

Universidad de Lima

Facultad de Ciencias Empresariales y Económicas

Carrera de Economía



ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS Y VALORIZACIÓN DE CREDICORP LTD.

Integrantes

Esteban García, Jhamil	20182576
Tello Cañari, Fabrizio	20181870
Vásquez Castillo, Frank	20174002

Curso

Finanzas Avanzadas

Profesor

Roby Arbe Saldaña

Lima - Perú

Febrero de 2022



TABLA DE CONTENIDO

CAPÍTULO I: DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.....	2
1.1 Antecedentes de la empresa.....	2
CAPÍTULO II: ANÁLISIS DEL SECTOR	5
2.1 Relación con el entorno macroeconómico.....	6
2.1.1 Entorno económico, social y político del Perú.....	7
2.2 Identificación de las amenazas y oportunidades que enfrenta la empresa.....	10
2.2.1 Amenazas:.....	10
2.2.2 Oportunidades:.....	10
2.3 Identificación y análisis de la estrategia.....	11
CAPÍTULO III: ANÁLISIS FINANCIERO HISTÓRICO.....	13
3.1 Análisis de ratios Liquidez:.....	13
3.2 Ratios de Gestión.....	14
3.3 Ratios de endeudamiento:.....	14
3.4 Ratios de Crecimiento.....	15
3.5 Ratios de Solvencia.....	17
3.6 Ratios de Rentabilidad.....	17
3.7 Análisis Dupont.....	18
CAPÍTULO IV: PROYECCIONES DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	20
CAPÍTULO V: ESTRUCTURA DE CAPITAL	23
5.1 Estimación del costo de la deuda.....	23
5.2 Estimación del costo del accionista.....	24
5.2.1 Tasa libre de riesgo y riesgo de mercado.....	25
5.2.2 Beta.....	25

5.2.3	Riesgo país (RP).....	26
5.2.4	Costo de capital del accionista desapalancado ($Ku = 9.64\%$)	27
5.3	Costo promedio ponderado del capital	28
CAPÍTULO VI: DETERMINACIÓN DE LA TASA DE CRECIMIENTO		
CONTINUO Y DEL VALOR PERPETUO DEL FLUJO DE CAJA..... 30		
CAPÍTULO VII: APLICACIÓN DEL FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO ... 31		
7.1	Métodos de valuación del Flujo de Caja Descontado.....	31
7.1.1	Método del WACC	31
7.1.2	Método EVA	32
7.1.3	Método del Valor Presente Ajustado (VPA).....	33
7.1.4	Método FAC	34
7.1.5	Método de Valor Presente Ajustado modificado	35
7.2	El valor intrínseco o fundamental de la acción:.....	36
7.3	Análisis de Montecarlo	37
CAPÍTULO VIII: APLICACIÓN DE LOS MÉTODOS DE MÚLTIPLOS 39		
8.1	Empresa objetivo y compañías comparables	39
8.2	Rango de Valoración de Credicorp Ltd.	40
CAPÍTULO IX: ANÁLISIS DE LOS VALORES..... 42		
CAPÍTULO X: FUSIONES Y ADQUISICIONES..... 43		
10.1	Principales adquisiciones	43
10.1.1	Banco Compartir S.A	43
10.1.2	Ultraserfinco S.A y subsidiarias.....	43
10.1.3	Multicaja Prepago S.A y Tempo SpA.....	43
10.1.4	Compañía Incubadora de Soluciones Móviles S.A.C	44
10.2	Principales fusiones de la empresa	44
10.2.1	Fusión por absorción entre Credicorp Capital Colombia S.A y Ultraserfinco S.A	44

10.2.2 Fusión por absorción entre el Banco Compartir S.A y Edyficar S.A	44
CAPÍTULO XI: DERIVADOS FINANCIEROS.....	45
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	47
REFERENCIAS.....	48
ANEXOS.....	49



INDICE DE TABLAS

Tabla 1.1 Ingresos por segmento Credicorp (2019).....	5
Tabla 1.2 Cantidad de clientes de Credicorp según tipo de segmento.....	5
Tabla 4.1 Prueba de Phillip Perron	20
Tabla 4.2 Proyecciones de las ventas de Credicorp.....	21
Tabla 5.1 Variaciones de la metodología CAPM con riesgo país	24
Tabla 7.1 Probabilidad de que el precio sea mayor o igual a 236	37
Tabla 7.2 Rango de precios con probabilidad del 90%	38



INDICE DE FIGURAS

Figura 1.1 Presencia Regional de Credicorp.....	2
Figura 1.2 Ingresos por segmento de la empresa (2019)	4
Figura 3.1 Análisis de liquidez (2013 - 2020)	14
Figura 3.2 Análisis de endeudamiento (2013-2020).....	15
Figura 3.3 Análisis de crecimiento (2014-2020)	16
Figura 3.4 Análisis de Solvencia (2013-2020)	17
Figura 3.5 Análisis de rentabilidad (2013-2020)	18
Figura 5.1 Estructura de la deuda de Credicorp Ltd.	23
Figura 5.2 Variables utilizadas para identificar el costo de capital del accionista	27
Figura 5.3 Pesos de la deuda y patrimonio a valores de mercado del año 2020.....	28
Figura 5.4 Cálculo del Costo Promedio Ponderado de la Empresa en base al riesgo país	29
Figura 7.1 Valor de Credicorp Ltd. mediante la metodología WACC	32
Figura 7.2 Valor de Credicorp mediante la metodología EVA	33
Figura 7.3 Valor de Credicorp mediante la metodología VPA.....	34
Figura 7.4 Valor de Credicorp mediante la metodología FAC.....	35
Figura 7.5 Valor de Credicorp mediante el uso del VPA modificado	36
Figura 7.6 Valor intrínseco o fundamental de Credicorp Ltd.	37
Figura 8.1 Resumen de los principales múltiplos	40
Figura 8.2 Rango de Valores de las empresas comparables.	40
Figura 8.3 Precios obtenidos por medio de la valoración de múltiplos	40
Figura 9.1 Resumen de los valores obtenidos por la valorización.....	42

INDICE DE ANEXOS

Anexo 1 Estado de Situación Financiera (Parte 1)	49
Anexo 2 Estado de Situación Financiera (Parte 2)	49
Anexo 3 Estado de Resultados.....	50
Anexo 4 Análisis vertical del Estado de Situación financiera - en porcentajes (Parte 1).....	50
Anexo 5 Análisis vertical del Estado de Situación financiera - en porcentajes (Parte 2).....	51
Anexo 6 Análisis vertical del Estado de Resultados - en porcentajes	51
Anexo 7 Análisis horizontal del Estado de Situación financiera - en porcentajes (Parte 1)...	52
Anexo 8 Análisis horizontal del Estado de Situación financiera - en porcentajes (Parte 2)...	52
Anexo 9 Análisis horizontal del Estado de Resultados - en porcentajes	53
Anexo 10 Proyecciones del Estado de Situación financiera – en nominales (Parte 1).....	53
Anexo 11 Proyecciones del Estado de Situación financiera – en nominales (Parte 2).....	54
Anexo 12 Proyecciones del Estado de Resultados – en nominales	54
Anexo 13 Estado de Flujos de Efectivo (Parte 1)	55
Anexo 14 Estado de Flujos de Efectivo (Parte 2)	55
Anexo 15 Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.....	56
Anexo 16 Análisis vertical del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto - en porcentajes .	56
Anexo 17 Proyecciones del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto – en nominales	56
Anexo 18 Indicadores Financieros (Parte 1).....	57
Anexo 19 Indicadores Financieros (Parte 2).....	57
Anexo 20 Proyección de ventas (Parte 1).....	58
Anexo 21 Proyección de ventas (Parte 2).....	58
Anexo 22 Evolución de la proyección de ventas	59
Anexo 23 Tabla del varsoc y valores del VAR (1).....	59
Anexo 24 Estimación de VAR (1).....	60
Anexo 25 Prueba de Significancia.....	60
Anexo 26 Prueba de Estabilidad	60
Anexo 27 Prueba Impulso-Respuesta	61
Anexo 28 Data numérica de la Proyección de Ventas.....	61
Anexo 29 Estructura de financiamiento de Credicorp al año 2020 - Kd.....	62
Anexo 30 Valores extraídos de Bloomberg.....	62
Anexo 31 Valores utilizados para el cálculo del WACC.....	63
Anexo 32 Parámetros del Risk Simulator.....	63
Anexo 33 Pruebas de sensibilidad (Precio de la acción —VPA— y precio por acción — FAC—)	64
Anexo 34 Impacto de variables en el valor intrínseco	65



RESUMEN EJECUTIVO

El presente informe otorga un análisis financiero, así como una evaluación sobre la empresa Credicorp Ltd. con el objetivo de obtener el valor de esta misma; asimismo, se busca demostrar si la empresa se caracteriza por tener un valor al alza o puede carecer de fortalezas para generar valor en el futuro. En la primera parte, se empieza el detalle acerca de los inicios de la empresa al igual que las principales líneas de negocio a la que la compañía se dedica y las regiones donde reside cada una de las subsidiarias; también se detalla sobre las estrategias y amenazas a las que está expuesta la firma. Más adelante, se registra un análisis histórico sobre los principales indicadores de Credicorp y se explica los motivos por los cuales se presentan aquellos datos, esto permitirá evaluar estrategias y mejoras por llevar a cabo en la compañía. Para el inicio de la evaluación de la empresa, se detalla un pronóstico del crecimiento de la compañía desde el 2020, último informe registrado a la fecha, hasta los próximos 5 años en adelante; en este ámbito, se estudia acerca de los principales factores de ingresos en Credicorp; por otra parte, al requerirse de una tasa que represente el costo de oportunidad de la empresa evaluada se utilizó la metodología del Modelo de Valorización de Activos Financieros (CAPM) al que se le incluirá el factor riesgo país al tratarse de una empresa cuyas principales líneas de negocio se encuentran en países emergentes, regiones de América Latina. Más adelante, se presenta las principales herramientas de evaluación por medio de cuatro metodologías de valorización para la caja de flujo descontados: Valor Presente Ajustado (VPA), Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC), Valor Económico Agregado (EVA) y Flujo de Caja del Accionista (FCA). Se demuestra que el valor intrínseco de la acción está por encima de los valores de mercado en la actualidad, por lo que el valor se encuentra subvaluado a la fecha del informe. Para finalizar, se hace un enfoque al método de múltiplos, así como las últimas fusiones y adquisiciones que tuvo la empresa en el último año registrado como el uso de derivados financieros para mitigar los riesgos ante volatilidades en el tipo de cambio.

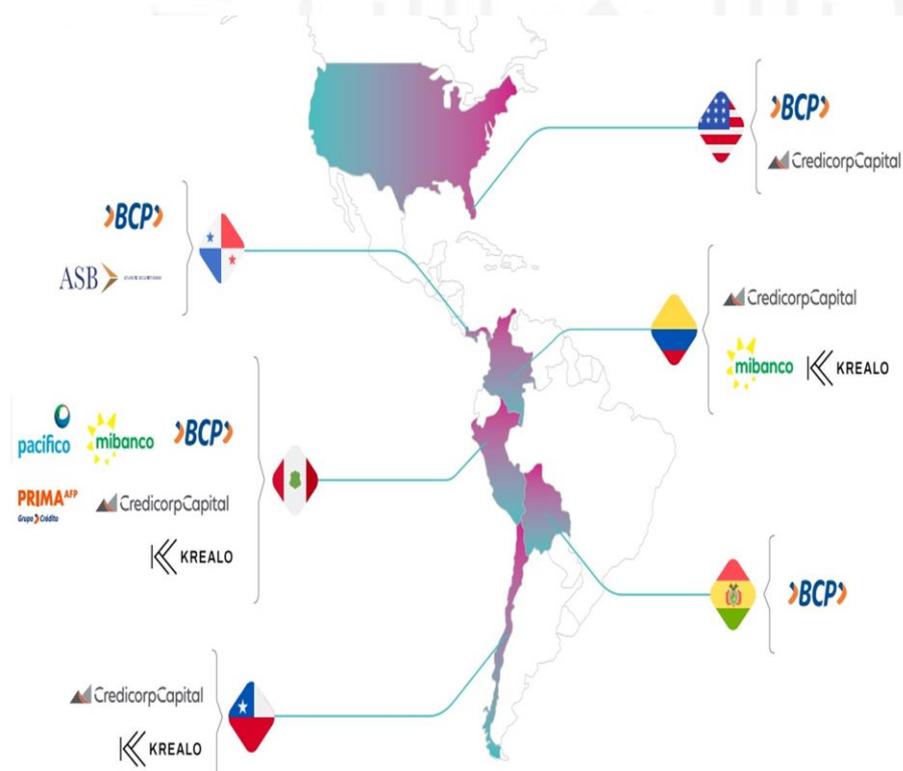
CAPÍTULO I: DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1 Antecedentes de la empresa

Credicorp Ltd. (NYSE: BAP) es el mayor holding financiero de servicios financieros del Perú, así mismo se encuentra operando en países de la región tales como Bolivia, Estados Unidos, Panamá, Chile y Colombia. Actualmente mantiene una cartera de negocios diversificada, donde se centra principalmente en banca comercial (adjunta leasing y financiamiento comercial) por medio de BCP Perú y BCP Bolivia, en microfinanzas tiene a Mibanco, en mercado de capitales (gestión de activos, financiamiento corporativo, servicios de corretaje, fideicomiso, entre otros) a través de Credicorp Capital, Wealth Management en BCP y Atlantic Security Bank, además de ello cuenta con servicios de seguros y pensiones mediante el Grupo Pacifico y Prima AFP, entre otros.

Figura 1.1

Presencia Regional de Credicorp



Nota. De Reporte Anual y de Sostenibilidad (p. 30) by Credicorp 2020

<https://www.grupocredicorp.com/assets/pdf/reporte-anual-y-de-sostenibilidad-2020.pdf>

Credicorp Ltd. se creó en 1995 a través de la compra del 90.1% de las acciones comunes del Banco de Crédito del Perú (BCP), la adquisición del 98.2% de Atlantic Security Holding Corporation (ASHC) y un 75.8% de Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. (PPS). Paralelamente, estas acciones comunes empezaron a ser comercializadas en Nueva York en su respectivo Mercado de Valores, teniendo US \$11.61 como precio de cierre (modificado para ajustar dividendos en acciones). De tal forma que en marzo 19 del 1996 Credicorp tomo una Oferta de Intercambio en aspectos parecidos a la Oferta de Intercambio de octubre de 1995, el 1.8% faltante de las acciones en circulación de ASHC.

Durante el 2012 se creó una banca regional, meses después, en abril del mismo año a través de la subsidiaria BCP, se englobo el 51% del capital social de Correval S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, un banco de inversión ubicado en Bogotá, Colombia. De manera que, para Julio, se obtuvo el 60.6% del capital social perteneciente a IM Trust S.A. Corredores de Bolsa, un banco de inversión ubicado en Santiago, Chile. En noviembre de 2012 y en junio de 2013, IM Trust y Correval fueron trasladados a Credicorp Capital Ltd.

En cuanto a las operaciones de banca de inversión, se concretó la fundación de Credicorp Capital Perú S.A.A., una empresa compuesta en abril de 2012, mediante la partición de un bloque patrimonial del BCP. Los activos transferidos incluyeron a Credibolsa, Creditítulos, Credifondo y actividades de banca de inversión de BCP ultra.

Entre mayo y septiembre de 2016, Credicorp Capital Ltd., a través de Credicorp Holding Colombia S.A.S., adquiere una participación del 49% de Credicorp Capital Colombia S.A., secuencia a ello en enero del 2017, mayo de 2018 y 2019, Grupo crédito compra a Credicorp Ltd. el 9%, 2.77% y 0.96% de acciones del BCP, seguidamente como parte de la reorganización de subsidiarias. De esta manera hacia diciembre de 2019, Grupo Crédito adjunta el 97.71% y Credicorp Ltd. actualmente no posee participación directa del grupo BCP.

Ya luego para 2019, precisamente en enero, se tuvo un 91.36% de Compañía Incubadora de Soluciones Móviles S.A. - Culqui, y se llevó a cabo Krealo S.P.A. Posteriormente, en marzo de 2019 se llevó a cabo Credicorp Capital Negocios Digitales S.A.S., mientras tanto en julio se tomó el 100% de Tempo S.P.A. y el 100% de Multicaja Prepago S.A., dos meses después, en septiembre se tomó el 85% de Fondo de Inversión Independencia II, ya en noviembre se adjuntó el 100% de Ultra Serfinco S.A. y para diciembre se realizó la adquisición el 77.46% de Banco Compartir S.A.

Organización de Credicorp según línea de comercio:

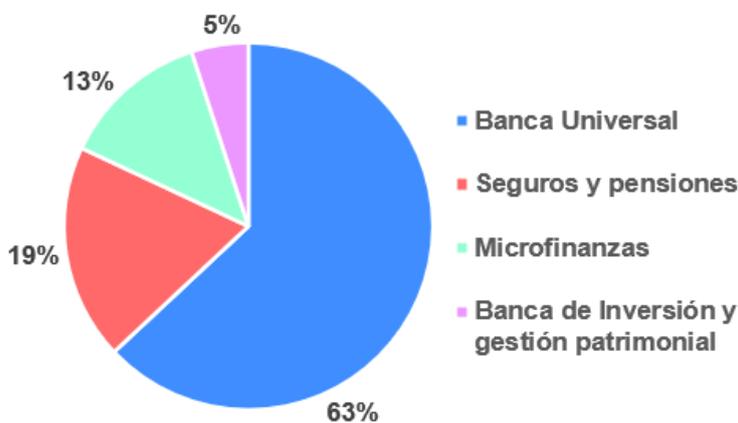
- BCP Perú & BCP Bolivia, para **Banca Universal**.
- Mibanco & Mibanco Colombia, para **Microfinanzas**.
- Grupo Pacífico & Prima AFP, para **Seguros y Pensiones**.
- Credicorp Capital & Atlantic Security Bank, para **Banca de Inversión y Gestión de Patrimonios**.

El Capital Social para Credicorp Ltd. Está situado en unos US \$471,911,585 para el 31 de diciembre de 2020, y está reflejado por 94,382,317 acciones dado un valor nominal de US \$5.00 individualmente. Por otro lado, cuenta con 33,481 empleados.

En términos generales Credicorp Ltd. tiene unos ingresos bien diversificados dentro de la línea de negocios del sector financiero que es donde se especializa. De tal forma que la Banca universal es el rubro que más ingresos le brinda al Holding, específicamente BCP Perú con aproximadamente unos 11,750 millones de soles al cierre del 2019, equivalentes al 59.65% del total de ingresos dentro del portafolio por segmento. Mientras que BCP Bolivia representa una pequeña parte de los ingresos con 736 millones de soles al cierre del 2019, equivalentes al 3.74%. La segunda fuente de ingresos más representativa del Holding viene a ser el segmento de Seguros y pensiones, en efecto Pacífico Seguros adjunta unos ingresos para el Holding de 3,249 millones de soles al cierre del 2019, en paralelo unos 16.49% del total de ingresos.

Figura 1.2

Ingresos por segmento de la empresa (2019)



Nota. De Credicorp Ltd. y subsidiarias estados financieros consolidados (p. 141), by PWC, 2020, (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20consolidados%202020%20BAP.pdf>)

Tabla 1.1*Ingresos por segmento Credicorp (2020)*

Ingresos por Segmento	Credicorp (Millones de Soles)	%
BCP Perú	S/. 11,750	59.65%
BCP Bolivia	S/. 736	3.74%
Pacifico Seguros	S/. 3,249	16.49%
Prima AFP	S/. 457	2.32%
MiBanco y Banco Compartir S.A.	S/. 2,436	12.31%
Edyficar S.A.S	S/. 50	0.25%
Banca de Inversión y Gestión de patrimonios	S/. 968	4.91%
Otros segmentos	S/. 63	0.32%
TOTAL	S/. 19, 699	100%

Nota. De Credicorp Ltd. y subsidiarias estados financieros consolidados (p. 141), by PWC, 2020, (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20consolidados%202020%20BAP.pdf>)

Por el lado de la cantidad de clientes según el tipo de segmento de Credicorp, la banca universal es quien más proporción le brinda al Holding con 9.7 millones de clientes al cierre del 2019, seguido del segmento de Seguros con 4.7 millones de clientes, mientras que los segmentos de microfinanzas y pensiones brindan 1 y 2.4 millones de clientes, respectivamente.

Tabla 1.2*Cantidad de clientes de Credicorp según tipo de segmento*

Línea Operativa	Clientes (en millones)
Banca Universal	9.7
Microfinanzas	1.0
Seguros	4.7
Pensiones	2.4

Nota. De Reporte Anual y de Sostenibilidad (p. 13) by Credicorp 2020

(<https://www.grupocredicorp.com/assets/pdf/reporte-anual-y-de-sostenibilidad-2020.pdf>)

CAPÍTULO II: ANÁLISIS DEL SECTOR

2.1 Relación con el entorno macroeconómico

El 2022 se presenta como un año muy distinto a los años anteriores. Es por ello, que las políticas monetarias y las políticas fiscales van a cumplir un papel fundamental en lo que vendrá a hacer el presente y el futuro entorno macroeconómico en los mercados financieros para la economía en general. Se sabe que al momento en el que se escribe este trabajo de investigación nos encontramos en un entorno en donde existe un estímulo excesivo por parte de los Bancos Centrales a raíz de la Covid-19. Anteriormente, a inicios del 2020 según datos del Banco Mundial (2021) la economía peruana cayó un 11.1%, en donde la actividad económica permaneció limitada por las precauciones implementadas del gobierno peruano, el cual tenía como finalidad mitigar el contagio en medio de la crisis sanitaria, para así posteriormente, introducir una política ultra expansiva para la reactivación económica.

Ya para inicios del 2022 estos estímulos han provocado un efecto negativo dentro de la economía peruana -presiones inflacionarias-, por esta razón se viene realizando una retirada de estos estímulos por medio de subidas en los tipos de interés, no solo a nivel local, sino en gran parte del mundo. Es así como, de realizarse una política restrictiva muy agresiva (subir los tipos de interés en varios puntos porcentuales) podría provocar efectos negativos tanto dentro de la banca comercial como en los mercados financieros locales. Según nuestra perspectiva en conjunta, existe un escenario aún más desfavorable para el Holding debido a la actual crisis política, la crisis energética por las tensiones de guerra entre Rusia y Ucrania, las posibles variantes de covid-19, entre otros. De esta manera, estos acontecimientos externos pueden provocar un impacto negativo para los segmentos de Credicorp Ltd., todos ellos ligados al sistema financiero. Por eso mismo, segmentos tales como la banca universal, el de microfinanzas, el de mercado de capitales y el de seguros y pensiones serán quienes tengan una ralentización en su nivel de actividad en caso de propagarse aún más el riesgo sistémico, la incertidumbre, con ello un menor crecimiento económico.

Si bien, estos problemas subyacentes son los que tienen mayor relevancia dentro del panorama económico actual, no obstante, también existe un problema aún mucho mayor que viene arrastrándose y magnificándose en los últimos años. Este es el nivel de deuda mundial, según datos del IFF, BIC, IMF, National sources (2022), se tiene una deuda sobre el PBI en

torno al 355% a nivel mundial, casi unos 300 trillones de dólares. Esto representa un problema serio ya que los agentes económicos somos más sensibles a las mínimas subidas del coste del dinero, con ello lógicamente se pierde más poder adquisitivo, sobre todo en periodos de contracción. Si bien, el problema se da cuando el agente económico tiene una menor capacidad de ahorro, el cual se ve reflejada en una menor colocación en el sistema bancario, así como una menor inversión en el mercado financiero. Teniendo en cuenta ello, a largo plazo en algún momento esta deuda contraída por los gobiernos se tendrá que pagar, se intuye que podría ser a través de impuestos, entonces la pregunta sería ¿Hasta qué nivel de deuda será sostenible para el sistema financiero y la economía en general?

Es de suma importancia que para que el entorno macroeconómico se encuentre en condiciones óptimas exista un equilibrio entre oferta monetaria e inflación. Llama la atención que el crecimiento de la emisión monetaria del 2020 es brutal, lo que indicaría que según la figura 3, la línea roja (inflación) debería subir por la correlación existente. De este modo, si se toma en cuenta el principio de transitoriedad, entonces los Bancos Centrales saben que existe un coste de oportunidad, o mantener el coste del dinero en mínimos históricos corriendo el riesgo de colapso o subir las tasas de interés con duras consecuencias.

En síntesis, las implicancias de estos años dependen de la inflación. Es decir, si la inflación remite a cuotas objetivo, entonces no habrá un escenario negativo, sin necesidad de subir las tasas de interés. Por el contrario, si sube la inflación, provocará que los Bancos Centrales opten por reducir la tasa de interés, ya que su principal mandato es velar por el control de precios. Otra cosa a tomar en cuenta es que este año existirá mucha incertidumbre, con ello volatilidad. La importancia de contextualizar el entorno macroeconómico nos servirá para predecir mejor el futuro de Credicorp Ltd., dicho de otro modo, en caso de un colapso o alarma de crisis, originaría que gran parte de la banca y los segmentos que la acompañan reduzcan el valor de esta compañía, si y sólo si, los fundamentales y el análisis técnico no se encuentren en óptimas condiciones.

2.1.1 Entorno económico, social y político del Perú

La situación del Perú, la actividad económica tuvo una evolución positiva respecto a este año, en el cual se vio un gran aumento del gasto de las familias, además de la liberación parcial y/o total de los depósitos de compensación por Tiempo de Servicios (CTS) y retiros del fondo de pensiones, lo que provocó una mayor liquidez en el segundo trimestre del año actual.

Por el lado del COVID-19, existe un aumento en el ritmo de contagiados con la nueva variante OMICRON, no obstante, el proceso de vacunación que favoreció a la reactivación económica está ayudando a mitigar los efectos de la crisis. Mientras tanto, en la política, existe una incertidumbre, dado que existen bajas expectativas en el sector privado respecto a las medidas económico-social del gobierno actual.

Según BBVA Research (2021), los principales elementos que lograrían provocar que el crecimiento sea diferente al proyectado sería un entorno externo con crecimiento más pausado o una subida en la inflación, la agudización de la crisis sanitaria por nuevas variantes y un escenario político con tensiones altas que darían paso a un deterioro de las confianzas.

En lo que respecta al presente año, el tipo de cambio está corrigiendo a niveles de mitad del año pasado, previo a la elección presidencial, en torno a los 3.70 Si bien existe volatilidad debido al escenario político. El perjuicio para la moneda peruana provocado por diversos factores se debe en parte remediado por una balanza comercial superavitaria, que dado ya en un contexto del 2022 podría registrar un máximo histórico. Según las proyecciones de BBVA Research, la cotización local del dólar terminará situándose el presente año entre 4,00 a 4,10 soles por USD, mientras que en 2022 lo hará entre 4,15 y 4,25 soles por USD. Todo esto debido a que para estos analistas el sol se encuentra subvaluado respecto a sus pares.

Por otro lado, BBVA Research afirma respecto al nivel de precios que la inflación interanual se situó en 5,3% para finales del presente año. Posteriormente, durante el 1er semestre del 2022, la media se situará aproximadamente en un 5,0%, no obstante, luego un efecto base favorable, la normalización analizada en los precios internacionales de los commodities agrícolas, el petróleo, y el gas, así como las menores presiones cambiarias darían paso a que la inflación regrese al rango meta y termine el año en un 2,6%.

Ante todo, ello, el Banco Central seguirá con las medidas de normalización de la posición monetaria para lentificar un desanclaje de las expectativas inflacionarias, subiendo la tasa de política (1,5% a un 2,0% para el 2021 y posteriormente en 3,0% para el 2022).

El dinamismo del gasto público podría estar afectado principalmente por la inversión pública (6,7% real), por lo que la modificación de los recursos sumará un crecimiento económico dirigido a la gestión de empleo; acompañado por el consumo público (2% real), que determinara sectores que dan servicios directos a la población, ya sea en educación y salud.

Finalmente, la economía peruana se mantendrá en una recuperación lenta de su dinamismo, en el marco de un contexto de pandemia. De esta manera, se prevé que en el

periodo 2023-2025, el crecimiento del PBI estará en un 4,1%, ya que, a un crecimiento óptimo de la demanda interna, provocado por mayores inversiones; el retorno a la normalidad de operaciones de los sectores más afectados por la pandemia; el aumento de las exportaciones por el comienzo de producción de proyectos cupríferos; y, la seguida de medidas para incrementar la competitividad y productividad, los cuales cooperan a causar nuevos motores de crecimiento.

Por el lado de la sostenibilidad en las finanzas públicas y el equilibrio macroeconómico es de tomar en cuenta en un escenario de recuperación de la actividad económica, con la finalidad de promover la producción de empleo que el país augura para mejorar el bienestar de todos los ciudadanos y, inicialmente, de la población más afectada.

En líneas generales cabe que recalcar que los factores a tomar en cuenta para Credicorp respecto al entorno macroeconómico, se encuentra en el tipo de cambio ya dicho anteriormente, el cual se considera un indicador relevante para el holding, pues es un spread en el corto y largo plazo no solo puede terminar favoreciendo, sino que también puede generar pérdidas significativas, por ello, la entidad se ve obligada a diversificar sus fondos mediante instrumentos de renta fija y variable en un corto o largo plazo. La comprensión y análisis del tipo de cambio, junto a las medidas tomadas por el BCR son necesarias para para minimizar el riesgo cambiario que al igual que muchas empresas, Credicorp, estaría incurriendo.

Según datos del Reporte Anual de Credicorp se encontró que la demanda interna bajo en un 9.8% para el 2020 dado la contracción del gasto privado, y en poca magnitud al gasto público. Mientras tanto el consumo privado bajó en un 8.7%, por el lado de la inversión privada lo hizo en un 17.2%. Por el lado del consumo público, este subió en un 7.5%, mientras que la inversión pública se redujo en un 17.7%. Para la inflación, subió en un 2.0%, situándose en la media del rango meta (1% - 3%) del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

Por último, en lo que respecta a la tasa de referencia del BCRP estuvo de 2.3% a finales del 2019 a 0.25% a finales del 2020 y 2021. Finalmente, a finales del 2021, el tipo de cambio se situó en S/ 4.2 por dólar americano, dando paso a que el sol peruano registre una depreciación significativa, con máximos nunca antes vistos.

2.2 Identificación de las amenazas y oportunidades que enfrenta la empresa

2.2.1 Amenazas:

- La dependencia de la economía en los precios de los minerales y la buena gestión financiera permitirán que el mercado de valores tenga los recursos necesarios en un mal año.
- La inestabilidad política puede generar incertidumbre a los inversionistas por el tipo de modelos económicos que pueden imponer los gobierno, mantener el acceso a la cartera del BCRP nos permitirá mitigar los riesgos ante la inestabilidad política y económica.
- China y Estados Unidos son los principales destinos de las exportaciones y demanda de materias primas
- Los conflictos sociales que afectan las actividades clave de construcción y minería crean incertidumbre para los inversionistas, afectando los proyectos y las tasas de crecimiento.
- Dependencia de las operaciones bursátiles de los servicios informativos extranjeros.
- La dependencia de los combustibles fósiles y la incertidumbre sobre sus precios afecta el precio de los productos de mercado y la inflación.
- Al existir una sola bolsa de valores, se tiene desventajas en comparación con otros países. Mejorar las herramientas de inteligencia de negocios para encontrar alternativas de productos en mercados diferentes a la Bolsa de Valores de Lima en años malos.

2.2.2 Oportunidades:

- La política monetaria del Perú basada en el control de la inflación permite generar actividades de educación financiera enfocadas al mercado de valores, reduciendo así los costos fijos.
- A medida que aumentan los indicadores económicos favorables, el clima de confianza en la economía nacional está desarrollando productos estratégicos para los clientes que deseen invertir en el mercado de valores.

- El mayor poder adquisitivo de los consumidores, por lo tanto, desarrolla una cartera de clientes con mayor crecimiento de ingresos para ofrecer productos más sofisticados.
- Perú mantiene una economía de libre mercado en términos de propiedad privada e inversión privada, lo que permite acuerdos de libre comercio con países de Europa, Asia, India y China, lo que contribuye al crecimiento continuo de la economía local.

2.3 Identificación y análisis de la estrategia

Actualmente, el holding Credicorp mantiene gran participación en el sector financiero dentro de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), esto, mediante sus operaciones a través de sus principales subsidiarias de la región: Banco de Crédito del Perú (BCP), Mibanco, Prima AFP, entre otros. Para conseguir dicha participación e importancia dentro del rubro financiero, Credicorp realizó un proceso estratégico que se compone de un conjunto de actividades que se desarrollan de manera secuencial con el fin de realizar su principal objetivo de convertirse en la compañía de preferencia para los clientes en cuestión de asesoramiento y servicios financieros.

En el 2012, decidieron iniciar con la creación de una banca regional como parte de su plan estratégico. Dicho plan consistió, inicialmente, en la adquisición del 51% del capital social de Correval S.A Sociedad Comisionista de Bolsa y el 60.6% del capital social de IM Trust S.A. Luego, a través de sus operaciones con la banca de inversión en Perú, se creó lo que hoy se conoce como Credicorp Capital S.A., esto se realizó con la escisión de un bloque patrimonial del BCP. En los años siguientes, Credicorp obtendría el 100% de participación de Inversiones IMT S.A y de Multicaja Prepago S.A.

Para el año 2015, Credicorp realiza la fusión de Mibanco y Edyficar, lo cual dio inicio al quinto banco del sistema financiero peruano, y la institución que estaría destinada a convertirse la microfinanciera más grande de América en colocaciones. Asimismo, en ese mismo año se decidió reforzar la alianza con Banmédica, socio estratégico de la región en el rubro de seguros y prestación de salud, con el objetivo de aprovechar su amplio conocimiento financiero para ser más eficientes y escalar en un importante puesto en el negocio de seguros.

Dos años después, el directorio de la empresa decidió reforzar su estrategia comercial ampliando su cobertura de clientes a través de su Prima AFP. El resultado de dicha estrategia

fue un registro de ingreso de miles nuevos afiliados y debido a ello en el siguiente año la empresa resultó ganadora de la tercera licitación de nuevos afiliados al sistema privado de pensiones. Además, la fusión estratégica que se realizó entre Pacifico Vida y Pacifico Seguros Generales permitió que la empresa tenga una mayor sinergia en las operaciones y que Pacifico Grupo Asegurador termine en consolidarse como uno de las aseguradoras más relevantes del país.

Para el 2019, la empresa, en su búsqueda de convertirse en un gran referente en el sector financiero, realizó un mayor énfasis en desarrollar productos y canales digitales. Esto se realizó gracias al desarrollo de nuevos modelos de riesgos de data por parte del BCP. Esta estrategia termina en la solidificación de venta de sus servicios en Banca Universal, Microfinanzas, Seguros y Pensiones, Banca de inversión y Gestión de Patrimonios.

Si analizamos el desempeño de la estrategia comercial que realizó Credicorp podemos afirmar que fue determinante para el crecimiento y expansión de la empresa. Esto último es debido a que, durante los primeros años, se observó que las colocaciones brutas se expandieron cerca de 13% con respecto a años anteriores lo cual se vería reflejado en el crecimiento anual de 29.5% de la utilidad neta para la empresa. Por otro lado, se registró un incremento de 15% en los ingresos no financieros y de 4.2% de los activos administrativos. Asimismo, el retorno anual sobre el patrimonio promedio sería de 17.0% para el año 2019. Con respecto a la calidad de cartera, se presentó una reducción del índice de cartera deteriorada cerca de 0.09%.

Finalmente, Credicorp Capital Bolsa ocuparía, por sexto año consecutivo, el primer lugar entre las 21 sociedades agentes de bolsas que figuran en la Superintendencia de Mercado de Valores en el año 2019.

CAPÍTULO III: ANÁLISIS FINANCIERO HISTÓRICO

3.1 Análisis de ratios Liquidez:

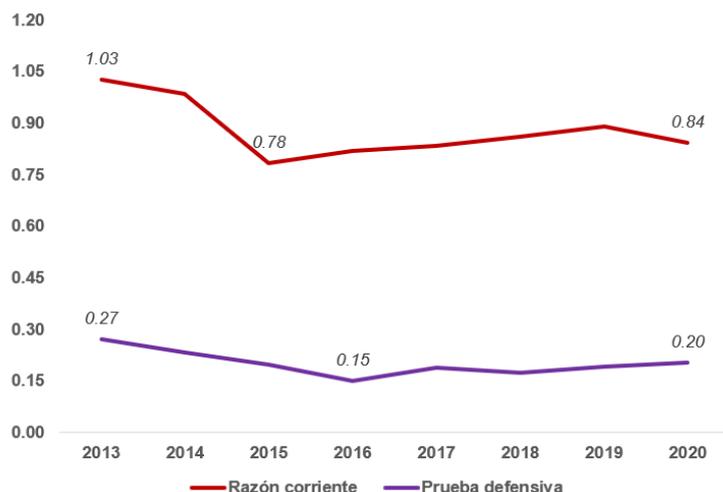
La razón corriente adjunta un promedio de 0.88 dentro de los últimos 8 años, con una tendencia bajista. Con respecto al año 2020, tuvo una razón de 0.84, esto representó una condición desfavorable para la compañía. Es decir, no se contó con activos corrientes suficientes como para pagar los pasivos corrientes. En la misma línea, el análisis horizontal, nos permite explicar que este comportamiento se debió a que los pasivos corrientes han crecido a un ritmo mucho mayor al que iban creciendo los activos corrientes. Asimismo, la cuenta no ha disminuido porque los depósitos aumentaron en un 107% del 2013, al 2020 estos han representado un 66% en promedio dentro de la cartera de pasivos, lo que significa que Credicorp depende en gran parte de la confianza de los depositantes para su giro de negocio.

El capital de trabajo ayuda a complementar lo anteriormente dicho. Si bien existe una diferencia cada vez mayor de los pasivos corrientes respecto al ritmo de crecimiento de los activos corrientes. Esto es explicado, por la variación de la cartera de créditos neto, la cual representó la cuenta que tenía mayor peso en proporción con el activo corriente. Es debido a este motivo por el cual el crecimiento del total de los activos corriente ha ido desacelerándose, por otro lado, las cuentas que impactaron más eran las de efectivo e inversiones, las cuales han estado aumentando significativamente los últimos años, resaltando que el 2020, fueron las que más aumentaron con 41% y 62% respectivamente. No obstante, esto no fue suficiente como para que el capital de trabajo se encuentre en valores positivos.

La prueba defensiva nos permitió llegar a la idea de que el holding cada vez ha estado en menor capacidad de respuesta frente a imprevistos de pago sin recurrir a sus flujos de venta. En otras palabras, la compañía ha perdido en mayor proporción el poder de efectivo para acudir a sus obligaciones en el corto plazo.

Figura 3.1

Análisis de liquidez (2013 - 2020)



Nota. De Credicorp Ltd. y subsidiarias estados financieros consolidados (p. 10), by PWC, 2020, (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20consolidados%202020%20BAP.pdf>)

3.2 Ratios de Gestión

El ratio de gestión (Gasto operativo / Total Activos) nos arrojó un valor promedio de 1%. En efecto, podemos decir que Credicorp se centra, principalmente, en gestionar diferentes aspectos para la mejora operativa, por ejemplo, uno de ellos dentro de sus políticas de gestión tiene como meta en ser líder en satisfacción al cliente, dar productos que estén a las necesidades del cliente, impulsar el sector pyme mediante herramientas digitales e incentivar la inclusión financiera mediante la plataforma digital Yape.

Dicho así, Credicorp tiene fijado mantener este ratio en valores aproximados al 1% respecto al Total de Activos. En términos generales observamos que existió una buena gestión, ya que, respecto a la cartera de créditos, ésta ha sido eficiente, pese a la crisis sanitaria, asimismo se puede decir que no se redujo dada la ayuda por parte del gobierno con “El Reactiva”, no obstante, lo que sí se vio afectado fue los créditos de consumo, con un deterioro en la cartera.

3.3 Ratios de endeudamiento:

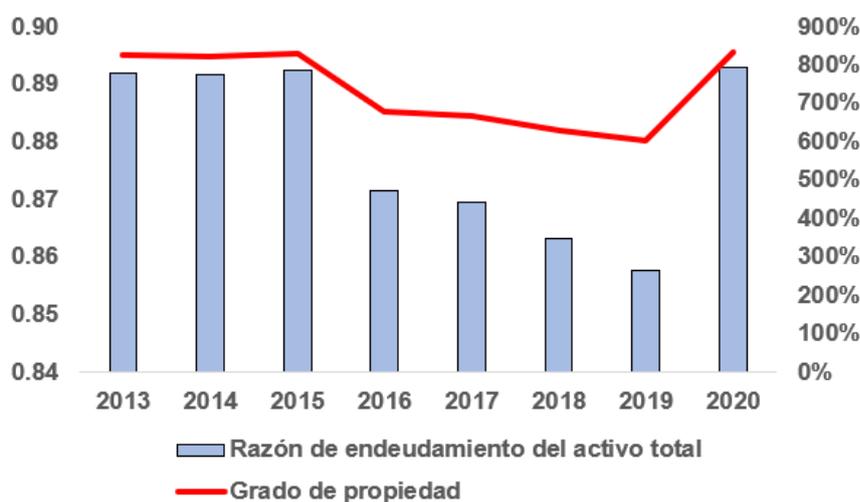
Con respecto al primer ratio de endeudamiento, del activo total, vemos que este no ha tenido fluctuaciones importantes, ubicándose entre un rango de 86% y 89% respectivamente. El

último año, alcanzó una cifra del 89%, con un promedio dentro del marco temporal en un 88%. Para entender mejor la interpretación de sus cifras, diremos que el 88% de los activos se han estado financiados por los pasivos, o, dicho de otra forma, por cada sol que se tiene invertido en activos, el 88% es financiado por los pasivos. Si bien la estructura de capital óptima en base a las necesidades de Credicorp y sus condiciones de mercado nos dicen de manera convencional que pese a su ratio por encima de los estándares (40% - 60%), dejando de lado estos valores óptimos, es normal para el tipo de negocio de un holding tan importante como este ya que, su modelo de negocio lo obliga a tener altos valores de endeudamiento para sobrevivir.

Mientras tanto, el grado de propiedad nos indica que la deuda representa en promedio el 736% del patrimonio o, dicho de otra manera, que por cada sol que la empresa tiene en el patrimonio se debe en promedio 7.36 nuevos soles. Estos altos niveles pueden ser explicados porque esta empresa financiera debido a su naturaleza tiene un alto grado de apalancamiento, como se sabe la mayor parte de sus pasivos están concentrados por sus depósitos.

Figura 3.2

Análisis de endeudamiento (2013-2020)



Nota. De *Credicorp Ltd. y subsidiarias estados financieros consolidados* (p. 10), by PWC, 2020, (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20consolidados%202020%20BAP.pdf>)

3.4 Ratios de Crecimiento

El comportamiento de los activos tuvo un comportamiento irregular con variaciones significativas del 2014 al 2016, pasó de un 18% a un 1%. Para después recuperarse y aumentar a cifras aproximadas al 26%, con un crecimiento promedio del 11%. La recuperación en la

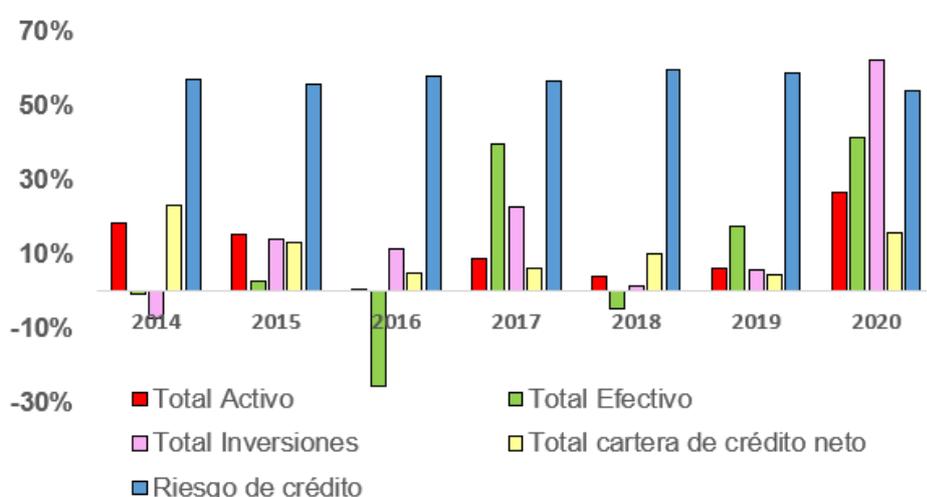
variación de los activos puede ser principalmente explicada por el aumento de las cuentas inversiones (16% en promedio), seguido por la cuenta efectivo (10% en promedio). Cabe resaltar que ambas cuentas tienen un gran impacto en la variación de los activos, con un peso promedio de 15% para la cuenta efectivo y 16% para la cuenta inversiones.

Por otro lado, la cuenta cartera de crédito neto ha fluctuado a cifras del -31% hasta un 29%, posteriormente, el último año alcanzó una cifra del 9%, así mismo, el promedio se situó en un 8%. Estos valores han tenido un impacto significativo en el riesgo de crédito de la entidad, ya que, si bien la tendencia del crecimiento del total de activo ha aumentado bastante, no fue suficiente como para reducir de manera óptima el riesgo de crédito, ya que las colocaciones aumentaron a un ritmo casi en la misma proporción.

Actualmente, el riesgo crediticio se encuentra en un 28%, un 4% ligeramente menor que el 2014, lo que significa que Credicorp disminuyó un poco su exposición a tomar riesgo crediticio con una política no tan riesgosa. Paralelamente, podemos resaltar que existe una adecuada gestión de riesgo y holgadas ratios de cobertura, ya que BCP tiene una política crediticia conservadora, que incluye óptimas herramientas de gestión y aprobación, lo que ayudó a tener la mora en niveles correctos. Si bien, a junio del 2021, hubo un aumento en la ratio de cartera de alto riesgo, pasando de un 3.6% a un 4.5% respecto al año anterior, puede ser justificada por los efectos de la crisis económica por la crisis sanitaria.

Figura 3.3

Análisis de crecimiento (2014-2020)



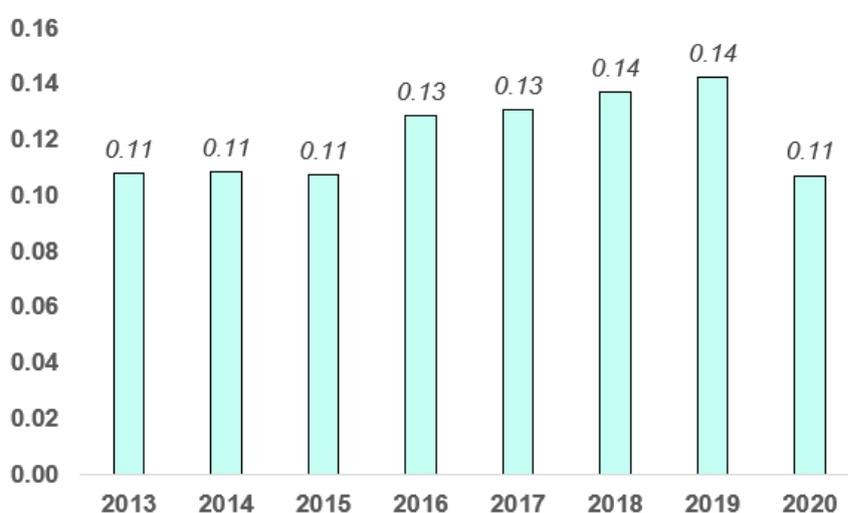
Nota. De Credicorp Ltd. y subsidiarias estados financieros consolidados (p. 10), by PWC, 2020, (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20consolidados%202020%20BAP.pdf>)

3.5 Ratios de Solvencia

El coeficiente de suficiencia de capital se encuentra en valores óptimos con un promedio de un 12%. Es así como, Credicorp cuenta con suficiente capital para sobreponerse a posibles perturbaciones económicas. De tal manera que cuenta con una alta calidad de activos, lo cual le permite contar con una adecuada capacidad para cumplir con sus obligaciones futuras, tanto en el corto plazo como en el largo plazo. Todo ello debido a una óptima evolución financiera y perfil de riesgo, la mejora en su fortalecimiento en su estructura de capital y la diversificación eficiente en las fuentes de fondeo. Al 2021, el BCP presentó una ratio de capital global (RCG) de 15.3, eso ayudó a que se le considere como una adecuada política en su capitalización, ya que estuvo por encima al nivel regulatorio exigido (10%).

Figura 3.4

Análisis de Solvencia (2013-2020)



Nota. De *Credicorp Ltd. y subsidiarias estados financieros consolidados* (p. 10), by PWC, 2020, (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20consolidados%202020%20BAP.pdf>)

3.6 Ratios de Rentabilidad

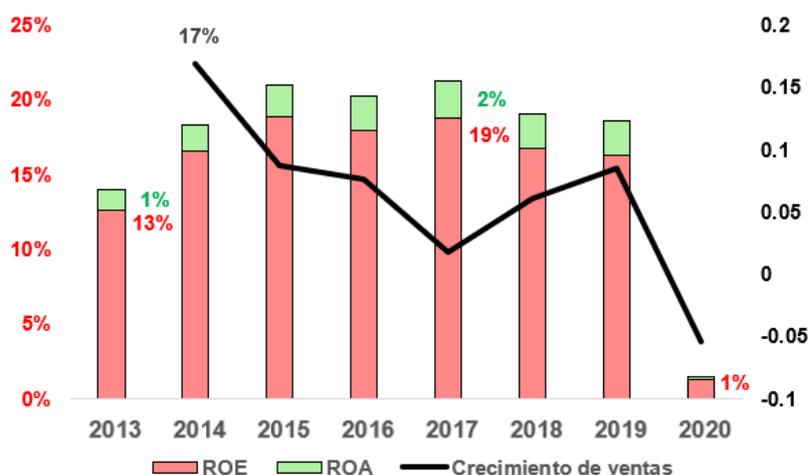
El crecimiento de las ventas ha ido disminuyendo, de un 17% al 2014, a un -5% al 2020. El crecimiento promedio fue de un 8%. Si bien, las ventas han ido aumentando pese al entorno negativo, se puede decir que las ventas alcanzaron el pico más alto el 2019, la reducción del 5% un año más tarde, es comprensible.

En cuanto al análisis del ROE, este es un indicador que refleja el retorno de la inversión de los accionistas de la empresa, podemos ver que en el 2017 por cada sol invertido se alcanzaba una utilidad de 0.18 soles, un valor que decreció significativamente el 2020, en el cual alcanzó una utilidad de 0.013 soles por cada sol invertido de los accionistas. Para los accionistas es más importante un ratio de rentabilidad elevado que un alto beneficio.

Mientras tanto, para el ROA, es conocido como un indicador sobre el aporte de los activos a las utilidades de la compañía, el cual en el 2019 por cada sol invertido en los activos se obtuvo un beneficio de 0.0245 soles, un margen que disminuyó considerablemente el 2017 con un valor de 0.0014 soles por cada sol invertido en los activos. Finalmente, para el giro del negocio se puede mencionar que se necesita de alta infraestructura para operar. En efecto, ante una crisis económica, como la del 2020 se puede ver que este ratio tiende a reducirse significativamente.

Figura 3.5

Análisis de rentabilidad (2013-2020)



Nota. De Credicorp Ltd. y subsidiarias estados financieros consolidados (p. 10), by PWC, 2020, (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20consolidados%202020%20BAP.pdf>)

3.7 Análisis Dupont

Finalmente, para el análisis Dupont, este se puede descomponer en tres factores: Margen Neto, Rotación de activos y Multiplicador de Capital. El primero de ellos, ha mostrado una reducción al año 2020 debido a una mayor pérdida financiera y una menor eficiencia en los gastos. Según el análisis vertical y horizontal. Los costos de Credicorp más significativos que han afectado a su utilidad neta son, los gastos administrativos y los costos operacionales. El primero fluctúa a

una razón respecto a los ingresos entre un 44% a un 46%. Mientras que los costos operacionales, entre un 31% y un 39%. Paralelamente, se puede decir que la tendencia de estos costos se ha ido reduciendo desde el 2013 al 2020. Por otro lado, las ventas han ido en aumento, lo que permitió un mayor margen bruto y el aumento de comisiones (netas) ayudó a un aumento en la utilidad neta. No obstante, el último año, el 2020, debido a la crisis sanitaria, el holding tuvo que aumentar en un 221% las provisiones para créditos, lo que perjudicó significativamente en su utilidad neta, con ello a su rentabilidad.

Por otro lado, se sabe que, si el multiplicador del capital se encuentra por encima de 10, se está asumiendo cierto riesgo. Para el caso de Credicorp, los valores inicialmente se han ubicado cerca de valores críticos. Para el último año representó un 9.3, podemos decir que por cada sol que se ha invertido en el capital, se han generado en promedio inversiones por 8.2, también podemos decir que los activos representan 8.2 al patrimonio. En términos generales, diremos que este multiplicador de capital alto indica que se está utilizando más capital y menos deuda para financiar la compra de activos.

Por último, tenemos que la rotación de activos ha ido disminuyendo significativamente, esto debido a que las ventas han ido creciendo a un menor ritmo del que crecían los activos, por lo cual una reducción en la ratio.

En términos generales, podemos decir que el motivo por el cual el Dupont tiene un promedio de un 18% del 2014 al 2020, es porque el multiplicador del capital ayudó en gran medida para que no se encuentre en valores negativos. Es decir, probablemente los activos sean muy importantes para que la rentabilidad de Credicorp sea óptima, y a medida que los ratios ROA y ROE han estado decreciendo, nos hemos dado cuenta de que es principalmente por la reducción en la utilidad neta y un aumento de los activos ayudó a contrarrestar este efecto puesto que creció a un mayor ritmo que el patrimonio, mientras que las ventas no fueron suficiente como para compensar los gastos incurridos.

Finalmente es válido recalcar que tal vez, estas cifras no sean totalmente transparentes a simple vista, ya que, a raíz de la pandemia, Credicorp hizo cambios en sus políticas financieras con la finalidad de estabilizarse a corto plazo.

CAPÍTULO IV: PROYECCIONES DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Para la proyección de los estados financieros, se pronosticó las ventas futuras de la empresa mediante una metodología econométrica, conocido como el modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) en niveles; para ello, se recopilaron datos trimestrales desde inicios del año 2013 hasta finales del 2020. Con respecto a las variables del modelo, se optó por utilizar las ventas como la variable dependiente, en base a los datos otorgados por los reportes financieros consolidados de Credicorp; asimismo, las variables dependientes, que se consideraron los factores más representativos en el crecimiento de ventas de la firma, fueron hallados por la información otorgada por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) donde estas fueron la tasa de interés, el índice de inflación, el producto bruto interno y el tiempo; se considera que estas variables, mediante la investigación de Marqués, Fuinhas & Cardoso (2013), tienen un impacto positivo dentro de las ventas.

A continuación, se evaluó la estacionariedad de las variables mediante la prueba de raíz unitaria de Phillip-Perron (PP), tomando en cuenta un nivel de significancia al 5%. Según Nolazco (2020), se especifica que esta prueba evalúa en cuanto es el orden de autocorrelación y corrige ese problema utilizando los errores estándar robustos.

Tabla 4.1

Prueba de Phillip Perron

	Test Statistic	Critical Value (5%)
Ventas	-2.417	-2.98
Tasa de Interés	-1.075	-2.98
Índice de Inflación	-2.532	-2.98
Producto Bruto Interno	-3.493	-2.98
Tiempo	-	-2.98

Nota. De BCRPData Banco Central de Reserva del Perú, por Gerencia Central de Estudios Económicos, 2022 (<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/>).

La Tabla 4.1 nos indica que tanto las ventas, la tasa de interés y el índice de inflación son estacionarias; mientras que, la variable tiempo no tiene una influencia directa por tratarse de una variable constante.

Con respecto a la variable producto bruto interno, se determina una no estacionariedad, debido a que el valor de la prueba estadística de la variable es mayor que su valor crítico, esto se puede deber a la cantidad de datos utilizados o la relevancia de la variable con las ventas; por lo tanto, se opta por exceptuar esta variable en el análisis. Posteriormente, se procede a encontrar el número de rezagos óptimos para el modelo VAR; para ello, se utiliza una cantidad máxima 4 rezagos y el ordenamiento de Cholesky, así se otorga un VAR (1) como mejor modelo especificado (*véase en Anexo 1*). Asimismo, la significancia grupal de las variables utilizadas también nos indica que todas las variables son significativas grupalmente al nivel de significancia de 5% (*véase en Anexo 1*). Seguidamente, la estabilidad del modelo VAR (1), muestra que todas las variables son estables, excepto la variable tiempo que por ser constante es 1 (*véase en Anexo 2*). Por último, la función de Impulso-Respuesta de las ventas hacia las demás variables, nos da que la variable tasa de interés influye en un tanto negativo, el índice de inflación si tiene una significación positiva y el tiempo que sigue constante, mencionando que el intervalo de confianza es muy grande debido a la poca data utilizada (*véase en Anexo 3*). Entonces, cumpliendo con todas las medidas econométricas del modelo VAR se creó la proyección de las ventas a 20 trimestres, o 5 años, y así utilizarlo para la proyección de los estados financieros de Credicorp Ltd. A continuación, se muestra la proyección de ventas:

Tabla 4.2

Proyecciones de las ventas de Credicorp.

Año	Ingresos ordinarios	Var%
2020	13,975,708	-5.42%
2021	14,845,112	6.22%
2022	15,455,854	4.11%
2023	15,737,483	1.82%
2024	16,095,886	2.28%
2025	16,455,991	2.24%

Nota. De Credicorp Ltd. y subsidiarias estados financieros consolidados (p. 10), by PWC, 2020, (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20consolidados%202020%20BAP.pdf>)

Para concluir con la sección, se puede observar que los ingresos van en aumento a medida que transcurre el tiempo, el crecimiento porcentual en promedio del año 2021 al 2025 es de un 3.33% y esto ocurre porque la actividad económica en el país está en crecimiento después de la crisis económica debida a la pandemia (Covid-19). Por ende, la proyección de los estados financieros se podrá realizar con los datos obtenidos del modelo VAR de manera de obtener mayor exactitud en las proyecciones (*véase en Anexo 4*).



CAPÍTULO V: ESTRUCTURA DE CAPITAL

La estructura de capital mantiene una relevancia significativa en el desempeño de la firma; por tal motivo, se procedió a encontrar a una tasa idónea que refleje el requerimiento de la empresa Credicorp Ltd. Así, se utilizó el Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC), o también conocido como WACC, con la finalidad de usarlo como una tasa buena de descuento para los flujos futuros; además, su procedimiento nos permitirá encontrar diferentes indicadores que se usaran a lo largo de las diferentes valuaciones de la compañía.

5.1 Estimación del costo de la deuda

Para el cálculo del costo de la deuda se recopiló información de los estados financieros auditados del 2020 con el cual se utilizó, junto a una tasa de interés promedio, las principales cuentas referentes a las obligaciones financieras.

Figura 5.1

Estructura de la deuda de Credicorp Ltd.

Estructura de financiamiento de Credicorp al año 2020	Monto	Peso	Tasa
Cuentas por pagar por pactos de recompra y préstamo de valores			
Instrumentos de deuda	27,164,768	54%	7.23%
Instrumentos emitidos por el Gobierno Colombiano	700,719	1%	4.62%
Instrumentos emitidos por el Gobierno Chileno	17,865	0%	0.09%
Otros instrumentos	40,265	0%	1.19%
Deudas a bancos y corresponsales			
Préstamos de fondos internacionales y otros	2,710,224	5%	2.61%
Líneas de crédito promocionales	3,203,263	6%	5.62%
Notas Emitidas			
Notas senior - BCP (i)	2,552,985	5%	4.25%
Notas senior - BCP (ii)	2,469,832	5%	4.75%
Notas senior - BCP (iii)	2,453,353	5%	4.04%
Notas senior - BCP (iv)	1,737,139	3%	2.75%
Notas senior - BCP (v)	253,412	1%	1.24%
Notas senior - BCP (vi)	175,087	0%	0.42%
Notas senior - BCP (x)	108,479	0%	0.74%
Notas garantizadas	257,996	1%	4.75%
Bonos corporativos		0%	
Cuarto programa y quinto programa	790,577	2%	4.92%
Bonos subordinados-BCP (viii)	4,028,266	8%	4.63%
Bonos subordinados-BCP (ix)	651,176	1%	6.88%
Bonos subordinados			
Primer, segundo y tercer programa	691,163	1%	6.35%
Certificado de deposito negociables- Mi Banco	1,385	0%	3.50%
Certificado de deposito negociable subordinado-BCP	10,718	0%	6.04%
TOTAL	50,018,672	100%	
Kd			5.90%

Nota. De Información financiera, por Superintendencia de Mercado de Valores, 2022

(<https://n9.cl/1yxnk>)

Tal como se observa en la Tabla 5.1, más del 50% de las obligaciones se concentró en instrumentos de deuda, los cuales corresponden en su mayoría a la venta de títulos de crédito representativos y garantizados por el Banco central de Reserva del Perú como parte del programa reactiva Perú frente a la necesidad de un mayor financiamiento en un contexto de crisis económica en el mismo año. Sin embargo, este se considera un hecho extraordinario para la firma. Por ello, la determinación del costo de deuda se basará en una tasa de interés promedio fija de otros pactos de recompras con garantías, inversiones y cartera de créditos con la finalidad de obtener una tasa acorde al histórico de la empresa.

Por otro lado, el grupo presenta un grado significativo de financiamiento mediante la emisión de notas y bonos con vencimiento a corto y largo plazo que en su mayoría presentan pagos semestrales; de hecho, en años anteriores, esta actividad correspondía a una de las tres principales fuentes de financiamiento por terceros. Teniendo en cuenta estas actividades, y un método de ponderación se determinó que los acreedores tienen en promedio un rendimiento de 5.9% lo que implica un costo de la deuda para el Holding Credicorp.

5.2 Estimación del costo del accionista

En esta sección, se presenta los factores determinantes para poder identificar el costo de capital por medio de la metodología del Modelo de Valorización de Activos Financieros (CAPM); asimismo, se explica la inclusión de una tasa de riesgo país adicional para la correcta estimación de una tasa acondicionada a países emergentes como es el caso de las líneas de operaciones de Credicorp Ltd.

Tabla 5.1

Variaciones de la metodología CAPM con riesgo país

Fórmulas alternativas del CAPM	Valores obtenidos
$R_f + \beta * (R_m - R_f) + RP$	15.42%
$R_f + \beta * (R_m - R_f) + RP_f$	15.14%
$R_f + \beta * (R_m - R_f) + \lambda * RP$	13.92%

Nota. De *Investment Valuation* (p. 165), por Damodaran (2012)

<https://suhaplanner.files.wordpress.com/2018/09/investment-valuation-3rd-edition.pdf>

Se puede observar tres tipos de variaciones del CAPM para hallar el costo del accionista en base a la inclusión del riesgo por país emergente; esto se debe, principalmente, a que las líneas de negocios de Credicorp se encuentran en países de Latinoamérica. A lo largo de la literatura se han visto diferentes controversias acerca de qué metodología es la correcta para incluir el riesgo país; en este caso, se ha optado por elegir la tercera fórmula con la inclusión de la variable lambda (λ), ya que, en base a un criterio, este proporciona un riesgo país ponderado de la empresa misma al comparar los propios ingresos con los ingresos del sector de la empresa a evaluar. A continuación, se presenta los procedimientos y datos utilizados para hallar cada una de las variables para la obtención de los valores de la Tabla 5.2.

5.2.1 Tasa libre de riesgo y riesgo de mercado

Algunas de las principales variables para obtener la tasa que represente los costos de los accionistas son la tasa libre de riesgo (R_f) y el riesgo de mercado (R_m) que representan una tasa de retorno con un riesgo de cero y el riesgo dado por las fluctuaciones de precios en un mercado financiero, respectivamente.

Con respecto a la tasa libre de riesgo, se utilizó los rendimientos diarios de los bonos del Tesoro de EE. UU a 10 años de los últimos 5 años, ya que presentan una casi nula probabilidad de impago y un retorno asegurado que se refleja en su baja tasa ($R_f = 2.14\%$); por otro lado, respecto al riesgo de mercado, se utilizaron los rendimientos mensuales, y luego anualizados, del índice Standard & Poor's 500 (S&P500) durante el periodo 2012-2020, puesto que representa en mayor medida a la situación real del mercado financiero, así se considera que captura alrededor de un 80% de la capitalización de mercado de Estados Unidos ($R_m = 13.34\%$) como un mercado comparable para la empresa Credicorp Ltd.

5.2.2 Beta

Respecto al cálculo de la beta ($B=0.91$), que representa el riesgo sistemático o de mercado, se halló un valor menor a 1 que representa un menor riesgo ante exposiciones de riesgo no diversificable; asimismo, al ser cercano a la unidad, se espera fluctuaciones parecidas a las del mercado.

Las variables utilizadas para el cálculo del Beta fueron los rendimientos mensuales de la compañía Credicorp (BAP) junto con los rendimientos de S&P500 con una periodicidad de 5 años para captar la volatilidad en el mediano plazo.

$$Beta = \frac{Covarianza (BAP; S\&P 500)}{Varianza(S\&P 500)}$$

5.2.3 Riesgo país (RP)

De igual forma, para poder percibir el riesgo país (RP=3.10 %) se necesita obtener el riesgo por patrimonio y el riesgo por deuda del país emergente. En este caso, se optará por elegir al Perú por ser la fuente de la mayoría de los negocios de Credicorp. A continuación, se detallará la metodología utilizada para el análisis.

$$Riesgo\ país = (Spread\ por\ país) \left(\frac{Riesgo\ de\ patrimonio\ del\ país}{Riesgo\ deuda\ del\ país} \right)$$

- **Riesgo de patrimonio del país (RP = 21.19%)**

Para calcular la volatilidad del patrimonio en el país, se utilizó las desviaciones de los rendimientos diarios que obtuvo la Bolsa de Valores de Lima durante los últimos 5 años; seguidamente, estos fueron anualizados para el análisis.

$$Riesgo\ patrimonio = \sqrt[360]{\sigma_{rendimientos\ diarios\ de\ BVL}}$$

- **Riesgo deuda del país (RD = 17.70%)**

Con respecto al riesgo de deuda en el país, se utilizó las desviaciones de los rendimientos diarios de los últimos 5 años del bono del Tesoro del Perú; de la misma manera, se anualizó para seguir con el análisis.

$$Riesgo\ deuda = \sqrt[360]{\sigma_{rendimientos\ diarios\ del\ bono\ peruano}}$$

- **Prima de riesgo país (SP = 2.59%)**

Para obtener la prima de riesgo país del Perú, se obtuvo la diferencia de las tasas spot del bono del Tesoro del Perú y bono del Tesoro de EE. UU a 10 años, respectivamente. Se demuestra una prima de riesgo país positiva, debido al mayor riesgo que se tiene por probabilidad de impago de parte del Estado peruano que es común en países emergentes.

$$\text{Prima de riesgo país} = \text{Bono USA} - \text{Bono Perú}$$

- **Lambda ($\lambda = 0.51$)**

La lambda es la ponderación que se le hace al riesgo país para la empresa evaluada, ya que el valor afectado varía acorde al tipo de negocio de la firma. En el caso de Credicorp, al encontrarse en el sector financiero, sí se encuentra en una ligera mediana. Para el cálculo, se comparó el crecimiento promedio de Credicorp con empresas comparables en América Latina y el Caribe de los últimos 5 años (véase en Anexo 5) siendo estos 3.7% y 7.19%, respectivamente.

$$\lambda = \frac{\text{Crecimiento promedio de Credicorp}}{\text{Crecimiento promedio de empresas del sector financiero}}$$

5.2.4 Costo de capital del accionista desapalancado ($K_u = 9.64\%$)

Por último, se obtuvo el costo de capital del accionista desapalancado mediante la metodología del Bottom-up el cual toma en consideración la beta de deuda y acciones, dando un valor de 9.64%; útil para el cálculo de las operaciones de flujo descontado.

$$\beta_{\text{activos}} = \beta_{\text{acciones}} \left(\frac{E}{D \cdot (1 - T) + E} \right) \beta_{\text{deuda}} \left(\frac{D \cdot (1 - T)}{D \cdot (1 - T) + E} \right)$$

Figura 5.2

Variables utilizadas para identificar el costo de capital del accionista

Rendimiento del mercado	
Rendimiento promedio mensual	1.05%
Rendimiento Anual	13.34%
Tasa libre de riesgo spot	2.14%
CAPM	
Rm	13.34%
Rf	2.14%
beta	0.91
Ke	
Riesgo Equity	21.19%
Riesgo Deuda	17.70%
Riesgo País	3.10%
LAMBDA	0.51

Nota. De Bloomberg Finance LP (2022)

5.3 Costo promedio ponderado del capital

Considerando los rendimientos exigidos por ambas fuentes de financiamiento se identificó el rendimiento requerido para la empresa o también llamado costo promedio ponderado del capital (CPPC o WACC). Asimismo, se consideró, a valores de mercado, la participación del financiamiento por terceros y accionistas de finales del año 2020. A continuación, se muestra la formulación y la determinación del WACC considerando el impacto del escudo fiscal.

Figura 5.3

Pesos de la deuda y patrimonio a valores de mercado del año 2020

Niveles de mercado (2020)	Montos	Pesos
Capital	38,840,600	46.60%
Coste de deuda	44,516,600	53.40%
Total	83,357,200	100%

$$CPPM = W_d * K_d * (1 - t) + W_e * K_e$$

Donde:

- K_d : Costo de la deuda de la empresa
- W_d : Peso de la deuda en valor de Credicorp
- K_e : Costo del accionista
- W_e : Peso del patrimonio en valor de Credicorp
- t : Tasa de impuestos (30%)

Reemplazando los valores obtenidos:

$$CPPM = 53.4\% * 5.9\% * (1 - 30\%) + 46.6\% * 13.92\% = 8.69\%$$

Como se observa el costo promedio de la empresa es de 8.69% que se reduce de forma significativa respecto al costo del accionista debido a su alto grado de financiamiento con terceros.

Asimismo, implícitamente, se observa que se ha usado la tercera variación del CAPM para hallar el costo del accionista incluyendo el riesgo país, debido a que presenta un factor que pondera los ingresos de empresas comparables con la empresa evaluada. Por ello, se opta

también por elegir el tercer tipo que representará el costo requerido por la empresa que servirá para las diferentes valuaciones de la empresa con los flujos de caja proyectados.

Figura 5.4

Cálculo del Costo Promedio Ponderado de la Empresa en base al riesgo país

CAPM 1	15.42%
CAPM 2	15.14%
CAPM 3	13.92%
WACC 1	9.39%
WACC 2	9.26%
WACC 3	8.69%
Ku1	11.18%
Ku2	11.03%
Ku3	10.35%
Ku4	9.64%

CAPÍTULO VI: DETERMINACIÓN DE LA TASA DE CRECIMIENTO CONTINUO Y DEL VALOR PERPETUO DEL FLUJO DE CAJA

La determinación de la tasa de crecimiento perpetua yace del modelo de crecimiento de Gordon, tomando en cuenta el ROIC y no el ROE como parte de la fórmula ($ROIC * (1 - \text{tasa de retención})$). Con ello, se identificó un crecimiento continuo del 2.23% a perpetuidad y un valor residual de S/52,090,651 en miles utilizando la metodología del WACC.

El crecimiento obtenido es conservador y no es ajeno al desempeño de Credicorp, pues sus filiales, principalmente el Banco del Crédito del Perú han demostrado una gestión superior al promedio de sus competidores, como en el año 2021 donde su recuperación frente al 2020 fue más rápida que la de sus similares. Asimismo, el holding presenta un alto grado de innovación estratégica que nos permite ir acorde a Koller, Goedhart y Wessels (2010), pues su el holding divide las microfinanzas y banca corporativa mediante sus dos subsidiarias que son Mi Banco y el BCP, respectivamente.

Esto, al igual que la creación de la aplicación yape, incentiva el crecimiento de la empresa a través de la captación de nuevos consumidores. Cabe señalar que se estimó la tasa de crecimiento, mediante el método utilizado por otros valuadores que consiste en multiplicar la tasa de retención con el ROIC del último año estimado, sin embargo, el resultado no era idóneo para la valuación y no cumplía con nuestras expectativas.

$$\text{Tasa de crecimiento perpetuo} = ROIC * (1 - \text{tasa de retención})$$

Donde:

- **ROIC:** Es el retorno de capital invertido
- **Tasa de retención:** Porentaje de utilidades no repartidas a accionistas

CAPÍTULO VII: APLICACIÓN DEL FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO

El valor de una empresa está sujeta a su capacidad de generar valor a sus acreedores mediante la planificación y buena gestión empresarial. Los métodos de Flujo de Caja Descontados tienen como mecanismo principal descontar a valor presente los flujos de caja futuros a través de un costo o rentabilidad exigida que este sujeto al riesgo de inversión. Para la valuación de la empresa se utilizó los flujos de caja libre, el cual permitirá obtener una estimación del valor intrínseco que tiene la empresa y que, seguidamente, servirá para hallar el valor por acción. Asimismo, esta sección será dividida en dos partes; primero, se utilizará cuatro métodos para poder hallar el valor de la empresa a través de los flujos de caja libre acorde a sus respectivos procesos; y por otro lado, se utilizará supuestos para el método de Valor Presente Ajustado para obtener un cuadro teórico y que nos ayudará a evaluar las diferencias en los valores. Dicho esto, se consideraron las proyecciones hacia 2025, considerando el 2020 como año base. A continuación, se muestran los 4 métodos de valorización.

7.1 Métodos de valuación del Flujo de Caja Descontado

7.1.1 Método del WACC

Se considera a esta metodología como una de las principales prácticas para la valorización de una empresa. Su proceso solo consiste en descontar los flujos de caja proyectados mediante el costo promedio ponderado del capital (WACC), el cual será utilizado como la tasa de descuento requerido por la empresa. En la actualidad es la más conocida y utilizada; sin embargo, a lo largo de los años, se ha visto limitada en su estimación, ya que no aborda de manera eficiente los efectos secundarios del financiamiento en una estructura de capital sofisticada como es el caso de Credicorp (Luehrman, 1997). Por ello se recomienda usarla como metodología general y no decisiva, pues su virtud yace de su practicidad, pero carece de información.

Figura 7.1

Valor de Credicorp Ltd. mediante la metodología WACC

1) MÉTODO WACC						
VAN Proyecto:	40,339,472	47,245,278	48,858,937	49,823,375	50,950,756	50,950,756

Valor de empresa	40,339,472
Precio por acción	236.37

Deuda	21,543,144
VM equity	18,796,328

Como se observa en la Tabla 7.1, el valor de la empresa obtenido mediante la metodología del WACC fue \$40,339,472, en miles de dólares; consecuentemente, utilizando los pesos obtenidos en la Tabla 5.4, se identificó que el valor intrínseco del patrimonio de la empresa por acción es de \$236.37.

7.1.2 Método EVA

Esta metodología es utilizada por distintos corporativos debido a su alineación con la maximización de riqueza exigida por el accionista. El EVA muestra la rentabilidad residual, luego de netear el costo de la deuda y del capital.

Cabe señalar que la valorización mediante el EVA y WACC muestran resultados idénticos, sin embargo, la valuación mediante el EVA nos permite identificar el valor proveniente de las actividades operacionales y aquellas por variaciones en el capital invertido. Con esto, es posible estimar la creación o destrucción de valor por parte de la empresa. Para su estimación, aplicamos la fórmula a continuación:

$$\text{Economic Value Added} = \text{Capital invertido} * (\text{ROIC} - \text{WACC})$$

Donde:

- *Capital invertido*: CAPEX neto + KWN
- *ROIC*: $\frac{NOPAT_t}{\text{Capital invertido}_{t-1}}$
- *WACC*: $W_d * K_d * (1 - t) + W_e * K_e$

Figura 7.2*Valor de Credicorp mediante la metodología EVA*

2) MÉTODO EVA						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Activo Fijo Neto	4,717,100	6,226,755	6,482,930	6,601,059	6,751,390	6,902,435
KWN	20,669,968	26,236,974	27,316,388	27,814,134	28,447,569	29,084,012
Capital Invertido en el Proyecto	25,387,068	32,463,729	33,799,318	34,415,193	35,198,959	35,986,447
ROIC		14.48%	11.79%	11.53%	11.58%	11.58%
WACC		8.69%	8.69%	8.69%	8.69%	8.69%
EVA		1,470,393	1,006,617	960,292	995,535	1,016,607
EVA PERPETUO						16,104,204
FLUJO EVA		1,470,393	1,006,617	960,292	995,535	17,120,811
Market Value Added (MVA)	14,952,404					
Capital Invertido en el Proyecto	25,387,068					
Valor empresa	40,339,472					
Precio de accion	236.37					
				Deuda	21,543,144	
				VM equity	18,796,328	

Tras los resultados obtenidos en la Tabla 7.2, se obtiene el EVA a perpetuidad descontado a la tasa WACC, obteniendo un valor para la empresa de \$40,339,472; por lo que, el precio por acción se mantendría invariable en \$236.37 siendo igual al resultado mediante la metodología del WACC.

7.1.3 Método del Valor Presente Ajustado (VPA)

A comparación de la metodología del WACC, este método evalúa de una mejor manera los efectos financieros de la empresa que, en la mayoría de los casos, son poco observadas. De igual manera, permite explicar de dónde viene la creación de valor de la firma.

En comparación de los anteriores métodos, el Valor Presente Ajustado (VPA) utiliza tanto la tasa del costo des apalancado del accionista (k_u) y la tasa que representa el costo de la deuda (k_d). Finalmente, ambos valores obtenidos son sumados y se obtiene el valor general de Credicorp.

Figura 7.3

Valor de Credicorp mediante la metodología VPA

3) MÉTODO VPA	
Ke	12.32%
Kd	5.90%
D/C	8
T	30%
ku	9.64%

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Flujo de Caja Libre		-3,399,838	2,492,502	3,281,970	3,202,847	3,288,316
Valor perpetuo con Ku						45,434,355
Flujos de caja libre de empresa		-3,399,838	2,492,502	3,281,970	3,202,847	48,722,671
Valor de la empresa sin apalancar	34,437,256					
Flujos del Ahorro Tributario		381,418	446,714	461,972	471,090	481,750
Valor perpetuo con ku						13,441,007
Flujos del Ahorro Tributario		381,418	446,714	461,972	471,090	13,922,757
VP del ahorro	11,974,284					

Precio de la acción	271.95	Deuda	24,785,909
Valor empresa	46,411,540	Capital	21,625,631

Según lo obtenido en la Tabla 7.3, se obtiene un valor de la empresa de \$46,411,540.48, en miles de dólares, que es diferente a los dos valores obtenidos, esto se da por la diferencia de las dos tasas utilizadas; es decir, el costo de deuda y el costo del accionista desapalancado varían el uno del otro. Por lo tanto, el precio de la acción sería de un precio de \$271.95 al utilizar el número de acciones en circulación y el valor de mercado del patrimonio, obtenido con los mismos pesos dados.

7.1.4 Método FAC

El último método utilizado para la valuación de la empresa utilizando los flujos de caja descontados es el FAC, también conocido como el Flujo de Caja del Accionista. Mientras que el Flujo de Caja Libre es el efectivo que queda o entrega el proyecto a terceros, el FAC permite al accionista observar su verdadero flujo, luego de haber pagado a los acreedores externos; es decir, cuando la empresa ya cumplió con las demás obligaciones. Este método se puede observar en la Tabla 7.4.

Figura 7.4*Valor de Credicorp mediante la metodología FAC*

4) MÉTODO FAC						
Estructura de la empresa	Monto	Peso				
Deuda	21,543,144	53.40%				
Capital	18,796,328	46.60%				
Total	40,339,472	100%				

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Deuda	21,543,144	25,231,163	26,092,932	26,607,987	27,210,060	27,818,817
Gastos Financieros		-1,271,394	-1,489,047	-1,539,905	-1,570,302	-1,605,834
Variación Deuda		3,688,020	861,769	515,054	602,074	608,757
Ahorro tributario		381,418	446,714	461,972	471,090	481,750
Flujo Neto deuda desp. impuestos		2,798,044	-180,564	-562,879	-497,137	-515,327
Flujo neto de los accionistas		-601,794	2,311,939	2,719,091	2,705,710	2,772,989
Valor Perpetuo						24,271,834
Flujo neto para el equity		-601,794	2,311,939	2,719,091	2,705,710	27,044,823
VAN proyectado	18,796,328					
Valor Deuda	21,543,144					
Valor empresa	40,339,472					

Numero de acciones	79,520
Precio por acción	236.37

Adicionalmente, el flujo neto de los accionistas es dado por la suma del flujo neto de la deuda y el flujo de caja libre. Según los resultados obtenidos, podemos observar un valor de empresa igual a los dos primeros métodos, EVA y WACC. De esta manera, el precio de la acción tampoco sufre una variación por este método manteniéndose en \$236.37.

7.1.5 Método de Valor Presente Ajustado modificado

Como se mencionó al inicio de la presente sección, se modificará las tasas utilizadas en el método del VPA para presentar un ajuste teórico y hacer el calce respectivo con los demás métodos. Para ello, como se mencionó anteriormente, se debe tener un costo de deuda y el costo del accionista desapalancado similares; por lo que, se procederá en convertir el k_d a un valor de 9.64% que viene a ser el mismo valor del k_u obtenido en el capítulo 5.

Figura 7.5*Valor de Credicorp mediante el uso del VPA modificado*

3.1) MÉTODO VPA (Modificado)						
Ke	12.32%					
Kd	5.90%					
D/C	8					
T	30%					
ku	9.64%					

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Flujo de Caja Libre		-3,399,838	2,492,502	3,281,970	3,202,847	3,288,316
Valor perpetuo con Ku						45,434,355
Flujos de caja libre de empresa		-3,399,838	2,492,502	3,281,970	3,202,847	48,722,671
Valor de la empresa sin apalancar	\$34,437,256					
Flujos del Ahorro Tributario		381,418	446,714	461,972	471,090	481,750
Valor perpetuo con ku						6,656,296
Flujos del Ahorro Tributario		381,418	446,714	461,972	471,090	7,138,046
VP del ahorro	\$5,902,216					

Precio de la acción	236	Deuda	21,543,144
Valor empresa	40,339,472	Capital	18,796,328

En conclusión, aunque el ajuste no debería ser dado al momento de otorgar una valuación para una empresa, este método modificado del VPA nos permite deducir los cambios que se presentan al momento de usar tasas diferentes y lo que conlleva que el costo requerido por el accionista sea el mismo que el costo obtenido por adquirir una deuda para una inversión. Se puede observar el mismo valor obtenido que los otros métodos, \$40,339,472.21, y un precio por acción de \$236.37.

7.2 El valor intrínseco o fundamental de la acción:

Se conoce como valor intrínseco al valor presente de los flujos de caja futuros de una acción. En otras palabras, es el valor actual del dinero que dicha acción generará en un futuro. Es relevante entender este concepto, ya que nos ayudará a tomar decisiones con respecto a compra y venta de acciones. Así, si el precio de cotización presenta un valor inferior al valor intrínseco el accionista debería de comprar acciones, puesto que se genera un margen de ganancia futuro. En cambio, si el precio supera el valor intrínseco, el accionista debería de vender sus respectivas acciones por la sobrevaloración en el mercado.

Para el cálculo del valor intrínseco se requiere el número de acciones (79.52 millones) y el total de patrimonio. Para el presente trabajo se utilizó los flujos de caja futuros o estimados para el periodo 2020-2025. Con el método WACC se obtuvo el siguiente resultado:

Figura 7.6

Valor intrínseco o fundamental de Credicorp Ltd.

Deuda	21,543,144
VM equity	18,796,328
Valor de empresa	40,339,472
Precio por acción	236.37

Con un valor de mercado de las acciones en el 2021 de aproximadamente \$150 se puede concluir que el precio de la acción de esta subvaluado lo cual indica una gran oportunidad de compra a pesar de la situación económica que nos hizo enfrentar al inicio de la pandemia del año pasado.

7.3 Análisis de Montecarlo

El análisis de Montecarlo consiste en realizar análisis cuantitativos que implican riesgos. Esta técnica matemática se desarrolló a partir de 1940 por Stanislaw Ulam. Usualmente, dicha técnica se emplea en situaciones en las que se quiere medir el impacto de los riesgos en un proyecto. En el presente trabajo se utilizará el análisis de Montecarlo para medir el impacto que tiene el crecimiento de las ventas (g) y el impacto en el WACC y todos los riesgos que implica estas variables al precio intrínseco de la acción de Credicorp por todos los métodos (estos resultados se encontrarán en la sección de anexos). Así mismo, se calculará la probabilidad de que el precio intrínseco sea mayor o igual a 236.

Tabla 7.1

Probabilidad de que el precio sea mayor o igual a 236

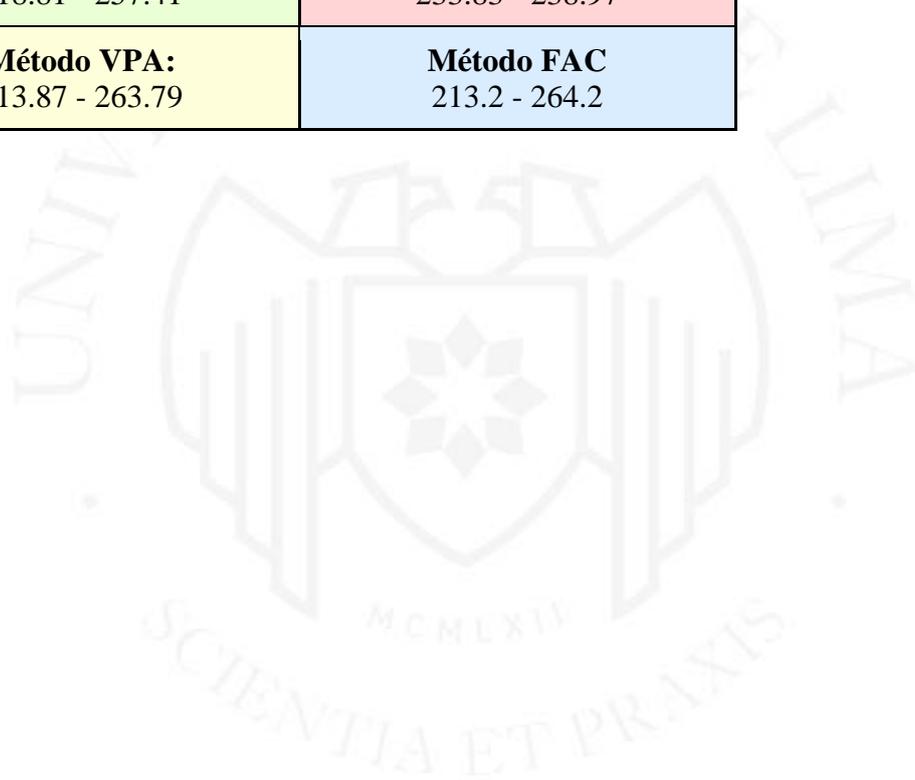
Método WACC 51.2%	Método EVA 59.5%
Método VPA 50.9%	Método FAC 51.2%

Interpretando los resultados obtenidos se puede determinar que tenemos una probabilidad de mayor de 50% para todos los métodos de que el precio de la acción sea mayor a 236. Esto nos indicaría que el precio de la acción está subvaluada a comparación del precio del mercado (150). Asimismo, en el siguiente cuadro se puede observar que el precio de mercado esta subvaluado a un 90% de probabilidad, pues, todos los métodos muestran precios más altos al precio de mercado con una probabilidad significativa. (*Anexo 7*)

Tabla 7.2

Rango de precios con probabilidad del 90%

Método WACC: 218.81 - 257.41	Método EVA 233.83 - 238.97
Método VPA: 213.87 - 263.79	Método FAC 213.2 - 264.2



CAPÍTULO VIII: APLICACIÓN DE LOS MÉTODOS DE MÚLTIPLOS

La valoración de una empresa por múltiplos ha sido casi siempre muy cuestionada, debido a la gran dispersión que estas presentan; a pesar de ello, suele ser muy recurrida como segunda fase de la valoración de una empresa (Badenes et al., 1999). De esta manera, el método de múltiplos permite crear una comparación con empresas “similares” a la empresa objetivo a evaluar, así será de mucha utilidad para analizar e identificar las diferencias entre las empresas de un mismo sector o competencias similares a fin de ver si se obtienen valores razonables.

8.1 Empresa objetivo y compañías comparables

En este aspecto, la empresa objetivo de evaluación es Credicorp Ltd. (BAP); asimismo, las empresas seleccionadas como “compañías comparables” para la evaluación son dos empresas que forman parte del sector financiero, presentan parecidas líneas de negocio y cuyas principales actividades están en las regiones de América Latina y el Caribe.

- **Bancolombia S.A:**

Empresa, fundada en 1945, que ofrece productos y servicios bancarios en Colombia, Panamá, Puerto Rico, El Salvador, Costa Rica y Guatemala. Entre los principales productos de captación se incluyen cuentas corrientes, depósitos a plazo y productos de ahorro. De la misma forma, presenta otras líneas de negocio orientadas a seguros y productos de inversión.

- **Banco de Chile**

Empresa, fundada en 1893, que brinda productos y servicios bancarios y financieros en Chile por medio de múltiples subsidiarias. Asimismo, la empresa ofrece servicios de administración de liquidez, instrumentos de deuda, y contratos de derivados.

- **Intercorp Financial Services Inc.**

Fundado en 1987, provee servicios bancarios, seguros y administración de valor para clientes comunes y corporativos en el Perú. Al 31 de diciembre del 2020, operan 215 tiendas financieras y 1640 cajeros automáticos.

8.2 Rango de Valoración de Credicorp Ltd.

A continuación, se presenta una tabla resumen con los principales múltiplos analizados de la empresa objetivos y comparables.

Figura 8.1

Resumen de los principales múltiplos

	Credicorp Ltd.	Bancolombia S.A	Banco de Chile	Intercorp Financial Services Inc
Precio	152	33.87	20.88	31.8
Capitalización de mercado	12.30	8.29	10.56	3.83
PER	15.12	13.62	10.81	7.55
Prices/sales	3.42	2.02	3.88	2.38
Price/Book	1.91	1.1	2.03	1.53
Rendimiento dividendo	3.25%	2.96%	6.36%	8.06%
Beneficio por acción	10.05	2.49	1.93	4.21

Según lo mostrado anteriormente, Credicorp Ltd. obtiene unos altos múltiplos con respecto a las empresas comparables en el año 2020; no obstante, esto no significa que dichos competidores hayan sido erróneamente seleccionados, sino que se debe a la carencia de empresas de la magnitud de la empresa Credicorp dentro de la región donde se encuentra, siendo esta América Latina y el Caribe. Asimismo, se puede observar que el precio de Credicorp supera con creces los precios de sus empresas semejantes por el tema de la alta capitalización bursátil que esta presenta a la fecha del análisis.

Figura 8.2

Rango de Valores de las empresas comparables.

Empresas comparables		
Rango de valores	Minimo	Máximo
PER	7.55	13.62
Prices/ sales	2.02	3.88
Price/ book	1.1	2.03

Figura 8.3

Precios obtenidos por medio de la valoración de múltiplos

Empresa objetivo				
	Minimo	Máximo	Media	Precio
Capitalización bursátil	2,522,742	4,550,960	3,536,851	44.48
Capitalización bursátil	28,230,930	54,225,747	41,228,339	518.47
Capitalización bursátil	27,990,212	51,654,663	39,822,438	500.79

Se observa que Credicorp se encuentra por encima del rango aceptable del mercado; a excepción del PER (Price/Earning ratio) que es mayor que sus competidores o empresas semejantes. De igual manera, estos tres múltiplos nos ayudan a poder encontrar o tener una idea de la capitalización bursátil objetiva de la empresa. Los valores obtenidos son muy dispersos y se alejan de manera muy significativa de lo encontrado en los métodos de Flujo de Caja Descontados.



CAPÍTULO IX: ANÁLISIS DE LOS VALORES

Los valores obtenidos mediante los métodos expuestos nos permiten evaluar de diferentes perspectivas del valor de la empresa. A continuación, se muestra un cuadro resumen del valor fundamental por acción utilizando el FCLD y múltiplos.

Figura 9.1

Resumen de los valores obtenidos por la valorización

Método	Precio por Acción
WACC	\$282.92
EVA	\$282.92
FAC	\$282.92
VPA	\$255.00
PER	\$44.48
Price/sales	\$518.47
Price/Book	\$500.79
Precio de mercado	\$150

Como se observa, en su mayoría, el valor de mercado se encuentra infravalorado, no obstante, la valorización mediante VPA resulta, teórica y empíricamente, realista. Según Sabal (2008) el método del valor presente ajustado o VPA considera el nivel de deuda como variable independiente, es decir, valoriza las operaciones en dos partes; suponiendo que la firma está financiada netamente con accionistas y por separado, el valor del escudo fiscal proveniente de las obligaciones financieras. Adherido a esto, Modigliani-Miller nos permite reafirmar que, en un mundo sin impuestos, la estructura de capital es poco relevante para el valor de una firma. Ahora, revisando las cotizaciones históricas de Credicorp y considerando la una recuperación sin nuevos shocks económicos se espera que precio por acción hacia el 2025 alcance un valor de \$255.

CAPÍTULO X: FUSIONES Y ADQUISICIONES

Las fusiones y adquisiciones son parte de lo que usualmente se refiere como “el mercado de control corporativo”; donde, en ambos casos, la firma adquiriente debe comprar las acciones o activos existentes de la empresa objetivo (Berk y DeMarzo, 2011). En este sentido, Credicorp no ha sido exceptuado de este tipo de operaciones a lo largo de su trayectoria; por ello, a continuación, se detalla acerca de las últimas adquisiciones y fusiones que han sido registrados, asimismo, se discute acerca de su efecto en el precio de la acción en el mercado:

10.1 Principales adquisiciones

10.1.1 Banco Compartir S.A

El 28 de junio del 2019, a través de la subsidiaria Credicorp Holding Colombia S.A.S., se firma un acuerdo con la mayoría de los accionistas de Banco Compartir S.A. para adquirir 74.49 % de su capital social. El Banco Compartir es una institución financiera en Colombia para operar como un establecimiento bancario para llevar a cabo negocios, operaciones, actas y contratos.

10.1.2 Ultraserfinco S.A y subsidiarias

El 1 de noviembre del 2019, a través de las subsidiarias Credicorp Holding Colombia S.A.S. y Credicorp Capital Fiduciaria S.A., adquiere un 84.20% y 15.80%, respectivamente, del capital social de Ultraserfinco S.A. Esta compañía adquirida está orientada a proveer servicios relacionados a la compra y venta de valores.

10.1.3 Multicaja Prepago S.A y Tenpo SpA

El 27 de marzo del 2019, por medio de la subsidiaria Krealo S.A se suscribió un acuerdo con Multicaja S.A en orden de adquirir el 100% del patrimonio de Multicaja Prepago S.A y Tenpo SpA. Multicaja Prepago S.A es una compañía chilena orientada exclusivamente a la emisión de tarjetas de pago no bancarios con provisión de fondos y otras actividades; mientras que, Tenpo SpA está orientado a desarrollar sistemas de información y proceso de datos, tanto como

actividades relacionadas a la comercialización o distribución de productos o servicios digitales de computadora.

10.1.4 Compañía Incubadora de Soluciones Móviles S.A.C

En enero del 2019, por la subsidiaria Grupo Crédito S.A adquirió 100% del capital social de la Compañía Incubadora de Soluciones Móviles S.A.C, una entidad incorporada en Perú, orientada al desarrollo y operación de métodos para una plataforma de pagos online.

10.2 Principales fusiones de la empresa

10.2.1 Fusión por absorción entre Credicorp Capital Colombia S.A y Ultraserfinco S.A

El 13 de enero de 2020 los accionistas de Credicorp aprueban la fusión legal de Ultraserfinco. Esta transacción no generó un impacto significativo en los estados financieros consolidados del grupo.

10.2.2 Fusión por absorción entre el Banco Compartir S.A y Edyficar S.A

El 3 de agosto de 2020, los accionistas del Banco Compartir S.A. aprobaron la fusión legal de Edyficar S.A.S donde se adquirió todos los activos, deudas, derechos y obligaciones de la empresa fusionada. Asimismo, ambas empresas acordaron que, a partir de la fecha de la fusión, el nombre legal de la nueva fusión será “Mibanco- Banco de la Microempresa de Colombia S.A.”.

Tras lo expuesto, se ha visto que hasta el mes de julio las acciones de Credicorp se habían mantenido en una tendencia estable entre los rangos 225 y 250 soles; estas épocas están acorde a la mitad de la adquisiciones y fusiones de la empresa; no obstante, más adelante las acciones bajaron entre los rangos de 205 y 210, pese a que había una adquisición que se hizo en el año 2020. Por ello, podríamos decir que, aunque las fusiones y adquisiciones de la empresa pueden influir en el valor de sus acciones, Credicorp depende ampliamente de la economía de sus líneas de negocio para incrementar su valor, ya que el precio de las acciones cayó de manera significativa tras la recesión económica que se vivió en muchos países de Latinoamérica durante el año 2020.

CAPÍTULO XI: DERIVADOS FINANCIEROS

Los derivados conciernen una gama de instrumentos financieros que son negociados en el mercado bursátil y extrabursátil, asimismo, permiten gestionar y reducir los diferentes tipos de riesgos en los que incurre la empresa durante sus actividades operativas. Ahora, considerando las actividades del grupo es evidente que el tratamiento e identificación de riesgos representa un pilar importante para el desarrollo de la empresa. Tomando en cuenta los reportes auditados, el holding negocia derivados financieros con la finalidad de cubrir con los requerimientos de efectivo bajo un enfoque administrativo de riesgos, que, en ocasiones, toma una postura inversionista adjudicándose beneficios, producto de volatilidades en los precios, tasas de interés, etc.

Dicho lo anterior, los derivados son registrados a valor razonable en los estados de situación financiera y los beneficios o pérdidas, producto de volatilidades, en el estado de resultados. Principalmente se negocian derivados con vencimiento posterior a los cinco años lo cuales incluyen forward de moneda extranjera, swaps de tasas de interés, opciones de moneda extranjera y futuros; con la finalidad de reducir los riesgos de crédito, liquidez, mercado, estratégico y técnico de seguros (Credicorp, 2020).

Respecto al riesgo de crédito, la empresa elevó su cartera de crédito en un 19% hacia el 2020, respecto al año anterior, elevando a su vez la probabilidad de sufrir pérdidas a consecuencia de futuros incumplimientos. Por ende, la empresa necesito incurrir en instrumentos que compensen el aumento de las provisiones que representaron el 15%, de los créditos otorgados para el mismo año. Cabe señalar que años anteriores las provisiones no superan el 5% de la cartera neta, sin embargo, los agentes corporativos optaron por un aumento significativo en sus previsiones, ante un contexto de crisis económica. Por otro lado, estos mismos instrumentos ayudan a la empresa a enfrentar su exposición al riesgo de cambios de moneda extranjera. Esto es debido a que sus operaciones de préstamos se realizan con diversos agentes de la región y en los mercados bursátiles. Por lo que, sus flujos de efectivo se verán afectados directamente por las fluctuaciones en el tipo de cambio. Para enfrentar este problema, la gerencia fija límites en los niveles de exposición en moneda extranjera, en el total de las posiciones diarias y “Overnight”. Como parte de este procedimiento, para el año 2020, Credicorp apostó por disminuir sus operaciones en diversas divisas para poder aumentar las

que se realizan en dólares, esto con el fin de mantener un mayor control y monitoreo en los montos de las diversas divisas. Este movimiento de cuentas se ve reflejado en sus estados financieros, ya que su posición neta en dólares aumentó en un considerable 113% mientras que en otras monedas disminuyó en 39% (Credicorp, 2020).

Finalmente, el riesgo debido a la actividad aseguradora se debe a que el costo real de las reclamaciones y los pagos pueden diferir de lo esperado para el mismo contrato. Este hecho está influenciado por el nivel de siniestros, su respectiva gravedad y los beneficios efectivamente pagados, y el posterior desarrollo de los siniestros en el largo plazo. Para mitigar este impacto, Credicorp utiliza los activos “Investmet link”, los cuales son instrumentos financieros que tienen como finalidad respaldar los contratos de los seguros de vida de sus posibles ganancias o pérdidas que se generaran por este tipo de inversiones. Además, este instrumento permite que los saldos de las cuentas de ciertos activos sean separadas legalmente y que no se encuentren expuestas a reclamos que guarden relación con otros tipos de negocios del holding financiero. Así mismo, existen otros instrumentos que se utilizaran, por parte de la empresa, para disminuir el riesgo de las actividades de las aseguradoras como son los forwards en moneda extranjera, swaps de tasa de interés, swaps de moneda, entre otros (Credicorp, 2020).

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Credicorp Ltd., el holding de servicios financieros, da diversos servicios y productos financieros, de seguros y de salud principalmente en Perú e internacionalmente. En base a toda la información adjuntada en el trabajo, se puede afirmar que la empresa Credicorp, que cotiza en la bolsa de Nueva York, es un holding con una expectativa de crecimiento futuro debido a que realiza mucha inversión de capital.

Algo a tener en cuenta, es que la empresa cuenta con altos niveles de endeudamiento ya que su misma naturaleza de negocio es lo que hace que gran porcentaje de sus pasivos se encuentren diversificados en sus depósitos. Mientras tanto, los niveles de liquidez muestran que cada vez se cuentan con niveles holgados, lo cual se vio aún más afectada ante la crisis sanitaria y económica provocada por la pandemia Covid-19 con los estímulos monetarios. No obstante, se puede decir que, con respecto a las ratios de capital, este se mantuvo solvente y en niveles eficientes.

Para resumir la perspectiva estable del banco, diremos que existe una solvencia financiera aceptable reflejada en los óptimos niveles de capitalización, una mora en control, correctas ratios de cobertura e importante acceso a fuentes de liquidez y fondeo. Asimismo, las proyecciones de ventas fueron halladas por la metodología VAR considerando factores principales que afectan a los ingresos de Credicorp durante los próximos cinco años, tras hecha las evaluaciones de la empresa evaluada, se opta por tomar los métodos de Flujo de Caja Descontado, a diferencia del método de múltiplos, debido a la gran dispersión que estos presentan a comparación de los flujos de caja. Por ello, se obtiene que la acción de la empresa se encuentra infravalorada, por lo que la acción tiene un alto potencial para presentar un crecimiento a mediano o largo plazo.

Finalmente, se considera la valuación realizada en base a supuestos estimados que afectan, consecuentemente, al valor futuro de la empresa; por lo que, en un estado de incertidumbre esta evaluación está dispuesta a cambios que puedan afectar a la valorización de Credicorp, especialmente cuando las líneas de negocio de la empresa se centran en países emergente, por ello el agregado del riesgo país.

REFERENCIAS

- Banco Central de Reserva del Perú (2020). *Data trimestral: Tasa de interés, Producto Bruto Interno e Índice de Inflación*. <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/trimestrales>
- Banco Mundial. (2021). *Crecimiento del PIB (% anual) - Perú*. <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=PE>
- Badenes, C., Santos, J. M., & Fernández, P. (1999). *Introducción a la valoración de empresas por el método de los múltiplos de compañías comparables*. IESE Business School, 299(34), 1-24. <https://web.iese.edu/PabloFernandez/docs/FN-0462.pdf>
- BBVA Research (2021, 22 julio). *Situación Perú. Tercer trimestre 2021*. https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2021/07/Situacion-Peru_3T21_EN-US.pdf
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2011). *Corporate Finance, global ed*. Essex: Person Education Limited. <https://cdn.fs.teachablecdn.com/aIg5HOVQAaU9dxhzJDJU>
- Credicorp (2015). *Reporte Anual*. <https://credicorp.gcs-web.com/static-files/3a4df293-0b8f-4155-bf1f-53576781db56>
- Credicorp (2017). *Reporte Anual*. <https://credicorp.gcs-web.com/static-files/a0c006a6-8e5e-43dd-bf3c-8a635990ee5d>
- Credicorp (2020). *Credicorp Ltd. y subsidiarias: Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2020 y 31 de diciembre de 2019* <https://n9.cl/1p845>
- Credicorp (2020). *Reporte Anual y de Sostenibilidad* <https://www.grupocredicorp.com/assets/pdf/reportes-anual-y-de-sostenibilidad-2020.pdf>
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation: measuring and managing the value of companies (Vol. 499)*. John Wiley & Sons <https://n9.cl/k1oyx>
- Marques, L. M., Fuinhas, J. A., & Marques, A. C. (2013). *Does the stock market cause economic growth? Portuguese evidence of economic regime change*. *Economic Modelling*, 32, 316-324. <https://n9.cl/5u6af>
- Nolazco J. (2020). *Vectores Autorregresivos (VAR)*. Universidad de Lima, 2da Versión, junio, Lima - Perú.
- Luehrman, Timothy (1997). *Using APV: A Better Tool for Valuating Operations*. Harvard Business Review, EUA. Mayo-junio pp. 145-154. <https://n9.cl/oi85q>

ANEXOS

Anexo 1

Estado de Situación Financiera (Parte 1)

CREDICORP LTD. (BAP)								
ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	S/.							
Efectivo y equivalentes	21,975,609	21,796,663	22,391,744	16,645,769	23,221,987	22,168,516	25,986,762	36,752,994
Inversiones	20,010,693	18,571,066	21,191,038	23,627,276	28,942,317	29,375,872	31,049,638	50,369,379
Cartera de créditos, neto	36,397,270	41,951,402	28,975,742	34,538,099	37,285,707	48,185,926	52,339,660	55,726,691
Cuentas por cobrar	0	0	0	0	0	0	0	0
Primas y otras pólizas por cobrar	576,050	578,296	648,017	643,224	656,829	887,273	838,731	937,223
Cuentas por cobrar por reaseguradoras y coaseguradoras	578,722	468,137	457,189	454,187	715,695	842,043	791,704	919,419
Cuentas por cobrar diversas	1,799,706	5,997,996	11,026,698	10,919,624	7,480,420	4,082,942	4,288,524	2,394,302
Otros activos (netos)	1,346,633	2,935,964	4,398,469	3,603,851	3,794,886	4,488,744	4,876,101	5,353,426
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	82,684,683	92,299,524	89,088,897	90,432,030	102,097,841	110,031,316	120,171,120	152,453,434
Cartera de créditos, neto	25,701,009	34,571,104	57,512,420	56,023,669	58,691,570	57,621,072	58,146,057	72,034,434
Inversiones a vencimiento	676,977	2,667,663	3,483,108	4,191,830	3,919,684	3,487,246	2,480,893	4,804,363
Inmueble, maquinaria y equipo, neto	2,020,047	2,089,418	1,671,441	1,551,703	1,509,492	1,480,702	2,250,013	2,077,803
Intangibles y crédito mercantil, neto	2,070,950	2,025,174	1,900,697	1,960,690	1,978,865	2,055,702	2,532,087	2,639,297
Impuesto a las ganancias diferidas	340,724	472,235	524,620	506,044	480,057	463,717	520,848	1,693,655
Otros activos (netos)	599,830	709,254	1,299,034	1,769,256	1,794,774	2,123,446	1,758,322	1,703,177
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	31,409,537	42,534,848	66,391,320	66,003,192	68,374,442	67,231,885	67,688,220	84,952,729
TOTAL ACTIVO	114,094,220	134,834,372	155,480,217	156,435,222	170,472,283	177,263,201	187,859,340	237,406,163

Anexo 2

Estado de Situación Financiera (Parte 2)

Depósitos y obligaciones	68,939,620	77,466,238	88,606,633	85,916,387	97,170,411	104,551,310	112,005,385	142,365,502
Fondos interbancarios	476,000	334,800	446,000	408,153	659,737	547,300	205,000	0
Adeudos y obligaciones financieras	5,087,043	4,797,598	4,516,030	3,968,687	5,073,518	6,644,648	7,695,424	2,818,002
Cuentas por pagar	232,497	220,910	349,354	408,588	397,553	490,967	411,271	517,289
Cuentas por pagar diversas	3,520,317	6,891,978	14,599,750	15,127,999	13,415,843	9,415,357	7,678,016	27,923,617
Reservas técnicas por siniestros	403,939	213,372	859,124	932,009	1,168,197	1,351,819	1,549,503	2,014,264
Otros pasivos	1,830,368	3,719,670	4,227,181	3,685,910	4,593,712	4,762,219	5,403,247	5,355,536
TOTAL PASIVO CORRIENTE	80,489,784	93,644,566	113,604,072	110,447,733	122,478,971	127,763,620	134,947,846	180,994,210
Adeudos y obligaciones financieras	16,219,482	19,524,335	19,088,429	19,056,679	18,505,891	16,713,732	15,887,671	19,479,662
Reservas técnicas por primas o siniestros	4,580,776	5,183,687	5,502,503	5,854,180	6,275,563	7,100,852	8,400,730	9,660,812
Cuentas por pagar	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar diversas	0	1,416,492	0	0	0	0	0	0
Impuesto a las ganancias diferidas	353,707	265,289	138,886	172,641	150,280	108,603	134,204	105,529
Otros pasivos	107,366	173,978	418,757	787,478	807,875	1,310,318	1,742,579	1,720,303
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	21,261,331	26,563,781	25,148,575	25,870,978	25,739,609	25,233,505	26,165,184	30,966,306
TOTAL PASIVO	101,751,115	120,208,347	138,752,647	136,318,711	148,218,580	152,997,125	161,113,030	211,960,516
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital social	1,318,994	1,318,994	1,318,993	1,318,993	1,318,993	1,318,993	1,318,993	1,318,993
Prima de emisión	275,570	302,941	284,171	280,876	271,948	246,194	226,037	192,625
Acciones en tesorería	-208,127	-208,184	-208,978	-209,322	-208,937	-207,994	-207,839	-208,433
Reservas	7,928,541	9,129,547	10,881,678	13,539,091	14,647,709	17,598,556	19,437,645	21,429,635
Resultados acumulados	1,655,388	2,412,771	3,089,457	3,516,766	4,271,260	4,175,041	4,374,935	347,152
Ajustes al patrimonio	861,145	1,023,386	762,695	1,209,731	1,455,594	708,453	1,088,189	1,865,898
Participaciones no controladoras	511,594	646,570	599,554	460,376	497,136	426,833	508,350	499,777
TOTAL PATRIMONIO	12,343,105	14,626,025	16,727,570	20,116,511	22,253,703	24,266,076	26,746,310	25,445,647
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	114,094,220	134,834,372	155,480,217	156,435,222	170,472,283	177,263,201	187,859,340	237,406,163

Anexo 3

Estado de Resultados

CREDICORP LTD.								
ESTADO DE RESULTADOS								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	S/0							
Ingreso de actividades ordinarias	9,229,247	10,790,532	11,726,005	12,616,670	12,839,023	13,623,422	14,775,907	13,975,708
Costos operacionales	-3,577,034	-3,617,795	-3,558,792	-4,013,619	-4,077,500	-4,273,164	-4,821,331	-4,684,419
MARGEN BRUTO	5,652,213	7,172,737	8,167,213	8,603,051	8,761,523	9,350,258	9,954,576	9,291,289
Provisiones para créditos	-1,230,371	-1,715,809	-1,880,898	-1,785,495	-1,789,165	-1,531,708	-1,845,936	-5,920,508
MARGEN BRUTO DESPUÉS DE PROVISIONES	4,421,842	5,456,928	6,286,315	6,817,556	6,972,358	7,818,550	8,108,640	3,370,781
Comisiones (netas)	2,259,927	2,521,829	2,644,191	2,771,561	2,911,408	3,126,857	3,232,781	2,912,778
Ingresos (egresos) técnicos diversos (neto)	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado por operaciones financieras (ROF)	630,670	674,142	1,022,521	1,034,918	1,514,580	994,045	1,301,239	1,186,654
Gastos de administración	-4,090,248	-4,769,584	-5,270,617	-5,444,482	-5,649,818	-5,979,041	-6,396,579	-6,432,955
Gastos de ventas	-255,111	-268,117	0	0	0	0	0	0
Valuación de activos y otras provisiones	-76,254	-104,475	0	0	0	0	0	0
MARGEN OPERATIVO	2,890,826	3,510,723	4,682,410	5,179,553	5,748,528	5,960,411	6,246,081	1,037,258
Ingresos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos financieros	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos y gastos	-558,106	-121,253	-321,818	-288,125	-173,594	-368,197	-270,568	-813,097
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	2,332,720	3,389,470	4,360,592	4,891,428	5,574,934	5,592,214	5,975,513	224,161
Gasto por impuesto a las ganancias	-775,177	-968,224	-1,197,207	-1,281,448	-1,393,286	-1,520,909	-1,623,182	109,977
UTILIDAD NETA	1,557,543	2,421,246	3,163,385	3,609,980	4,181,648	4,071,305	4,352,331	334,138
Utilidad neta atribuible a:								
Propietarios de la controladora	1,538,307	2,387,852	3,092,303	3,514,582	4,091,753	3,983,865	4,265,304	346,894
Participaciones no controladoras	19,236	33,394	71,082	95,398	89,895	87,440	87,027	-12,756
Depreciación y Amortización del periodo	328,354	433,787	396,497	407,061	419,975	429,122	455,032	497,910

Anexo 4

Análisis vertical del Estado de Situación financiera - en porcentajes (Parte 1)

ANÁLISIS VERTICAL (EN PORCENTAJE)								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	%							
Efectivo y equivalentes	19%	16%	14%	11%	14%	13%	14%	15%
Inversiones	18%	14%	14%	15%	17%	17%	17%	21%
Cartera de créditos, neto	32%	31%	19%	22%	22%	27%	28%	23%
Cuentas por cobrar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Primas y otras pólizas por cobrar	1%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
Cuentas por cobrar por reaseguradoras y coaseguradoras	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por cobrar diversas	2%	4%	7%	7%	4%	2%	2%	1%
Otros activos (netos)	1%	2%	3%	2%	2%	3%	3%	2%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	72%	68%	57%	58%	60%	62%	64%	64%
Cartera de créditos, neto	23%	26%	37%	36%	34%	33%	31%	30%
Inversiones a vencimiento	1%	2%	2%	3%	2%	2%	1%	2%
Inmueble, maquinaria y equipo, neto	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Intangibles y crédito mercantil, neto	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Impuesto a las ganancias diferidas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Otros activos (netos)	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	28%	32%	43%	42%	40%	38%	36%	36%
TOTAL ACTIVO	100%							

Anexo 5

Análisis vertical del Estado de Situación financiera - en porcentajes (Parte 2)

Depósitos y obligaciones	60%	57%	57%	55%	57%	59%	60%	60%
Fondos interbancarios	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Adeudos y obligaciones financieras	4%	4%	3%	3%	3%	4%	4%	1%
Cuentas por pagar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por pagar diversas	3%	5%	9%	10%	8%	5%	4%	12%
Reservas técnicas por siniestros	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Otros pasivos	2%	3%	3%	2%	3%	3%	3%	2%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	71%	69%	73%	71%	72%	72%	72%	76%
Adeudos y obligaciones financieras	14%	14%	12%	12%	11%	9%	8%	8%
Reservas técnicas por primas o siniestros	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Cuentas por pagar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por pagar diversas	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Impuesto a las ganancias diferidas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros pasivos	0%	0%	0%	1%	0%	1%	1%	1%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	19%	20%	16%	17%	15%	14%	14%	13%
TOTAL PASIVO	89%	89%	89%	87%	87%	86%	86%	89%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Capital social	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Prima de emisión	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Acciones en tesorería	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Reservas	7%	7%	7%	9%	9%	10%	10%	9%
Resultados acumulados	1%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	0%
Ajustes al patrimonio	1%	1%	0%	1%	1%	0%	1%	1%
Participaciones no controladoras	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
TOTAL PATRIMONIO	11%	11%	11%	13%	13%	14%	14%	11%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100%							

Anexo 6

Análisis vertical del Estado de Resultados - en porcentajes

ANÁLISIS VERTICAL (EN PORCENTAJE)								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	%							
Ingreso de actividades ordinarias	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costos operacionales	-39%	-34%	-30%	-32%	-32%	-31%	-33%	-34%
MARGEN BRUTO	61%	66%	70%	68%	68%	69%	67%	66%
Provisiones para créditos	-13%	-16%	-16%	-14%	-14%	-11%	-12%	-42%
MARGEN BRUTO DE DESPUÉS DE PROVISIONES	48%	51%	54%	54%	54%	57%	55%	24%
Comisiones (netas)	24%	23%	23%	22%	23%	23%	22%	21%
Ingresos (egresos) técnicos diversos (neto)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Resultado por operaciones financieras (ROF)	7%	6%	9%	8%	12%	7%	9%	8%
Gastos de administración	-44%	-44%	-45%	-43%	-44%	-44%	-43%	-46%
Gastos de ventas	-3%	-2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Valuación de activos y otras provisiones	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
MARGEN OPERATIVO (EBIT)	31%	33%	40%	41%	45%	44%	42%	7%
Ingresos financieros	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos financieros	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros ingresos y gastos	-6%	-1%	-3%	-2%	-1%	-3%	-2%	-6%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	25%	31%	37%	39%	43%	41%	40%	2%
Gasto por impuesto a las ganancias	-8%	-9%	-10%	-10%	-11%	-11%	-11%	1%
UTILIDAD NETA	17%	22%	27%	29%	33%	30%	29%	2%
Utilidad neta atribuible a:								
Propietarios de la controladora	17%	22%	26%	28%	32%	29%	29%	2%
Participaciones no controladoras	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	0%
Depreciación y Amortización del periodo	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	4%

Anexo 7

Análisis horizontal del Estado de Situación financiera - en porcentajes (Parte 1)

ANÁLISIS HORIZONTAL (EN PORCENTAJE)							
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	%						
Efectivo y equivalentes	-1%	3%	-26%	40%	-5%	17%	41%
Inversiones	-7%	14%	11%	22%	1%	6%	62%
Cartera de créditos, neto	15%	-31%	19%	8%	29%	9%	6%
Cuentas por cobrar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Primas y otras pólizas por cobrar	0%	12%	-1%	2%	35%	-5%	12%
Cuentas por cobrar por reaseguradoras y coaseguradoras	-19%	-2%	-1%	58%	18%	-6%	16%
Cuentas por cobrar diversas	233%	84%	-1%	-31%	-45%	5%	-44%
Otros activos (netos)	118%	50%	-18%	5%	18%	9%	10%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	12%	-3%	2%	13%	8%	9%	27%
Cartera de créditos, neto	35%	66%	-3%	5%	-2%	1%	24%
Inversiones a vencimiento	294%	31%	20%	-6%	-11%	-29%	94%
Inmueble, maquinaria y equipo, neto	3%	-20%	-7%	-3%	-2%	52%	-8%
Intangibles y crédito mercantil, neto	-2%	-6%	3%	1%	4%	23%	4%
Impuesto a las ganancias diferidas	39%	11%	-4%	-5%	-3%	12%	225%
Otros activos (netos)	18%	83%	36%	1%	18%	-17%	-3%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	35%	56%	-1%	4%	-2%	1%	26%
TOTAL ACTIVO	18%	15%	1%	9%	4%	6%	26%

Anexo 8

Análisis horizontal del Estado de Situación financiera - en porcentajes (Parte 2)

Depósitos y obligaciones	12%	14%	-3%	13%	8%	7%	27%
Fondos interbancarios	-30%	33%	-8%	62%	-17%	-63%	-100%
Adeudos y obligaciones financieras	-6%	-6%	-12%	28%	31%	16%	-63%
Cuentas por pagar	-5%	58%	17%	-3%	23%	-16%	26%
Cuentas por pagar diversas	96%	112%	4%	-11%	-30%	-18%	264%
Reservas técnicas por siniestros	-47%	303%	8%	25%	16%	15%	30%
Otros pasivos	103%	14%	-13%	25%	4%	13%	-1%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	16%	21%	-3%	11%	4%	6%	34%
Adeudos y obligaciones financieras	20%	-2%	0%	-3%	-10%	-5%	23%
Reservas técnicas por primas o siniestros	13%	6%	6%	7%	13%	18%	15%
Cuentas por pagar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas por pagar diversas	0%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%
Impuesto a las ganancias diferidas	-25%	-48%	24%	-13%	-28%	24%	-21%
Otros pasivos	62%	141%	88%	3%	62%	33%	-1%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	25%	-5%	3%	-1%	-2%	4%	18%
TOTAL PASIVO	18%	15%	-2%	9%	3%	5%	32%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Capital social	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Prima de emisión	10%	-6%	-1%	-3%	-9%	-8%	-15%
Acciones en tesorería	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Reservas	15%	19%	24%	8%	20%	10%	10%
Resultados acumulados	46%	28%	14%	21%	-2%	5%	-92%
Ajustes al patrimonio	19%	-25%	59%	20%	-51%	54%	71%
Participaciones no controladoras	26%	-7%	-23%	8%	-14%	19%	-2%
TOTAL PATRIMONIO	18%	14%	20%	11%	9%	10%	-5%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	18%	15%	1%	9%	4%	6%	26%

Anexo 9

Análisis horizontal del Estado de Resultados - en porcentajes

ANÁLISIS HORIZONTAL (EN PORCENTAJE)							
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	%						
Ingreso de actividades ordinarias	17%	9%	8%	2%	6%	8%	-5%
Costos operacionales	1%	-2%	13%	2%	5%	13%	-3%
MARGEN BRUTO	27%	14%	5%	2%	7%	6%	-7%
Provisiones para créditos	39%	10%	-5%	0%	-14%	21%	221%
MARGEN BRUTO DESPUÉS DE PROVISIONES	23%	15%	8%	2%	12%	4%	-58%
Comisiones (netas)	12%	5%	5%	5%	7%	3%	-10%
Ingresos (egresos) técnicos diversos (neto)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Resultado por operaciones financieras (ROF)	7%	52%	1%	46%	-34%	31%	-9%
Gastos de administración	17%	11%	3%	4%	6%	7%	1%
Gastos de ventas	5%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%
Valuación de activos y otras provisiones	37%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%
MARGEN OPERATIVO (EBIT)	21%	33%	11%	11%	4%	5%	-83%
Ingresos financieros	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos financieros	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros Ingresos y gastos	-78%	165%	-10%	-40%	112%	-27%	201%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	45%	29%	12%	14%	0%	7%	-96%
Gasto por impuesto a las ganancias	25%	24%	7%	9%	9%	7%	-107%
UTILIDAD NETA	55%	31%	14%	16%	-3%	7%	-92%
Utilidad neta atribuible a:							
Propietarios de la controladora	55%	30%	14%	16%	-3%	7%	-92%
Participaciones no controladoras	74%	113%	34%	-6%	-3%	0%	-115%
Depreciación y Amortización del período	32%	-9%	3%	3%	2%	6%	9%

Anexo 10

Proyecciones del Estado de Situación financiera – en nominales (Parte 1)

PROYECCIONES - ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						
	BASE	2021	2022	2023	2024	2025
	S/.					
Efectivo y equivalentes	14%	36,537,314	38,040,494	38,733,649	39,615,763	40,502,066
Inversiones	16%	41,400,557	43,103,815	43,889,231	44,888,758	45,893,031
Cartera de créditos, neto	26%	64,341,876	66,988,962	68,209,602	69,762,997	71,323,768
Cuentas por cobrar	0%	0	0	0	0	0
Primas y otras pólizas por cobrar	0%	1,099,743	1,144,987	1,165,850	1,192,401	1,219,078
Cuentas por cobrar por reaseguradoras y coaseguradoras	0%	990,535	1,031,287	1,050,078	1,073,993	1,098,021
Cuentas por cobrar diversas	4%	9,482,042	9,872,142	10,052,027	10,280,950	10,510,961
Otros activos (netos)	2%	5,705,253	5,939,972	6,048,207	6,185,948	6,324,343
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	63%	159,557,318	166,121,658	169,148,645	173,000,810	176,871,269
Cartera de créditos, neto	31%	78,551,695	81,783,386	83,273,603	85,170,063	87,075,529
Inversiones a vencimiento	2%	4,760,594	4,956,450	5,046,764	5,161,698	5,277,178
Inmueble, maquinaria y equipo, neto	1%	2,893,948	3,013,008	3,067,909	3,137,778	3,207,977
Intangibles y crédito mercantil, neto	1%	3,332,807	3,469,922	3,533,149	3,613,612	3,694,458
Impuesto a las ganancias diferidas	0%	896,364	933,241	950,246	971,887	993,630
Otros activos (netos)	1%	2,182,053	2,271,825	2,313,221	2,365,902	2,418,833
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	37%	92,617,461	96,427,831	98,184,892	100,420,939	102,667,606
TOTAL ACTIVO	100%	252,174,779	262,549,489	267,333,537	273,421,750	279,538,874

Anexo 11

Proyecciones del Estado de Situación financiera – en nominales (Parte 2)

Depósitos y obligaciones	58%	146,689,197	152,724,130	155,506,994	159,048,486	162,606,796
Fondos interbancarios	0%	636,157	662,329	674,397	689,756	705,188
Adeudos y obligaciones financieras	3%	8,027,444	8,357,701	8,509,991	8,703,796	8,898,521
Cuentas por pagar	0%	567,547	590,897	601,664	615,366	629,133
Cuentas por pagar diversas	7%	17,742,965	18,472,928	18,809,532	19,237,898	19,668,297
Reservas técnicas por siniestros	1%	1,507,303	1,569,315	1,597,910	1,634,301	1,670,864
Otros pasivos	2%	6,288,996	6,547,732	6,667,041	6,818,875	6,971,431
TOTAL PASIVO CORRIENTE	72%	181,459,609	188,925,030	192,367,529	196,748,478	201,150,230
Adeudos y obligaciones financieras	11%	28,401,771	29,570,247	30,109,062	30,794,761	31,483,716
Reservas técnicas por primas o siniestros	4%	9,888,060	10,294,864	10,482,452	10,721,178	10,961,037
Cuentas por pagar	0%	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar diversas	0%	331,150	344,774	351,056	359,051	367,084
Impuesto a las ganancias diferidas	0%	306,317	318,920	324,731	332,126	339,557
Otros pasivos	0%	1,217,113	1,267,187	1,290,277	1,319,661	1,349,185
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	16%	40,144,412	41,795,992	42,557,578	43,526,777	44,500,580
TOTAL PASIVO	88%	221,604,022	230,721,022	234,925,107	240,275,255	245,650,810
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	0%	0	0	0	0	0
Capital social	1%	2,080,851	2,166,460	2,205,936	2,256,173	2,306,650
Prima de emisión	0%	418,735	435,962	443,906	454,015	464,172
Acciones en tesorería	0%	-328,887	-342,418	-348,658	-356,598	-364,576
Reservas	8%	21,203,928	22,076,278	22,478,541	22,990,463	23,504,817
Resultados acumulados	2%	4,668,802	4,860,881	4,949,454	5,062,172	5,175,425
Ajustes al patrimonio	1%	1,701,027	1,771,009	1,803,280	1,844,347	1,885,610
Participaciones no controladoras	0%	826,302	860,296	875,972	895,922	915,966
TOTAL PATRIMONIO	12%	30,570,758	31,828,467	32,408,430	33,146,495	33,888,064
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	100%	252,174,779	262,549,489	267,333,537	273,421,750	279,538,874

Anexo 12

Proyecciones del Estado de Resultados – en nominales

PROYECCIONES - ESTADO DE RESULTADOS						
	BASE	2021	2022	2023	2024	2025
				S/.		
Ingreso de actividades ordinarias	100%	14,845,112	15,455,854	15,737,483	16,095,886	16,455,991
Costos operacionales	-33%	-4,893,684	-5,095,015	-5,187,854	-5,306,001	-5,424,709
MARGEN BRUTO	67%	9,951,428	10,360,839	10,549,629	10,789,885	11,031,282
Provisiones para créditos	-17%	-2,587,853	-2,694,319	-2,743,414	-2,805,892	-2,868,667
MARGEN BRUTO DESPUÉS DE PROVISIONES	50%	7,363,575	7,666,520	7,806,215	7,983,993	8,162,615
Comisiones (netas)	23%	3,353,573	3,491,542	3,555,163	3,636,128	3,717,477
Ingresos (egresos) técnicos diversos (neto)	0%	0	0	0	0	0
Resultado por operaciones financieras (ROF)	8%	1,232,041	1,282,728	1,306,101	1,335,846	1,365,732
Gastos de administración	-44%	-6,565,886	-6,836,013	-6,960,575	-7,119,094	-7,278,366
Gastos de ventas	-1%	-97,401	-101,408	-103,256	-105,607	-107,970
Valuación de activos y otras provisiones	0%	-33,298	-34,668	-35,300	-36,104	-36,911
MARGEN OPERATIVO (EBIT)	35%	5,252,604	5,468,702	5,568,350	5,695,162	5,822,577
Ingresos financieros	0%	0	0	0	0	0
Gastos financieros	0%	0	0	0	0	0
Otros Ingresos y gastos	-3%	-443,550	-461,799	-470,213	-480,922	-491,681
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	32%	4,809,054	5,006,903	5,098,136	5,214,241	5,330,896
Gasto por impuesto a las ganancias	-9%	-1,298,075	-1,351,479	-1,376,105	-1,407,444	-1,438,932
UTILIDAD NETA	24%	3,510,979	3,655,424	3,722,032	3,806,797	3,891,964
Utilidad neta atribuible a:						
Propietarios de la controladora	23%	3,441,951	3,583,556	3,648,854	3,731,952	3,815,445
Participaciones no controladoras	0%	69,028	71,868	73,178	74,844	76,519
Depreciación y Amortización del período	3%	505,638	526,441	536,033	548,241	560,506

Anexo 13

Estado de Flujos de Efectivo (Parte 1)

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO							
En miles de soles							
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	%						
Utilidad/Pérdida Neta	2,421,246	3,163,385	3,609,980	4,181,648	4,071,305	4,352,331	334,138
FONDOS POR OPERACIONES	2,421,246	3,163,385	3,609,980	4,181,648	4,071,305	4,352,331	334,138
Depreciación y Amortización del periodo	433,787	396,497	407,061	419,975	429,122	455,032	497,910
Impuestos a las ganancias corrientes Act corr	48,241	-67,503	-136,477	55,286	-87,166	197,527	-112,336
Participaciones en asociadas y negocios conjuntos	-17,601	-549,465	-68,985	-9,149	126,741	-46,690	-17,064
Bienes realizables, recibidos en pago, adjudicados	-12,840	13,279	-48,800	-21,546	-38,100	-10,237	8,260
Cartera de créditos (neto)	-5,554,132	12,975,660	-5,562,357	-2,747,608	-10,900,219	-4,153,734	-3,387,031
Cuentas por cobrar por operaciones de seguros (neto)	-2,246	-69,721	4,793	-13,605	-230,444	48,542	-98,492
Cuentas por cobrar a reaseguradores y coaseguradores (neto)	110,585	10,948	3,002	-261,508	-126,348	50,339	-127,715
Cuentas por cobrar (neto)	-323,350	-718,853	419,389	-435,951	-272,266	358,377	12,219
Cuentas por cobrar diversas (neto)	-4,198,290	-5,028,702	107,074	3,439,204	3,397,478	-205,582	1,894,222
Otros activos (netos)	-930,124	-46,564	-21,208	-51,146	-269,935	-617,471	-254,818
Cartera de créditos (neto)	-8,870,095	-22,941,316	1,488,751	-2,667,901	1,070,498	-524,985	-13,888,377
Impuestos a las ganancias diferidas Act no corr	-131,511	-52,385	18,576	25,987	16,340	-57,131	-1,172,807
Otros activos (netos)	-78,983	367,539	-268,643	-40,895	-435,934	432,746	79,879
Derivados para negociación y cobertura	-384,098	-629,585	532,914	240,776	-64,491	-325,790	-122,390
TOTAL NECESIDADES OPERATIVAS	-19,910,657	-16,340,171	-3,124,910	-2,068,081	-7,384,724	-4,399,057	-16,688,540
Obligaciones con el público	8,640,392	10,778,464	-2,615,401	10,824,645	5,984,615	7,400,146	31,744,465
Cuentas por pagar a intermediarios, comercializadores y auxiliares	0	56,203	-3,215	1,576	40,377	-8,505	878
Cuentas por pagar a asegurados	0	51,304	70,404	-13,904	-3,471	3,768	-16,572
Cuentas por pagar a reaseguradores y coaseguradores (neto)	-11,587	20,937	-7,955	1,293	56,508	-74,959	121,712
Cuentas por pagar (neto)	3,371,661	7,707,772	528,249	-1,712,156	-4,000,486	-1,737,341	20,245,601
Provisiones	43,775	114,888	117,755	212,453	-13,862	39,161	307,595
Impuestos a las ganancias corrientes Pas	167,541	150,149	-128,997	194,277	196,448	-32,427	-350,929
Otros pasivos	1,163,707	48,339	-324,247	154,478	308,484	-114,497	-82,648
Cuentas por pagar diversas	1,416,492	-1,416,492	0	0	0	0	0
Impuestos a las ganancias diferidas Pas	-88,418	-126,403	33,755	-22,361	-41,677	25,601	-28,675
Otros pasivos	15,773	206,531	268,643	40,895	435,934	414,758	-176,805
Derivados para negociación y cobertura	251,088	260,120	-269,506	-36,253	79,042	324,478	164,931
Reservas técnicas por primas y siniestros	412,344	964,568	424,562	657,571	1,008,911	1,497,562	1,724,843
TOTAL FUENTES OPERATIVAS	15,696,798	18,788,643	-1,742,151	10,664,863	3,715,727	8,179,561	53,722,265

Anexo 14

Estado de Flujos de Efectivo (Parte 2)

GENERA. NETA OPERATIVA DE FONDOS	-1,792,613	5,611,857	-1,257,081	12,778,430	402,308	8,132,835	37,367,863
Inversiones a valor razonable con cambios en resultados	-1,023,188	499,974	-1,691,923	-9,718	512,292	-338,317	-2,616,709
Inversiones disponibles para la venta	2,462,815	-3,020,925	83,254	-5,738,224	-771,944	-1,006,888	-17,541,166
Inversiones a vencimiento	0	-99,021	-827,569	432,901	-173,903	-328,561	838,134
Inversiones a vencimiento	-1,990,686	-815,445	-708,722	272,146	432,438	1,006,353	-2,323,470
Propiedades de Inversión	0	-421,133	-83,794	46,072	18,621	-10,695	-15,930
Inmuebles, mobiliario y equipo (neto)	-503,158	21,480	-287,323	-377,764	-400,332	-1,224,343	-325,700
Activo intangible (neto) distinto a la plusvalía	-135,160	16,392	-55,270	-18,349	-121,482	-201,893	-152,133
Plusvalía	180,936	108,085	-4,723	174	44,645	-274,492	44,923
TOTAL ACTIVIDADES DE INVERSION	-1,008,441	-3,710,593	-3,576,070	-5,392,762	-459,665	-2,378,836	-22,092,051
Fondos interbancarios Act	105,483	-72,834	32,318	-59,871	-46,398	116,260	105,500
Adeudados y obligaciones financieras corriente	3,015,408	-717,474	-579,093	554,043	-221,029	224,715	-1,285,431
Fondos interbancarios Pas	-141,200	111,200	-37,847	251,584	-112,437	-342,300	-205,000
Depósitos de empresas del sistema financiero y organismos financieros internacionales	-113,774	361,931	-74,845	429,379	1,396,284	53,929	-1,384,348
Dividendos en efectivo declarados	-429,413	-551,158	-687,840	-1,030,223	-1,175,561	-2,255,024	-2,425,117
TOTAL ACTIVIDADES FINANCIAMIENTO	2,436,504	-868,335	-1,347,307	144,912	-159,141	-2,202,420	-5,194,396
Ajustes por cambios en políticas contables	0	0	0	0	-191,640	0	0
Otro resultado integral	168,117	-307,220	449,297	248,871	-533,917	387,671	786,938
Incremento (Disminución) por Transferencia y Otros Cambios	122,970	-203,462	17,504	-10,849	-157,814	-4,744	3,378
Transferencia de resultado acumulados a reservas				-1,252,255			
TOTAL OTROS ITEMS NO-OPERATIVOS	291,087	-510,682	466,801	-1,014,233	-883,371	382,927	790,316
(+/-) CAJA Y VALORES NEGOCIABLES	-73,463	522,247	-5,713,657	6,516,347	-1,099,869	3,934,506	10,871,732

Anexo 15

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO								
CONCEPTOS/FECHAS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Patrimonio Neto Inicial	11,131,604	12,343,105	14,626,025	16,727,570	20,116,511	22,253,703	24,266,076	26,746,310
Utilidad/(Pérdida) Neta	1,557,543	2,421,246	3,163,385	3,609,980	4,181,648	4,071,305	4,352,331	334,138
Acciones Laborales	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajuste Patrimonial	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por cambios en políticas contables	-	-	-	-	-	-191,640	-	-
Otro Resultado Integral	390,032	168,117	-307,220	449,297	248,871	-533,917	387,671	786,938
Transferencia de resultado acumulados a reservas	-	-	-	-	-	-1,252,255	-	-
Dividendos/Utilidades entregadas	-535,248	-429,413	-551,158	-687,840	-1,030,223	-1,175,561	-2,255,024	-2,425,117
Incremento por transacciones de acciones en tesorería	-2,211	-1,772	-	-	-	-	-1,814	-3,356
Incremento por transferencia y otros cambios	-198,615	124,742	-203,462	17,504	-10,849	-157,814	-2,930	6,734
Otras Deducciones (otro resultado integral)	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimonio Neto Final	12,343,105	14,626,025	16,727,570	20,116,511	22,253,703	24,266,076	26,746,310	25,445,647
Cambio Neto Patrimonial	1,211,501	2,282,920	2,101,545	3,388,941	2,137,192	2,012,373	2,480,234	-1,300,663
Verificación Cuadre de Reconciliación	1,211,501	2,282,920	2,101,545	3,388,941	2,137,192	2,012,373	2,480,234	-1,300,663

Anexo 16

Análisis vertical del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto - en porcentajes

CONCEPTOS/FECHAS	ANÁLISIS VERTICAL (EN PORCENTAJE)							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Patrimonio Neto Inicial	90%	84%	87%	83%	90%	92%	91%	105%
Utilidad/(Pérdida) Neta	13%	17%	19%	18%	19%	17%	16%	1%
Acciones Laborales	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajuste Patrimonial	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por cambios en políticas contables	-	-	-	-	-	-1%	-	-
Otro Resultado Integral	3%	1%	-2%	2%	1%	-2%	1%	3%
Transferencia de resultado acumulados a reservas	-	-	-	-	-6%	-	-	-
Dividendos/Utilidades entregadas	-4%	-3%	-3%	-3%	-5%	-5%	-8%	-10%
Incremento por transacciones de acciones en tesorería	0%	0%	-	0%	-	-	0%	0%
Incremento por transferencia y otros cambios	-2%	1%	-1%	0%	0%	-1%	0%	0%
Otras Deducciones (otro resultado integral)	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimonio Neto Final	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Anexo 17

Proyecciones del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto – en nominales

CONCEPTOS/FECHAS	PROYECCIONES - Estado de Cambios en el Patrimonio Neto					
	BASE	2021	2022	2023	2024	2025
Patrimonio Neto Inicial	90%	25,445,647	27,028,576	28,140,557	28,653,320	29,305,867
Utilidad/(Pérdida) Neta	15%	4,026,717	4,192,380	4,268,772	4,365,988	4,463,666
Acciones Laborales	-	-	-	-	-	-
Ajuste Patrimonial	-	-	-	-	-	-
Ajustes por cambios en políticas contables	-1%	-213,457	-222,238	-226,288	-231,441	-236,619
Otro Resultado Integral	1%	275,906	287,257	292,491	299,153	305,845
Transferencia de resultado acumulados a reservas	-6%	-1,520,945	-1,583,519	-1,612,373	-1,649,093	-1,685,987
Dividendos/Utilidades entregadas	-5%	-1,399,479	-1,457,055	-1,483,604	-1,517,392	-1,551,340
Incremento por transacciones de acciones en tesorería	0%	-3,379	-3,518	-3,582	-3,663	-3,745
Incremento por transferencia y otros cambios	0%	-86,800	-90,371	-92,018	-94,114	-96,219
Otras Deducciones (otro resultado integral)	-	-	-	-	-	-
Ajustes	-	-	-	-	-	-
Patrimonio Neto Final	100%	27,028,576	28,140,557	28,653,320	29,305,867	29,961,512

Anexo 18

Indicadores Financieros (Parte 1)

Indicadores Financieros	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CRECIMIENTO								
Total Activo (variaciones %)		18%	15%	1%	9%	4%	6%	26%
Total Efectivo (variaciones %)		-1%	3%	-26%	40%	-5%	17%	41%
Total Inversiones (variaciones %)		-7%	14%	11%	22%	1%	6%	62%
Total cartera de crédito neto		23%	13%	5%	6%	10%	4%	16%
Riesgo de crédito		57%	56%	58%	56%	60%	59%	54%
SOLVENCIA								
Suficiencia de capital	0.11	0.11	0.11	0.13	0.13	0.14	0.14	0.11
CALIDAD DE ACTIVOS								
Exposicion	31.90%	31.11%	18.64%	22.08%	21.87%	27.18%	27.86%	23.47%
Provisiones/Colocaciones	3.38%	4.09%	6.49%	5.17%	4.80%	3.18%	3.53%	10.62%
Provisiones/Ingresos financieros	13.33%	15.90%	16.04%	14.15%	13.94%	11.24%	12.49%	42.36%
ENDEUDAMIENTO								
Razón de endeudamiento del activo total	0.89	0.89	0.89	0.87	0.87	0.86	0.86	0.89
Grado de propiedad	824%	822%	829%	678%	666%	630%	602%	833%
LIQUIDEZ								
Razón corriente	1.03	0.99	0.78	0.82	0.83	0.86	0.89	0.84
Capital de Trabajo	2,194,899	-1,345,042	-24,515,175	-20,015,703	-20,381,130	-17,732,304	-14,776,726	-28,540,776
Prueba defensiva	0.27	0.23	0.20	0.15	0.19	0.17	0.19	0.20
EFICIENCIA DE GESTION								
Gasto operativo/Total de activos	1.34%	1.44%	1.03%	1.05%	0.72%	1.05%	0.99%	0.98%

Anexo 19

Indicadores Financieros (Parte 2)

RENTABILIDAD								
Crecimiento de ventas		17%	9%	8%	2%	6%	8%	-5%
Utilidad de Ingresos ordinarios	17%	22%	27%	29%	33%	30%	29%	2%
ROE	13%	17%	19%	18%	19%	17%	16%	1%
ROA	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	0%
DUPONT (ROE)	12.62%	16.55%	18.91%	17.95%	18.79%	16.78%	16.27%	1.31%
Margen neto	0.17	0.22	0.27	0.29	0.33	0.30	0.29	0.02
Rotacion de Activos	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08	0.06
Multiplicador de capital	9.24	9.22	9.29	7.78	7.66	7.30	7.02	9.33
MEDIDAS DE DESEMPEÑO								
EBIT	2,890,826	3,510,723	4,682,410	5,179,553	5,748,528	5,960,411	6,246,081	1,037,258
EBITDA	3,219,180	3,944,510	5,078,907	5,586,614	6,168,503	6,389,533	6,701,113	1,535,168
NOPAT	2,023,578	2,457,506	3,277,687	3,625,687	4,023,970	4,172,288	4,372,257	726,081
UTILIDAD NETA	1,557,543	2,421,246	3,163,385	3,609,980	4,181,648	4,071,305	4,352,331	334,138
FEN=FCO	1,885,897	2,855,033	3,559,882	4,017,041	4,601,623	4,500,427	4,807,363	832,048
FEN/EBITDA	59%	72%	70%	72%	75%	70%	72%	54%
INDICADORES DIVERSOS								
Activo Corriente Operativo	85,228,660	99,365,602	109,985,112	108,304,948	120,571,788	129,704,830	138,102,914	166,370,761
Pasivo Corriente Operativo	74,259,160	82,484,746	93,472,017	90,293,662	102,641,482	111,686,925	120,112,080	145,700,793
CTNO	10,969,500	16,880,856	16,513,095	18,011,286	17,930,306	18,017,905	17,990,834	20,669,968
AFN UTILIZADO	4,090,997	4,114,592	3,572,138	3,512,393	3,488,357	3,536,404	4,782,100	4,717,100
Capital Invertido	15,060,497	20,995,448	20,085,233	21,523,679	21,418,663	21,554,309	22,772,934	25,387,068
Variacion CI		5,934,951	-910,215	1,438,446	-105,016	135,646	1,218,625	2,614,134
Variacion % del CI		39%	-4%	7%	0%	1%	6%	11%
CI/Activos Totales	13%	16%	13%	14%	13%	12%	12%	11%
FCL		-3,477,445	4,187,902	2,187,241	4,128,986	4,036,642	3,153,632	-1,888,053
ROIC	13%	16%	16%	18%	19%	19%	20%	3%
WACC	8%	7%	8%	13%	16%	10%	10%	11%
EVA SPREAD	5%	10%	11%	5%	2%	7%	7%	-10%

Anexo 20

Proyección de ventas (Parte 1)

Trimestre	Ventas	t	Ventas anuales	var%
q1-13	2,168,807	1		
q2-13	2,211,554	2		
q3-13	2,375,595	3		
q4-13	2,473,291	4	9,229,247	
q1-14	2,394,698	5		
q2-14	2,689,431	6		
q3-14	2,804,060	7		
q4-14	2,902,343	8	10,790,532	16.92%
q1-15	2,787,096	9		
q2-15	2,884,544	10		
q3-15	2,950,777	11		
q4-15	3,103,588	12	11,726,005	8.67%
q1-16	3,108,937	13		
q2-16	3,065,347	14		
q3-16	3,171,972	15		
q4-16	3,270,414	16	12,616,670	7.60%
q1-17	3,205,104	17		
q2-17	3,182,275	18		
q3-17	3,242,257	19		
q4-17	3,209,387	20	12,839,023	1.76%
q1-18	3,297,549	21		
q2-18	3,324,858	22		
q3-18	3,423,577	23		
q4-18	3,577,438	24	13,623,422	6.11%
q1-19	3,585,909	25		
q2-19	3,668,179	26		
q3-19	3,728,577	27		
q4-19	3,793,242	28	14,775,907	8.46%
q1-20	3,791,535	29		
q2-20	3,279,461	30		
q3-20	3,548,994	31		
q4-20	3,355,718	32	13,975,708	-5.42%

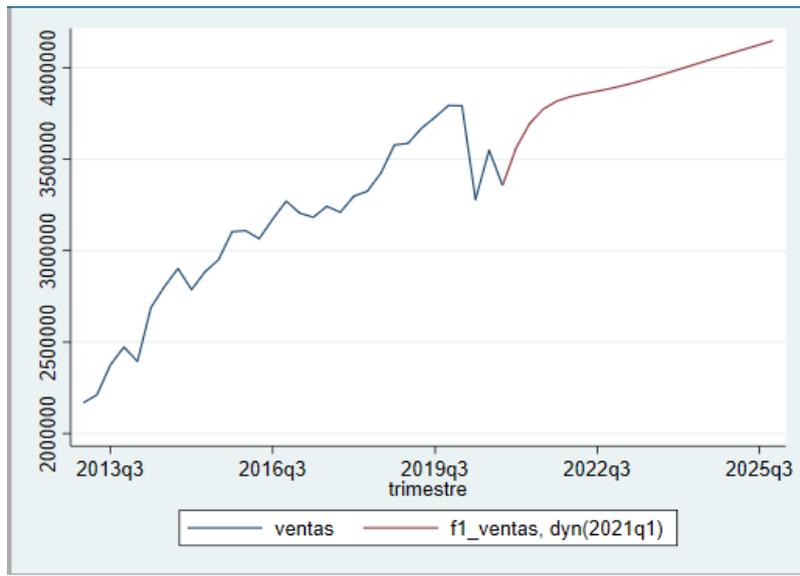
Anexo 21

Proyección de ventas (Parte 2)

q1-21	3,561,288	33		
q2-21	3,694,182	34		
q3-21	3,772,912	35		
q4-21	3,816,730	36	14,845,112	6.22%
q1-22	3,841,244	37		
q2-22	3,857,240	38		
q3-22	3,871,160	39		
q4-22	3,886,210	40	15,455,854	4.11%
q1-23	3,903,512	41		
q2-23	3,923,046	42		
q3-23	3,944,294	43		
q4-23	3,966,631	44	15,737,483	1.82%
q1-24	3,989,516	45		
q2-24	4,012,561	46		
q3-24	4,035,524	47		
q4-24	4,058,285	48	16,095,886	2.28%
q1-25	4,080,800	49		
q2-25	4,103,073	50		
q3-25	4,125,126	51		
q4-25	4,146,992	52	16,455,991	2.24%

Anexo 22

Evolución de la proyección de ventas



Anexo 23

Tabla del varsoc y valores del VAR (1)

. varsoc ventas Tasadeinteres indiceinflacion2009100 t

Selection-order criteria

Sample: 2014q1 - 2020q4

Number of obs = 28

lag	LL	LR	df	p	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	-531.8				4.9e+11	38.2714	38.3296	38.4618
1	471.553	2006.7*	16	0.000	1.2e-19*	-32.2538*	-31.9629*	-31.3022*
2	476.079	9.0506	16	0.911	2.1e-19	-31.7199	-31.2544	-30.1974
3	468.489	-15.179	16	.	9.5e-19	-30.3206	-29.6806	-28.2272
4	473.486	9.9938	16	0.867	2.0e-18	-29.8204	-29.0059	-27.156

Endogenous: ventas Tasadeinteres indiceinflacion2009100 t

Exogenous: _cons

Anexo 24

Estimación de VAR (1)

```
. varbasic ventas Tasadeinteres indiceinflation2009100 t, lags(1/1) nograph
```

Vector autoregression

```
Sample: 2013q2 - 2020q4          Number of obs   =        31
Log likelihood = 514.7603        AIC              =   -31.92002
FPE            = 1.63e-19        HQIC            =   -31.61844
Det(Sigma_ml) = 4.44e-20        SBIC           =   -30.99487
```

Equation	Parms	RMSE	R-sq	chi2	P>chi2
ventas	5	131110	0.9162	338.7475	0.0000
Tasadeinteres	5	.41987	0.9155	336.0563	0.0000
indiceinflation2009100	5	.424042	0.9971	10511.93	0.0000
t	5	0	1.0000	.	.

Anexo 25

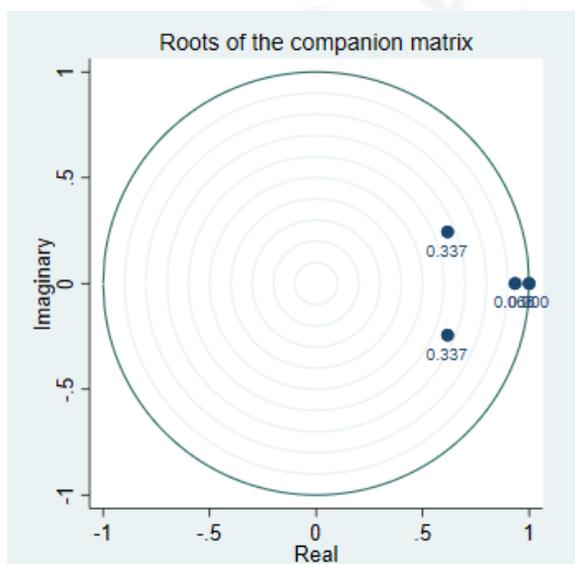
Prueba de Significancia

Equation: All

lag	chi2	df	Prob > chi2
1	12417.92	12	0.000

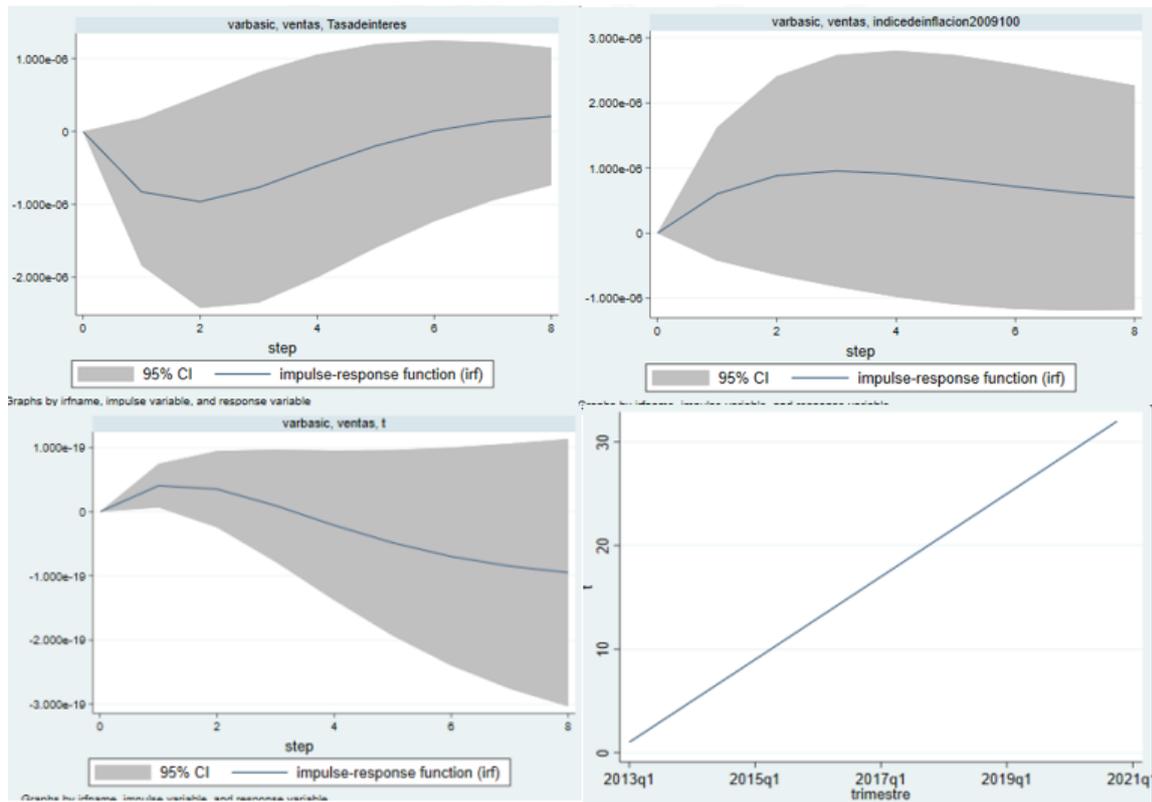
Anexo 26

Prueba de Estabilidad



Anexo 27

Prueba Impulso-Respuesta



Anexo 28

Data numérica de la Proyección de Ventas

Año	Proyeccion de Ventas	Crecimiento %
2021	14,845,112	6.22%
2022	15,455,854	4.11%
2023	15,737,483	1.82%
2024	16,095,886	2.28%
2025	16,455,991	2.24%

Anexo 29

Estructura de financiamiento de Credicorp al año 2020 - Kd

SUPUESTOS	
Las tasas de interés fueron tomadas de los Estados Financieros Auditados 2020	
Para los instrumentos de deuda se considera una tasa fija promedio de las tasas de interés presentadas en los estados financieros	
Para las tasas con rango se utiliza una tasa promedio entre el máximo y el mínimo	
Sobre el plazo de la deuda, los estados financieros muestran que mantienen plazos en su mayoría de 1 a 8 años	

Estructura de financiamiento de Credicorp al año 2020	Monto	Peso	Tasa
Cuentas por pagar por pactos de recompra y préstamo de valores			
Instrumentos de deuda	27,164,768	54%	7.23%
Instrumentos emitidos por el Gobierno Colombiano	700,719	1%	4.62%
Instrumentos emitidos por el Gobierno Chileno	17,865	0%	0.09%
Otros instrumentos	40,265	0%	1.19%
Deudas a bancos y corresponsales			
Préstamos de fondos internacionales y otros	2,710,224	5%	2.61%
Líneas de crédito promocionales	3,203,263	6%	5.62%
Notas Emitidas			
Notas senior - BCP (i)	2,552,985	5%	4.25%
Notas senior - BCP (ii)	2,469,832	5%	4.75%
Notas senior - BCP (iii)	2,453,353	5%	4.04%
Notas senior - BCP (iv)	1,737,139	3%	2.75%
Notas senior - BCP (v)	253,412	1%	1.24%
Notas senior - BCP (vi)	175,087	0%	0.42%
Notas senior - BCP (x)	108,479	0%	0.74%
Notas garantizadas	257,996	1%	4.75%
Bonos corporativos			
Cuarto programa y quinto programa	790,577	2%	4.92%
Bonos subordinados-BCP (viii)	4,028,266	8%	4.63%
Bonos subordinados-BCP (ix)	651,176	1%	6.88%
Bonos subordinados			
Primer, segundo y tercer programa	691,163	1%	6.35%
Certificado de depósito negociables- Mi Banco	1,385	0%	3.50%
Certificado de depósito negociable subordinado-BCP	10,718	0%	6.04%
TOTAL	50,018,672	100%	
Kd			5.90%

Tasa mínima	Tasa mayor	Tasa promedio
0.92%	4.30%	2.61%
3.98%	7.25%	5.62%

tasa fija	7.23%
tasa variable	2.16%

Anexo 30

Valores extraídos de Bloomberg

BAP				
Fecha	Máx.	Mín.	Cierre	Rendimiento
01-Dic-20	168.68	153.32	164.02	6.57%
31-Oct-20	155.1	110.47	153.91	34.21%
30-sep-20	130.95	114	116.68	-7.57%
31-Ago-20	134.24	121.13	123.99	-4.97%
31-Jul-20	132.7	122.38	130.48	2.60%
30-Jun-20	137.6	123.88	127.11	-4.86%
31-May-20	172.12	132.94	133.67	-3.01%
30-Abr-20	148.47	131.37	137.82	-7.52%
31-Mar-20	150.2	123.18	145.02	4.16%
01-Feb-20	159.89	118	143.07	-21.07%
01-Ene-20	219.5	175.04	181.27	-12.25%
01-Dic-19	220.25	205.16	206.58	-3.07%
31-Oct-19	216.42	203.25	213.13	0.32%
31-Sep-19	213.12	202.5	211.19	-1.33%
30-aug-19	216.58	200.22	216.04	2.83%
31-Ago-19	216.71	205.4	209.64	0.64%
31-Jul-19	221.2	199.83	207.12	-4.99%
30-Jun-19	240.88	217.3	217.93	-4.77%
31-May-19	224	216.16	220.91	2.38%
30-Abr-19	239.94	214.66	223.8	-5.53%
31-Mar-19	246.37	220.03	236.3	1.17%
01-Feb-19	252.49	232.65	239.95	-1.29%
01-Ene-19	250.41	228.94	234.09	0.13%
01-Dic-18	243.13	220.05	242.78	3.52%
31-Oct-18	230	213.54	221.67	1.09%
30-sep-18	233.26	215.93	219.29	-2.84%
31-Ago-18	234.18	212.08	225.71	1.94%
31-Jul-18	223.55	207.41	223.08	2.32%
30-Jun-18	232.19	213.42	219.02	-4.70%
31-May-18	234.79	223.24	223.77	1.62%
30-Abr-18	232.47	216.43	218.74	1.67%
31-Mar-18	233.35	216.41	221.42	-4.76%
01-Feb-18	239.54	220.86	223.43	2.40%
01-Ene-18	222.25	212.97	227.04	4.89%
01-Dic-17	232.29	207.03	216.45	-6.95%
01-Nov-17	237.99	206.25	213.63	11.67%
01-Oct-17	214.32	193.69	207.43	-1.71%
30-sep-17	215.69	195.97	210.03	0.76%
30-aug-17	212	201.16	208.44	2.16%
31-Ago-17	213.83	200.5	205.02	1.07%
31-Jul-17	206.26	195.61	202.94	9.96%
30-Jun-17	199.83	179.66	195.14	3.21%
30-May-17	195.1	167	179.33	7.09%
31-Mar-17	175.24	152.15	167.52	9.02%
31-Mar-17	166.6	150.71	153.66	-5.90%
01-Feb-17	166.39	156.17	163.3	-0.82%
01-Ene-17	173.8	161.91	164.62	0.57%
01-Dic-17	168.88	157.41	163.68	3.69%

S&P 500				
Fecha	Máx.	Mín.	Cierre	Rendimiento
3760.2	3633.4	3756.07	3.77%	
3645.99	3279.74	3621.63	10.75%	
3540.95	3233.94	3269.96	-7.77%	
3588.11	3209.45	3363	-3.92%	
3594.77	3284.53	3500.31	7.07%	
3273.93	3101.17	3271.12	0.07%	
3233.13	2995.66	3100.29	1.84%	
3068.67	2766.64	3044.31	4.53%	
2954.98	2447.49	2924.43	12.86%	
3108.72	2939.88	2994.59	-10.53%	
3393.52	2855.84	2954.22	-8.41%	
3337.77	324.84	3225.52	-0.16%	
3047.93	3070.33	3038.79	2.86%	
3154.26	3050.72	3044.98	3.40%	
3050.1	2895.94	3037.56	2.04%	
3023.99	2899.05	2975.74	1.72%	
3013.59	2822.12	2826.46	-1.81%	
3027.98	2852.22	2860.38	1.35%	
2864.15	2729.81	2841.76	6.88%	
2954.13	2750.52	2752.06	-6.58%	
2949.52	2848.63	2845.83	3.33%	
2860.31	2722.27	2829.4	1.79%	
2813.49	2681.83	2784.49	2.97%	
2706.95	2443.96	2704.1	7.87%	
2600.16	2346.58	2596.85	-8.18%	
2611.09	2631.09	2760.17	1.71%	
2599.86	2603.54	2711.74	-6.94%	
2940.91	2684.12	2913.98	0.43%	
2916.5	2796.34	2901.52	3.03%	
2848.03	2698.95	2816.29	3.60%	
2791.47	2691.99	2786.37	0.47%	
2742.24	2705.27	2705.27	0.00%	
2717.43	2648.05	2648.05	0.27%	
2601.9	2598.69	2640.87	-2.69%	
2635.96	2532.69	2713.83	-0.95%	
2672.87	2682.36	2623.81	5.62%	
2654.97	2605.52	2673.61	0.96%	
2657.74	2607.06	2647.58	2.81%	
2592.98	2520.4	2575.26	2.22%	
2546.44	2446.55	2525.36	1.53%	
2495.87	2417.35	2474.65	0.05%	
2484.04	2407.7	2470.3	1.93%	
2453.72	2423.41	2423.41	0.40%	
2435.71	2419.12	2419.12	1.95%	
2398.16	2328.95	2384.2	0.91%	
2400.98	2322.25	2362.72	-0.04%	
2371.54	2271.65	2363.64	3.72%	
2300.99	2245.13	2278.87	1.79%	

USA Bono 10 años		Perú Bono 10 años	
Fecha	Tasas	Fecha	Tasas
31/12/2020	0.0032	31/12/2020	0.0351
30/12/2020	0.0033	30/12/2020	0.0351
29/12/2020	0.0034	29/12/2020	0.0349
28/12/2020	0.0032	28/12/2020	0.0349
24/12/2020	0.0033	24/12/2020	0.0349
23/12/2020	0.0033	23/12/2020	0.0353
22/12/2020	0.0035	22/12/2020	0.0354
21/12/2020	0.0032	21/12/2020	0.0352
18/12/2020	0.0034	18/12/2020	0.0351
16/12/2020	0.0035	16/12/2020	0.0352
14/12/2020	0.0031	14/12/2020	0.0352
11/12/2020	0.0032	11/12/2020	0.0356
10/12/2020	0.0030	10/12/2020	0.0356
09/12/2020	0.0031	09/12/2020	0.0373
08/12/2020	0.0032	08/12/2020	0.0368
07/12/2020	0.0032	07/12/2020	0.0368
04/12/2020	0.0033	04/12/2020	0.0367
03/12/2020	0.0037	03/12/2020	0.0390
02/12/2020	0.0031	02/12/2020	0.0382
01/12/2020	0.0034	01/12/2020	0.0392
30/11/2020	0.0039	30/11/2020	0.0390
27/11/2020	0.0084	27/11/2020	0.0391
25/11/2020	0.0084	25/11/2020	0.0394
24/11/2020	0.0086	24/11/2020	0.0397
23/11/2020	0.0088	23/11/2020	0.0397
20/11/2020	0.0089	20/11/2020	0.0403
19/11/2020	0.0086	19/11/2020	0.0406
18/11/2020	0.0082	18/11/2020	0.0409
17/11/2020	0.0084	17/11/2020	0.0409
16/11/2020	0.0087	16/11/2020	0.0424
13/11/2020	0.0086	13/11/2020	0.0421
12/11/2020	0.0091	12/11/2020	0.0409
10/11/2020	0.0090	10/11/2020	0.0408
09/11/2020	0.0088	09/11/2020	0.0402
08/11/2020	0.0082	08/11/2020	0.0393
05/11/2020	0.0077	05/11/2020	0.0393
04/11/2020	0.0082	04/11/2020	0.0387
03/11/2020	0.0082	03/11/2020	0.0400
02/11/2020	0.0083	02/11/2020	0.0405
30/10/2020	0.0077	30/10/2020	0.0417
29/10/2020	0.0030	29/10/2020	0.0423
28/10/2020	0.0082	28/10/2020	0.0429
27/10/2020	0.0087	27/10/2020	0.0422
26/10/2020	0.0083	26/10/2020	0.0419
23/10/2020	0.0077	23/10/2020	0.0422
22/10/2020	0.0077	22/10/2020	0.0422

Bolsa de Valores de Lima		
Fecha	Precio Cierre	Rendimiento
31/12/2021	2111.73	-0.22%
30/12/2021	2157.31	1.44%
29/12/2021	2087.73	-0.85%
28/12/2021	2088.13	-0.64%
27/12/2021	2102.34	1.30%
24/12/2021	2075.12	-0.66%
23/12/2021	2075.04	1.41%
22/12/2021	20531.39	-0.54%
21/12/2021	20642.65	2.39%
20/12/2021	20709.8	-0.89%
17/12/2021	20342.64	0.16%
16/12/2021	20300.89	2.11%
15/12/2021	19803.55	-1.13%
14/12/2021	20177.4	-0.87%
13/12/2021	20294.55	0.11%
10/12/2021	20274.49	-1.55%
9/12/2021	20548.98	0.14%
8/12/2021	20520.76	0.82%
6/12/2021	20395.53	1.77%
3/12/2021	20000.39	-0.81%
2/12/2021	20664.64	1.47%
1/12/2021	19894.09	-2.83%
30/11/2021	20416.43	0.83%
29/11/2021	20248.28	1.94%
28/11/2021	19864.23	-1.97%
25/11/2021	20251.73	0.21%
24/11/2021	20208.25	1.17%
23/11/2021	19907.2	0.76%
22/11/2021	19831.97	-1.46%
19/11/2021	20125.26	-0.24%
18/11/2021	20171.33	0.41%
17/11/2021	20052.85	-1.52%
16/11/2021	20486.04	-0.98%
15/11/2021	20881.91	-0.52%
11/11/2021	20795.19	0.63%
10/11/2021	20665.69	1.28%
9/11/2021	20465.54	-0.62%
8/11/2021	20488.76	-0.21%
5/11/2021	20520.94	0.54%
4/11/2021	20420.11	0.82%
3/11/2021	20264.71	-1.33%
31/10/2021	20528.76	-0.90%
29/10/2021	20775.61	-0.71%
28/10/2021	20737.77	-0.92%
27/10/2021	20959.49	0.35%
26/10/2021	20885.85	-0.57%
23/10/2021	21005.91	-1.12%
22/10/2021	21243.06	1.35%

Anexo 31

Valores utilizados para el cálculo del WACC

Rendimiento del mercado	
Rendimiento promedio mensual	1.05%
Rendimiento Anual	13.34%
Tasa libre de riesgo spot	2.14%
CAPM	
Rm	13.34%
Rf	2.14%
beta	0.91
Ke	12.32%
Riesgo Equity	21.19%
Riesgo Deuda	17.70%
Riesgo País	3.10%
LAMBDA	0.51
Kd	5.90%
Wd	53.40%
Impuesto	30%
Ke	12.32%
We	46.60%
WACC sin riesgo País	7.95%

Nivel de América Latina y el Caribe	
Competidores de Credicorp	Promedio 5 u años de crecimiento ingresos
CREDICORP LTD	3.7
GRUPO ELEKTRA SAB DE CV	10.28
BOLSA DE CRASIL	31.74
BANCO BTG PACTUAL SA-UNIT	1.8
ITAUSA SA	4.14
BANCO DO BRASIL S.A.	-6.43
BANCO DE CHILE	5.04
GRUPO FINANCIERO BANORTE-O	6.5
BANCO DE CREDITO DEL PERU-C	1.34
BB SEGURIDADE PARTICIPACOES	14.25
BANCO SANTANDER CHILE	7.05
GRUPO FINANCIERO INBURSA-O	3.23
BANCOLOMBIA SA	9.09
BANCO SANTANDER MEXICO SA IN	6.4
BANCO DE BOGOTA	9.75
Credicorp (crecimiento promedio)	3.70%
Empresas sector financiero promedio	7.19%

Niveles de mercado (2020)	Montos	Pesos
Capital	38,840,600	46.60%
Coste de deuda	44,516,600	53.40%
Total	83,357,200	100%

Fuente: Bloomberg

Inclusión del Riesgo País

CAPM 1	15.42%
CAPM 2	15.14%
CAPM 3	13.92%
WACC 1	9.39%
WACC 2	9.26%
WACC 3	8.69%

Ku1	11.18%	M&M II
Ku2	11.03%	M&M II
Ku3	10.35%	M&M II
Ku4	9.64%	Ku usado con beta deuda y patrimonio

Supuesto
Se decide considerar para hallar el Lambda para el CAPM con riesgo país los últimos 5 años en el sector financiero de la región (Latinoamérica y el Caribe)
El monto del capital y deuda esta basado en la capitalización bursátil del patrimonio y deuda a valores de mercado para el año 2020

Calculo de costo despalancado	
Beta del patrimonio	1.05
Beta de la deuda	0.34
Bu ajustado al riesgo país	66.92%
Ku ajustado al riesgo país	$R^*Bu^*(Rm-Rf)$

Anexo 32

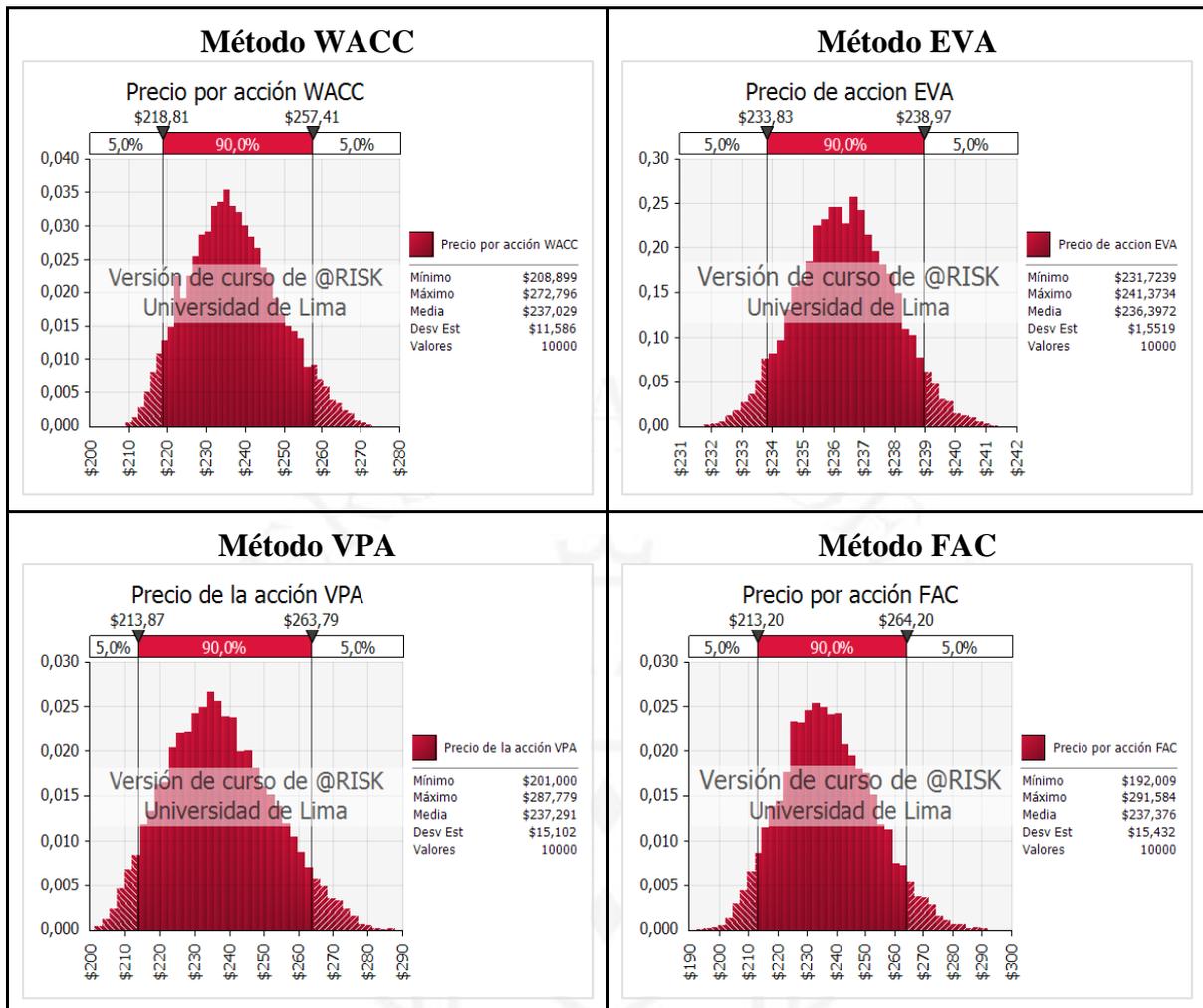
Parámetros del Risk Simulator

Supuestos	
Tasa de impuestos	0.3
El crecimiento esta basado en el crecimiento de las ventas de los últimos 5 años considerando un escenario adverso como en el año 2020.	
Numero de acciones	79,520 miles
Para los cálculos se considerara el CAPM3 (Ke), WACC3 y Ku3	
Se tomo la ultima cotizacion del precio de cada accion	
Se asume una tasa de depreciación de 10% respecto al activo fijo neto	
Numero de acciones	79,520

	Parámetro 1	Parámetro 2	Parámetro 3
WACC 3	8%	9%	9%
Ku3	9%	10%	11%
Kd	5%	6%	7%
G	2%	2%	4%
Ke	11%	14%	15%
t	-	30%	-

Anexo 33

Pruebas de sensibilidad (Precio de la acción —VPA— y precio por acción —FAC—)



Anexo 34

Impacto de variables en el valor intrínseco

