
POSICION EN MONEDA EXTRANJERA								
Posición Global en M.E. / Patrimonio Efectivo	11.36	22.20	63.35	91.60	63.61	9.36	0.19	33.52

(*) Considera sanciones impuestas durante 2001, que aglotaron la vía administrativa

1) Los ratios de calidad de cartera no incluyen la cartera adquirida mediante procesos de reorganización societaria (Res. S.B.S. N° 468-2001)

ANEXO 5. SUPUESTOS PARA LA PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Balance general

1. Se mantiene la estructura de activos igual que en el 2001
2. Los activos totales se incrementan de acuerdo a las proyecciones de cada escenario
2. Todo el incremento de pasivos se realiza a partir de la emisión de bonos, por lo tanto no se incrementan los demás pasivos (ahorros, adeudados, etc.)
3. No se producen nuevos aportes de capital social luego del 2001.

Estado de ganancias y pérdidas

1. Salvo para las cuentas que se indican adelante, las cuentas mantienen la misma estructura de ingresos y egresos que la empresa tuvo el 2001
2. Los gastos financieros derivados de ahorros, adeudados y similares, se mantienen en las mismas cifras que en el 2001, ya que estos pasivos no se incrementan
3. Los intereses de obligaciones emitidas (bonos) equivalen al 12% del saldo vigente de las obligaciones.
4. Se castiga anualmente el equivalente al 1.5% de la cartera vigente, las provisiones respectivas se incluyen en ganancias y pérdidas
5. En los gastos por servicios financieros se incluyen los S/.210 mil (gastos de emisión) en el 2002 y el 1% de la emisión en cada año por concepto de comisión.
6. Del total de gastos administrativos, existe un componente de S/. 17 millones que corresponde a la operación de los ahorros que no se incrementa, el resto se incrementa de manera proporcional, igual que las demás cuentas.
7. La participación de los trabajadores es 5.89% de la utilidad antes de imp. y participaciones
8. El impuesto a la renta es 30% de la utilidad imponible.
9. Se distribuye en dividendos el 20% de la utilidad neta.

Flujo de caja

1. El flujo de caja se reconstruye de los otros dos estados financieros como es usual
2. Se incluye la variación neta de las cuentas del balance, no el total de movimiento de cada cuenta a lo largo del año
3. Se incluyen como egresos los fondos para el incremento de la cartera que se castiga cada año (1.5% de la cartera vigente)

ANEXO 6. PROYECCIONES FINANCIERAS PARA EL ESCENARIO 1

ANEXO 6A

FLUJO DE CAJA

ESCENARIO 1

Miles de nuevos soles

	2001	2002	2003	2004
Caja Inicial	5,382	13,239	17,643	23,656
INGRESOS				
Ingresos por intereses	81,194	95,314	119,143	142,971
Otros ingresos por operaciones	2,181	2,561	3,201	3,841
Incremento de depósitos ahorros	5,857	-	-	-
Incremento de otros depósitos	43,864	-	-	-
Colocación de bonos		58,941	61,684	59,233
Incremento de otros pasivos	17,872	-	-	-
Incremento de crédito comercial	-12,943	-	-	-
Capital adicional	1,657	-	-	-
Total ingresos	139,683	156,816	184,028	206,045
EGRESOS				
Intereses por depósitos	6,426	6,426	6,426	6,426
Intereses por crédito	6,078	6,078	6,078	6,078
Intereses por bonos	-	7,073	14,475	21,583
Otros gastos financieros	1,515	2,325	2,749	3,359
Gastos de operación	42,855	47,352	54,940	62,528
Incremento de cartera vigente	53,004	55,507	59,701	59,701
Incremento de cartera castigada	2,749	3,582	4,478	5,373
Incremento activo fijo	6,414	8,873	10,290	11,359
Incremento otros activos	8,611	7,250	7,798	7,798
Participación e impuestos	4,172	5,396	7,591	9,895
Dividendos	-	2,550	3,489	4,468
Total egresos	131,825	152,412	178,014	198,568
Diferencia	7,857	4,404	6,013	7,477
Caja final	13,239	17,643	23,656	31,133

ANEXO 6B
BALANCE GENERAL PROYECTADO
ESCENARIO 1

Miles de nuevos soles

	Dic-00	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04
ACTIVOS					
Caja y bancos	5,382	13,240	17,643	23,657	31,133
Cartera activa	130,293	183,297	238,804	298,506	358,207
(Provisiones)	-3,174	-8,642	-11,260	-14,074	-16,889
Otros activos corrientes	9,194	15,057	19,617	24,521	29,426
Activo fijo neto	12,407	15,177	19,773	24,716	29,660
Otros activos	6,136	8,884	11,575	14,468	17,362
Total Activo	160,238	227,013	296,153	371,794	448,897
PASIVOS					
Depósitos de ahorro	4,937	10,794	10,794	10,794	10,794
Otros depósitos	28,352	72,216	72,216	72,216	72,216
Obligaciones de corto plazo	130	10,866	10,866	10,866	10,866
Línea de crédito	64,054	51,111	51,111	51,111	51,111
Obligaciones de largo plazo	-	-	58,941	120,625	179,857
Otros pasivos	9,598	16,734	16,734	16,734	16,734
Total pasivo	107,071	161,722	220,662	282,346	341,579
PATRIMONIO					
Capital social y reservas	48,786	54,824	54,824	54,824	54,824
Resultados acumulados			10,467	20,666	34,623
Resultado del ejercicio	4,381	10,467	10,199	13,957	17,872
Total patrimonio	53,167	65,291	75,490	89,447	107,319
Total pasivos y patrimonio	160,238	227,013	296,153	371,793	448,898
Deuda / patrimonio	2.01	2.48	2.92	3.16	3.18

ANEXO 6C
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS
ESCENARIO 1

Miles de nuevos soles

	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04
INGRESOS FINANCIEROS	81,772	95,993	119,992	143,990
Intereses	81,194	95,314	119,143	142,971
Otros ingresos	578	679	849	1,019
GASTOS FINANCIEROS	13,961	21,034	28,436	35,544
Intereses de depósitos	6,426	6,426	6,426	6,426
Intereses de adeudos y obligaciones	6,078	6,078	6,078	6,078
Intereses de obligaciones emitidas	-	7,073	14,475	21,583
Otros gastos financieros	1,456	1,456	1,456	1,456
MARGEN FINANCIERO	67,811	74,959	91,556	108,446
(PROVISIONES)	8,218	6,199	7,292	8,188
MARGEN FINANCIERO NETO	59,593	68,760	84,263	100,258
Ingresos x servicios financieros	678	796	995	1,193
Gastos x servicios financieros	59	869	1,293	1,902
MARGEN OPERACIONAL	60,212	68,687	83,965	99,549
GASTOS ADMINISTRATIVOS	42,855	47,352	54,940	62,528
MARGEN OPERAC NETO	17,357	21,335	29,025	37,021
PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	3,643	4,277	5,346	6,416
INGRESOS (GASTOS) EXTRAORDINARIOS	925	1,086	1,358	1,629
UTILIDAD ANTES PART E IMPUESTOS	14,639	18,145	25,037	32,235
Participacion trabajadores	840	1,069	1,475	1,899
REI	951	1,117	1,396	1,675
Impuesto a la renta	4,282	5,443	7,511	9,671
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	10,467	12,749	17,446	22,340
DIVIDENDOS	-	2,550	3,489	4,468
A REINVERTIR	10,467	10,199	13,957	17,872

ANEXO 7. PROYECCIONES FINANCIERAS PARA EL ESCENARIO 2

ANEXO 7A

FLUJO DE CAJA

ESCENARIO 2

Miles de nuevos soles

	2001	2002	2003	2004
Caja Inicial	5,382	13,239	16,471	20,457
INGRESOS				
Ingresos por intereses	81,194	87,371	99,286	107,228
Otros ingresos por operaciones	2,181	2,347	2,668	2,881
Incremento de depósitos ahorros	5,857	-	-	-
Incremento de otros depósitos	43,864	-	-	-
Colocación de bonos		35,111	26,757	13,616
Incremento de otros pasivos	17,872	-	-	-
Incremento de crédito comercial	-12,943	-	-	-
Capital adicional	1,657	-	-	-
Total ingresos	139,683	124,830	128,710	123,726
EGRESOS				
Intereses por depósitos	6,426	6,426	6,426	6,426
Intereses por crédito	6,078	6,078	6,078	6,078
Intereses por bonos	-	4,213	7,424	9,058
Otros gastos financieros	1,515	2,081	2,147	2,289
Gastos de operación	42,855	44,822	48,616	51,146
Incremento de cartera vigente	53,004	35,607	29,851	19,900
Incremento de cartera castigada	2,749	3,284	3,731	4,030
Incremento activo fijo	6,414	6,869	6,927	6,459
Incremento otros activos	8,611	4,651	3,899	2,599
Participación e impuestos	4,172	5,155	6,614	7,836
Dividendos	-	2,412	3,011	3,499
Total egresos	131,825	121,598	124,724	119,322
Diferencia	7,857	3,232	3,985	4,404
Caja final	13,239	16,471	20,457	24,860

ANEXO 7B
BALANCE GENERAL PROYECTADO
ESCENARIO 2

Miles de nuevos soles

	Dic-00	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04
ACTIVOS					
Caja y bancos	5,382	13,240	16,471	20,457	24,860
Cartera activa	130,293	183,297	218,904	248,755	268,655
(Provisiones)	-3,174	-8,642	-10,321	-11,729	-12,667
Otros activos corrientes	9,194	15,057	17,982	20,434	22,069
Activo fijo neto	12,407	15,177	18,125	20,597	22,245
Otros activos	6,136	8,884	10,610	12,057	13,021
Total Activo	160,238	227,013	271,771	310,571	338,184
PASIVOS					
Depósitos de ahorro	4,937	10,794	10,794	10,794	10,794
Otros depósitos	28,352	72,216	72,216	72,216	72,216
Obligaciones de corto plazo	130	10,866	10,866	10,866	10,866
Línea de crédito	64,054	51,111	51,111	51,111	51,111
Obligaciones de largo plazo	-	-	35,111	61,868	75,484
Otros pasivos	9,598	16,734	16,734	16,734	16,734
Total pasivo	107,071	161,722	196,833	223,589	237,206
PATRIMONIO					
Capital social y reservas	48,786	54,824	54,824	54,824	54,824
Resultados acumulados			10,467	20,114	32,157
Resultado del ejercicio	4,381	10,467	9,647	12,043	13,997
Total patrimonio	53,167	65,291	74,939	86,981	100,978
Total pasivos y patrimonio	160,238	227,013	271,772	310,571	338,184
Deuda / patrimonio	2.01	2.48	2.63	2.57	2.35

ANEXO 7C
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS
ESCENARIO 2
Miles de nuevos soles

	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04
INGRESOS FINANCIEROS	81,772	87,994	99,993	107,992
Intereses	81,194	87,371	99,286	107,228
Otros ingresos	578	622	707	764
GASTOS FINANCIEROS	13,961	18,174	21,385	23,019
Intereses de depósitos	6,426	6,426	6,426	6,426
Intereses de adeudos y obligaciones	6,078	6,078	6,078	6,078
Intereses de obligaciones emitidas	-	4,213	7,424	9,058
Otros gastos financieros	1,456	1,456	1,456	1,456
MARGEN FINANCIERO	67,811	69,820	78,608	84,973
(PROVISIONES)	8,218	4,962	5,139	4,968
MARGEN FINANCIERO NETO	59,593	64,857	73,469	80,005
Ingresos x servicios financieros	678	729	829	895
Gastos x servicios financieros	59	625	691	833
MARGEN OPERACIONAL	60,212	64,962	73,607	80,068
GASTOS ADMINISTRATIVOS	42,855	44,822	48,616	51,146
MARGEN OPERAC NETO	17,357	20,139	24,991	28,922
PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	3,643	3,921	4,455	4,812
INGRESOS (GASTOS) EXTRAORDINARIOS	925	996	1,131	1,222
UTILIDAD ANTES PART E IMPUESTOS	14,639	17,214	21,667	25,332
Participacion trabajadores	840	1,014	1,277	1,493
REI	951	1,024	1,163	1,256
Impuesto a la renta	4,282	5,164	6,500	7,600
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	10,467	12,059	15,053	17,496
DIVIDENDOS	-	2,412	3,011	3,499
A REINVERTIR	10,467	9,647	12,043	13,997

ANEXO 8. PROYECCIONES FINANCIERAS PARA EL ESCENARIO 3

ANEXO 8A

FLUJO DE CAJA

ESCENARIO 3

Miles de nuevos soles

	2001	2002	2003	2004
Caja Inicial	5,382	13,239	18,229	25,256
INGRESOS				
Ingresos por intereses	81,194	99,286	129,071	160,843
Otros ingresos por operaciones	2,181	2,668	3,468	4,321
Incremento de depósitos ahorros	5,857	-	-	-
Incremento de otros depósitos	43,864	-	-	-
Colocación de bonos		70,855	79,147	82,041
Incremento de otros pasivos	17,872	-	-	-
Incremento de crédito comercial	-12,943	-	-	-
Capital adicional	1,657	-	-	-
Total ingresos	139,683	172,809	211,686	247,205
EGRESOS				
Intereses por depósitos	6,426	6,426	6,426	6,426
Intereses por crédito	6,078	6,078	6,078	6,078
Intereses por bonos	-	8,503	18,000	27,845
Otros gastos financieros	1,515	2,447	3,050	3,894
Gastos de operación	42,855	48,616	58,101	68,219
Incremento de cartera vigente	53,004	65,457	74,626	79,601
Incremento de cartera castigada	2,749	3,731	4,851	6,045
Incremento activo fijo	6,414	9,875	11,971	13,809
Incremento otros activos	8,611	8,550	9,747	10,397
Participación e impuestos	4,172	5,516	8,079	10,925
Dividendos	-	2,619	3,729	4,952
Total egresos	131,825	167,819	204,659	238,191
Diferencia	7,857	4,989	7,027	9,014
Caja final	13,239	18,229	25,256	34,270

ANEXO 8B
BALANCE GENERAL PROYECTADO
ESCENARIO 3

Miles de nuevos soles

	Dic-00	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04
ACTIVOS					
Caja y bancos	5,382	13,240	18,229	25,256	34,270
Cartera activa	130,293	183,297	248,755	323,381	402,983
(Provisiones)	-3,174	-8,642	-11,729	-15,247	-19,001
Otros activos corrientes	9,194	15,057	20,434	26,565	33,104
Activo fijo neto	12,407	15,177	20,597	26,776	33,367
Otros activos	6,136	8,884	12,057	15,674	19,532
Total Activo	160,238	227,013	308,343	402,405	504,255
PASIVOS					
Depósitos de ahorro	4,937	10,794	10,794	10,794	10,794
Otros depósitos	28,352	72,216	72,216	72,216	72,216
Obligaciones de corto plazo	130	10,866	10,866	10,866	10,866
Línea de crédito	64,054	51,111	51,111	51,111	51,111
Obligaciones de largo plazo	-	-	70,855	150,003	232,044
Otros pasivos	9,598	16,734	16,734	16,734	16,734
Total pasivo	107,071	161,722	232,577	311,724	393,765
PATRIMONIO					
Capital social y reservas	48,786	54,824	54,824	54,824	54,824
Resultados acumulados			10,467	20,942	35,856
Resultado del ejercicio	4,381	10,467	10,475	14,914	19,810
Total patrimonio	53,167	65,291	75,766	90,680	110,490
Total pasivos y patrimonio	160,238	227,013	308,343	402,404	504,255
Deuda / patrimonio	2.01	2.48	3.07	3.44	3.56

ANEXO 8C
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS
ESCENARIO 3

Miles de nuevos soles

	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04
INGRESOS FINANCIEROS	81,772	99,993	129,991	161,989
Intereses	81,194	99,286	129,071	160,843
Otros ingresos	578	707	920	1,146
GASTOS FINANCIEROS	13,961	22,463	31,961	41,806
Intereses de depósitos	6,426	6,426	6,426	6,426
Intereses de adeudos y obligaciones	6,078	6,078	6,078	6,078
Intereses de obligaciones emitidas	-	8,503	18,000	27,845
Otros gastos financieros	1,456	1,456	1,456	1,456
MARGEN FINANCIERO	67,811	77,529	98,030	120,182
(PROVISIONES)	8,218	6,818	8,369	9,798
MARGEN FINANCIERO NETO	59,593	70,712	89,660	110,385
Ingresos x servicios financieros	678	829	1,077	1,343
Gastos x servicios financieros	59	991	1,594	2,437
MARGEN OPERACIONAL	60,212	70,550	89,144	109,290
GASTOS ADMINISTRATIVOS	42,855	48,616	58,101	68,219
MARGEN OPERAC NETO	17,357	21,933	31,043	41,071
PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	3,643	4,455	5,792	7,218
INGRESOS (GASTOS) EXTRAORDINARIOS	925	1,131	1,471	1,833
UTILIDAD ANTES PART E IMPUESTOS	14,639	18,610	26,721	35,687
Participacion trabajadores	840	1,097	1,575	2,103
REI	951	1,163	1,512	1,884
Impuesto a la renta	4,282	5,583	8,016	10,706
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	10,467	13,093	18,643	24,762
DIVIDENDOS	-	2,619	3,729	4,952
A REINVERTIR	10,467	10,475	14,914	19,810