

Universidad de Lima  
Facultad de Ciencias Empresariales y Económicas  
Carrera de Contabilidad y Finanzas



# **VALORIZACIÓN DE LA CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE HUANCAYO S.A.**

Trabajo de Suficiencia Profesional para optar el título profesional de Contador Público

**Maria Ximena Ochoa Aliaga**

**Código 20153164**

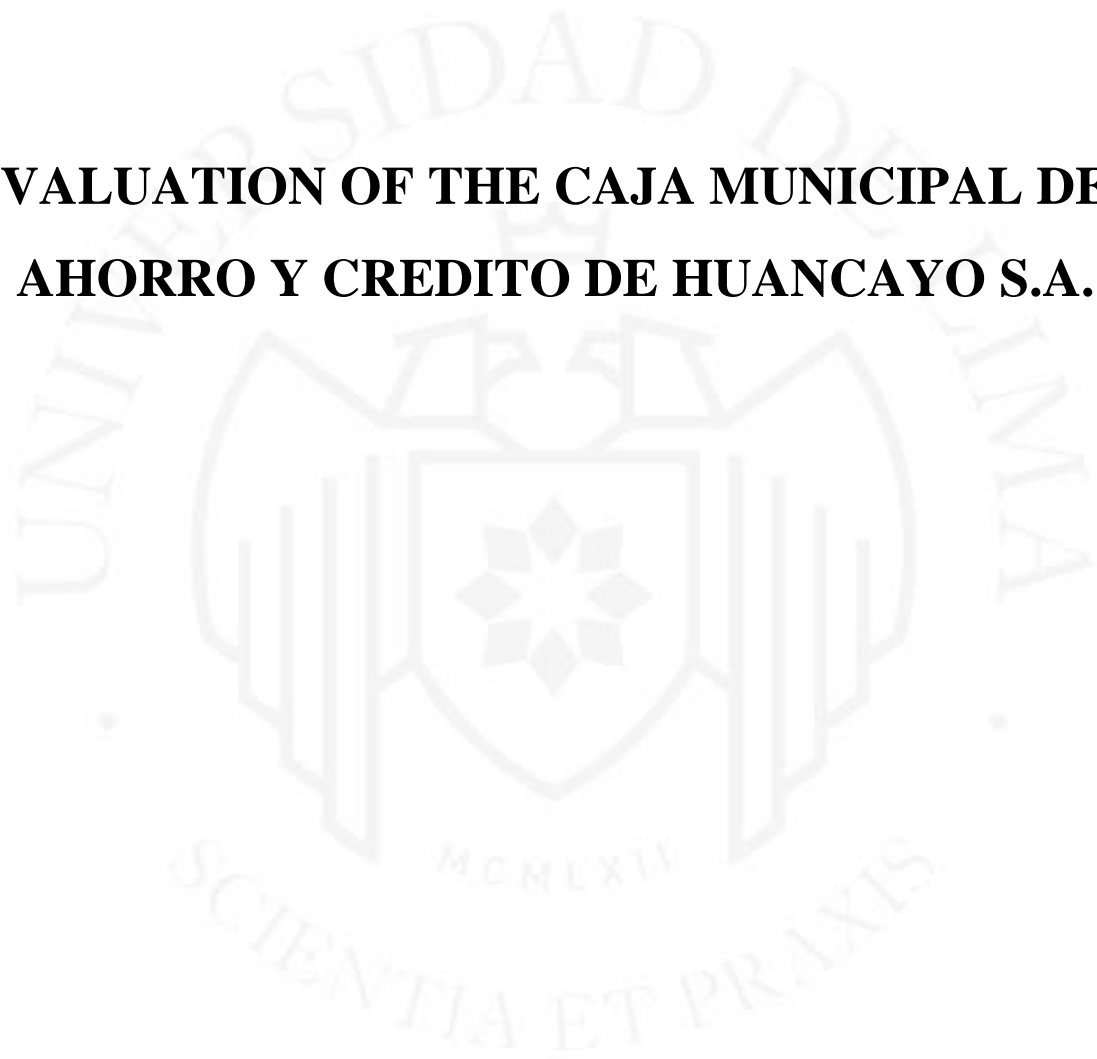
**Asesor**

**Renato Oswaldo Martinez Lopez**

Lima – Perú  
Enero de 2024



**VALUATION OF THE CAJA MUNICIPAL DE  
AHORRO Y CREDITO DE HUANCAYO S.A.**



# TABLA DE CONTENIDO

<b>RESUMEN .....</b>	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT.....</b>	<b>ix</b>
<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO I: ANTECEDENTES Y LIMITACIONES .....</b>	<b>2</b>
1.1 Descripción de la empresa .....	2
1.1.1 Breve Historia .....	2
1.1.2 Estrategia empresarial .....	3
1.1.3 Modelo de negocio .....	3
1.1.4 Gobierno Corporativo .....	4
1.1.5 Capital Social y Estructura Accionaria .....	4
1.1.6 Estructura Orgánica.....	5
1.1.7 Red de atención .....	6
1.1.8 Ranking de Cajas Municipales.....	6
1.1.9 Limitaciones.....	9
<b>CAPITULO II: DESCRIPCIÓN DEL CASO.....</b>	<b>10</b>
2.1 Objetivo General .....	12
2.2 Objetivos Específicos.....	13
<b>CAPITULO III: MARCO TEÓRICO.....</b>	<b>14</b>
3.1 Antecedentes del estudio.....	14
3.2 Bases teóricas .....	19
3.3 Definición de términos básicos .....	26
<b>CAPITULO IV: DISEÑO, ANÁLISIS DE DATOS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS.....</b>	<b>30</b>
4.1 Análisis financiero .....	30
4.1.1 Análisis vertical y horizontal del Estado de Situación Financiera.....	30
4.1.2 Análisis vertical y horizontal del Estado de Resultados .....	36
4.1.3 Análisis de indicadores financieros.....	40
4.1.4 Supuestos para la valoración.....	43
4.1.5 Determinación del costo de la deuda .....	44
4.1.6 Determinación del costo de capital .....	45

4.1.7	Determinación de la tasa de descuento WACC .....	45
4.1.8	Método de valoración de CMAC Huancayo S.A.....	46
	<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>49</b>
	<b>RECOMENDACIONES .....</b>	<b>50</b>
	<b>REFERENCIAS.....</b>	<b>51</b>
	<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>54</b>



## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1 Estructura accionaria de CMAC Huancayo S.A.....	4
Tabla 1.2 Ranking de Créditos Directos de las Cajas Municipales .....	6
Tabla 1.3 Ranking de Depósitos de las Cajas Municipales .....	7
Tabla 1.4 Ranking de Patrimonio de las Cajas Municipales .....	7
Tabla 1.5 Ranking de Ratio de Morosidad de las Cajas Municipales .....	8
Tabla 1.6 Ranking de Ratio de Capital Global de las Cajas Municipales .....	9
Tabla 3.1 Ventajas y desventajas de los métodos de valoración .....	21
Tabla 4.1 Estado de Situación Financiera: Análisis Vertical y Horizontal (en miles de soles).....	31
Tabla 4.2 Estado de Resultado: Análisis Vertical y Horizontal (en miles de soles).....	37
Tabla 4.3 Detalle de Ratio de Liquidez al Corto Plazo MN.....	40
Tabla 4.4 Detalle de Ratio de morosidad.....	41
Tabla 4.5 Detalle de ratio de capital global .....	42
Tabla 4.6 Detalle gasto de personal / ingresos por intereses .....	42
Tabla 4.7 Detalle ROE Y ROA .....	42
Tabla 4.8 Supuestos Generales .....	43
Tabla 4.9 Estimación del cálculo de costo de la deuda .....	44
Tabla 4.10 Valorización de CMAC Huancayo S.A.....	48

## ÍNDICE DE FIGURAS



Figura 1.1 Misión y Visión de CMAC Huancayo S.A. ....	3
Figura 1.2 Productos y servicios de CMAC Huancayo S.A. ....	3
Figura 1.3 Estructura Orgánica de CMAC Huancayo S.A. ....	5
Figura 4.1 Evolución del activo .....	33
Figura 4.2 Estructura del activo a Setiembre del 2023 .....	33
Figura 4.3 Evolución del pasivo .....	34
Figura 4.4 Estructura del pasivo a Setiembre del 2023 .....	35
Figura 4.5 Evolución del patrimonio .....	35
Figura 4.6 Evolución de ingresos y gastos por intereses .....	39
Figura 4.7 Evolución de utilidad neta.....	39



## RESUMEN

El propósito de este trabajo es establecer la valuación de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo S.A. (en adelante CMAC Huancayo S.A.) aplicando el método de proyección de flujos de caja descontados (FCD), basándonos del análisis de los estados financieros hasta el 30 de setiembre de 2023, y considerando los elementos económicos y políticos presentes en la situación actual del país.

CMAC Huancayo S.A. fue establecida por el Decreto Ley 23039 el 14 de mayo de 1980, autorizando iniciar su funcionamiento el 8 de agosto de 1988 conforme a lo dispuesto en el D.S. 157-90-EF y en concordancia con la Ley 26702 “Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Organización de la SBS”.

Con 35 años de existencia institucional, la entidad sigue experimentando un crecimiento sostenible, afianzándose como una entidad robusta y reconocida en el ámbito del sistema microfinanciero. Hasta setiembre del 2023, la entidad cuenta con una red de 223 oficinas distribuidas en todo el país.

La proyección de aumento en los ingresos de CMAC Huancayo S.A. se basó a evaluar el crecimiento esperado del Producto Bruto Interno (PBI) en el sector servicios para los próximos años, según las estimaciones proporcionadas por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Esta consideración es realizada debido a que los servicios financieros, que están incluidos en el sector de servicios, se encuentra en una fase de madurez. Para ajustar esta proyección a términos nominales, también se ha tenido en cuenta la estimación realizada por el BCRP de la inflación para los próximos periodos.

Después de llevar a cabo el proceso de valorización, se calcula que el valor patrimonial de CMAC Huancayo S.A., al 01 de enero del 2024, asciende a S/17 366 millones. Por lo tanto, se proyecta que el precio por acción sea de S/256.49.

**Línea de investigación:** 5400 – 51.d1

**Palabras clave:** Costo de la deuda, costo de capital, WACC, Flujo de caja libre, Valor de la empresa.



## ABSTRACT

The purpose of this work is to establish the valuation of Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo S.A. (hereinafter CMAC Huancayo S.A.) applying discounted cash flow projection method, based on the review of the financial statements until September 30, 2023, and considering the economic and political elements present in the current situation of the country.

CMAC Huancayo S.A. was established according to Decree Law 23039 on May 14, 1980, obtaining authorization to begin operations on August 8, 1988, in accordance with the provisions of the D.S. 157-90-EF and in accordance with Law 26702 “General Law of the Financial System and the Insurance System and Organization of the SBS”.

With 35 years of institutional existence, the institution continues to experience sustainable growth, establishing itself as a robust and recognized entity in the field of the microfinance system. Until September 2023, the entity has a network of 223 offices distributed throughout the country.

The projection of an increase in the income of CMAC Huancayo S.A. It is based on evaluating the expected growth of Gross Domestic Product (GDP) in the services sector for the coming years, according to the estimates provided by the Central Reserve Bank of Peru (BCRP). This consideration is made because financial services, which are included in the services sector, are in a maturity phase. To adjust this projection to nominal terms, the inflation estimated by the BCRP for the coming years has also been considered.

After carrying out the valuation process, it is estimated that the equity value of CMAC Huancayo S.A., As of January 12, 2024, it amounts to S/17 366 million. Therefore, the price per share is projected to be S/256.49.

**Line of research:** 5400 – 51.d1

**Keywords:** Cost of Debt, Cost of Capital, WACC, Free Cash Flow, Enterprise Value.

# INTRODUCCIÓN

CMAC Huancayo S.A. es una entidad financiera intermediaria que ha estado en funcionamiento desde 1988, a partir de entonces promueve el desarrollo del crédito en micro y pequeñas empresas (mypes) de la zona centro del país, proporcionando el ingreso de la población con bajas ganancias al mercado financiero formal.

Asimismo, fortalece la situación económica de los ciudadanos que residen en las áreas que abarca, mediante el servicio de depósito u otros servicios con un enfoque bancario, además de los ciudadanos que no tienen acceso a recursos financieros mediante el tradicional sistema financiero.

Actualmente, continúa con el compromiso en ofrecer productos y servicios a entidades legales vinculadas a mypes en diversa modalidad, posicionándose como una empresa líder en su sector y liderando en la región central del país.

Su estrategia de negocio está concentrada en aumento en clientes de mypes, esto la sitúa como la caja municipal número dos en cuanto a los niveles de colocaciones entre las cajas municipales a nivel nacional.

Los depósitos, constituyen la primordial fuente de fondeo, provenientes principalmente de personas naturales. Sin embargo, debido a su único accionista con intervención política representa una de sus limitaciones respecto a su fortalecimiento patrimonial, añadido a la continua incertidumbre provocada por los recientes cambios en el Gobierno Central y en el Poder Legislativo.

# **CAPÍTULO I: ANTECEDENTES Y LIMITACIONES**

## **1.1 Descripción de la empresa**

CMAC Huancayo S.A., conocida como Caja Huancayo, forma parte de las 12 entidades de cajas municipales que están operativas en el país. Hasta el momento, ha acumulado 35 años de experiencia corporativa, manteniendo un crecimiento sustentable, consolidándose como una organización estable con una destacada participación en el sistema microfinanciero. Al cierre de setiembre de 2023, cuenta con un total de 223 oficinas, compuestos por 222 agencias en todo el país y la oficina principal en Calle Real N° 341-343 ubicada en la ciudad de Huancayo.

### **1.1.1 Breve Historia**

CMAC Huancayo S.A. es una entidad financiera que fue establecida conforme al Decreto Ley N° 23039, instaurado el 14 de mayo de 1980. Dicho decreto permitió establecer las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito en los Concejos Provinciales de la nación, el funcionamiento fue autorizado a través del Decreto Supremo N° 191-86-EF del 4 de junio de 1986. Además, la SBS emitió la Resolución N° 599-88 el 25 de julio de 1988, permitiendo iniciar las operaciones de CMAC Huancayo S.A. un 8 de agosto de 1988. (Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo, s.f.).

Las actividades se encuentran reguladas por el Decreto Supremo N° 157-90-EF, emitido el 28 de mayo de 1990, junto con la Ley N° 26702, conocida como el "Texto Concordado de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros", anunciada y puesta en vigencia el 09 de diciembre de 1996. Estos marcos legales definen los criterios, derechos, deberes, garantías, limitaciones y demás condiciones operativas que rigen a las empresas que integran el sistema financiero en Perú. (Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo, s.f.).

El BCRP, SBS y la Contraloría General de la República son las instituciones responsables de supervisar y regular las actividades operativas de CMAC Huancayo S.A.

Además, forma parte del Fondo de Seguro de Depósitos (FSD) y a la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del Perú (FEPCMAC). (Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo, s.f.).

### 1.1.2 Estrategia empresarial

Desde el comienzo de sus actividades, CMAC Huancayo S.A. ha mantenido un compromiso con la inclusión financiera, ofreciendo atención especializada a grupos poblacionales específicos que no reciben servicios por parte del sector bancario convencional. Esto se ha logrado mediante la penetración en nuevos mercados, sobrepasando cada expectativa de los clientes en relación a la excelencia de servicios proporcionados. (Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo; s.f.).

#### Figura 1.1

*Misión y Visión de CMAC Huancayo S.A.*



*Nota.* Información al 20 de octubre de 2023. De *Misión y Visión*, por Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo, s.f., ([https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM\\_NuesCaja/PCM\\_frmMisVision.aspx?cCodigo=5](https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM_NuesCaja/PCM_frmMisVision.aspx?cCodigo=5)).

### 1.1.3 Modelo de negocio

CMAC Huancayo S.A. ofrece una variedad de productos y servicios financieros tanto a personas naturales como jurídicas, posicionándose con una notoriedad destacada en el sistema micro financiero. Entre productos y servicios que ofrece se encuentran:

#### Figura 1.2

*Productos y servicios de CMAC Huancayo S.A.*

Productos de Ahorro	Productos de crédito	Tarjetas	Campañas
<p><b>Depósito de ahorros</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Ahorro Corriente</li> <li>Cuenta Sueldo Efectivo</li> <li>Cuenta futuro</li> <li>Órdenes de Pago</li> </ul> <p><b>Depósito a plazo fijo</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Ahorro Cash</li> <li>Clásico</li> <li>Plus Ahorro</li> <li>Programado</li> <li>Cuenta con Abono</li> </ul> <p><b>Depósitos CTS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>CTS Clásico</li> </ul> <p>Ver todos los productos</p>	<p><b>Empresarial</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Empresarial</li> <li>Leasing</li> <li>Agropecuarios</li> </ul> <p><b>Consumo</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Personales</li> <li>Convenios</li> <li>Credihogar</li> </ul> <p><b>Con fines de vivienda</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Mi Vivienda</li> <li>Techo Propio</li> </ul> <p>Ver todos los productos</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rapicard futuro</li> <li>Rapicard virtual</li> <li>Rapicard coordinadas</li> <li>Rapicard débito chip</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Campañas</li> </ul> <p><b>Seguros</b></p> <p><b>Optativos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Muerte Accidental</li> <li>Protección de Tarjeta Plus</li> <li>Microseguro Vida</li> <li>Oncológico</li> <li>Seguro de hospitalización</li> <li>Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT)</li> <li>Protección Familiar</li> </ul> <p><b>Vinculados</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Seguro desgravamen</li> <li>Seguro todo riesgo</li> <li>Seguro Desgravamen con Devolución</li> </ul>

*Nota.* Información al 20 de octubre de 2023. De *Productos y Servicios*, por Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo, s.f., ([https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM\\_ProdServicios/PCM\\_frmLisProAho.aspx?id=PA&cCodigo=115](https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM_ProdServicios/PCM_frmLisProAho.aspx?id=PA&cCodigo=115)).

#### 1.1.4 Gobierno Corporativo

Los representantes del Directorio de CMAC Huancayo S.A. se componen de la siguiente manera: dos delegados de la Municipalidad Provincial de Huancayo, uno de Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), uno de la Cámara de Comercio de Huancayo y uno del Arzobispado de Huancayo. Además, la gerencia mancomunada de CMAC Huancayo S.A. se compone de la Gerencia de Administración, Gerencia de Negocios y Gerencia de Operaciones y Finanzas. (Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo, s.f.).

#### 1.1.5 Capital Social y Estructura Accionaria

Hasta el 30 de setiembre de 2023, su capital social alcanzó la cifra de S/677 086 650.00, representado por 67 708 665 acciones nominativas de S/10.00 cada una, las mismas que fueron suscritas y canceladas completamente. (Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo, s.f.).

#### Tabla 1.1

*Estructura accionaria de CMAC Huancayo S.A.*

Accionista	Número de acciones	Participación	Clase de Acción
Municipalidad Provincial de Huancayo	67 708 665	100%	Nominativa

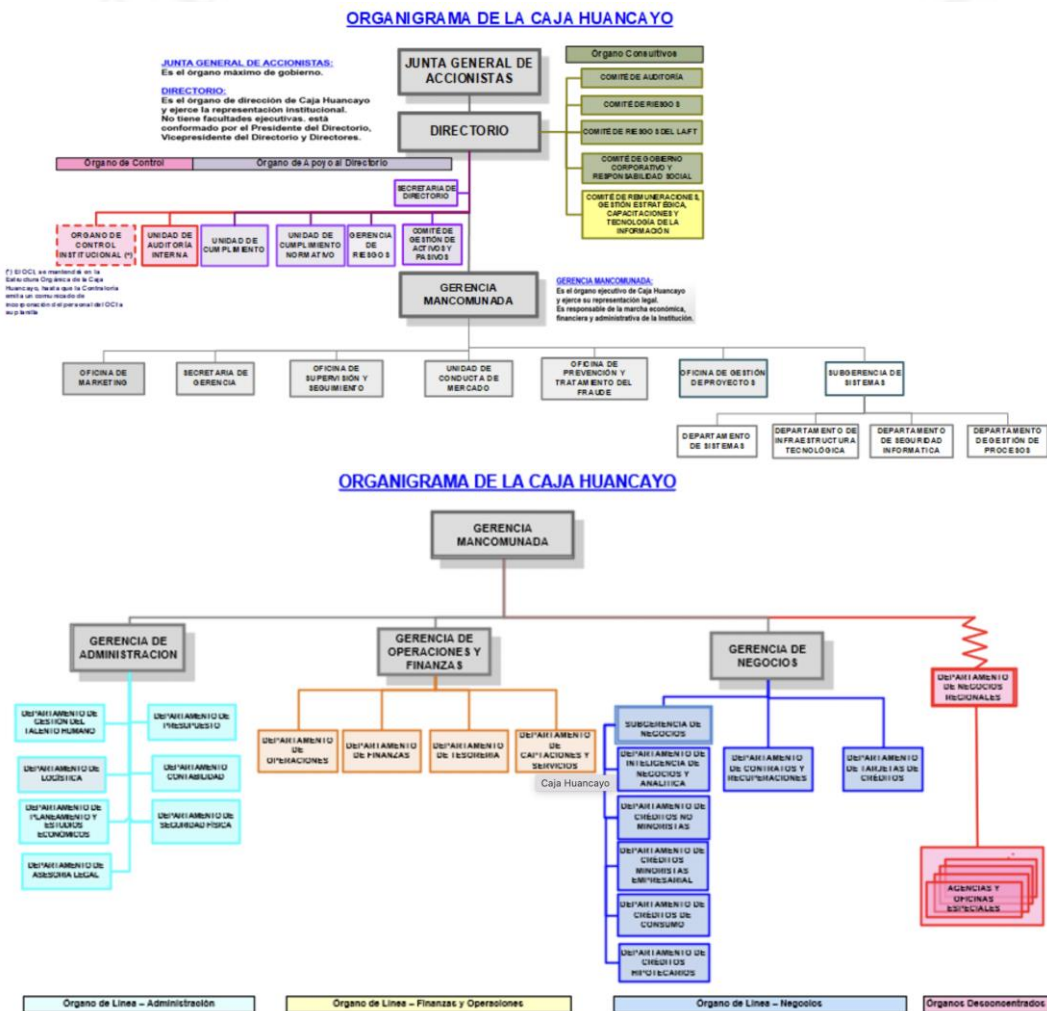
Nota. Información al 20 de octubre de 2023. De *Información al accionista*, por Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo, s.f.,

([https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM\\_GobiernoCor/PCM\\_frmInfoAccionista.aspx?cCodigo=24](https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM_GobiernoCor/PCM_frmInfoAccionista.aspx?cCodigo=24)).

### 1.1.6 Estructura Orgánica

Figura 1.3

Estructura Orgánica de CMAC Huancayo S.A.



Nota. Información al 20 de octubre de 2023. De *Estructura orgánica*, por Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo, s.f.,

[https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM\\_GobiernoCor/PCM\\_frmEstructuraOrg.aspx?cCodigo=18](https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM_GobiernoCor/PCM_frmEstructuraOrg.aspx?cCodigo=18)).

Al 30 de septiembre de 2023, CMAC Huancayo S.A. empleaba a 5 466 colaboradores, distribuidos de la siguiente manera: el 57.39 % en el área de créditos, el 19.96 % en el área de operaciones, y el 22.65 % restante ocupaba funciones en las áreas administrativas y de jefaturas.

### 1.1.7 Red de atención

CMAC Huancayo S.A. ha mantenido su expansión de manera organizada, ampliando su red de oficinas. Hasta setiembre de 2023, cuenta con un total de 223 puntos de atención, compuestos por 222 agencias y una oficina principal, distribuidos en las veinticinco (25) regiones del país. Además, para fortalecer su red de servicios, se apoya en canales complementarios (Oficinas informativas, cajas vecinas, cajeros automáticos, agentes Kasnet y agentes Western Unión).

### 1.1.8 Ranking de Cajas Municipales

Dentro de la clasificación de cajas municipales a setiembre de 2023, CMAC Huancayo S.A. ha alcanzado la posición de segunda caja municipal en el sistema en lo que respecta a créditos, depósitos y patrimonio.

**Tabla 1.2**

*Ranking de Créditos Directos de las Cajas Municipales*

	<b>Empresas</b>	<b>Monto</b>	<b>Participación ( % )</b>	<b>Porcentaje Acumulado</b>
1	CMAC Arequipa	8,450,928	23.74	23.74
2	CMAC Huancayo	7,783,775	21.86	45.60
3	CMAC Piura	5,556,913	15.61	61.21
4	CMAC Cusco	5,303,402	14.90	76.11
5	CMAC Trujillo	2,765,626	7.77	83.88
6	CMAC Sullana	2,302,439	6.47	90.35
7	CMAC Ica	1,671,999	4.70	95.04
8	CMAC Tacna	678,474	1.91	96.95
9	CMAC Maynas	474,474	1.33	98.28

10	CMCP Lima	352,720	0.99	99.27
11	CMAC Paita	150,349	0.42	99.70
12	CMAC Del Santa	108,503	0.30	100.00

*Nota.* Adaptada de *Información estadística de Cajas Municipales*, por Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, s.f.,

([https://www.sbs.gob.pe/app/stats\\_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=3#](https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=3#)).

**Tabla 1.3**

*Ranking de Depósitos de las Cajas Municipales*

	<b>Empresas</b>	<b>Monto</b>	<b>Participación (%)</b>	<b>Porcentaje Acumulado</b>
1	CMAC Arequipa	6,899,967	23.10	23.10
2	CMAC Huancayo	6,351,158	21.26	44.36
3	CMAC Piura	4,904,474	16.42	60.77
4	CMAC Cusco	4,314,768	14.44	75.22
5	CMAC Trujillo	2,305,500	7.72	82.93
6	CMAC Sullana	1,921,611	6.43	89.37
7	CMAC Ica	1,510,111	5.05	94.42
8	CMAC Tacna	653,391	2.19	96.61
9	CMAC Maynas	387,053	1.30	97.90
10	CMCP Lima	359,241	1.20	99.11
11	CMAC Paita	142,497	0.48	99.58
12	CMAC Del Santa	124,378	0.42	100.00

*Nota.* Adaptada de *Información estadística de Cajas Municipales*, por Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, s.f.,

([https://www.sbs.gob.pe/app/stats\\_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=3#](https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=3#)).

**Tabla 1.4**

*Ranking de Patrimonio de las Cajas Municipales*

	<b>Empresas</b>	<b>Monto</b>	<b>Participación (%)</b>	<b>Porcentaje Acumulado</b>
1	CMAC Arequipa	965,936	21.17	21.17
2	CMAC Huancayo	792,602	17.37	38.54
3	CMAC Piura	717,100	15.72	54.26
4	CMAC Cusco	634,626	13.91	68.17
5	CMAC Trujillo	513,884	11.26	79.43
6	CMAC Sullana	336,550	7.38	86.81
7	CMAC Ica	262,871	5.76	92.57
8	CMAC Tacna	131,610	2.88	95.46



9	CMAC Maynas	93,471	2.05	97.51
10	CMCP Lima	55,988	1.23	98.73
11	CMAC Del Santa	30,162	0.66	99.39
12	CMAC Paita	27,652	0.61	100.00

*Nota.* Adaptada de *Información estadística de Cajas Municipales*, por Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, s.f.,

([https://www.sbs.gob.pe/app/stats\\_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=3#](https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=3#)).

Con una tasa de morosidad, al cierre de setiembre de 2023, del 4.63%, en comparación con el 3.5% registrado en diciembre de 2022, colocándola en la tercera posición en el ranking con morosidad baja a nivel de cajas municipales. La leve subida de morosidad se atribuye a la transferencia de una cartera hipotecaria procedente de otra entidad financiera.

**Tabla 1.5**

*Ranking de Ratio de Morosidad de las Cajas Municipales*

	<b>Empresas</b>	Morosidad según criterio contable SBS (%)
1	CMAC Arequipa	4.16
2	CMAC Cusco	4.61
3	CMAC Huancayo	4.63
4	CMAC Trujillo	5.80
5	CMCP Lima	6.39
6	CMAC Piura	6.51
7	CMAC Ica	6.60
8	CMAC Maynas	7.11
9	CMAC Del Santa	7.99
10	CMAC Tacna	9.68
11	CMAC Paita	10.00
12	CMAC Sullana	12.79

*Nota.* Adaptada de *Información estadística de Cajas Municipales*, por Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, s.f.,

([https://www.sbs.gob.pe/app/stats\\_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=3#](https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=3#)).

Sin embargo, su Ratio de Capital Global (RCG), a setiembre de 2023 se situó en 12.57%. Aunque supera los requisitos establecidos por la SBS (9%), este se encuentra ligeramente por debajo del requisito mínimo interno del 13%. Asimismo, está por debajo

del promedio del sistema de CMAC en los últimos años. Es importante destacar que este indicador refleja la robusta expansión y crecimiento experimentados por la Caja a lo largo de los últimos años.

**Tabla 1.6**

*Ranking de Ratio de Capital Global de las Cajas Municipales*

ENTIDAD	RATIO DE CAPITAL GLOBAL <sup>5/</sup> (En porcentaje)
1 CMAC Trujillo	16.41
2 CMAC Maynas	15.54
3 CMAC Tacna	15.32
4 CMAC Piura	14.89
5 CMAC Arequipa	14.59
6 CMAC Ica	14.41
7 CMAC Paíta	14.15
8 CMAC Cusco	13.79
9 CMAC Sullana	13.31
10 CMAC Del Santa	13.13
11 CMAC Huancayo	12.57
12 CMCP Lima	10.74

*Nota.* Adaptada de *Información estadística de Cajas Municipales*, por Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, s.f.,

([https://www.sbs.gob.pe/app/stats\\_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=3#](https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=3#)).

### **1.1.9 Limitaciones**

El presente trabajo se ha elaborado utilizando únicamente datos recopilados de fuentes públicas. Por consiguiente, cabe la posibilidad de que la información empleada para los supuestos en la valoración carezca precisión.

## **CAPITULO II: DESCRIPCIÓN DEL CASO**

Las cajas municipales de ahorro y crédito (CMAC), conocidas como cajas municipales, son instituciones del sistema financiero establecidas en el Perú en 1980 por medio del Decreto Supremo N° 147-81-EF, se originó en los Concejos Municipales mediante aportes realizados por estos, con el propósito de respaldar al progreso de las actividades económicas del municipio asociado, así como de promover el ahorro comunitario para respaldar las pequeñas actividades productivas dentro de su jurisdicción; sin embargo, es a través del Decreto Ley N°23039, que se suprime dicha característica, ya que elimina la restricción geográfica con el ingreso en vigor de la Ley General del Sistema Financiero.

Inicialmente, sus actividades se limitaban a actuar como prestamistas basados en garantías, proporcionando préstamos respaldados principalmente por prendas, como joyas de oro y plata; y sus actividades se restringían a su ciudad o área local. En una etapa posterior, durante los años noventa, las cajas municipales iniciaron la práctica de conceder préstamos a microempresas sin exigir garantías, al mismo tiempo que comenzó a aceptar ahorros, así como depósito a plazo fijo. Con la finalidad de satisfacer y abordar sus requerimientos de crédito a los pequeños negocios independientes, informales y a personas que no tenían entrada a la banca tradicionalista.

La estrategia comercial en las cajas municipales ha experimentado cambios a lo largo del tiempo, adaptando su enfoque principal a las necesidades de un mercado financiero que experimentó transformaciones en sus dinámicas competitivas en la década de los 90. A pesar de enfrentar los desafíos asociados a la actividad económica local, como las consecuencias de crisis financieras a nivel global, también han experimentado períodos notables de crecimiento.

Estas instituciones financieras desempeñan un papel significativo en la economía, contribuyendo al notable crecimiento del sector de microempresas. Asimismo, se consolidan en el Sistema Financiero, liderando el ámbito de microfinanzas. Es relevante destacar que las Cajas Municipales destinan un 50% de sus utilidades a los Concejos Municipales, conforme a la normativa, con el propósito de mejorar la sociedad.

Durante los últimos años, se ha debatido sobre la necesidad de modificar el marco legal que rige las operaciones de las CMAC. La propuesta del Poder Ejecutivo fue respaldada y aprobada por el Congreso de la República., la mencionada propuesta fue promulgada en julio de 2017 como la Ley N° 30607, con el objetivo primordial de estimular esta actividad y ajustarla a un entorno financiero de mayor competencia. La principal novedad radica en la posibilidad de admitir nuevos accionistas en las cajas municipales que estén dispuestos a invertir capital adicional en estas instituciones, así como la opción de fusionar dos o más CMAC y capitalizar las utilidades. Esto conlleva a una mayor solvencia y la inclusión de nuevos participantes en el ámbito financiero, con el incentivo de generar mayores ganancias.

Al cierre del 30 de septiembre de 2023, la totalidad de las acciones suscritas y pagadas de CMAC Huancayo S.A. pertenecen a la Municipalidad Provincial de Huancayo, siendo esta la única accionista con posesión del 100% de las acciones. No obstante, esta situación proporciona un respaldo patrimonial limitado, dado que no dispone de una asignación presupuestaria destinada al fortalecimiento de su patrimonio, teniendo en cuenta que las cajas municipales son capaces de mantenerse en funcionamiento gracias a la acumulación de ganancias, por lo tanto, si se generan mayores colocaciones y no exista un capital que va en aumento con dichas colocaciones, no se puede esperar que estas instituciones financieras continúen progresando y expandiéndose.

Lo mencionado adquiere importancia ya que representa otra de las restricciones el nivel de solvencia de CMAC Huancayo S.A., evaluado mediante el Ratio de Capital Global (RCG) que alcanzó un 12.57%, lo que lo posiciona por debajo del promedio registrado en el Sistema de CMAC en los años recientes. En relación a lo anterior, es relevante destacar que el indicador también refleja el sólido crecimiento y la expansión significativa de la Caja durante los periodos más recientes, superando las cifras presentadas por el conjunto del sistema.

Por tanto, se mantiene como un reto para la CMAC Huancayo S.A. el reforzar su patrimonio y contar con disponibilidad a fuentes de financiamiento competitivas a través de la incorporación de un socio estratégico, por su contexto actual en relación con el fortalecimiento patrimonial, lanzamientos de adiciones a sus productos, incorporación de

accionistas e internacionalización del negocio para lo cual es necesaria la determinación del valor de la empresa.

La valoración de compañías desempeña un papel crucial en operaciones como fusiones, adquisiciones, donaciones, la búsqueda de nuevos inversores, proyectos y la expansión de negocios a nivel internacional, entre otras actividades significativas. La valorización de empresas se determina mediante su capacidad para crear flujos de efectivo a largo plazo. Esta afirmación se fundamenta en un incremento sostenido de sus ingresos, la rentabilidad generada por sus inversiones en comparación con los costos de capital, así como en la configuración de su gobierno corporativo, las operaciones y obligaciones asignadas, y la instauración de un enfoque integro de gestión de riesgos.

En consecuencia, es aconsejable realizar valoraciones periódicas de la empresa para evaluar su evolución real. Para llevar a cabo estas valoraciones, se emplea comúnmente el Método del FCD, este enfoque es ampliamente aceptado en el ámbito financiero.

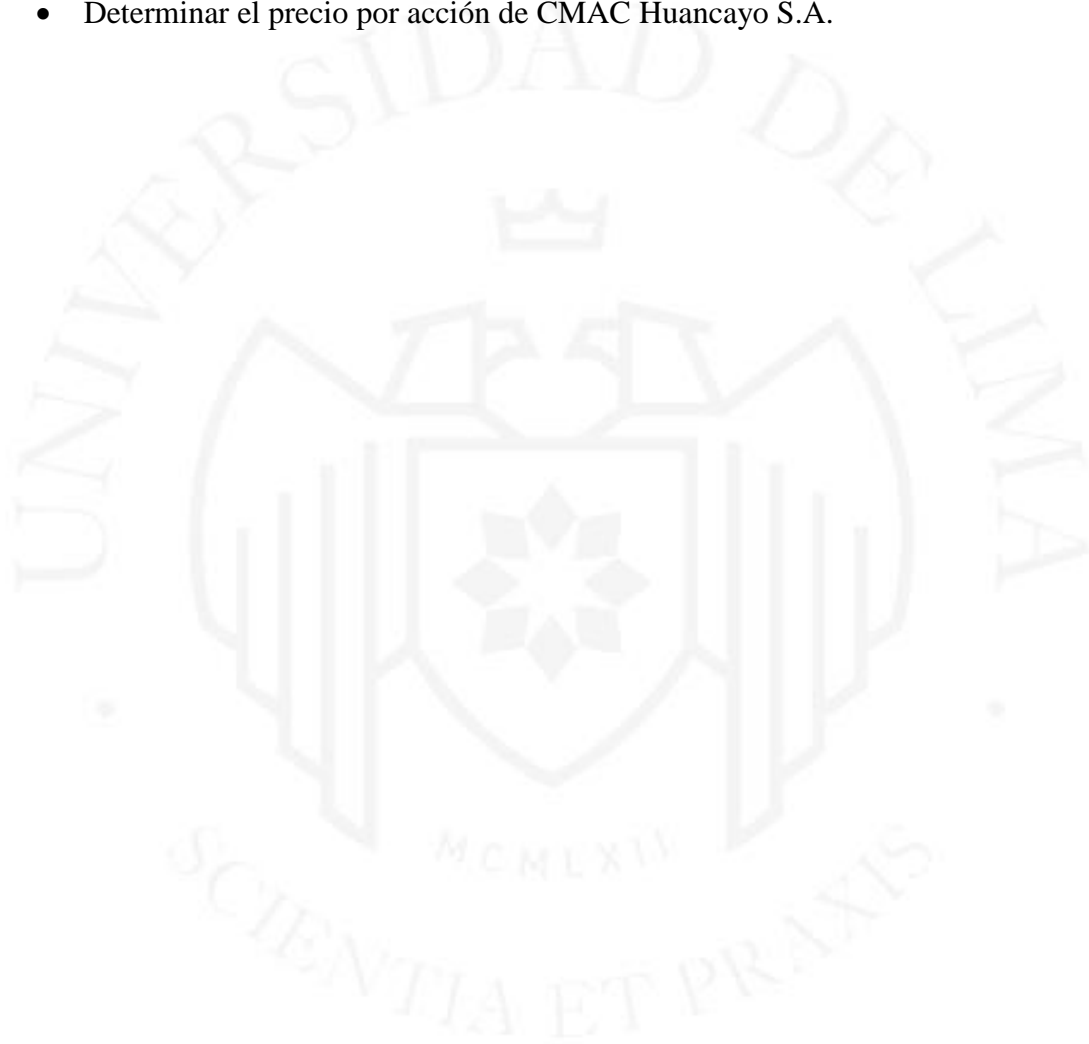
La valuación incorpora la generación de flujos de caja libre como parte integral del proceso, estos flujos reflejan lo que queda después de cubrir el gasto e impuesto asociado de la compañía y se distribuyen como rendimiento a los accionistas. En cuanto a la proyección de estos flujos, el enfoque considera un horizonte de 10 años.

## **2.1 Objetivo General**

Realizar la valoración de CMAC Huancayo S.A. en el ámbito del sistema financiero hasta setiembre de 2023 aplicando el método del FCD. Este proceso conlleva a considerar los estados financieros históricos correspondientes a los periodos de 2019 a 2023 y proyectarlos hacia los próximos 10 años. Con el propósito de obtener un punto de referencia técnico que facilite el proceso de negociación en aspectos relacionados con fusión de CMAC, la incorporación de un nuevo accionista y la gestión de proyectos adicionales.

## 2.2 Objetivos Específicos

- Analizar el balance general y el estado de ganancias y pérdidas de CMAC Huancayo S.A. del año 2020 al 2023, considerando los análisis horizontales y verticales respectivamente, además de los indicadores financieros.
- Determinar la tasa de descuento (WACC) de CMAC Huancayo S.A a fin de descontar los flujos de caja futuros de la entidad por los años 2019 al 2023.
- Determinar el precio por acción de CMAC Huancayo S.A.



## CAPITULO III: MARCO TEÓRICO

### 3.1 Antecedentes del estudio

El presente trabajo tiene como base los siguientes antecedentes:

#### **Internacional:**

Marín Bulla, Tinjacá Guayacán y Barragán Ríos (2021), en su trabajo de investigación titulado "Valoración de la empresa Ave Colombiana SAS mediante el método de flujo de caja descontado", organización perteneciente al sector comercio, con el objetivo de elaborar un plan estratégico financiero para la empresa, basado en los resultados derivados del método de valoración financiera mediante el método del FCD, con el propósito de aportar con el desarrollo financiero de la empresa en el lapso de los siguientes cinco años, puesto que, este enfoque pertenece a una categoría de métodos dinámicos de evaluación y, a pesar de su complejidad debido a las proyecciones involucradas, es ampliamente empleado a nivel global. Su principal objetivo es valorar una empresa según su capacidad para generar flujos de efectivo. Además, implica una complejidad significativa debido a la consideración de proyecciones e indicadores macroeconómicos en el análisis correspondiente.

De acuerdo con lo anterior, los autores indican que las etapas esenciales para la implementación del método incluyen: llevar a cabo un estudio histórico, generar proyección financiera, calcular el costo de capital, determinar el costo de la deuda, evaluar el costo promedio ponderado de capital (WACC) y, por último, cuantificar los flujos de caja proyectados.

En sus conclusiones hacen mención que, la empresa fue evaluada utilizando la metodología del FCD, la cual se considerada por algunos expertos como la más efectiva para determinar el valor de una empresa. Además, señalan que es oportuno realizar periódicamente procesos de valorización, para analizar la situación y desempeño financiero en consonancia con las perspectivas establecidas por sus directivos o accionistas, así como para anticipar los resultados futuros.

Asímismo mencionan que, las proyecciones deben estar en concordancia con la situación económica micro y macro que impacte de manera directa a la empresa. Es por ello que, se evalúa incorporar la inflación y el PBI proyectados a cinco años (estimaciones efectuadas por Bancolombia), sumado al pronóstico de incremento basado en los datos históricos de la entidad.

Arciniegas Reinoso y Huepa Pedreros (2021), en su trabajo de grado titulado “Valoración de la empresa Unión de Arroceros SAS por medio del método de flujo de caja descontado”, empresa perteneciente al sector molinería de arroz, tiene como propósito realizar la valorización de la empresa a través del método del FCD, se busca determinar su valor financiero utilizando una tasa de descuento específica. En este proceso, se identificaron inicialmente los métodos de valoración, con el propósito de llevar a cabo la valoración mediante los métodos seleccionados. Al analizar los resultados del valor financiero obtenido, la empresa podrá no solo conocer su valor cuantitativo, sino también evaluar su valor cualitativo en términos de reciprocidad con sus empleados, proveedores, clientes y su misión empresarial.

Dentro de sus conclusiones, señalan que el enfoque más preciso para una valoración financiera es mediante el método de FCD, respaldado por sus fundamentos teóricos y la naturaleza del sector industrial de la compañía. Mediante este método, obtienen los flujos de efectivo y proyecciones del estado financiero, incluyendo ingresos, costos e impuestos, lo que permite a la empresa trazar un plan de trabajo a cinco años basado en su valor financiero.

Valero Terreros y Pico Noboa (2020), en su trabajo de investigación titulado “Determinación del valor del patrimonio de una entidad bancaria ecuatoriana que no cotiza en bolsa de valores, comparando las metodologías de múltiplos de cotización, múltiplos de transacción y flujo de caja descontado”, cuyo objetivo es determinar el valor del capital de una institución bancaria de Ecuador comparando los resultados utilizando la metodología de múltiplos, transacciones comparables de mercado y el método de flujo de efectivo descontado. Subrayan que la técnica preponderante consiste en el análisis del flujo de efectivo descontado, lo cual es especialmente relevante para una organización del sector financiero. Según lo indicado por Damodaran (2020), se deben tener en cuenta ciertas especificidades al considerar estos flujos para estas entidades. Es fundamental



tener en cuenta que estas empresas deben mantener niveles de capital que satisfagan los estándares requeridos por los reguladores. De lo contrario, existe la posibilidad de intervención e incluso cierre de las mismas.

En sus conclusiones, indican que, aunque las metodologías basadas en múltiplos de cotización y transacciones son más simples, rápidas y prácticas, deben ser utilizadas como punto de referencia en la valoración del patrimonio. Esto se debe a que utilizan información de instituciones similares. Sin embargo, en la realidad, especialmente al evaluar empresas pequeñas sin cotización en bolsa, las comparaciones se realizan con compañías de mayor tamaño y rentabilidad, que operan en un mercado más avanzado y no están condicionadas a la estricta regulación del sistema financiero en Ecuador. Por consiguiente, dado que el método del FCD está basado en una proyección detallada en cada variable relacionada con la generación de flujo, se inclinaron a confirmar que estos resultados proporcionan una estimación más precisa del valor del patrimonio.

Parra Lozada (2020), en su proyecto titulado “Valorización de empresa Banco de Occidente S.A.”, cuya finalidad es estimar el valor económico del banco, perteneciente al sector financiero y cotiza en la bolsa de valores de Colombia, considera que para la evaluación de instituciones financieras se debe tener en cuenta las restricciones impuestas por la regulación, que abarcan aspectos como los niveles de solvencia, diversos acuerdos de supervisión de la morosidad y la liquidez, conforme a las normativas específicas de cada país. Además, se deben considerar las normativas contables que todas las instituciones financieras deben seguir en determinados periodos. Por último, se debe tener en cuenta la deuda, que constituye el activo principal de una entidad financiera, ya que es la fuente de financiamiento, y este puede provenir tanto de clientes como de otras instituciones financieras. En última instancia, las instituciones financieras necesitan calcular el valor presente del flujo de caja que beneficia a todo accionista.

El autor emplea el método del FCD a fin de valorar la compañía, porque es una metodología más científica y teórica para llevar a cabo una valoración, dado que está vinculado con el beneficio y la expansión de la empresa que se evalúa.

Después de realizar la valoración de Banco de Occidente S.A. al aplicar el método de FCD, se consideró el marco normativo, porque se trata de una entidad financiera. En

el procedimiento de proyección tanto del balance como del estado de ganancias y pérdidas, se incluyeron variables tales como: el PBI y el histórico crecimiento de la cartera del sistema financiero. Se concluye que, la tasa de descuento fue calculada en un 15.83%, lo que lleva a un precio de la acción de COP 28 977, en comparación con su precio en el mercado de COP 36 000 al 30 de junio de 2019. Esto indica que el valor de mercado de la acción está ligeramente superior a su valor intrínseco, según la percepción del mercado.

### **Nacional:**

Lujan Terry y Noriega Delfin (2018), en su tesis titulada “Valoración de MiBanco Banco de la Microempresa S.A.”, empresa perteneciente al sector financiero, utilizan el método del FCD para determinar la valoración de MiBanco, porque métodos alternativos, tales como: “el valor nominal, valor en libros, valor de liquidación, valor de reposición, valor de mercado bursátil, valor basado en negociaciones comparables y valor según múltiplos de flujos”, presentan la limitación de basarse en datos históricos al determinar la valoración de la empresa.; sin embargo, se cuantifican y proyectan los flujos de efectivo futuros, los cuales son ajustados al valor presente a través del WACC. Esta investigación también incluyó el análisis del sector, la evaluación de la empresa, la estructura del capital, el capital de trabajo y la evaluación del riesgo, con el propósito de llevar a cabo el plan financiero de la empresa.

Dentro de las conclusiones, los autores indican que, según la valoración efectuada en el segundo capítulo, el aumento de sus créditos directos no genera un aumento significativo en la valorización de la entidad. Esto es porque dicho impacto está relacionado con la inclusión de las provisiones, y, por ende, el plan financiero incluye propuestas específicas para abordar esta situación.

Asimismo, se establecieron proyecciones para el aumento en su cartera de crédito basándose en el historial de crecimiento, lo cual tuvo un impacto directo sobre los ingresos. Además, se agrega a esto un aumento en la obtención de recursos financieros del público, por lo cual contribuye a mejorar el margen financiero bruto.

Marinovich Altez, Paredes Llerena y Ramirez Ramirez (2023), en su trabajo de investigación titulado “Valorización Los Portales S.A.”, tienen como propósito realizar la estimación de la valoración de la empresa, perteneciente al sector inmobiliario y de estacionamientos, para lo cual se utilizó la valorización por múltiplos y el método del FCD a fin de poder realizar una corroboración y comprobación de los resultados obtenidos. El cálculo de ambos métodos de valorización arroja un valor similar lo que indica que hay una consistencia en los supuestos y datos usados.

Asimismo, considerando que la empresa no cotiza, por medio del método de FCD se calcula el valor de cada acción de mercado teniendo en cuenta las acciones emitidas que la empresa tiene a la fecha.

En sus conclusiones, los autores indican que, según el método del FCD, el valor por acción es 4.80 soles, en contraste, el valor por acción mediante el método de valorización por múltiplos es de 5.14 soles.

Caballero Lanoyre, Hernandez Gutierrez y Tejada Vargas (2022), en su trabajo titulado “Valorización de Corporación Lindley S.A.”, tiene como objetivo principal determinar el rango de valor presente actual para la compañía, perteneciente a la industria de bebidas no alcohólicas, Al realizar proyecciones de los flujos anuales, se llevó a cabo el cálculo del costo promedio ponderado de capital (WACC), utilizando ambas variables para determinar el flujo de caja descontado. Por lo que, los autores optaron por el FCD, debido a que este enfoque dinámico proporciona la mejor aproximación al valor de la compañía al considerar factores como su crecimiento, activos, rentabilidad y flujo futuros. Este enfoque evita depender de las especulaciones del mercado y presenta de manera transparente los supuestos que influyen en la valoración del negocio. Además, ya que se trata de una proyección a mediano o largo plazo, proporciona al mercado el tiempo suficiente para rectificar cualquier desviación que pueda afectar el valor final de la empresa. Sin embargo, se empleó también una valoración basada en múltiplos con el objetivo de comparar el resultado obtenido.

En sus conclusiones, los autores indican que la empresa Lindley exhibe una robusta estructura financiera junto con una estabilidad comercial. Las proyecciones de flujo de caja indican resultados positivos a mediano plazo, manteniendo de manera

constante los ratios de rentabilidad, liquidez y solvencia positivos en los cinco últimos periodos. La valoración actual de la empresa se estima en un rango de precios entre S/ 4 000 000 millones y S/ 6 000 000 millones, considerando una proyección a cinco años.

Apaza Sosa, Huarancca Angeles y Siccha Cruz (2023), en su trabajo titulado “Valorización de Creditex S.A.A.”, tiene como propósito estimar el valor intrínseco de la organización, perteneciente al sector textil, por eso, aplicaron el método del FCD, ya que se basan en fundamentos financieros, generar excedentes y el crecimiento a largo plazo. Se consideró una proyección de 15 años. También, se determinó el valor utilizando el método de múltiplos, debido a la limitada liquidez del mercado local y considerando que, con la excepción de Creditex, no existen empresas textiles locales cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima. En consecuencia, se optó por buscar entidades similares en mercados asiáticos a fin de comparar.

Dentro de sus conclusiones, los autores consideran que, después de presentar los hallazgos de las dos metodologías, la valoración mediante flujo de caja descontados ofrece una aproximación más precisa al cálculo del valor de la empresa, esto se debe porque toma en cuenta la influencia del tiempo en la valoración y refleja las condiciones particulares de la empresa, de manera contraste del método de múltiplos basados en comparables, además que no se ve afectada por las percepciones o tendencias del mercado.

### **3.2 Bases teóricas**

En el actual entorno empresarial a nivel global, la valoración ha alcanzado una gran relevancia, principalmente debido al impacto de la globalización, debido a la interconexión de los mercados, la competencia global y la diversidad económica, lo que ha llevado a que la valoración sea un elemento fundamental en la toma de decisiones estratégicas para las empresas a nivel mundial.

Según Aznar et al. (2016), la valoración se refiere al procedimiento de establecer el valor financiero o económico de una compañía en un momento particular. Este proceso implica el uso de métodos, técnicas y modelos financieros para calcular y valorar la empresa.

La valoración de una empresa es fundamental para una variedad de situaciones como: operaciones relacionadas con la compra y venta de empresas, fusión entre sociedades, la oportunidad de fragmentar una empresa en múltiples entidades, la salida de los mercados bursátiles, la valoración de empresas con cotización en bolsa, procesos de liquidación empresarial, inversión en empresas con acciones en bolsa, planificación estratégica, gestión de herencia y transmisión patrimonial en general, estos procesos se utilizan como base para negociar con terceros, con fines fiscales, para identificar activos intangibles y determinar su valor, evaluar la rentabilidad de la empresa, identificar fuentes de valor y oportunidades de apalancamiento, entre otros. (Aznar, et al., 2016)

Jaramillo (2010) indica que la valoración empresarial representa un enfoque empleado en las finanzas con el propósito de determinar un intervalo de valores que incluye el precio de la empresa. Por lo que es importante diferenciar entre el valor y el precio. El valor se establece utilizando métodos y técnicas basadas en datos objetivos, mientras que el precio surge de una negociación que toma en cuenta esos valores determinados. Por lo tanto, compradores y vendedores acuerdan el precio durante el proceso de negociación, utilizando los valores como referencia.

En el ámbito financiero, hay enfoques que gozan de amplia aceptación y son considerados como las metodologías más adecuadas para valorar empresas, según Fernández (2008), “estos se clasifican en 06 grupos: balance, cuenta de resultados, mixtos (goodwill), descuento de flujos, creación de valor y opciones”. Cada uno difiere en su nivel de complejidad y objetivos, lo que resulta en la manifestación de ventajas y desventajas particulares.

De los métodos más comunes según Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020) incluyen:

1. **Valoración por descuento de flujos de caja (DCF):** Determina el valor presente de los futuros flujos de efectivo proyectados de la empresa. Se estiman los ingresos futuros y se ajustan al valor actual mediante la aplicación de una tasa de descuento apropiada, que puede incluir la tasa libre de riesgo junto con un riesgo específico dependiendo de cada compañía (tasa de descuento o costo de capital).

2. **Valoración por múltiplos:** Implica una comparación de la compañía con otras que operan en el mercado (competidores) utilizando múltiplos como el precio/beneficio (P/E), precio/ventas, precio/flujo de efectivo, entre otros. Se calcula el valor de la empresa multiplicando estos múltiplos por un indicador financiero relevante.
3. **Valoración por activos:** Esta técnica valora la empresa basándose en el valor de sus activos. Puede ser el valor de los activos tangibles, como propiedades, equipos, inventario, etc., menos sus pasivos; o también puede incluir el valor de los activos intangibles, como patentes, marcas comerciales, etc.
4. **Valoración por tasa de rendimiento requerida (CAPM):** Emplea la Fijación de Precios de Activos de Capital (CAPM) para determinar el costo de capital de la empresa. Este modelo considera el riesgo sistemático (riesgo no diversificable) asociado con la entidad y proporciona una tasa de descuento para los flujos de caja futuros.
5. **Valoración por opciones reales:** Este método aplica conceptos de opciones reales a la valoración de inversiones empresariales. Considera la flexibilidad estratégica de la empresa para tomar decisiones futuras que puedan afectar su valor.

Cada enfoque de valoración presenta sus pros y contras, los cuales se describen a continuación:

**Tabla 3.1**

*Ventajas y desventajas de los métodos de valoración*

<b>Métodos de Valoración</b>	<b>Ventajas</b>	<b>Desventajas</b>
Descuento de Flujos de Caja (DCF)	<b>Considera los flujos futuros:</b> Evalúa la empresa en función de los flujos de caja futuros, considerando su valor en el tiempo.	<b>Sensibilidad a suposiciones:</b> Depende en gran medida de proyecciones futuras, lo que puede llevar a resultados sensibles a variaciones mínimas. en las suposiciones.

	<p><b>Flexibilidad:</b> Permite incorporar cambios en las proyecciones financieras para reflejar mejor la realidad de la empresa.</p> <p><b>Fundamentos en teoría financiera:</b> Basado en la teoría del valor presente y el concepto de tiempo y riesgo.</p>	<p><b>Requiere datos precisos:</b> Necesita información detallada y precisa sobre los flujos de caja futuros y la tasa de descuento.</p> <p><b>Complejidad:</b> Puede resultar complejo determinar el valor presente de los flujos de caja futuros, especialmente para entornos inciertos.</p>
Valoración por Múltiplos	<p><b>Sencillez:</b> Fácil de calcular y entender, ya que utiliza indicadores del mercado actual.</p> <p><b>Rapidez:</b> Proporciona una valoración inicial rápida y útil.</p> <p><b>Basado en el mercado:</b> Utiliza datos del mercado actual y empresas comparables.</p>	<p><b>Falta de precisión:</b> No considera las particularidades individuales de la empresa.</p> <p><b>Dificultad para encontrar comparables exactos:</b> Puede ser desafiante encontrar empresas completamente comparables.</p> <p><b>Variabilidad entre industrias:</b> Los múltiplos pueden variar significativamente entre diferentes industrias.</p>
Valoración por Activos	<p><b>Valor mínimo:</b> Proporciona un valor mínimo basado en los activos tangibles de la empresa.</p> <p><b>Simplicidad:</b> Es relativamente fácil de calcular y comprender.</p>	<p><b>No considera activos intangibles:</b> No tiene en cuenta el valor de los activos intangibles como la marca o la propiedad intelectual.</p> <p><b>Subestimación del valor:</b> Puede subestimar el valor de</p>

	<p><b>Útil para empresas con flujos irregulares:</b> Es especialmente útil cuando los flujos de caja futuros son difíciles en proyectar.</p>	<p>empresas con activos intangibles significativos.</p> <p><b>Ignora el potencial de crecimiento:</b> No tiene en cuenta la capacidad de crecimiento a futuro de la empresa.</p>
<p>Valoración por CAPM</p>	<p><b>Considera riesgos:</b> Tiene en cuenta los riesgos específicos de la empresa.</p> <p><b>Enfoque sistemático:</b> Utiliza un enfoque estructurado y establecido para calcular la tasa de descuento.</p> <p><b>Considera el mercado financiero:</b> Basado en el concepto de equilibrio de mercado, percepciones de riesgo y retorno de los inversionistas en el mercado financiero.</p>	<p><b>Sensibilidad a suposiciones:</b> La estimación de la beta puede variar según la fuente de los datos y los métodos utilizados para calcularla.</p> <p><b>Datos y precisión:</b> Requiere datos precisos y actualizados sobre la tasa libre de riesgo, la beta y la prima de riesgo de mercado.</p> <p><b>No considera eventos imprevistos:</b> No tiene en cuenta eventos imprevistos o cambios bruscos en las condiciones del mercado que podrían influir en el riesgo y, por ende, en la tasa de rendimiento requerida.</p>
<p>Valoración por Opciones Reales</p>	<p><b>Flexibilidad estratégica:</b> Permite evaluar la flexibilidad estratégica de una empresa para tomar decisiones futuras en un entorno incierto.</p>	<p><b>Complejidad de cálculo:</b> Requiere modelos matemáticos sofisticados para calcular el valor de las opciones reales.</p>



	<p><b>Valoración de oportunidades de crecimiento:</b> Tiene en cuenta el valor de las oportunidades futuras.</p> <p><b>Consideración de escenarios:</b> Permite analizar varios escenarios posibles.</p>	<p><b>Sensibilidad a cambios:</b> Es sensible a cambios en las condiciones del mercado, a fluctuaciones en las variables clave y a eventos imprevistos.</p> <p><b>Datos detallados y precisos:</b> Requiere información detallada y precisa sobre las opciones disponibles para la empresa, así como sobre las variables y factores que afectan las decisiones estratégicas.</p>
--	--	--

*Nota.* Adaptada de *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, por McKinsey & Company, Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D., 2020, ([http://elibrary.bsu.edu.az/files/books\\_200/N\\_1.pdf](http://elibrary.bsu.edu.az/files/books_200/N_1.pdf)).

Los enfoques más usados y preferidos para empresas con perspectivas de secuencia son aquellos que utilizan el FCD. Estos modelos contemplan a la empresa como una entidad que produce fondos.

Según Reinoso y Sanjuajo (2003), uno de los enfoques más prevalentes para evaluar el valor de una empresa es mediante el método del FCD, este método se consolidó como el principal punto de referencia en la mayoría de los textos vinculados a la valoración de empresas y el más empleado en práctica por empresarios, inversionistas y profesionales.

La relevancia del FCD no radica únicamente en la metodología específica desarrollada para su implementación. Conceptos como la prioridad dada al flujo de caja o tesorería sobre el beneficio contable, la valoración presente de los flujos futuros como una dimensión de "valor", y el costo de capital como indicador de rentabilidad, han evolucionado para convertirse en fundamentos sobre los cuales se han edificado teorías más contemporáneas. (Reinoso & Sanjuajo, 2003).

El enfoque de los FCD según (eValora Financial Advisory; s.f.), es comúnmente empleado con el fin de calcular la valorización de una empresa, dado que se trata de un enfoque dinámico que tiene en cuenta la variación del valor del dinero a lo largo del tiempo, posibilita la evaluación del impacto de diversas componentes del rendimiento y el desempeño futuro de la empresa. Aunque las valorizaciones mediante los Flujos de Caja Descontados pueden ser altamente sensibles a pequeñas variaciones, en algunos datos iniciales, lo que lleva a considerarlas complicadas y subjetivas, brindan a los analistas una herramienta de gran potencial.

Un razonamiento similar puede ser empleado al considerar la sensibilidad de la suposición sobre el crecimiento a largo intervalo. Aunque esto puede impactar otros métodos, en el Flujo de Caja Descontado, la influencia puede ser reducida al emplear una tasa de crecimiento de valor agregado a largo plazo que sea nula o muy baja.

La fórmula del método se puede expresar como los flujos de caja actualizados del periodo explícito proyectado sumados al valor residual también actualizado. Este método consigna de cuatro elementos básicos: Flujo de caja libre (FCF), Costo medio ponderado de capital (WACC), Horizonte temporal (n) y Valor residual (VR).

Según Reinoso M. y Sanjuajo M. (2003), al elaborar proyecciones para una valoración mediante el método de flujo de caja descontado (DCF), es fundamental prestar especial atención a varios aspectos clave:

1. Proyecciones realistas: Asegurarse de que las proyecciones futuras sean fundamentadas y realistas, considerando factores como el crecimiento esperado, los costos operativos y otros elementos relevantes.
2. Flujo de Caja Libres: Identificar y calcular adecuadamente los flujos de caja libres, que son la base principal para la valoración DCF.
3. Tasa de Descuento (WACC): Establecer una tasa de descuento apropiada, considerando el costo promedio ponderado de capital (WACC), que refleje adecuadamente el riesgo asociado a la empresa.

4. **Periodo Explícito:** Definir de manera clara y realista el período explícito para el cual se proyectarán los flujos de caja. Este período suele ser seguido por una etapa de crecimiento perpetuo.
5. **Valor Residual:** Calcular cuidadosamente el valor residual, que representa la estimación de los flujos de caja después del lapso definido.
6. **Coherencia con el Mercado:** Alinear las proyecciones con las expectativas del mercado y considerar factores macroeconómicos que puedan influir en la empresa.
7. **Sensibilidad:** Realizar análisis de sensibilidad para evaluar cómo cambios en variables clave impactan en la valoración, proporcionando una perspectiva más completa.
8. **Documentación de Supuestos:** Registrar y documentar todos los supuestos utilizados en las proyecciones para una mayor transparencia y comprensión.
9. **Continua revisión:** Actualizar y revisar regularmente las proyecciones a medida que cambian las condiciones del mercado o la empresa, asegurando la relevancia y precisión de la valoración.

### **3.3 Definición de términos básicos**

**Activo total:** Es el valor combinado de todos los recursos, bienes y derechos de una empresa que posee en un momento específico.

**Activo corriente:** Se refiere al activo corriente o líquido, es decir, aquel activo que puede convertirse en efectivo o consumirse en un breve periodo de tiempo.

**Activo no corriente:** Incluye los activos y recursos que se retienen a largo plazo y no se anticipa que se transformen en efectivo o se utilicen en un plazo breve, comúnmente en un lapso superior a un año.

**Calidad de Activo:** Es la evaluación del riesgo y la solidez financiera de los activos que posee una entidad financiera, como un banco u otra institución financiera.

**Costo de Oportunidad del Capital (CAPM):** Es la tasa de retorno que podría obtenerse al invertir el capital en una oportunidad de inversión alternativa que presenta un riesgo similar.

**Costo Promedio Ponderado (WACC):** Métrica financiera que representa el promedio ponderado de los costos individuales de financiamiento de una empresa.

**Flujo de Caja Descontado:** Método de valoración financiera que se emplea para calcular el valor actual de los futuros flujos de efectivo de una inversión o proyecto.

**Gastos Financieros:** Representan los costos derivados del financiamiento y la gestión de capital que la entidad utiliza para llevar a cabo sus operaciones.

**Indicadores Financieros:** Medidas cuantitativas para analizar el rendimiento financiero de una empresa, entidad o proyecto. Estos ofrecen datos esenciales sobre la situación financiera, la eficacia operativa y la rentabilidad de una entidad, permitiendo a inversionistas, analistas y directivos tomar decisiones fundamentadas.

**Ingresos Financieros:** Son los beneficios generados por las actividades relacionadas con su principal función, la intermediación financiera.

**Patrimonio:** Consiste en los recursos propios que la empresa tiene, es decir, los fondos proporcionados por los accionistas y las ganancias que la empresa fue acumulando a lo largo del tiempo.

**Pasivo corriente:** Se refieren a las deudas y obligaciones que la empresa tiene la expectativa de liquidar en un breve plazo, comúnmente dentro de un año.

**Pasivo no corriente:** Corresponden a las deudas y compromisos que se anticipa pagar o liquidar en un periodo que excede un año.

**Pasivo total:** Corresponde a la totalidad de las deudas y compromisos financieros que una empresa posee en un momento determinado, los cuales deben ser saldados o liquidados en el futuro.

**Ratio de Capital Global:** Indicador financiero que evalúa la solvencia y la capacidad de pago para cumplir con sus obligaciones financieras a largo plazo. También conocida como "ratio de apalancamiento" o "ratio de endeudamiento global".

**Rentabilidad:** Medida financiera que analiza la eficacia y el desempeño económico de una inversión, proyecto, empresa o activo. Representa la capacidad de generar beneficios o ganancias en relación con los recursos invertidos.

**Rentabilidad sobre los activos (ROA):** Métrica financiera utilizado para evaluar la eficacia con la que una empresa aprovecha sus activos para generar beneficios.

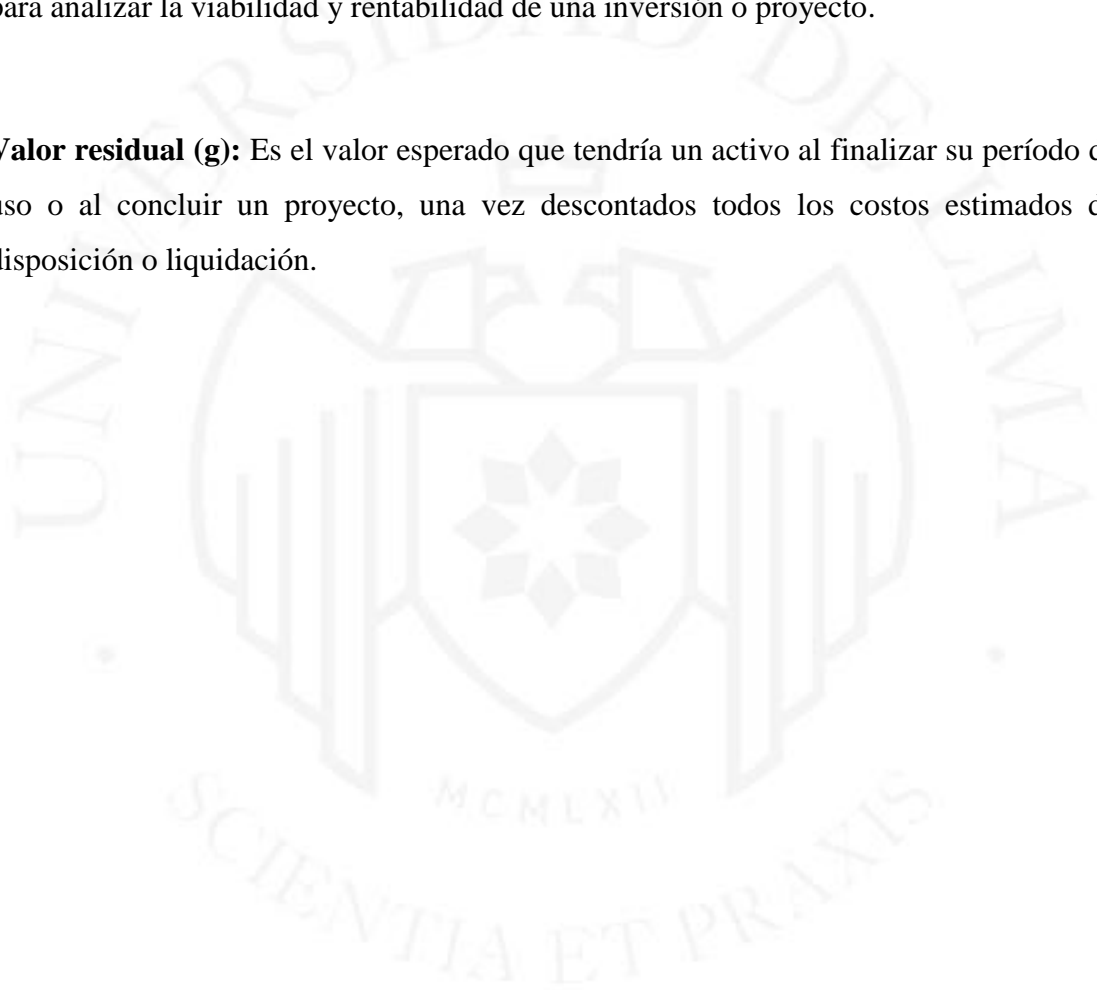
**Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE):** Métrica financiera que da como resultado la rentabilidad de una empresa en relación con el capital aportado por sus accionistas o propietarios.

**Solvencia:** Se hace referencia a la aptitud de una empresa, para cumplir con sus responsabilidades financieras a largo plazo. En términos simples, la solvencia se evalúa mediante la determinación de si una entidad cuenta con recursos adecuados para saldar todas sus deudas y compromisos financieros a medida que vencen.

**Valoración:** Es una herramienta crucial en varios aspectos, como en la decisión de inversiones, fusión, adquisición, acuerdos comerciales, y en establecer el valor de venta de un activo o empresa. Proporciona un enfoque metódico y analítico para asignar un valor económico a algo, basado en una serie de criterios y factores previamente definidos.

**Valor Actual Neto (VAN):** Se trata de una métrica empleada en el ámbito financiero para analizar la viabilidad y rentabilidad de una inversión o proyecto.

**Valor residual (g):** Es el valor esperado que tendría un activo al finalizar su período de uso o al concluir un proyecto, una vez descontados todos los costos estimados de disposición o liquidación.



## **CAPITULO IV: DISEÑO, ANÁLISIS DE DATOS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS.**

### **4.1 Análisis financiero**

A continuación, se expone el Balance General y el Estado de Ganancias y Pérdidas de CMAC Huancayo S.A. junto con los respectivos análisis vertical y horizontal, el propósito es proporcionar detalles sobre la composición y las variaciones de las cifras clave de la empresa en el plazo comprendido del 31 de setiembre de 2020 al 31 de setiembre de 2023.

#### **4.1.1 Análisis vertical y horizontal del Estado de Situación Financiera**



**Tabla 4.1**

*Estado de Situación Financiera: Análisis Vertical y Horizontal (en miles de soles)*

ACTIVO	30 DE SETIEMBRE DEL 2020		30 DE SETIEMBRE DEL 2021		30 DE SETIEMBRE DEL 2022		30 DE SETIEMBRE DEL 2023		VARIACIÓN SET. 21 - SET. 20		VARIACIÓN SET. 22 - SET. 21		VARIACIÓN SET. 23 - SET. 22	
		%		%		%		%		%		%		%
Disponible	957,057	16.33%	890,407	13.70%	991,276	12.59%	898,191	10.20%	-66650	-6.96%	100869	11.33%	-93,085	-9.39%
Inversiones Disponibles Para La Venta	304,706	5.20%	240,398	3.70%	239,024	3.04%	311,502	3.54%	-64308	-21.10%	-1374	-0.57%	72,478	30.32%
Cartera De Creditos	4,429,050	75.55%	5,179,839	79.73%	6,429,569	81.65%	7,382,878	83.87%	750789	16.95%	1249730	24.13%	953,309	14.83%
Cuentas Por Cobrar	22,560	0.38%	19,329	0.30%	37,110	0.47%	17,856	0.20%	-3231	-14.32%	17781	91.99%	-19,254	-51.88%
Bienes Realizables Recibidos En Pago, Adjudicados	2,659	0.05%	3,988	0.06%	5,274	0.07%	3,610	0.04%	1329	49.98%	1286	32.25%	-1,664	-31.55%
Participaciones	3,865	0.07%	4,075	0.06%	4,208	0.05%	4,363	0.05%	210	5.43%	133	3.26%	155	3.68%
Inmuebles, Mobiliario Y Equipo (Neto)	59,284	1.01%	59,319	0.91%	69,450	0.88%	88,412	1.00%	35	0.06%	10131	17.08%	18,962	27.30%
Activo Intangible Distinto De La Plusvalia	5,081	0.09%	5,365	0.08%	6,653	0.08%	7,501	0.09%	284	5.59%	1288	24.01%	848	12.75%
Impuestos Corrientes	0	0.00%	39,247	0.60%	28,627	0.36%	27,349	0.31%	39247	#DIV/0!	-10620	-27.06%	-1,278	-4.46%
Impuesto A La Renta Diferido	58,154	0.99%	43,285	0.67%	54,614	0.69%	50,469	0.57%	-14869	-25.57%	11329	26.17%	-4,145	-7.59%
Otros Activos	19,754	0.34%	11,738	0.18%	8,340	0.11%	10,133	0.12%	-8016	-40.58%	-3398	-28.95%	1,793	21.50%
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>5,862,170</b>	<b>100.00%</b>	<b>6,496,990</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,874,145</b>	<b>100.00%</b>	<b>8,802,264</b>	<b>100%</b>	<b>634820</b>	<b>10.83%</b>	<b>1377155</b>	<b>21.20%</b>	<b>928,119</b>	<b>11.79%</b>
<b>PASIVO</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>							
Obligaciones Con El Publico	4,255,269	72.59%	4,589,786	70.64%	5,529,198	70.22%	6,565,974	74.59%	334517	7.86%	939412	20.47%	1,036,776	18.75%
Depósitos De Empresas Del Sistema Financiero Y Organismos Financieros Internacionales	22,774	0.39%	37,752	0.58%	37,607	0.48%	36,387	0.41%	14978	65.77%	-145	-0.38%	-1,220	-3.24%



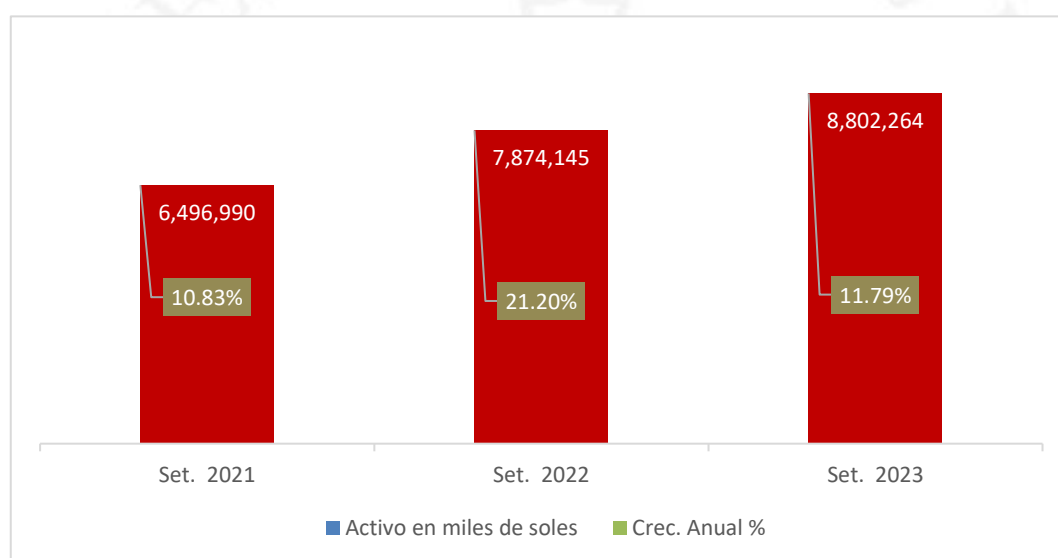
Adeudos Y Obligaciones Financieras	552,905	9.43%	646,091	9.94%	1,176,317	14.94%	1,213,815	13.79%	93186	16.85%	530226	82.07%	37,498	3.19%
Cuentas Por Pagar	364,203	6.21%	451,899	6.96%	354,593	4.50%	175,613	2.00%	87696	24.08%	-97306	-21.53%	-178,980	-50.47%
Provisiones	590	0.01%	687	0.01%	4,044	0.05%	6,602	0.08%	97	16.44%	3357	488.65%	2,558	63.25%
Otros Pasivos	14,083	0.24%	102,562	1.58%	28,133	0.36%	11,271	0.13%	88479	628.27%	-74429	-72.57%	-16,862	-59.94%
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>5,216,967</b>	<b>88.99%</b>	<b>5,828,777</b>	<b>89.72%</b>	<b>7,129,892</b>	<b>90.55%</b>	<b>8,009,662</b>	<b>91.00%</b>	<b>611810</b>	<b>11.73%</b>	<b>1301115</b>	<b>22.32%</b>	<b>879,770</b>	<b>12.34%</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>0</b>		<b>0</b>											
Capital Social	568,992	9.71%	598,709	9.22%	598,709	7.60%	677,087	7.69%	29717	5.22%	0.00	0.00%	78,378	13.09%
Reservas	77,322	1.32%	80,624	1.24%	80,624	1.02%	92,236	1.05%	3302	4.27%	0.00	0.00%	11,612	14.40%
Resultados Acumulados	-20,822	-0.36%	-21,016	-0.32%	30,950	0.39%	0	0.00%	-194	0.93%	51966.00	-	-30,950	-100.00%
Resultado Neto Del Ejercicio	19,525	0.33%	10,237	0.16%	34,081	0.43%	23,547	0.27%	-9288	-47.57%	23844.00	232.92%	-10,534	-30.91%
Ajustes Al Patrimonio	186	0.00%	-341	-0.01%	-111	0.00%	-268	0.00%	-527	-283.33%	230.00	-67.45%	-157	141.44%
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>	<b>645,203</b>	<b>11.01%</b>	<b>668,213</b>	<b>10.28%</b>	<b>744,253</b>	<b>9.45%</b>	<b>792,602</b>	<b>9.00%</b>	<b>23010</b>	<b>3.57%</b>	<b>76040.00</b>	<b>11.38%</b>	<b>48,349</b>	<b>6.50%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>5,862,170</b>	<b>100.00%</b>	<b>6,496,990</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,874,145</b>	<b>100.00%</b>	<b>8,802,264</b>	<b>100.00%</b>	<b>634820</b>	<b>10.83%</b>	<b>1377155.00</b>	<b>21.20%</b>	<b>928,119</b>	<b>11.79%</b>

- **Análisis del activo:**

Al concluir del 2023, los activos totales CMAC Huancayo S.A. alcanzan la suma de S/8 802 millones, registrando un incremento de +11,79% con relación al mismo periodo del año precedente, lo que significó un aumento de +S/928 millones. Cabe señalar que, el incremento respecto a setiembre de 2022 se debió al incremento de la cartera de créditos (+14,83%; +S/953 millones), los Inmuebles, Mobiliarios y Equipos (+27,30%; +S/18 millones) e Inversiones Disponibles para la Venta (+30,32%; +S/72 millones).

**Figura 4.1**

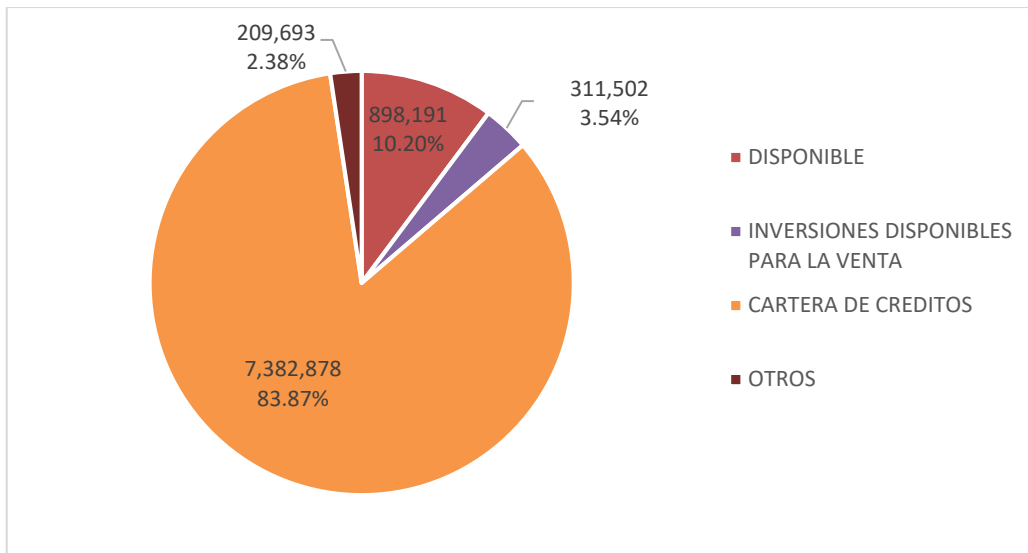
*Evolución del activo*



Según la configuración participativa, la cartera de créditos se destaca como el componente principal con un total de S/7 383 que representa el 83,87% del Activo Total.

**Figura 4.2**

*Estructura del activo a Setiembre del 2023*

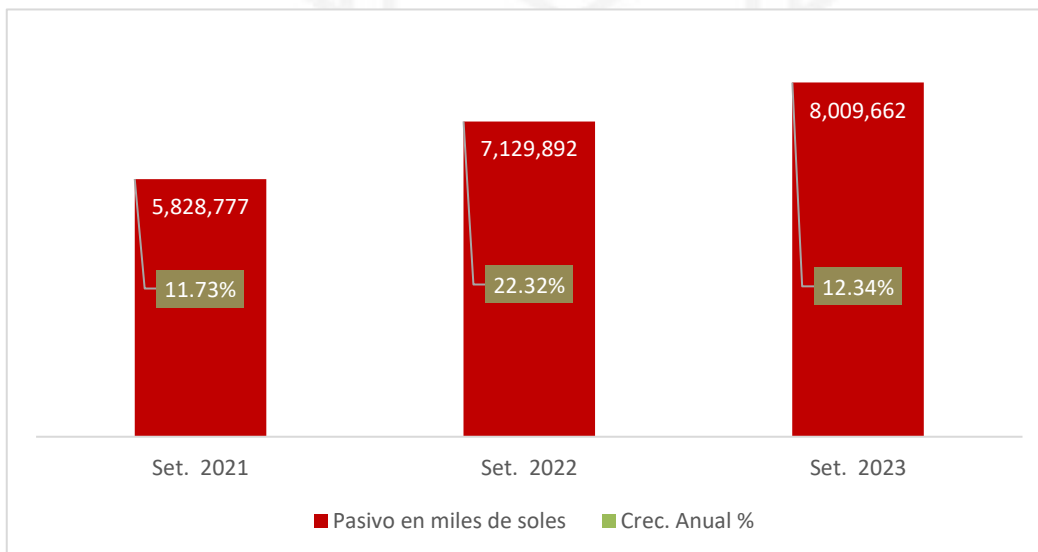


- **Análisis del pasivo:**

Los pasivos totalizaron en S/ 8 009 millones a setiembre de 2023, mostrando un aumento de +12,34% en contraste con el año anterior en el mismo lapso, lo que equivale, a un aumento de +S/ 879 millones. Cabe señalar que, se debió principalmente al crecimiento de las Obligaciones con el público (+18,75%; +S/1 036 millones), y de los adeudos y obligaciones financieras (+3,19%; +S/37 millones).

**Figura 4.3**

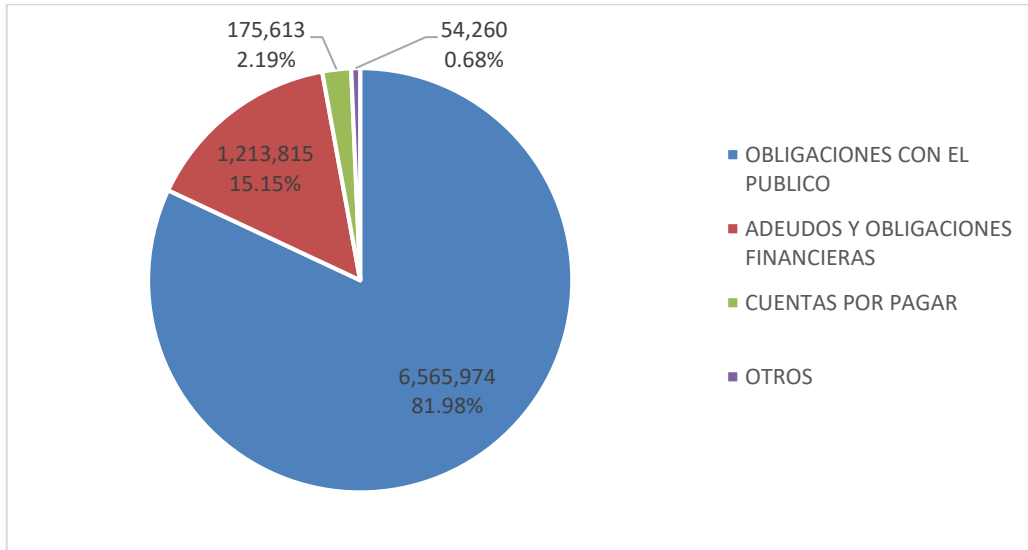
*Evolución del pasivo*



En cuanto a la composición de la estructura participativa, las obligaciones con el público muestran el 81,98% de pasivos totales.

#### Figura 4.4

*Estructura del pasivo a Setiembre del 2023*

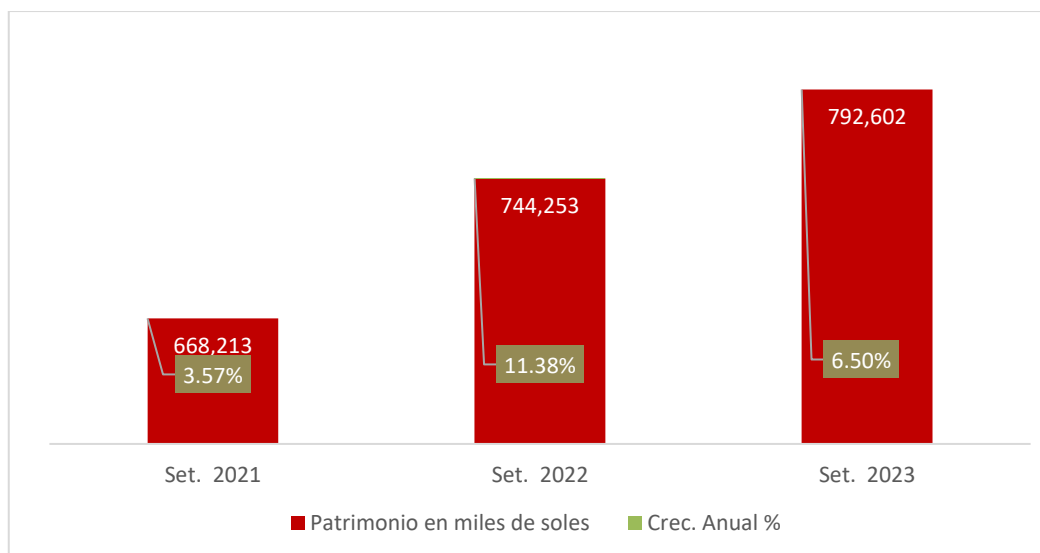


- **Análisis del patrimonio:**

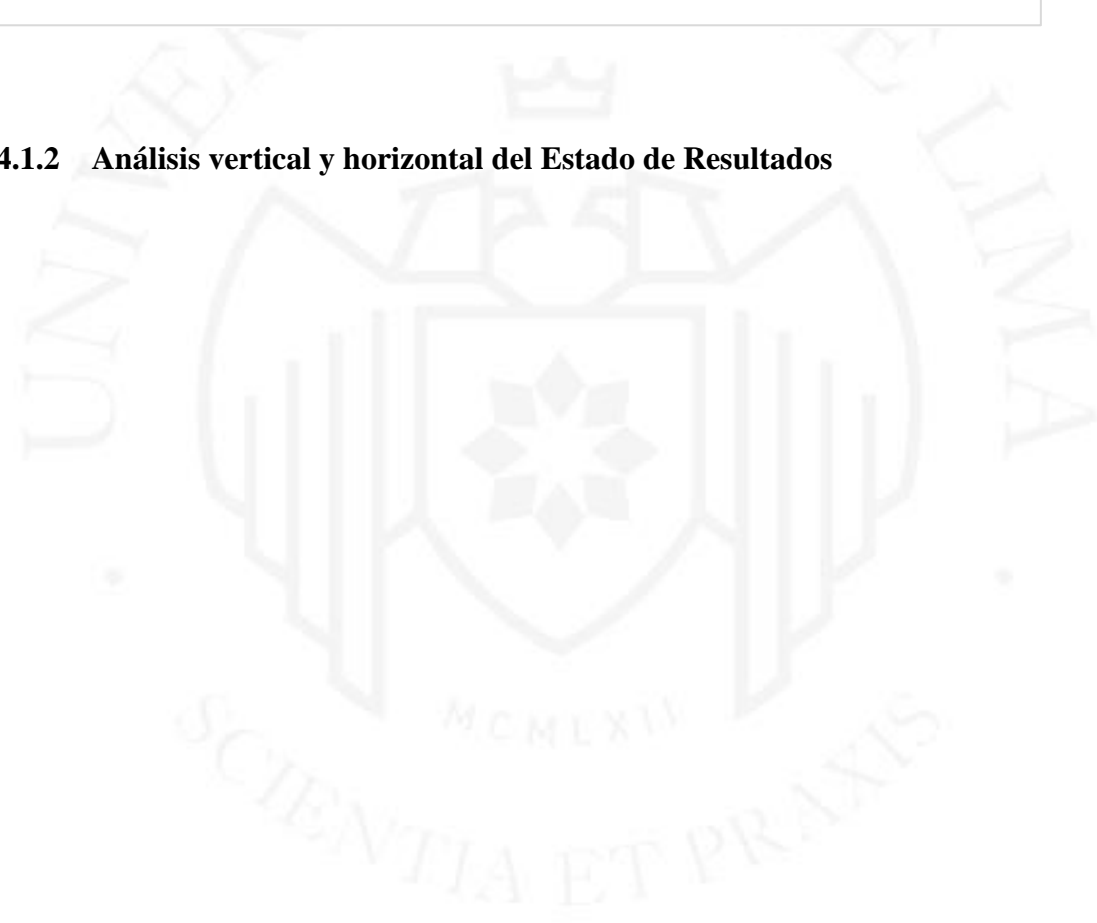
El Patrimonio alcanzó la cifra de S/ 792 millones, experimentando un incremento del +6,50% respecto a setiembre del 2022, lo cual significó un incremento de +S/48 millones. Cabe mencionar que, el aumento responde a un mayor capital social (+13,09%, +S/78 millones).

#### Figura 4.5

*Evolución del patrimonio*



#### 4.1.2 Análisis vertical y horizontal del Estado de Resultados



**Tabla 4.2**

*Estado de Resultado: Análisis Vertical y Horizontal (en miles de soles)*

	30 DE SETIEMBRE DEL 2020		30 DE SETIEMBRE DEL 2021		30 DE SETIEMBRE DEL 2022		30 DE SETIEMBRE DEL 2023		VARIACION SET. 21 - SET. 20		VARIACION SET. 22 - SET. 21		VARIACION SET. 23 - SET. 22	
		%		%		%		%		%		%		%
INGRESOS POR INTERESES	615,263	100.00%	607,014	100.00%	835,357	100.00%	1,090,634	1	-8,249	-1.34%	228,343	37.62%	255,277	30.56%
GASTOS POR INTERESES	-152,155	24.73%	-128,606	21.19%	-178,516	21.37%	-335,333	30.75%	-23,549	-	49,910	38.81%	156,817	87.84%
MARGEN FINANCIERO BRUTO	463,108	75.27%	478,408	78.81%	656,841	78.63%	755,301	69.25%	15,300	3.30%	178,433	37.30%	98,460	14.99%
(-) PROVISIONES PARA CRÉDITOS DIRECTOS	-152,109	24.72%	-143,164	23.58%	-238,182	28.51%	-307,042	28.15%	-8,945	-5.88%	95,018	66.37%	-68,860	28.91%
MARGEN FINANCIERO NETO	310,999	50.55%	335,244	55.23%	418,659	50.12%	448,259	41.10%	24,245	7.80%	83,415	24.88%	29,600	7.07%
INGRESOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	25,597	4.16%	44,847	7.39%	59,567	7.13%	70,703	6.48%	19,250	75.20%	14,720	32.82%	11,136	18.69%
GASTOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	-27,096	4.40%	-33,851	5.58%	-42,759	5.12%	-46,601	4.27%	6,755	-	8,908	26.32%	-3,842	8.99%
MARGEN FINANCIERO NETO DE INGRESOS Y GASTOS POR SERVICIOS FINANCIEROS	309,500	50.30%	346,240	57.04%	435,467	52.13%	472,361	43.31%	36,740	11.87%	89,227	25.77%	36,894	8.47%
RESULTADO POR OPERACIONES FINANCIERAS (ROF)	2,034	0.33%	2,838	0.47%	3,541	0.42%	7,891	0.72%	804	39.53%	703	24.77%	4,350	122.85%
MARGEN OPERACIONAL GASTOS DE ADMINISTRACION	311,534	50.63%	349,078	57.51%	439,008	52.55%	480,252	44.03%	37,544	12.05%	89,930	25.76%	41,244	9.39%

GASTOS DE PERSONAL Y DIRECTORIO	-200,979	32.67%	-234,393	38.61%	-271,838	32.54%	-294,942	27.04%	33,414	-	37,445	15.98%	-23,104	8.50%
GASTOS GENERALES	-72,027	11.71%	-89,579	14.76%	-108,346	12.97%	-136,618	12.53%	-17,552	24.37%	18,767	20.95%	-28,272	26.09%
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	-13,732	2.23%	-12,205	2.01%	-13,297	1.59%	-15,589	1.43%	1,527	-	1,092	8.95%	-2,292	17.24%
MARGEN OPERACIONAL NETO	24,796	4.03%	12,901	2.13%	45,527	5.45%	33,103	-3.04%	-11,895	-	32,626	252.90%	-12,424	-27.29%
VALUACIÓN DE ACTIVOS Y PROVISIONES	0		0		0		0							
PROV. CONTINGENCIAS Y ADJUDICADOS	-681	0.11%	88	0.01%	-2047	0.25%	-8104	0.74%	769	-113%	-2135	-2426%	-6,057	295.90%
RESULTADO DE OPERACIÓN	24,115	3.92%	12,989	2.14%	43,480	5.20%	24,999	2.29%	-11126	-	30,491	234.74%	-18,481	-42.50%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	3,549	0.58%	1,974	0.33%	3,658	0.44%	4,810	0.44%	-1575	-	1684	85.31%	1,152	31.49%
RESULTADO DEL EJERCICIO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	27,664	4.50%	14,963	2.47%	47,138	5.64%	29,809	2.73%	-12701	-	32175	215.03%	-17,329	-36.76%
IMPUESTO A LA RENTA	-8,139	1.32%	-4,726	0.78%	-13,057	1.56%	-6,262	0.57%	3413	-	-8331	176.28%	6,795	-52.04%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	19,525	3.17%	10,237	1.69%	34,081	4.08%	23,547	2.16%	-9288	-	23844	232.92%	-10,534	-30.91%

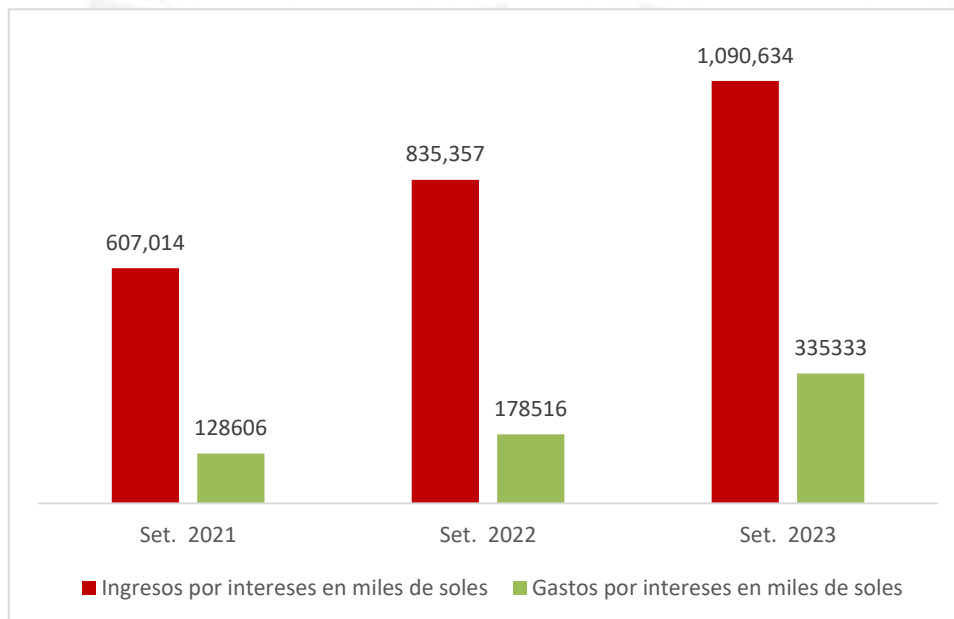
### **Análisis de Ingresos y Gastos por intereses:**

A setiembre del 2023 los ingresos por intereses ascendieron a S/1 090 millones, incrementando en +30,56% respecto a similar periodo del 2022, esto en razón al incremento anual de los ingresos por cartera de créditos directos.

Los gastos por intereses dieron un total de S/335 millones, mostrando un crecimiento del +87,84% en comparación con el mismo mes del 2022, esto está vinculado con el aumento de la obligación con el público a causa de diversas campañas de captación a plazo fijo que se tiene en la institución (TEA hasta 9,10%).

**Figura 4.6**

*Evolución de ingresos y gastos por intereses*



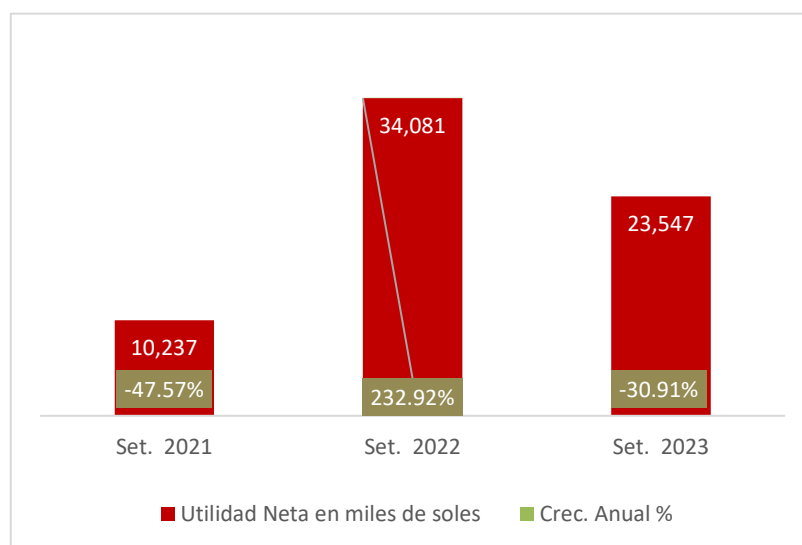
### **Análisis de utilidad neta:**

Utilidad Neta al cierre de septiembre de 2023 fue de S/23 millones, mostrando una disminución de -S/10 millones en comparación con la utilidad reportada en el mismo mes de 2022. Este descenso representa un decrecimiento del -30,91% en términos porcentuales, atribuido por el aumento de los gastos administrativos y los gastos por provisiones.

**Figura 4.7**



### Evolución de utilidad neta



#### 4.1.3 Análisis de indicadores financieros

##### Indicador de Liquidez:

Al finalizar el tercer trimestre de 2023, el índice de Liquidez a Corto Plazo en moneda nacional fue del 20,50% (superando tanto los requisitos mínimos internos del 17% como los reglamentarios del 8%). En comparación con el tercer trimestre de 2022, experimentó una disminución anual del -6,03%. Esta disminución se atribuye principalmente a la reducción promedio de activos líquidos en S/ 95,82 millones, impulsada por la disminución promedio de fondos disponibles en el BCRP en S/ 135,99 millones y en empresas del sistema financiero nacional en S/ 50,93 millones. Asimismo, se observó un aumento neto promedio de pasivos a corto plazo en S/ 859,27 millones, resultado del incremento promedio de las obligaciones por cuentas a plazo en S/ 1,227,71 millones.

**Tabla 4.3**

*Detalle de Ratio de Liquidez al Corto Plazo MN*

DETALLE	IV TRIM- 2022	I TRIM- 2023	II TRIM- 2023	III TRIM- 2023
<b>LIQUIDEZ</b>				
<b>Ratio de Liquidez al Corto Plazo MN</b>	20,88%	21,12%	20,24%	20,50%

Durante el período evaluado, el índice de liquidez a corto plazo en moneda extranjera alcanzó el 69,52% (superando tanto los requisitos mínimos internos del 25% como los reglamentarios del 20%), esto representa un incremento de +1,96 pp en relación con el trimestre similar del 2022. Este aumento se debió al incremento neto promedio de activos líquidos en +USD 801,3 mil. Este incremento se explica por el aumento promedio de los fondos disponibles en el BCRP en +USD 3,35 millones y la disminución de efectivo en -USD 2.62 millones.

#### **Indicador de Calidad de Activos:**

El indicador de calidad del activo de CMAC Huancayo S.A, es medido por la Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas (ratio de morosidad), y a setiembre del 2023, el porcentaje de créditos directos en situación de vencimiento o en cobranza judicial fue del 4,63%, mostrando un incremento de +0,36 pp con relación al periodo previo (4.27%).

**Tabla 4.4**

*Detalle de Ratio de morosidad*

<b>DETALLE</b>	<b>IV TRIM-2022</b>	<b>I TRIM-2023</b>	<b>II TRIM-2023</b>	<b>III TRIM-2023</b>
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>				
<b>Cartera Atrasada (Venc+Jud) /Coloc. Brutas</b>	3,45%	4,30%	4,87%	4,63%

#### **Indicador Solvencia**

El ratio de capital global a setiembre del 2023 se ubicó en 12,57%, inferior en -0,19 pp. (Set23/Set22) a razón del crecimiento de la cartera directa de créditos en S/1 008 millones, y al crecimiento de los APR por Riesgo Operacional en S/199 74 millones (por incremento promedio del margen operacional trianual bruto); respaldado con el crecimiento del Patrimonio Efectivo en S/140 millones ( préstamos subordinados por S/ 115,97 millones y utilidades).

El indicador de Solvencia o Grado de Expansión Operativa mide la capacidad que tiene la institución para hacer frente a su obligación (medido por la relación Depósitos / Patrimonio), en el periodo en evaluación registró 8,01 veces, incrementándose en +0,72 respecto a setiembre de 2022.

**Tabla 4.5**

*Detalle de ratio de capital global*

<b>DETALLE</b>	<b>IV TRIM- 2022</b>	<b>I TRIM- 2023</b>	<b>II TRIM- 2023</b>	<b>III TRIM- 2023</b>
<b>SOLVENCIA</b>				
<b>Ratio de Capital Global</b>	12,94%	13,01%	12,26%	12,57%

### **Indicador de Gestión**

A setiembre es de 26,79%, el cual resultó menor en -5,41 pp. comparado con el indicador obtenido en setiembre de 2022 (32,20%) y menor en -1,58 pp. respecto al registrado en el II Trimestre del 2023 (28,37%).

**Tabla 4.6**

*Detalle gasto de personal / ingresos por intereses*

<b>DETALLE</b>	<b>IV TRIM- 2022</b>	<b>I TRIM- 2023</b>	<b>II TRIM- 2023</b>	<b>III TRIM- 2023</b>
<b>GESTION</b>				
<b>Gastos de Personal / Ingresos x intereses</b>	30,77%	27,04%	28,37%	26,79%

### **Indicadores de Rentabilidad**

A setiembre del 2023 el ROE, es de 9,50%, inferior en -1.10 pp. comparado con el ratio obtenido en setiembre del año 2022.

ROA (Utilidad Neta Anualizada/Activo Total Promedio 12 meses), a setiembre de 2023 se ubicó en 0,89%, siendo menor en -0,18 pp. respecto al mes de setiembre del 2022.

**Tabla 4.7**

*Detalle ROE Y ROA*

<b>DETALLE</b>	<b>IV TRIM- 2022</b>	<b>I TRIM- 2023</b>	<b>II TRIM- 2023</b>	<b>III TRIM- 2023</b>
<b>RENTABILIDAD</b>				
<b>Utilidad Neta / Patrimonio</b>	11,53%	10,73%	9,62%	9,50%
<b>Utilidad Neta / Activo Total</b>	1,15%	1,05%	0,92%	0,89%

#### 4.1.4 Supuestos para la proyección

**Tabla 4.8**

*Supuestos Generales*

<b>Rubro</b>	<b>Supuesto</b>
<b>Fuentes públicas</b>	Basados en los estados financieros publicados por la SBS de los años 2019 a 2023, así como en los estados auditados divulgados en la plataforma de la Superintendencia de Mercado y Valores (SMV) para esos mismos años. Además, se han considerado las memorias anuales de los años comprendidos entre el 2019 y 2023 obtenidas de Caja Huancayo.
<b>Periodo de proyección</b>	Basados en los estados financieros publicados por la SBS de los años 2019 a 2023, así como en los estados auditados divulgados en la plataforma de la SMV para esos mismos años. Además, se han considerado las memorias obtenidas de la página web de la Caja Huancayo. La proyección de flujos abarca un periodo de 10 años, desde el 2024 hasta el 2033, para los siguientes años se asume perpetuidad (2%).
<b>Ingresos por intereses</b>	Para la proyección de ingresos por intereses, se tomará en función al crecimiento esperado del PBI y para términos nominales se tomó en cuenta la inflación; ambos estimados por el

	BCRP. El resultado para el 2024 el crecimiento es en 5,3%; 2025 en 5,2%; 2026 en 5,4%; 2027 en 5,5% y a partir del 2028 en 6%.
<b>Gastos por intereses, financieros y administrativos</b>	Se utilizó el promedio de la participación de los años 2019 a 2023 debido a su relación con los ingresos, y se prevé que esto se mantenga en los siguientes años, siempre y cuando la economía experimente una recuperación gradual.
<b>Impuesto a la renta</b>	Se utilizó la tasa promedio de los 5 años evaluados es cual es de 32%.

#### 4.1.5 Determinación del costo de la deuda

Para la determinación de la estimación del Costo de la Deuda (Kd), se realiza un cálculo dividiendo el gasto financiero registrado en el estado de ganancias y pérdidas durante el periodo de 2019 a 2023 por la suma de la obligación con el público y el depósito de las empresas del sistema financiero. Luego, se calcula el promedio ponderado resultando en un Costo de la Deuda (Kd) del 4,63%. Este valor incluye las tasas de interés asociadas a la financiación mediante deuda.

**Tabla 4.9**

*Estimación del cálculo de costo de la deuda*

Rubros	2 019	2 020	2 021	2 022	2 023	PROMEDIO
Deuda = D	4 289 237	5 035 519	5 523 989	6 830 015	7 706 777	
Patrimonio = E	625 607	658 438	709 977	795 280	809 967	
D+E	4 914 843	5 693 957	6 233 966	7 625 294	8 516 744	
D/(D+E)	87%	88%	89%	90%	90%	88,88%
E/(D+E)	13%	12%	11%	10%	10%	11,12%
Gastos por intereses	202 461	220 071	189 275	289 976	491 385	

Costo Deuda = Kd	5%	4%	3%	4%	6%	4,63%
---------------------	----	----	----	----	----	-------

#### 4.1.6 Determinación del costo de capital

Para calcular el costo de capital en el trabajo, se empleó la metodología del CAPM, propuesto inicialmente por Share en 1964. La expresión de este modelo es:

Costo de capital( $k_e$ ) = Tasa libre de riesgo ( $R_f$ ) + Beta( $\beta$ ) \* (Riesgo de mercado ( $R_m$ ) – Tasa libre de riesgo) + riesgo país.

##### Rendimiento libre de riesgo ( $R_f$ ):

Se empleará la tasa de rendimiento del bono del tesoro estadounidense a 10 años, al 01 de enero del 2024 se ubicaba en 3,90%.

##### Beta ( $\beta$ ):

Se considera betas de acuerdo a Damodaran: bank-regional, equivalente a 0,46 y al apalancar el beta para CMAC Huancayo S.A. obtenemos que el Beta apalancado es de 1,13.

##### Prima riesgo de mercado ( $R_m - R_f$ ):

Para determinar, se calculó la diferencia entre el rendimiento promedio anual del mercado (S&P 500) y el rendimiento de los bonos del gobierno de los Estados Unidos, resulta de 6,62%.

##### Riesgo país:

El riesgo país se calcula utilizando el EMBIG (Emerging Markets Bond Index Global) que para Perú a diciembre del 2023 es 1,62%.

$$\text{CAPM} = 3.9\% + 1.13 * (6.62\%) + 1.62\%$$

$$\text{CAPM} = 12.97\%$$

#### **4.1.7 Determinación de la tasa de descuento WACC**

Este se calcula empleando el costo promedio ponderado de capital (WACC) representado mediante la siguiente fórmula:

$WACC = \text{Peso de deuda} * \text{costo de deuda} * (1 - \text{tasa de impuesto}) + \text{peso de capital} * \text{costo de capital}$

$WACC = 88.88\% * 4.63\% * (1 - 32\%) + 11.12\% * 12.97\%$

$WACC = 4.22\%$

#### **4.1.8 Método de valoración de CMAC Huancayo S.A.**

Para la valuación de CMAC Huancayo S.A. se empleó el método del FCD, considerando los supuestos detallados anteriormente, primero se elaboró los flujos de caja de los años 2019 al 2023 con lo cual obtenemos el promedio de las participaciones a fin de proyectar para los siguientes 10 años, lo que da como resultado el flujo de caja libre del periodo 2024 al 2033.

Además, calculamos el valor terminal, este se puede definir como el valor presente de todos los flujos efectivos a perpetuidad, por lo que se esperaría que para el 2034 (año que ya no forma parte de la proyección) el flujo de caja sería el crecimiento del flujo para el 2033 más la tasa de crecimiento del 2% y así sucesivamente hasta el infinito. Entonces, ya se tiene los flujos de los 10 años, pero el negocio va a continuar hacia el futuro, por lo que debemos calcular cuánto vale esos flujos infinitos que ocurrirán al futuro y de esos se trae al valor presente de la siguiente manera: el flujo esperado que es del año siguiente al año 10 proyectado dividido entre la tasa de descuento (WACC) menos la tasa a perpetuidad, es decir el valor de todos los flujos hacia el infinito a valor presente al año 10.

Después se calcula los flujos totales que va a generar CMAC Huancayo S.A. todos los años, que es el flujo de caja libre más el valor terminal. Por lo tanto, los primeros 9 años es igual al flujo de caja libre, pero en el año 10 se agrega el valor terminal.

Para luego calcular, el valor presente de cada uno de los flujos totales, es decir el flujo total de cada año entre uno más la tasa de descuento elevado al año proyectado que

corresponda. Con lo que tenemos el valor de la empresa, que viene a ser la suma de los valores presentes de los flujos de efectivo proyectados.

Finalmente, para determinar el valor de cada acción, a partir del valor de la empresa se suma el disponible y las deudas que ya se tenían, es decir, sumamos el efectivo en caja, resultado el valor de los activos. Y para encontrar el valor del capital, es la resta del valor de los activos menos la deuda. Por lo que al dividir el valor del capital entre el número de acciones de CMAC Huancayo S.A. obtenemos como resultado el precio por acción.





- **Resultados de la valuación (en miles de soles)**

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
FLUJO DE CAJA LIBRE	409 043	430 314	453 551	478 496	504 813	532 578	561 870	592 772	625 375	659 771	672 966
VALOR TERMINAL										30 281 565	
FLUJOS TOTALES	409 043	430 314	453 551	478 496	504 813	532 578	561 870	592 772	625 375	30 941 336	
VALOR PRESENTE	392 472	396 153	400 630	405 541	410 512	415 545	420 639	425 795	431 015	20 461 146	

**Tabla 4.10**

*Valorización de CMAC Huancayo S.A.*

VALOR DE LA EMPRESA	24 159 447
(+) Efectivo y Equiv. De Efectivo	913 737
VALOR DE ACTIVO	25 073 183
(-) Deuda	(7 706 777)
VALOR DE CAPITAL (S/ 000)	17 366 407
ACCIONES	67 708 665
PRECIO POR ACCION	256.49

## CONCLUSIONES

¶

CMAC Huancayo S.A es un ente líder en microfinanzas que aspira a conservar su posición destacada en la inclusión financiera, guiando a sus clientes en su camino hacia el progreso, dispone de productos y servicios diseñados para atender cada necesidad de su público objetivo. Se especializa en la concesión de créditos para pequeñas y microempresas, así como para consumo, dirigidos a los segmentos socioeconómicos medios y bajos. Durante todos estos años, se logró posicionar como líder en colocaciones, depósitos y patrimonio entre las cajas municipales.

CMAC Huancayo S.A. presenta una valoración atractiva para el mercado, con un valor de S/ 24 159 millones, esta situación se ve reflejada en el análisis de la valuación antes presentado.

El análisis financiero refleja una correlación entre el activo, pasivo y patrimonio, sin embargo, por el frente de los resultados hay una disminución de la utilidad neta a setiembre del 2023.

El WACC (tasa de descuento) a sido estimado en 4,22%.

Valor patrimonial estimado es de S/ 17 401 millones, por lo que el valor de cada acción es de S/256.49.

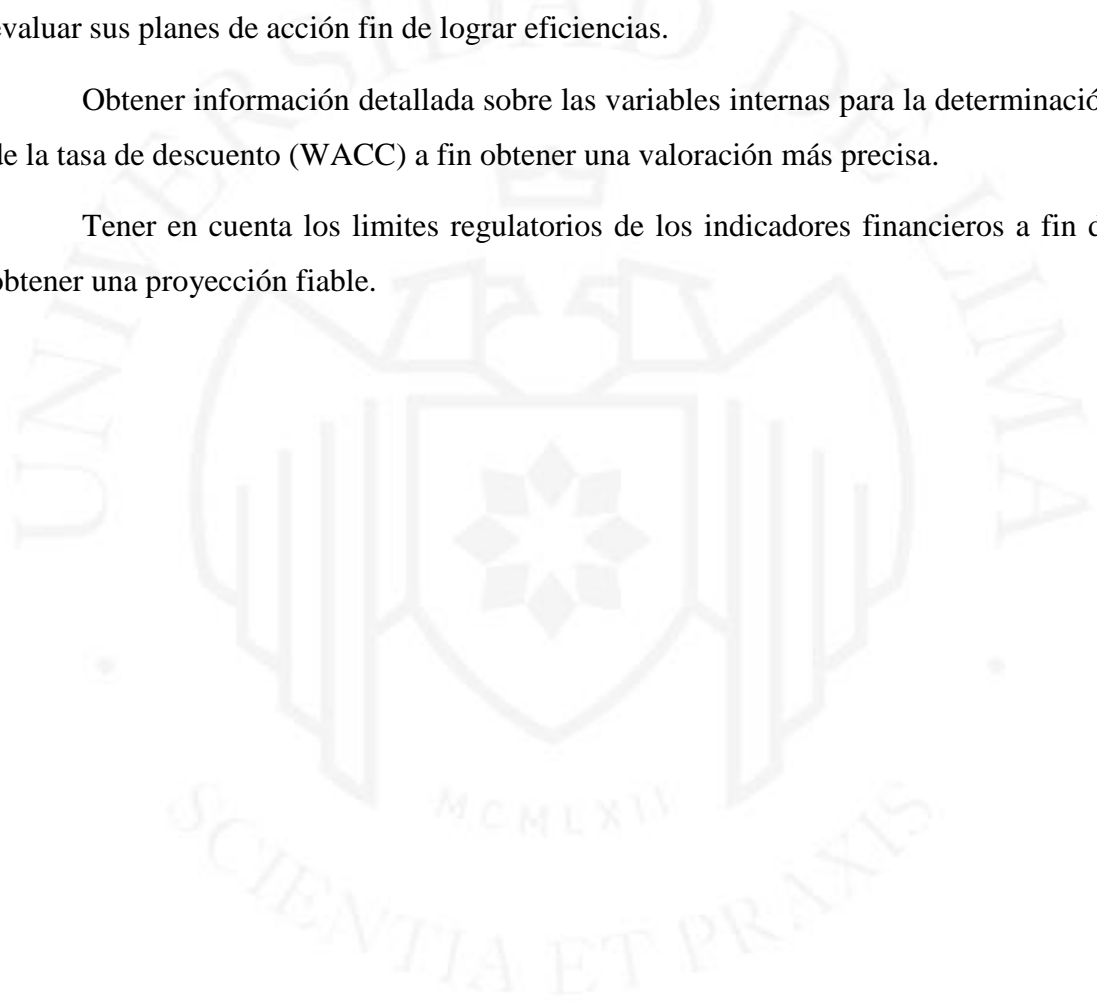
## **RECOMENDACIONES**

Dado el atractivo del valor determinado de Caja Huancayo y la potencialidad de generar flujos en el futuro, se recomienda explorar opciones para ingresar al mercado bursátil (Bolsa de Valores de Lima).

Considerando los resultados del ratio de capital global, Caja Huancayo debería evaluar sus planes de acción fin de lograr eficiencias.

Obtener información detallada sobre las variables internas para la determinación de la tasa de descuento (WACC) a fin obtener una valoración más precisa.

Tener en cuenta los límites regulatorios de los indicadores financieros a fin de obtener una proyección fiable.



## REFERENCIAS

- Apaza Sosa, Huarancca Angeles y Siccha Cruz (2023), Valorización de Creditex S.A.A. [Tesis para obtener el grado académico de Magister en Finanzas, Universidad del Pacífico]. Repositorio Institucional de la Universidad del Pacífico. [https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/4066/Apaza%2c%20Maria\\_Trabajo%20de%20investigacion\\_Maestria\\_2023.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/4066/Apaza%2c%20Maria_Trabajo%20de%20investigacion_Maestria_2023.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Aznar J., Cayo T. & Cevallos D. (2016) *Valoración de empresa. Métodos y casos prácticos para pequeñas y medianas empresas*. Ardiles. <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/67718/PDF-Cayo%3BAznar%3BCevallos%20-%20Valoración%20de%20empresas.%20Métodos%20y%20casos%20prácticos%20para%20pequeñas%20y%20medianas%20....pdf?sequence=1>
- Arciniegas Reinoso y Huepa Pedreros (2021). *Valoración de la empresa Unión de Arroceros SAS por medio del método de flujo de caja descontado* [Trabajo de Grado presentado como requisito para optar al título de Especialista en Gerencia Financiera, Universidad Minuto de Dios]. Repositorio Institucional de la Corporación Universitaria Minuto de Dios. <http://uniminuto-dspace.scimago.es:8080/bitstream/10656/14100/1/Valoracion%20U.A.%20-%20Leandro%20Arciniegas%20-%20Yimmy%20Huepa%20%284%29.pdf>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education. [https://marcelodelfino.net/files/Brealey\\_Myers\\_y\\_Allen\\_2009\\_Principles\\_of\\_corporate\\_finance.pdf](https://marcelodelfino.net/files/Brealey_Myers_y_Allen_2009_Principles_of_corporate_finance.pdf)
- Caballero Lanoyre, Hernandez Gutierrez y Tejada Vargas (2022), *Valorización de Corporación Lindley S.A.* [Tesis para obtener el grado académico de Magister en Finanzas, Universidad del Pacífico]. Repositorio Institucional de la Universidad del Pacífico. [https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/4015/Caballero%2C%20Carlos\\_Trabajo%20de%20investigacion\\_Maestria\\_2022.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/4015/Caballero%2C%20Carlos_Trabajo%20de%20investigacion_Maestria_2022.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Caja Huancayo (2022). *Memoria anual caja Huancayo 2022*. [https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM\\_NuesCaja/PCM\\_frmMemoria.aspx?cCodigo=21](https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM_NuesCaja/PCM_frmMemoria.aspx?cCodigo=21)
- Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo. (s.f.). *Nuestra historia*. Recuperado el 20 de octubre de 2023, de [https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM\\_NuesCaja/PCM\\_frmHistoria.aspx?cCodigo=4#tabs2-panel1](https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM_NuesCaja/PCM_frmHistoria.aspx?cCodigo=4#tabs2-panel1)

- Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo. (s.f.). *Visión y Misión*. Recuperado el 20 de octubre de 2023, de [https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM\\_NuesCaja/PCM\\_frmMisVision.aspx?cCodigo=5](https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM_NuesCaja/PCM_frmMisVision.aspx?cCodigo=5)
- Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo. (s.f.). *Estructura orgánica*. Recuperado el 20 de octubre de 2023, de [https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM\\_GobiernoCor/PCM\\_frmEstructuraOrg.aspx?cCodigo=18](https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM_GobiernoCor/PCM_frmEstructuraOrg.aspx?cCodigo=18)
- Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo. (s.f.). *Información al accionista*. Recuperado el 20 de octubre de 2023, de [https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM\\_GobiernoCor/PCM\\_frmInfoAccionista.aspx?cCodigo=24](https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM_GobiernoCor/PCM_frmInfoAccionista.aspx?cCodigo=24)
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of any Asset, university edition*. Wiley & Sons. <https://suhaplanner.files.wordpress.com/2018/09/investment-valuation-3rd-edition.pdf>
- Evalora (s.f.) *Manual de Valoración*. Evalora. <https://evalora.com/manual-de-valoracion/>
- Expansión. (s.f.). *Bonos de Estados Unidos a 10 años*. Recuperado el 14 de enero de 2024, de <https://www.datosmacro.com/bono/usa>
- Jaramillo F. (2010) *Valoración de empresas*. Kimpres Ltda. <https://books.google.com.pe/books?id=jtvDDOAAOBAJ&lpg=PP1&hl=es&pg=PT15#v=onepage&q&f=false>
- Universidad de Navarra]. Repositorio Académico Universidad de Navarra. <https://www.iese.edu/media/research/pdfs/DI-0771.pdf>
- Lujan Terry y Noriega Delfin (2018), *Valoración de MiBanco Banco de la Microempresa S.A.* [Tesis para obtener el grado de Maestría en Finanzas Corporativas y Riesgo Financiero, Universidad Católica del Perú]. Repositorio Institucional de la Universidad Católica del Perú. [https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/13990/LUJAN\\_NORIEGA\\_VALORIZACION\\_MICROEMPRESA%20S.A..pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/13990/LUJAN_NORIEGA_VALORIZACION_MICROEMPRESA%20S.A..pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- McKinsey & Company, Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. Wiley. [http://elibrary.bsu.edu.az/files/books\\_200/N\\_1.pdf](http://elibrary.bsu.edu.az/files/books_200/N_1.pdf)
- Marín Bulla, Tinjacá Guayacán y Barragán Ríos (2021). *Valoración de la empresa Ave Colombiana SAS mediante el método de flujo de caja descontado* [Trabajo de Grado presentado como requisito para optar al título de Especialista en Gerencia y Administración Financiera, Universidad Piloto de Colombia]. Repositorio Institucional de la Universidad Piloto de Colombia.

<http://repository.unipiloto.edu.co/bitstream/handle/20.500.12277/10753/Valoración%20de%20la%20empresa%20Ave%20Colombiana%20SAS.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Marinovich Altez, Paredes Llerena y Ramirez Ramirez (2023), *Valorización Los Portales S.A.* [Tesis para obtener el grado académico de Magister en Finanzas, Universidad del Pacífico]. Repositorio Institucional de la Universidad del Pacífico. <https://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/4021/Marinovich%2c%20Ronald%20Trabajo%20de%20investigacion%20Maestria%202023.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Parra Lozada (2020), *Valorización de empresa Banco de Occidente S.A.* [Proyecto de grado para optar al grado: Magister en Finanzas, Escuela Superior Politécnica del Litoral]. Repositorio Académico de la Universidad de Chile. <https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/184250/Tesis%20-%20Aminata%20Parra.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Reinoso M. y Sanjuajo M. (2003). *Guía de Valoración de empresas*. Prentice Hall.

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (s.f.). *Información estadística de Cajas Municipales* de [https://www.sbs.gob.pe/app/stats\\_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=3#](https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=3#)

Valero Terreros y Pico Noboa (2020) *Determinación del valor del patrimonio de una entidad bancaria ecuatoriana que no cotiza en bolsa de valores, comparando las metodologías de múltiplos de cotización, múltiplos de transacción y flujo de caja descontado* [Tesis para optar el grado de Magister en Finanzas, Escuela Superior Politécnica del Litoral]. Repositorio Institucional de la Escuela Superior Politécnica del Litoral. <https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/50466/1/D-109730%20-%20VALERO%20-%20PICO.pdf>

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central de Reserva del Perú (2023) *Reporte de inflación setiembre 2023*  
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/setiembre/reporte-de-inflacion-setiembre-2023-sintesis.pdf>
- Caja Huancayo (2020). *Memoria anual caja Huancayo 2020*.  
[https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM\\_NuesCaja/PCM\\_frmMemoria.aspx?cCodigo=21](https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM_NuesCaja/PCM_frmMemoria.aspx?cCodigo=21)
- Caja Huancayo (2021). *Memoria anual caja Huancayo 2021*.  
[https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM\\_NuesCaja/PCM\\_frmMemoria.aspx?cCodigo=21](https://www.cajahuancayo.com.pe/PCM_NuesCaja/PCM_frmMemoria.aspx?cCodigo=21)
- Conger L., Inga P. & Webb R. *El Árbol de la Mostaza: Historia de las Microfinanzas en el Perú*. Supergráfica S.R.L. <http://institutodelperu.pe/2009/09/25/el-arbol-de-la-mostaza-historia-de-las-microfinanzas-en-el-peru/>
- Ministerio de Economía y Finanzas (2023). *Marco macroeconómico multianual 2024-2027*  
[https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol\\_econ/marco\\_macro/MMM\\_2024\\_2027.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2024_2027.pdf)
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2023) *Sistema financiero peruano*  
<https://intranet2.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2023/Setiembre/SF-0003-se2023.PDF>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2023) *Evolución del sistema financiero setiembre 2023*.  
<https://intranet2.sbs.gob.pe/estadistica/financiera/2023/Setiembre/SF-0003-se2023.PDF>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2023) *Manual de contabilidad para las empresas del sistema financiero*.  
[https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/REGUL\\_SISFIN\\_BFO/2023/noviembre/Capitulo%20I%20Disposiciones%20Generales%20\(Vig.%202023-09\).pdf](https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/REGUL_SISFIN_BFO/2023/noviembre/Capitulo%20I%20Disposiciones%20Generales%20(Vig.%202023-09).pdf)
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2017) *Cajas Municipales de Ahorro y Crédito: el reto de consolidar los logros alcanzados*.  
[https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/BOL-QUINCENAL/20170316\\_BolQuincenal-N2.pdf](https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/BOL-QUINCENAL/20170316_BolQuincenal-N2.pdf)

# TSP B2 Maria Ochoa

## INFORME DE ORIGINALIDAD

14%

INDICE DE SIMILITUD

12%

FUENTES DE INTERNET

3%

PUBLICACIONES

9%

TRABAJOS DEL ESTUDIANTE

## FUENTES PRIMARIAS

1	<a href="http://hdl.handle.net">hdl.handle.net</a> Fuente de Internet	1%
2	Submitted to Pontificia Universidad Catolica del Peru Trabajo del estudiante	1%
3	Submitted to Universidad de Lima Trabajo del estudiante	1%
4	<a href="http://tesis.pucp.edu.pe">tesis.pucp.edu.pe</a> Fuente de Internet	1%
5	Submitted to Universidad San Ignacio de Loyola Trabajo del estudiante	<1%
6	<a href="http://repository.unipiloto.edu.co">repository.unipiloto.edu.co</a> Fuente de Internet	<1%
7	<a href="http://core.ac.uk">core.ac.uk</a> Fuente de Internet	<1%
8	<a href="http://www.dateas.com">www.dateas.com</a> Fuente de Internet	<1%



9	<a href="http://documentop.com">documentop.com</a> Fuente de Internet	<1 %
10	<a href="http://idoc.pub">idoc.pub</a> Fuente de Internet	<1 %
11	<a href="http://es.slideshare.net">es.slideshare.net</a> Fuente de Internet	<1 %
12	<a href="http://www.coursehero.com">www.coursehero.com</a> Fuente de Internet	<1 %
13	Submitted to Universidad Nacional del Centro del Peru Trabajo del estudiante	<1 %
14	<a href="http://www.bcentral.cl">www.bcentral.cl</a> Fuente de Internet	<1 %
15	Submitted to Universidad Pedagogica y Tecnologica de Colombia Trabajo del estudiante	<1 %
16	<a href="http://cybertesis.unmsm.edu.pe">cybertesis.unmsm.edu.pe</a> Fuente de Internet	<1 %
17	<a href="http://www.smv.gob.pe">www.smv.gob.pe</a> Fuente de Internet	<1 %
18	<a href="http://edoc.pub">edoc.pub</a> Fuente de Internet	<1 %
19	Submitted to Corporación Universitaria Iberoamericana Trabajo del estudiante	<1 %

20	Submitted to Universidad TecMilenio Trabajo del estudiante	<1 %
21	gestion.pe Fuente de Internet	<1 %
22	www.bcu.gub.uy Fuente de Internet	<1 %
23	bibliotecas.unsa.edu.pe Fuente de Internet	<1 %
24	repositorio.ucv.edu.pe Fuente de Internet	<1 %
25	repositorio.uta.edu.ec Fuente de Internet	<1 %
26	Submitted to Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO) - Sede Ecuador Trabajo del estudiante	<1 %
27	Submitted to Instituto Superior de Artes, Ciencias y Comunicación IACC Trabajo del estudiante	<1 %
28	Submitted to Universidad Privada Boliviana Trabajo del estudiante	<1 %
29	www.cofide.com.pe Fuente de Internet	<1 %
30	1library.co Fuente de Internet	<1 %

31	<a href="http://www.dspace.espol.edu.ec">www.dspace.espol.edu.ec</a> Fuente de Internet	<1 %
32	<a href="http://publications.iadb.org">publications.iadb.org</a> Fuente de Internet	<1 %
33	Submitted to Universidad Europea de Madrid Trabajo del estudiante	<1 %
34	Submitted to University of Wales central institutions Trabajo del estudiante	<1 %
35	<a href="http://www.citibank.com">www.citibank.com</a> Fuente de Internet	<1 %
36	<a href="http://tesis.ucsm.edu.pe">tesis.ucsm.edu.pe</a> Fuente de Internet	<1 %
37	<a href="http://www.reporteinmobiliario.com">www.reporteinmobiliario.com</a> Fuente de Internet	<1 %
38	<a href="http://repositorio.ujcm.edu.pe">repositorio.ujcm.edu.pe</a> Fuente de Internet	<1 %
39	<a href="http://www.bcrp.gob.pe">www.bcrp.gob.pe</a> Fuente de Internet	<1 %
40	<a href="http://www.cajatrujillo.com.pe">www.cajatrujillo.com.pe</a> Fuente de Internet	<1 %
41	Submitted to Corporación Universitaria Minuto de Dios, UNIMINUTO Trabajo del estudiante	<1 %

42	Submitted to Universidad Tecnologica del Peru Trabajo del estudiante	<1 %
43	repositorio.uisek.edu.ec Fuente de Internet	<1 %
44	Submitted to Universidad Carlos III de Madrid Trabajo del estudiante	<1 %
45	www.clubensayos.com Fuente de Internet	<1 %
46	apuntesdefinanzas.blogspot.com Fuente de Internet	<1 %
47	repositorioacademico.upc.edu.pe Fuente de Internet	<1 %
48	s2.q4cdn.com Fuente de Internet	<1 %
49	Submitted to Universidad Nacional de San Cristóbal de Huamanga Trabajo del estudiante	<1 %
50	upc.aws.openrepository.com Fuente de Internet	<1 %
51	bibliotecavirtual.dgb.umich.mx:8083 Fuente de Internet	<1 %
52	es.scribd.com Fuente de Internet	<1 %

53	<a href="http://www.aai.com.pe">www.aai.com.pe</a> Fuente de Internet	<1 %
54	<a href="http://www.ecopetrol.com.co">www.ecopetrol.com.co</a> Fuente de Internet	<1 %
55	<a href="http://repositorio.uncp.edu.pe">repositorio.uncp.edu.pe</a> Fuente de Internet	<1 %
56	<a href="http://repositorio.upt.edu.pe">repositorio.upt.edu.pe</a> Fuente de Internet	<1 %
57	<a href="http://wds.rcc.com.ar">wds.rcc.com.ar</a> Fuente de Internet	<1 %
58	<a href="http://www.asobancaria.com">www.asobancaria.com</a> Fuente de Internet	<1 %
59	<a href="http://www.feedzter.com">www.feedzter.com</a> Fuente de Internet	<1 %

Excluir citas

Activo

Excluir coincidencias < 10 words

Excluir bibliografía

Activo