

**UNIVERSIDAD CATÓLICA SANTO TORIBIO DE  
MOGROVEJO**



**ANÁLISIS Y VALOR FINANCIERO DE LA  
EMPRESA DE AGROQUÍMICOS CORPORACIÓN  
MISTI**

**TESIS PARA OPTAR EL TÍTULO DE:  
LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

**AUTORES: Bach. Gabriela Vargas Mundaca  
Bach. Melissa Ruth Menor Vásquez**

**Chiclayo, Enero 2014**

**ANÁLISIS Y VALOR FINANCIERO DE LA EMPRESA DE  
AGROQUÍMICOS CORPORACIÓN MISTI SA**

POR:

Gabriela Vargas Mundaca  
Melissa Ruth Menor Vásquez

Presentada a la Facultad de Ciencias Empresariales de la Universidad  
Católica Santo Toribio de Mogrovejo, para optar el título de:

**LICENCIADO EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS**

APROBADO POR:

---

Ing. Jorge Mundaca Guerra  
Presidente del Jurado

---

Mgr. Fredi Tuesta Torres  
Secretario del Jurado

---

Mgr. Carlos León De La Cruz  
Vocal Asesor del Jurado

**Chiclayo, 17 de febrero del 2014**

## **AGRADECIMIENTOS**

A Dios y a nuestros familiares, quienes han sido la guía y el camino para no decaer y poder culminar satisfactoriamente nuestra carrera universitaria.

A nuestros compañeros y amigos, quienes sin esperar nada a cambio compartieron sus conocimientos, alegrías y tristezas y a todas aquellas personas que durante esta etapa de nuestras vidas, estuvieron a nuestro lado apoyándonos.

## **DEDICATORIAS**

Dedicamos esta tesis a Dios y a nuestros familiares , a Daniella y Rosalia, quienes fueron nuestro impulso y motivación para culminar con gran éxito nuestra carrera.

## RESUMEN

Este trabajo tiene como objetivo realizar un análisis financiero y la valorización de la empresa Corporación Misti SA, dedicada a la venta de fertilizantes diversos para el sector agrícola peruano.

La metodología usada se basó en un análisis del entorno del sector agrícola, un breve análisis interno de la empresa; la aplicación del análisis financiero horizontal y vertical, de ratios y finalmente se estimó un flujo de caja libre para valorizar la empresa usando un escenario actual, uno pesimista y uno optimista, tomando los datos de una empresa internacional líder del rubro como SQM de Chile.

Los resultados indican que la empresa Misti tiene activos por 310 millones de soles, 177 millones en pasivos y factura anualmente 535 millones. La rentabilidad medida por el ROA llega a 8% anual, el costo de ventas es de 86% de las ventas, la liquidez medida por el ratio ácido llega a 0.50, mientras que el ciclo de conversión de efectivo es de 191 días. La solvencia a largo plazo ha mejorado pues hay poca deuda de este tipo, sin embargo la empresa tiene 140 millones de pasivos financieros a corto plazo, que han crecido por las mayores ventas (ante mayores inversiones que elevaron su capacidad de almacén en 80 mil tm), pero no ha ganado mucha liquidez debido a las altas cuentas por cobrar.

El valor de la empresa Misti considerando sus indicadores financieros actuales y un nivel de crecimiento de ventas que no supere el 2% (menos de la mitad del crecimiento sectorial que llega a 5% anual) llega a 10.60 soles por acción, siendo en total 663.4 millones de soles.

Si consideramos que el mercado agrícola no crece, elevamos a 90% el costo de ventas y los gastos operativos suben, entonces el valor de la empresa llega a 5.04 soles por acción, siendo un total de 315.8 millones de soles por la empresa.

Si tenemos una política más eficiente manejando los costos de ventas a 65%, con un crecimiento del mercado de 6.8% a largo plazo y elevando los gastos administrativos y de ventas a 13%, tomando un ciclo de efectivo de 210 días, en todos los casos usando a SQM de Chile como comparador, el valor de la empresa llega a 21.15 soles por acción, en total 1,232.1 millones de soles.

El valor por acción es bastante sensible al costo de ventas en primer lugar y a las políticas de gestión del ciclo de efectivo en segundo lugar, claro que si el mercado se reduce habría un efecto negativo, pero ellos se mitiga mediante optimización de los

inventarios, manejo de las cuentas por cobrar y mejorar los costos operativos al nivel del comparador internacional usado.

**Palabras clave:** Análisis financiero, valuación, agroquímicos.

## ABSTRACT

This paper aims to conduct a financial analysis and business valuation of Corporation Misti SA, sells various fertilizer for Peruvian agriculture .

The methodology used was based on an analysis of the agricultural sector environment, a brief internal business analysis, implementation of horizontal and vertical financial analysis, ratios and finally you estimated free cash flow to value the company using a scenario current, one pessimistic and one optimistic, taking data from a leading international for the category as SQM of Chile .

The results indicate that the company has assets Misti 310 million suns, 177 million in liabilities and an annual turnover of 535 million. The profitability measured by ROA is 8 % per year, the cost of sales is 86 % of sales, liquidity as measured by the acid ratio is 0.50, while the cash conversion cycle is 191 days. The long-term solvency has improved as there is little debt of this type, however the company has 140 million short-term financial liabilities, which increased by higher sales (at biggest investments increased their capacity to store 80 000 tm ), but has not gained a lot of liquidity due to high receivables.

The Misti enterprise value considering their current financial indicators and level of sales growth does not exceed 2 % (less than half the sectoral growth reaches 5% per year ) comes to 10.60 suns per share, with a total of 663.4 million suns.

If we consider that the agricultural market does not grow, raise to 90 % the cost of sales and operating expenses go up, then the value of the company reaches 5.04 suns per share, with a total of 315 . 8 million soles for the company.

If we have a more efficient handling cost of sales to 65 %, with growth of 6.8 % market long term and raising sales and administrative expenses to 13 %, taking a cash cycle of 210 days in all cases using SQM of Chile as a comparator, the value of the company reaches 21.15 suns per share , totaling 1232.1 million suns.

The value per share is quite sensitive to cost of sales in the first place and the policies of cash cycle management second, clear that if the market drops have a negative effect, but they are mitigated by optimizing inventory management accounts receivable and improve operating costs at the level of international comparator used

**Keywords:** Financial Analysis, valuation, agrochemicals

## INDICE

Índice de tablas	9
Índice de figuras	10
Capítulo I: Aspectos generales	12
1.1. Antecedentes	13
1.2 Problema	14
1.3 Objetivos	15
1.4 Justificación	16
1.5 Limitaciones	16
Capítulo II: Marco Teórico	18
2.1 El valor financiero de una empresa	18
2.2 Estados financieros para valorizar la empresa	21
2.3 Análisis financiero	25
2.4 Términos básicos	35
Capítulo III: Metodología	39
3.1 Población y muestra	39
3.2 Técnicas de recopilación de datos	39
3.3 Procesamiento de datos	39
Capítulo IV: Resultados	42
4.1 Aspectos generales de Corporación Misti	42
4.2 Análisis del entorno	43
4.3 Análisis interno de la empresa	56
4.4 Análisis financiero de Corporación Misti SA	62
4.5 valor financiero de Corporación Misti SA	78
Conclusiones y recomendaciones	
Bibliografía	

## ÍNDICE - TABLAS

- Tabla 1. Perú: Consumo de agua (mmc/año)
- Tabla 2. Perú: superficie cosechada por principales cultivos (en Has)
- Tabla 3. Competidores de Misti
- Tabla 4. Balance General de Corporación Misti – Activos (Miles de Nuevos Soles)
- Tabla 5. Balance General de Corporación Misti – Pasivos y Patrimonio (Miles de Nuevos Soles)
- Tabla 6. Estado de Resultados de Corporación Misti (Miles de Nuevos Soles)
- Tabla 7. Análisis Horizontal Corporación Misti - Activos
- Tabla 8. Análisis Horizontal Corporación Misti – Pasivos y Patrimonio
- Tabla 9. Análisis horizontal Corporación Misti– Estado de Resultados
- Tabla 10. Análisis vertical Corporación Misti - Activo
- Tabla 11. Análisis vertical Corporación Misti – Pasivo y Patrimonio
- Tabla 12. Análisis vertical Corporación Misti – Resultados
- Tabla 13. Ratios Financieros Corporación Misti - Rentabilidad
- Tabla 14. Costo de capital para Corporación Misti
- Tabla 15. Ratios Financieros Corporación Misti - Crecimiento
- Tabla 16. Ratios Financieros Corporación Misti - Liquidez
- Tabla 17. Ratios Financieros Corporación Misti - Gestión
- Tabla 18. Ratios Financieros Corporación Misti - Solvencia
- Tabla 19. Ratios financieros comparados Misti y SQM de Chile
- Tabla 20. Valorización de la empresa Corporación Misti
- Tabla 21. Valorización de la empresa Corporación Misti escenario riesgoso
- Tabla 22. Valorización de la empresa usando indicadores óptimos
- Tabla 23. Indicadores de la valorización de la empresa

## ÍNDICE – FIGURAS

Fig. 1. PBI Total y PBI agropecuario 2004 – 2011 (Millones de soles de 1994)

Fig. 2. Valor de la producción agropecuario 2004-2011 (Millones de soles de 1994)

Fig. 3. Estructura de la propiedad agraria Perú.

Fig. 4. Perú: Principales exportaciones agrarias

Fig. 5. Perú: Créditos al sector agrario (Miles de nuevos soles)

Fig. 6. Precio internacional de la úrea y fosfatos de amonio (US\$ Tm)

Fig. 7. Índice de precios del azufre y amoníaco (Ene 2009=100)

Fig. 8. Producción agrícola (% de crecimiento) e importaciones en Mlls de US\$ (2000-2011)

Fig. 9. Exportaciones agrícolas tradicionales y no tradicionales en mlls de US\$ 2000-2011

Fig. 10. Tipos de productos agropecuario Perú

Fig. 11. Operaciones vinculadas de Misti.

Fig. 12. Valor por acción ante cambios en el costo de ventas (%)

Fig. 13. Valor por acción ante cambios en el período promedio de inventarios

**CAPITULO I**  
**ASPECTOS GENERALES**

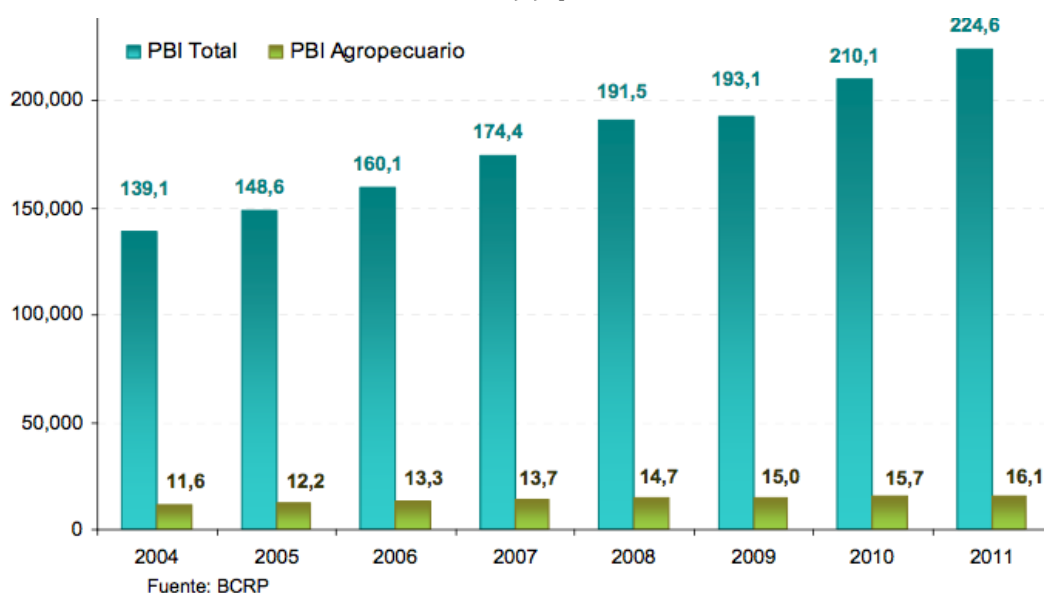
## CAPITULO I: ASPECTOS GENERALES

### 1.1. ANTECEDENTES

La empresa Corporación Misti SA tiene como mercado demandante al sector agrícola peruano, sus productos se dirigen tanto al sector agrícola tradicional como al sector moderno agroexportador, en este contexto el crecimiento sectorial supone realizar inversiones que deben elevar el valor de la empresa, pero dichas inversiones deben sostenerse en una estimación de los flujos futuros del negocio que indiquen su potencial de desarrollo en el tiempo.

Dichos flujos futuros dependen mucho de la evolución del sector agrícola y su estructura productiva, esta es bastante diferenciada según suelos y sistemas de riego. En el Perú existen alrededor de 13.9 millones de has agrícolas con el sistema de riego a secano, es decir por precipitaciones pluviales o bajo sistemas de manantial cercano. También se cuenta con 5.5 millones de has bajo riego. De las tierras por secano, las que se dedican netamente a la actividad agrícola son 3.8 millones de has y el resto con fines pecuarios. Mientras que las tierras bajo riego, se cuenta con 1.8 millones de has para fines agrícolas, el saldo es pecuario.

**Fig. 1. PBI Total y PBI agropecuario 2004 – 2011 (Millones de soles de 1994)**



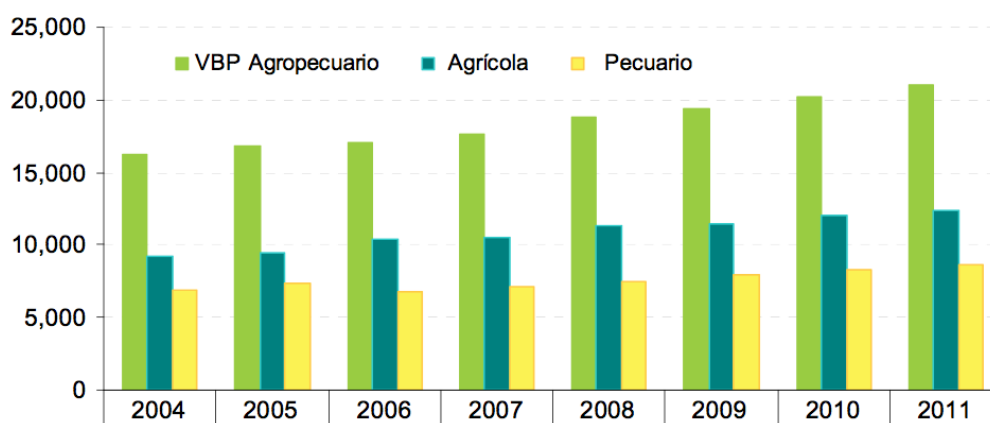
El sector agrícola ha tenido un crecimiento promedio de 4.8% desde el año 2004 en adelante, menor ritmo que el PBI nacional que se ha

expandido en más de 5% anual en ese lapso. El sector representa alrededor del 7% del PBI nacional.

El sector pecuario representa el 41% del valor bruto de la producción sectorial, el saldo corresponde al sector agrícola. El crecimiento sectorial es muy similar, alrededor de 5% el sector agrícola y algo más de esa cifra el sector pecuario, cifra positiva en los últimos siete años, indicando que el sector se ha dinamizado de modo sostenido.

En materia de principales cultivos tenemos la papa con el 13% del valor productivo, el café con 8%, la caña 5%, maíz 4% y otros cultivos diversos. En el caso de productos pecuarios, tenemos las aves con 47% del valor pecuario seguido de vacunos con 19% y ganado de leche con 10%.

**Fig. 2. Valor de la producción agropecuario 2004-2011 (Millones de soles de 1994)**



Fuente: BCRP

Las regiones con mayor aporte al PBI agropecuario son Lima, La Libertad y Arequipa; todos con crecimiento positivo en las últimas campañas creciendo a ritmos mayores al 4% anual.

Las áreas de cultivo que más crecieron del año 2000 al 2010 son el mango que ha llegado a 25 mil has, seguido de la palma aceitera con 19 mil has, luego tenemos la uva y palta con 19 mil y 15 mil has de cultivos al año 2011 respectivamente.

En otros productos cuyas áreas crecieron ampliamente, tenemos el arroz cáscara con 388 mil has, seguido del café con 349 mil has, la quinua con 75 mil has y la caña de azúcar con 76 mil has cultivadas al año 2011. Cultivos como el maíz amiláceo, la

cebada o el algodón perdieron presencia en el agro nacional cayendo sus áreas cultivadas en 18%, 1% y 70% respectivamente.

El sector agroexportador ha crecido de modo importante, se exportaron el año 2011 alrededor de 4.8 mil millones (alrededor del 10% nacional ) creciendo 7 veces respecto del año 2033, mientras que las importaciones se triplicaron llegando a 3.6 mil millones de dólares. El sector actualmente tiene un balance comercial externo positivo. Los principales productos exportados del total agropecuario son café con 33% (producto tradicional), espárrago 10%, uva 6%, mangos, alcachofas y páprika 3% cada uno y el resto diversos productos, resalta el 3% de valor exportado de leche. El crecimiento del valor exportado supera largamente el 40% anual promedio.

En esta dinámica es importante saber si la empresa Misti tiene aspectos que mejorar o potenciar a partir de sus indicadores financieros y del entorno agrícola, estos indicadores financieros derivan de la demanda sectorial puesto que la empresa tiene toda su gama de productos en este rubro, aún cuando el canal de consumo en hogares o jardinería ha ido creciendo en el tiempo conforme crece la economía nacional, es vital entonces saber si la empresa tiene un valor financiero sólido y conocer también los riesgos que puede enfrentar en el futuro.

## **1.2. PROBLEMA**

La investigación a realizar se centra en conocer el desempeño de la empresa Misti SA en un contexto de crecimiento del sector agropecuario lo que motiva a tener estrategias para incrementar el valor de la empresa en el futuro, por ello el problema es:

¿Cuál es el valor financiero de la empresa Misti SA en el contexto actual del sector agropecuario?

Para conocer este valor tendremos que resolver algunos problemas de investigación específicos:

- ¿Cuál es el entorno donde se desarrolla el negocio?
- ¿Cuáles son las principales características de la empresa en su análisis interno?
- ¿Qué indicadores financieros son críticos para el negocio?

- ¿Cuál es la sensibilidad del valor de la empresa Misti ante escenarios diversos?

### **1.3. OBJETIVOS**

El objetivo general es estimar el valor financiero de la empresa Misti SA, que permita tener estrategias o plantear alternativas diversas para que la empresa pueda mejorar su valor.

Los objetivos específicos son:

- Investigar el entorno de la empresa Misti SA para analizar las características de la demanda de productos agropecuarios.
- Identificar los aspectos internos característicos de la empresa Misti SA.
- Establecer los indicadores financieros relevantes para la empresa.
- Estimar el valor financiero de la empresa en el futuro, considerando escenarios en el sector agropecuario.

### **1.4. JUSTIFICACION**

El sector agropecuario ha tenido un desempeño positivo en los últimos años liderado por las agro exportaciones, esto implica que las empresas vinculadas a este sector tienen perspectivas favorables para el futuro.

La empresa Misti ya ha cotizado en la Bolsa de Valores de Lima en el año 2007 y luego en el año 2008, en ambos casos en operaciones ligadas con ampliaciones de capital. Dichas operaciones condujeron a un precio por acción de 1.6 soles en promedio (al cierre), este precio se veía afectado por un sector agrícola cuyo ritmo de expansión era bastante incierto, si bien el sector ya presentaba un crecimiento de la agricultura exportadora, esto todavía no era el principal mercado de la empresa Misti, por ello consideramos que en el contexto actual el valor de la empresa debe ser notoriamente mayor aunque todavía sensible al estar ligada a un sector con sensibilidad ante diversos factores como precios, climas y otros. Por ello este trabajo aporta en considerar el valor financiero de la

empresa Misti en un contexto de mayor crecimiento y expansión de la empresa, con fines de orientar a los inversionistas en caso se realice una nueva salida a Bolsa de la empresa.

#### **1.4. LIMITACIONES**

El análisis financiero de la empresa Misti SA se realiza sobre la base de la información auditada de los años 2008 al 2011, el año 2012 no contaba con información auditada de modo que no incluyó en el análisis. Las proyecciones del flujo de caja para valorización empiezan por tanto desde el año 2012 en adelante, para dichas proyecciones nos basamos en el análisis financiero y la información del entorno relevante hasta el año 2012.

**CAPITULO II**  
**MARCO TEÓRICO**

## CAPITULO II: MARCO TEÓRICO

### 2.1. El valor financiero de una empresa

La valorización de empresas un concepto que refleja las interacciones que existen al interior de ellas y sus relaciones con el entorno, el valor del negocio responde así a las decisiones de sus directivos y a los cambios que se producen en las variables del sector de negocios sea que estos cambios sean controlables o no controlables.

En ese sentido, toda estrategia que se aplica en una empresa es efectiva siempre que esta incremente el valor patrimonial o el valor de las acciones de los acreedores o accionistas. De modo que pueda reflejarse un incremento de riqueza para los inversionistas.

En otras palabras si una decisión es acertada deberá producir un mayor valor económico, esto implica que el valor de la empresa varía a través del tiempo, se relaciona a las estrategias de desarrollo empresarial que aplica la gerencia. Es por ello que el valor del patrimonio de los accionistas se incrementará, si los rendimientos de los inversionistas y de las operaciones son positivos y se reducirá si las decisiones ocasionan pérdidas en la empresa, esto se conoce como el valor fundamental de la empresa, puesto que se relaciona a sus fundamentos operativos o a la marcha en el corto y largo plazo. No obstante pueden darse diferencias entre el valor fundamental y el valor de mercado de una empresa (valor en bolsa), no obstante a mediano plazo, este valor tendría una convergencia, puesto que en el mercado de capitales la mayor información disponible de la empresa haría que gradualmente esta tome el valor que le corresponde de acuerdo a sus fundamentos.

Con fines al incremento de valor, los gerentes deben construir un valor añadido de los recursos económicos provistos (suma de la maquinaria, inventarios, cuentas por cobrar y otros). El valor añadido por la actividad económica se transforma en flujo de dinero; en otras palabras el consumo de los activos genera una caja al negocio, en la medida que esta caja es libre de todos los costos, queda a disponibilidad del accionista, he allí en donde se refleja el valor de la empresa, en la capacidad de generar fondos para sus inversionistas. De este modo si los flujos comerciales logran generar valor añadido es decir, un valor que sobrepase el valor de los activos, dicho valor será traslado a los accionistas.

Si el mercado estima que no se está generando o no se han de generar las utilidades suficientes (o la caja suficiente), se dice entonces que la gerencia esta produciendo

una reducción de valor económico de los activos, en este caso estamos debajo de su valor sustancial, lo que afecta negativamente el patrimonio de los accionistas.

Los métodos de valorización de una empresa pueden ser sistematizados y se sustentan con los principios de la contabilidad y las finanzas, ello hace posible construir modelos generalizables de valorización de empresas que deje muy poco espacio para la discrepancia, sin embargo existen aspectos subjetivos en toda valorización, ya que ello responde a la interiorización de la estrategia empresarial, un tema de discusión entre los financistas de los mercados emergentes se relaciona con la tasa de descuento, sobre todo en la medida que el financiamiento sea propio o los llamados costos implícitos, en este caso el costo de capital reflejado en la tasa de descuento es básicamente la expectativa del inversionista respecto al rendimiento esperado en el negocio.

Otro criterio en debate, se relaciona a la valorización teniendo en cuenta la compra de insumos diversos, materias primas así como el análisis de otras variables del mercado. Es decir se valúa todos los activos sean corrientes o no corrientes a precios de mercado, sin embargo las relaciones que una empresa establece en el tiempo con sus proveedores, puedan dar lugar a un valor de insumos u otros requerimientos con precios menores al de mercado.

En general se puede considerar que en la valorización de empresas, aún cuando ambas partes estén teniendo un mismo método de valorización, el vendedor y comprador de una misma empresa y ambos trabajan por separado (con sus propios criterios subjetivos) se podrá observar que cada quien obtiene un valor diferente; habrá un valor para el comprador y otro para el vendedor.

Un aspecto adicional a tener en cuenta es la presencia del riesgo asociado al retorno de las inversiones o al valor de las acciones, este riesgo induce al inversionista a ser más conservador ¿en cuánto?, eso depende de la historia de la empresa y de la evolución de los retornos período tras período.

Existen diversas razones para la valorización de empresas, entre ellas tenemos:

- Valorizar para brindar transparencia al mercado: El objetivo en este caso es que la administración debe preocuparse siempre de que los estados financieros reflejen las bondades y defectos de sus decisiones, así mismo que los resultados financieros reflejen los efectos del mercado. Si la administración dimensiona acertadamente el activo, pasivo, o patrimonio; entonces la información que brinda al mercado será lo suficientemente adecuada para que los inversionistas

tomen las decisiones más convenientes. Es importante tener un balance adecuadamente dimensionado, ya que sobre esa base los accionistas puedan tomar la decisión de comprar o vender sus acciones, sea como un todo o parte de ellas.

- Valorizar por razones de control interno: Si la valorización de la empresa está adecuadamente establecida, la administración puede hacer un seguimiento continuo de sus decisiones porque podrá construir ratios de rentabilidad económica y financiera que le permiten corregir aquellos aspectos que no generan valor o que producen riesgos adicionales y no justificados.

La administración puede ir controlando sus decisiones de generación de ingresos o de reducción de costos. Puede por ejemplo, llegar a la conclusión de que es innecesario poseer activos no operativos y que es más conveniente liquidarlos, ya que así la empresa puede generar caja y mejorar sus rendimientos.

- Valorizar para transferir parcial o totalmente las acciones de una empresa: Ciertos inversionistas pueden estar interesados en la compra de un paquete o la totalidad de las acciones de una empresa, y al mismo tiempo, los propietarios de esa empresa pueden tener la intención de vender sus acciones. En este caso, ambas partes necesitarán saber el valor objetivo de las acciones para poder iniciar la transacción. La adquisición puede ser amigable u hostil, pero siempre será necesario partir de un valor con el cual iniciar las negociaciones o las ofertas.

En el caso de grupos empresariales, es imprescindible contar con un valor para intercambiar las acciones de la empresa matriz y las derivadas, que pueden ser dos o más empresas. En este tipo de decisiones de inversión financiera, los métodos de valorización que se utilicen tienen que ser mucho más precisos, deben basarse en los rendimientos o flujos de caja que las empresas mostrarán en el futuro.

- Valorizar para realizar una oferta de acciones: Los Administradores de una empresa pueden estar evaluando la posibilidad de comprar otras firmas, es siempre posible que la administración de una empresa quiera lanzar una oferta pública de acciones para la adquisición de otra empresa. En otro caso, los accionistas de una empresa que no cotiza sus acciones en Bolsa pueden estar

interesados en ingresar a este mercado mediante una emisión por capital adicional o simplemente desean entrar al mercado bursátil para darse la oportunidad de comprar o vender sus acciones libremente y de esta manera convertirlas en activos de mayor liquidez.

También es posible que un inversionista quiera comprar una empresa para lanzarla a la bolsa después de reestructurarla o simplemente para aprovechar la oportunidad de vender en un mercado más líquido.

Cualquiera de las decisiones anteriores necesitará, previamente, la valorización de la empresa. El método específico de valorización dependerá de la precisión con que se desee establecer el valor y de si la operación redundará en cambios en el control de la empresa.

- Otros motivos para realizar un proceso de valorización de empresas, se da cuando un socio desea retirarse de una sociedad, en este caso puede exigir que se le entregue su patrimonio, pero también puede querer negociar su paquete de acciones con otros socios interesados en obtener el control de la empresa.
- Finalmente en menor medida la valorización se utiliza también como precio objetivo, ante expropiaciones, reestructuraciones o reorganizaciones empresariales que incluyen cambios de modelo empresarial o de forma jurídica.

Para valorizar una empresa es indispensable tener estados financieros auditados, con los cuales se procede a realizar un análisis integral de la empresa, con esa información se procede a obtener indicadores que nos señalen la marcha financiera y a la vez son la base de la estimación de los flujos futuros de la empresa con fines de saber su valor

## **2.2 Estados financieros para valorizar la empresa**

La información financiera de la empresa se muestra a partir de los estados financieros, que son la base del análisis financiero y que permiten además verificar en el tiempo si las decisiones en la empresa han sido acertadas o requieren algún ajuste.

Para Rivero (2002) “...los Estados Financieros son informes contables que resumen la situación económica y financiera de la empresa, ya sea durante un período determinado o en un momento específico”.

Ferrer (2005), define de la siguiente manera los Estados Financieros: “son cuadros sinópticos, preponderantemente numérico integrado con los datos extractados de los libros y registros de contabilidad, aclarados con anotaciones adicionales, en su caso, en los cuales se muestra la situación, a una fecha determinada; o el resultado en la gestión, durante un período, de una empresa”.

Por lo antes mencionado, se deduce que, los Estados Financieros son informes y cuadros contables que resumen la situación económica y financiera de la empresa, en términos monetarios, que se encuentran sustentados por la información contenida en los libros y registros contables; durante un período o momento determinado. Además, los Estados Financieros deben ser preparados y presentados de acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA), y por las normas contables establecidas por los Órganos de Supervisión y Control.

Según Franco (2004), los estados financieros tienen algunas características que hacen que la información que proporcionan sea útil para los usuarios. Las características más importantes son:

**La claridad:** Los estados financieros deben ser presentados de tal forma que puedan ser comprendidos fácilmente.

**La aplicabilidad:** Toda información presentada en los estados financieros debe ser aplicable a las necesidades de los usuarios para la toma de decisiones de manera acertada, lo que permitirá evaluar hechos pasados o predecir hechos futuros, confirmando o corrigiendo las evaluaciones realizadas en anteriores oportunidades.

**La confiabilidad:** La información presentada en los estados financieros debe ser confiable para los usuarios. Toda información puede ser aplicable, pero poco confiable por su presentación; en dicho caso, su utilización puede ser perjudicial para la toma de decisiones de manera acertada.

**La comparabilidad:** La información listada en los estados financieros debe poder ser comparada con los estados financieros de períodos anteriores, sin

perder las características antes mencionadas. Además, cualquier estado financiero debe ser capaz de compararse con los de otras empresas para poder evaluar el rendimiento, la productividad y la situación financiera con relación a otras entidades.

Los estados financieros deben contar con las características antes mencionadas, las cuales en conjunto hacen que estos informes sean totalmente veraces y confiables para la correcta toma de decisiones, y sobre todo útiles para que las empresas sepan su situación económica y financiera actual.

Los Estados financieros tienen los siguientes objetivos (Ferrer, 2005) basados además en el artículo 3 del Reglamento de Información Financiera de la CONASEV:

- Presentar razonablemente información sobre la situación financiera, los resultados de las operaciones y los flujos de efectivo de una empresa;
- Apoyar a la gerencia en la planeación, organización, dirección y control de los negocios;
- Servir de base para tomar decisiones sobre inversiones y financiamiento;
- Representar una herramienta para evaluar la gestión de la gerencia y la capacidad de la empresa para generar efectivo y equivalentes de efectivo;
- Permitir el control sobre las operaciones que realiza la empresa;
- Ser una base para guiar la política de la gerencia y de los accionistas en materia societaria.

A todo ello, se puede agregar que los estados financieros tienen como objetivos suministrar información respecto al uso de los recursos financieros de la empresa, al financiamiento de sus actividades, al cumplimiento de sus obligaciones y compromisos, además suministrar información acerca de las variaciones de la entidad; de esta manera los usuarios de la información contable les será más fácil tomar decisiones.

De acuerdo a Zeballos (1998) los EE.FF tienen las siguientes ventajas:

- a) Los EE.FF presentan aspectos objetivos y reales basándose en Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA).
- b) Permite la comparación de los EE.FF entre un ejercicio contable y otro.
- c) Comunican a los propietarios acerca de la seguridad y rendimiento de sus inversiones.

Los estados financieros, que toda persona vinculada o interesada en la situación financiera de una empresa debe reconocer y saber interpretar son cuatro, los que se definen según Franco (2004) del siguiente modo:

### **1. El Balance General**

Es el estado financiero que presenta la situación económica-financiera de una empresa en un momento determinado. La mayoría de las empresas elabora estados financieros anualmente. El resumen de la información muestra todos los derechos y obligaciones que tiene la empresa en una fecha determinada. En el Perú, por razones básicamente tributarias, los balances generales deben ser preparados para el 31 de diciembre de cada año.

### **2. El Estado de Ganancias y Pérdidas**

Muestra la gestión económica que ha tenido una entidad durante un período determinado, y se llega a un resultado del ejercicio que puede ser utilidad o pérdida. Este reporte conocido también como Estado de Resultados, incluye los ingresos y gastos que se han generado y producido respectivamente durante un período o ciclo contable, independientemente de la oportunidad en la que se generó la entrada o salida real del efectivo.

### **3. El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto**

Refleja los movimientos producidos en las cuentas patrimoniales de la empresa durante un período determinado. Los repartos de dividendos, la reinversión de utilidades, el establecimiento de los distintos tipos de reservas generan las variaciones de las cuentas patrimoniales dentro de un mismo período.

#### **4. El Estado de Flujo de Efectivo**

Tiene por objetivo presentar un resumen del movimiento de las entradas y salidas de efectivo, o equivalente de efectivo, de una empresa durante un período determinado. Su elaboración no es obligatoria para todas las empresas, sólo para aquellas que presentan información financiera a la SBS y a la CONASEV (Actualmente Superintendencia del Mercado de Valores - SMV). Este estado financiero agrupa los movimientos de efectivo en fuentes y usos, según se generen o apliquen fondos, y los clasifica de acuerdo con las siguientes actividades: operaciones, inversión y financiamiento.

Estos cuatro estados financieros son llamados básicos, ya que toda empresa los utiliza para resumir su situación actual, pero a todos ellos se les complementa con las “notas a los estados financieros”, que pueden incluir conceptos como anexos y cédulas. Según las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC’s), los cuatro estados más las notas forman el “juego completo de Estados Financieros Básicos”.

Es conveniente agregar que al Balance General, también se le denomina “Estado de Situación o Posición Financiera” o “Estado de Activos y Pasivos” y al Estado de Ganancias y Pérdidas como “Estado de Rendimiento Financiero” o “Estado de Ingresos y Gastos”. En este trabajo principalmente trabajaremos con el balance general y el estado de ganancias y pérdidas.

#### **2.3 Análisis Financiero**

El análisis financiero, según Flores (2000) consiste en “descomponer o separar los elementos que conforman los estados financieros, aplicando diversos métodos de análisis. (...) dicho análisis, constituye un medio para la interpretación de los Estados Financieros”.

Para Bernstein (1996) “el proceso de análisis de estados financieros consiste en la aplicación de herramientas y técnicas analíticas a los estados y datos financieros, con el fin de obtener de ellos medidas y relaciones que son significativas y útiles para la toma de decisiones.”

Flores (2008) señala que “el análisis e interpretación de los Estados Financieros, aplicando diversos instrumentos financieros, y un criterio razonable por parte del analista financiero, se investiga y enjuicia, a través de la información que suministran los Estados Financieros, los cuáles han sido las causas y los efectos de la gestión de la empresa que han originado la actual situación y, así, planificar, dentro de ciertos parámetros cuál será su desarrollo de la empresa en el futuro, y así tomar decisiones oportunas y eficientes.”

Asimismo indica que “el análisis e interpretación de los Estados Financieros proporciona respuestas a diversas interrogantes que el usuario de los Estados Financieros se plantea. Cabe indicar que estas preguntas dependerán del interés de cada usuario y, por lo tanto, serán diferentes, como diferente será, asimismo, el alcance de la información. Es decir, que un mismo dato puede traducir realidades diferentes, dependiendo del uso que de él se haga. Así, por ejemplo, para un analista, una inversión puede ser considerada como costo y para otro como gasto”.

Flores (2008) concluye que “el análisis e interpretación de los Estados Financieros trata de reducir en lo posible la incertidumbre que toda decisión conlleva hacia el futuro”.

El análisis de los estados financieros tiene por objetivo “la evaluación de la situación económica y financiera de una empresa, a partir de las condiciones de equilibrio de su estructura financiera y económica y de sus flujos financieros” (Avolio, 2003) y tiene las siguientes finalidades, de acuerdo con Flores (2000):

- Evaluar la posición de deuda de la empresa.
- Determinar la capacidad de pago de las deudas corrientes y no corrientes.
- Conocer si los gastos incurridos son elevados.
- Conocer los medios de financiamiento de la empresa.
- Determinar la inversión total de la empresa.
- Informar a los accionistas sobre la situación económica-financiera de la empresa.

Según Flores (2000), el Análisis de los Estados Financieros en la Gestión Gerencial es muy importante porque permite a la Gerencia:

- Determinar el capital de trabajo que tiene la empresa a un a fecha determinada.
- Determinar si la empresa tiene solidez.
- Determinar si la empresa está produciendo la rentabilidad esperada por los dueños o accionistas de la empresa.

A su vez el Análisis de los Estados Financieros tiene un efecto directo en la Toma de Decisiones, porque a través de la información que proporciona, el Gerente Financiero toma las decisiones pertinentes, como son:

- Decisiones de Inversión (Compra de Bonos y Acciones, etc.)
- Decisiones de Comprar (Insumos, mercaderías, etc.)
- Decisiones de Financiar (Préstamos a Corto Plazo, Mediano o Largo Plazo)

Para el desarrollo del análisis financiero hay algunas fases, de acuerdo con Flores (2008) estas fases se resumen en las siguientes:

1. Recopilación de Información Financiera.
2. Aplicación de los Métodos de Análisis de Estados Financieros.
3. Interrelación y Coordinación de los resultados del análisis financiero.
4. Interpretación de los resultados del Análisis Financiero efectuado.
5. Conclusiones e informe del Análisis Financiero.

Para el análisis de estados financieros, se tienen algunos métodos que tienen que ver con el tratamiento de la información esta puede ser comparada en el tiempo, puede ser comparada dentro de cada estado financiero o puede ser

analizada por distintos indicadores, en cada caso se pueden definir del modo siguiente:

### **1. Análisis Vertical**

De acuerdo a Apaza (2011), “el análisis vertical, lo que hace principalmente, es determinar que tanto participa un rubro dentro de un total global. Indicador que nos permite determinar igualmente que tanto ha aumentado o disminuido la participación de ese rubro en el total global”.

Así encontramos otra definición brindada por Flores (2008) que nos dice que es un “método de análisis financiero que determina el porcentaje de participación de una cuenta con relación a un grupo o subgrupo de cuentas del Balance General y el Estado de Ganancias y Pérdidas”.

### **2. Análisis Horizontal**

Este análisis “Busca determinar la variación que un rubro ha sufrido en un periodo respecto de otro. Esto es importante para determinar cuando se ha crecido o disminuido en un periodo de tiempo determinado” (Apaza, 2000). Además para Flores (2008) este análisis es un “método que indica la evolución de cada una de las partidas conformantes del Balance General y del Estado de Ganancias y Pérdidas. (...) Las cifras que arroja se pueden expresar tanto en nuevos soles como en porcentajes. Este método permite observar el desenvolvimiento de cada cuenta y sus respectivos resultados a través del tiempo”.

### **3. Coeficientes, indicadores o Ratios Financieros**

Según Flores (2008) se menciona que los ratios son “índices utilizados en el análisis financiero que permiten relacionar las cuentas de un Estado Financiero con otras cuentas del mismo estado financiero u otros estados financieros”. Además que son “llamados índices, cocientes, razones o relación, expresan el valor de una magnitud en función de otra y se obtienen dividiendo su valor por otro”. Los ratios se pueden clasificar según su finalidad o el tipo de aspecto que miden y son:

### **a. Ratios de Liquidez**

Según Zans (2009) nos dice que estos indicadores muestran el nivel de solvencia financiera de la empresa para el corto plazo. Expresan la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Tenemos las siguientes:

#### **Liquidez General**

Se determina dividiendo el activo corriente entre las obligaciones corrientes o pagaderas en el corto plazo. Cuanto más elevado sea el valor de este índice, mayor será la capacidad de la empresa para pagar sus deudas corrientes.

**Fórmula:** Activo Corriente / Pasivo Corriente

#### **Prueba Ácida**

Es una medición más exigente de la solvencia de corto plazo de la empresa, pues no se considera el activo realizable. Resulta de la división de los activos más líquidos entre las deudas corrientes. Igualmente cuanto más elevado sea el valor de este índice, mayor será la capacidad de la empresa para atender sus obligaciones corrientes. Es una medición más exigente por cuanto no se consideran las existencias o inventarios, ya que tienen menor liquidez que los otros componentes del activo corriente. Aun cuando no se estila mucho mencionar los gastos pagados por anticipado hay que decir que, si los hubiese, también deberán restarse al igual que las existencias.

**Fórmula:** Activo Corriente – Existencias – Gastos pagados por anticipado / Pasivo Corriente

#### **Prueba Defensiva**

Esta es una prueba extrema en cuanto a la exigencia o severidad. Solamente considera las partidas más líquidas de la empresa. Un mayor

valor de este ratio indica una mayor capacidad de la empresa para cancelar inmediatamente sus obligaciones de corto plazo, sin depender de las cobranzas ni de las ventas de sus existencias.

**Fórmula:** Efectivo y equivalentes de efectivo / Pasivo Corriente

### **Capital de Trabajo**

No es una razón o coeficiente porque no muestra un porcentaje o proporción. Es más bien un valor monetario: el resultado de una resta. A esta diferencia también le llaman Fondo de Maniobra. Obviamente, un mayor capital de trabajo presenta una mayor libertad de acción para que la empresa pueda hacer nuevas inversiones. Además es, la cantidad de recursos que la empresa podría invertir sin comprometer su capacidad para pagar sus obligaciones corrientes.

**Fórmula:** Activo Corriente - Pasivo Corriente

### **b. Ratios de Gestión**

Permiten medir la eficacia de la gestión de la empresa. Una buena gestión es el resultado de políticas adecuadas de ventas, cobranzas e inversiones (Zans, 2009).

#### **Rotación de existencias**

Este indicador permite determinar el número de veces que rotan los inventarios de existencias durante el año. Cuanto mayor sea el número de rotaciones, mayor será la eficacia de la política de ventas de la empresa y, en general, la eficacia de la administración de las existencias. Más rotación significa más ventas, y ello se traducirá en más beneficios para la empresa.

**Fórmula:** Costo de ventas / Inventario promedio de existencias

### **Plazo promedio de inmovilización de existencias**

Este indicador muestra el número de días que, en promedio, permanecen almacenadas las existencias. Mientras más pequeño es el número de días, mayor es la eficiencia de la gestión. Las existencias que rotan rápidamente son más líquidas que las que permanecen muchos días en almacén.

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Inventario promedio de existencias} \times 360 \text{ días}}{\text{Costo de Ventas}}$$

### **Rotación del activo fijo**

Este índice mide el grado de eficiencia con el cual la empresa ha utilizado sus inversiones en activos fijos para generar ventas. Un mayor indicador representa una mayor eficiencia en el uso de los activos fijos para generar ventas.

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo neto}}$$

### **Rotación del activo total**

Mide el grado de eficiencia con el cual la empresa ha utilizado el total de sus inversiones para generar ventas. Un mayor indicador representa una mayor eficiencia en el uso de los activos totales para generar ventas.

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$$

### **Rotación de cuentas por cobrar**

Este ratio indica la velocidad con que la empresa recupera los créditos que concede. Por lo tanto, es un buen indicador de la eficacia de las políticas de créditos y cobranzas.

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Ventas anuales al crédito}}{\text{Promedio de cuentas por cobrar}}$$

### **Plazo promedio de cobranza**

Esta cifra indica el número de días que, en promedio, demora la empresa para cobrar un crédito. Expresa el número de días que, en promedio, transcurren desde el otorgamiento del crédito hasta su cobranza. Mientras menor sea este indicador, mayor será la rapidez de cobro de los créditos otorgados.

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Promedio de cuentas por cobrar} \times 360}{\text{Ventas anuales al crédito}}$$

### **Rotación de cuentas por pagar**

Esta ratio indica la velocidad con que la empresa paga los créditos que obtiene en sus compras. Una mayor velocidad indicará mayor grado de cumplimiento y posibilitará acceder a mejores condiciones de compra (más descuentos).

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Compras anuales al crédito}}{\text{Promedio de cuentas por pagar}}$$

### **Plazo promedio de pago**

Indica, en un número de días, el tiempo que en promedio demora la empresa para pagar sus compras al crédito.

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Promedio de cuentas por pagar} \times 360}{\text{Compras anuales al crédito}}$$

### **Grado de intensidad de capital**

Este indicador muestra el porcentaje del activo fijo que ha sido inmovilizado por haber sido invertido en bienes de capital. El valor de este indicador dependerá del tipo de actividad que desarrolla la empresa.

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Activo fijo neto}}{\text{Activo total}}$$

### **Grado de depreciación**

Este indicador muestra la proporción en que se encuentran depreciados los activos fijos de la empresa. Mientras más grande sea esta proporción, mayor será la necesidad de efectuar nuevas inversiones en bienes de capital. Es decir, más necesidad tendrá de renovar sus inmuebles, maquinaria y equipo.

**Fórmula:** Depreciación acumulada / Activo fijo neto

### **c. Ratios de Solvencia o Endeudamiento**

Para Zans (2009), muestran la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones en el largo plazo. Esta capacidad dependerá de la correspondencia que exista entre el plazo para recuperar las inversiones y los plazos de vencimiento de las obligaciones contraídas con terceros.

#### **Endeudamiento total (apalancamiento)**

Este indicador es uno de los más importantes para determinar la solvencia de la empresa, el apalancamiento o leverage es uno de principales elementos que considera el analista financiero. Un mayor valor de este ratio indica un mayor apalancamiento, lo cual, indica un mayor financiamiento con recursos tomados de terceros (deudas) y por lo tanto, un mayor riesgo financiero y una menor solvencia de la empresa.

**Fórmula:** Pasivo Total / Activo total

#### **Cobertura del Activo Fijo**

Si este ratio es mayor que uno, indicará que los capitales permanentes o de largo plazo están financiando totalmente el activo fijo, y además están financiando una parte de los otros activos; es decir, están financiando una parte de los activos corrientes o circulantes. Entonces, un valor elevado de este indicador señala una mayor solvencia financiera.

**Fórmula:** Deudas a largo plazo + Patrimonio neto / Activo fijo neto

### **Cobertura de intereses**

Esta razón mide el número de veces que la utilidad operativa obtenida por la empresa cubre el pago de los intereses que han nacido de las obligaciones con los acreedores o proveedores. El gasto de intereses (gastos financieros) es dato extremadamente importante.

**Fórmula:** Utilidades antes de intereses e impuestos / Intereses

### **d. Ratios de Rentabilidad**

Estos ratios miden la capacidad de la empresa para producir ganancias. Por eso son de mayor importancia para los usuarios de la información financiera. Son los ratios que determinan el éxito o fracaso de la gerencia (Zans, 2009).

#### **Rentabilidad del activo total**

Muestra la rentabilidad producida por las inversiones totales (activos totales).

**Fórmula:** Utilidad Neta / Activo total

#### **Rentabilidad bruta sobre ventas**

Es un ratio que indica porcentualmente el margen de utilidad bruta que la empresa obtiene. En empresas de venta de productos de consumo masivo, este margen suele ser pequeño porcentualmente, pero en términos monetarios se potencia por el volumen de las ventas. En empresas que venden productos de rotación lenta, el margen porcentual suele ser mayor.

**Fórmula:** Utilidad Bruta / Ventas

#### **Rentabilidad neta sobre ventas**

Relaciona la utilidad final, es decir, la utilidad después de participaciones e impuestos, con las ventas. Nos indica qué proporción de las ventas se queda finalmente como utilidad neta.

**Fórmula:** Utilidad Neta / Ventas

### **Rentabilidad sobre la inversión, sin gastos financieros**

Aquí  $t$  es la tasa del impuesto a la renta. Este ratio mide la eficacia con la que han sido utilizados los activos totales de la empresa, sin considerar los gastos de financiamiento.

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Utilidad Neta} + \text{Gastos en intereses} \times (1-t)}{\text{Activo Total}}$$

### **Rentabilidad sobre capitales propios**

También se le llama Rentabilidad del Patrimonio Neto o Rentabilidad Patrimonial. Es una de las razones de rentabilidad más importantes. Mide la rentabilidad en función del patrimonio neto.

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

### **Rentabilidad por acción**

Es un valor monetario. Expresa en soles o dólares la rentabilidad que corresponde a cada acción (o participación) del capital social. No necesariamente es lo mismo que el dividendo por acción, pues muchas veces no se distribuye toda la utilidad sino solamente una parte de ella. Si toda la utilidad neta se distribuyese, este valor monetario sería también el dividendo por acción.

$$\text{Fórmula: } \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Número de acciones}}$$

## **2.4 Términos básicos**

**Activos corrientes o circulantes:** Parte del activo de una empresa conformado por partidas que representan efectivo y por aquellas que se espera sean convertidas en efectivo o absorbidas a corto plazo.

**Apalancamiento Financiero:** La capacidad de la empresa para emplear los gastos financieros fijos con la finalidad de aumentar la máximo las ganancias

por acciones comunes como consecuencia de los cambios en las utilidades antes de intereses e impuestos.

**Endeudamiento:** Es la necesidad financiera de utilizar recursos ajenos para financiarse y buscar con ello una mayor rentabilidad, sin poner en peligro la liquidez de la empresa.

**Financiamiento:** Es el conjunto de recursos monetarios financieros para llevar a cabo una actividad económica, con la característica de que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios.

**Información Financiera:** Información cuantitativa expresada en términos monetarios que muestra los logros en la operación, inversiones y financiamientos de una entidad en el tiempo.

**Inversión:** Es un activo mantenido por la empresa para el incremento de la riqueza como ganancias a través de distribución de beneficios (intereses, regalías, dividendos, alquileres); aumentar su capital o fortalecer su patrimonio; lograr el control, influencia significativa o control conjunto sobre otra empresa; u otros beneficios, como los que se obtienen a través de las relaciones comerciales, etc.

**Liquidez:** Es la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones de pago en el corto plazo.

**Normas Internacionales de Contabilidad:** Son un conjunto de Normas, leyes y principios que establecen la información que se deben presentar en los estados financieros y la forma de cómo se debe presentar esta información en dichos estados.

**Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados:** Son un conjunto de reglas generales y normas que sirven de guía contable para formular criterios referidos a la medición del patrimonio y a la información de los elementos patrimoniales y económicos de un ente. Los PCGA constituyen parámetros para

que la confección de los estados financieros sea sobre la base de métodos uniformes de técnica contable.

**Rentabilidad:** Evaluación de la relación que existe entre las utilidades o beneficios y las inversiones realizadas para su obtención.

**Riesgo financiero:** Grado de incertidumbre o riesgo de no tener la capacidad suficiente para poder cubrir los gastos financieros de la empresa; es decir, la vulnerabilidad a que una posible falta de liquidez pueda originar una presión de los acreedores cuyas deudas están impagas.

**Solvencia:** Es la capacidad de una empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago a largo plazo.

**CAPITULO III**  
**METOLOGÍA**

## **CAPITULO III: METODOLOGÍA**

### **3.1 Población y muestra**

Este estudio abarca a la empresa Corporación Misti SA como objeto de investigación, siendo la población, asimismo el trabajo es de carácter censal pues la unidad de estudio sigue siendo la empresa y sus distintos puntos de operación: tres plantas ubicadas en Lima, Trujillo y Arequipa, una sede principal en Lima y con oficinas en Piura, Chiclayo, Bagua, Tarapoto, Trujillo, Ica, Arequipa, Camaná, Cusco y Tarma.

### **3.2 Técnicas de recopilación de datos**

Para este trabajo se ha recurrido a dos fuentes de información:

Información Primaria: Obtenida por entrevistas con los encargados zonales de la empresa tanto en Chiclayo como Trujillo.

Fuentes Secundarias: Para ello se obtuvo los estados financieros, memorias de la empresa, planes estratégicos de la empresa y datos de otras entidades que fueron consultadas como SMV, BCRP, MINAG y otras.

### **3.3 Procesamiento de datos**

Para el análisis financiero estratégico, primero se hará un análisis del entorno, luego un breve análisis del interno de la empresa.

Luego se hará un detallado análisis de los estados financieros de la empresa, tanto vertical, como horizontal y ratios financieros.

Finalmente se estimará un flujo de caja del negocio, con fines de establecer su valor financiero ante comparaciones con otros negocios del sector (o negocio líder y análisis de escenarios respectivos.

Para estimar el flujo de fondos libre o caja libre, se toman los siguientes criterios:

Utilidad Operativa: Ventas menos costos de ventas menos gastos operativos

(-) Impuesto a la renta 30% de la utilidad antes de impuestos (incluir gasto financiero)

Utilidad después de impuestos

(+) Depreciación de activos

(+) Amortización de intangibles

(-) Incremento de capital de trabajo ( activo corriente menos pasivo corriente no financiero)

(-) Inversiones adicionales en activos fijos denominado también CAPEX.

= Flujo de Fondos Libres o Flujo de Caja Libre

Este resultado se estimará considerando el análisis financiero y los indicadores respectivos de la empresa de los años 2008 al 2011, se hará en función a ello una proyección del flujo de fondos libres a 10 años, dicha proyección será considerada en dos aspectos, uno que la empresa existirá de manera indefinida, esto supone estimar un valor de desecho (el flujo libre del año año considerado como perpetuidad) y el otro aspecto es considerando las inversiones realizadas por la empresa, en función a la durabilidad del activo fijo que genera dichos fondos actuales, lo cual se considera como horizonte 10 años de vida útil.

El flujo de fondos libres será actualizado o descontado a la tasa de costo de capital estimado como un costo promedio ponderado (CPPC) entre el costo de la deuda o interés neto de impuesto y el costo de capital propio usando los rendimientos del mercado de capitales global (Tasa libre de riesgo más beta por prima de riesgo, incluyendo riesgo país.

$$\text{Costo de capital propio: } R_f + \text{Beta} * (R_m - R_f) + R_p *$$

El valor actual del flujo de fondos libre o caja libre, será el valor de la empresa, dividido entre el número de acciones nos dará el valor por acción. Se usará también un análisis de escenario para el valor de la empresa con indicadores pesimistas del sector y negocio, así como un análisis de valor de la empresa considerando indicadores de una empresa líder del mercado, en este caso SQM de Chile.

Todos los cálculos son en excel y se presentan a modo de tablas y figuras, los cálculos de valor del negocio se harán usando el método de valor actual de flujos de caja proyectados, que se relaciona con el estado de flujo de efectivo mostrado en la sección teórica.

**CAPITULO IV**  
**RESULTADOS**

## CAPITULO IV: RESULTADOS

### 4.1 Aspectos generales de Corporación Misti

Corporación Misti se crea en abril de 1978, sus operaciones iniciales fueron la comercialización de lanas y otros productos agrícolas.

A partir de 1990, se inserta en el negocio de importación de urea para comercializarla en el país. Actualmente procesa también los fertilizantes en tres plantas ubicadas en Lima, Trujillo y Arequipa, asimismo recientemente terminó de construir su planta de fertilizantes en Paita (Piura).

Corporación Misti es el principal importador y comercializador de fertilizantes en el Perú. Cuenta aproximadamente **con el 36% del mercado peruano**, entre fertilizantes genéricos, compuestos, solubles y foliares, entre su gama específica de productos tenemos:

- Fertilizantes Compuestos "Compomaster"
- Fertilizantes Micronutrientes.
- Fertilizantes Foliares "Aquamaster"
- Fertilizantes líquidos "Nitromaster".

Durante el año 2010, dentro de sus políticas de crecimiento la empresa modificó la estructura comercial, con la creación de dos unidades de negocio; i) **la Unidad de Consumo**, dirigida a la venta de estos productos en las cadenas de tiendas especializadas en productos para el hogar como Sodimac, Promart, Maestro y otras. ii) **la Unidad de Agroindustrias** se orienta a los productos dirigidos a productores agropecuarios; con la finalidad que las ventas de nuestros productos fertilizantes sean mejor direccionadas y asesoradas.

La empresa amplió su capital en el año 2010, pasando de 43 a 62 millones de acciones comunes, dicha capitalización fue para el ingreso de Ciamura Investment, creada en Panamá, que a su vez es subsidiaria de Nutrientes del Oriente SA que cuenta con capitales colombianos.

### **VISIÓN**

Fortalecer el liderazgo en el suministro de productos y servicios para la nutrición vegetal en el Perú, consolidando el mercado latinoamericano y exportando nuestros productos.

## **MISIÓN**

Corporación Misti es líder en el Perú de suministros de nutrición vegetal con presencia en el exterior.

Reconocida por contar con el mejor personal, servicio técnico, la más alta calidad y confiabilidad de sus productos, gran amplitud de su oferta, innovación permanente y con la mayor cobertura a nivel nacional.

Nos esforzamos por responder eficazmente a las más altas exigencias de nuestros clientes.

Contribuimos al desarrollo de la agricultura y agroindustria en el Perú, preocupándonos por el cuidado del medio ambiente y por la capacitación del productor rural.

Estamos comprometidos con la creación de valor en la empresa para los accionistas.

### **4.2 Análisis del entorno**

Esta sección analiza los factores del entorno y mercado que sean relevantes a la industria o compañía, este análisis pondrá en evidencia las oportunidades y amenazas que se encuentran en el entorno. En este caso realizaremos el análisis del entorno bajo los criterios Político, económico, social, tecnológico y ambiental (PESTE), se tiene las características siguientes:

#### **a. Político-Jurídico**

El sector agropecuario se rige básicamente por la ley orgánica del Ministerio de Agricultura (Ley 25902), donde se establece que el MINAG vela por desarrollo sectorial e una **economía de mercado**. El ámbito de la ley abarca tierras en producción, eriazas, producción pecuaria, usos forestales, usos del agua y otros. Los productores agrarios están sujetos a impuesto a la renta, debido a su naturaleza de persona de hecho más que jurídica, salvo los casos en que se trata de empresas agrarias (excepto comunidades campesinas o SAIS) sus actividades económicas forman renta empresarial y caen en el llamado régimen especial a la renta (RER) el mismo que está gravado con el 1.5% de las rentas brutas o ingresos obtenidos en la actividad.

En el caso de las empresas agropecuarias están gravadas con un impuesto a la renta de 30%. Sin embargo se cuenta con la Ley 27360 de Promoción del sector, que beneficia a todos los productores del sector fuera de Lima y Callao y

también excluye la actividad forestal y productores de tabaco y semillas oleaginosas. Además le ley exige que la actividad agraria represente al menos el 80% de los ingresos del productor.

Mediante esta ley, se permite a los sujetos tributarios que paguen una tasa de 15% de impuesto a la renta, aplicando mensualmente el 1% de los ingresos, en materia del Impuesto general a las ventas, el sector agrario se encuentra exonerado de este tributo, al estar los bienes agrícolas en el apéndice I de la Ley respectiva (TUO IGV).

En este marco también hay un tratamiento especial para las zonas de selva donde no se aplica el IGV. Otro aspecto interesante de la ley de promoción agraria, es la facultad de depreciar al 20% anual, cualquier activo relaciona con infraestructura de riego por ejemplo pozos, reservorios, infraestructura hidráulica (sistemas de bombeo para riego por goteo) y otros.

También la ley permite la recuperación anticipada del IGV para cualquier bien o servicio adquirido en la etapa preoperativa y también importado, los montos a invertir tienen límites en cuanto al mínimo pero es un beneficio que ha impulsado la mayor parte de la agroexportación nacional.

El seguro social en el marco de la ley de promoción agraria, es de 4% respecto del 9% que todos los negocios pagan o en otros sectores rige esa tasa, de modo que los costos laborales también son especiales. La ley de promoción esta vigente hasta el año 2021.

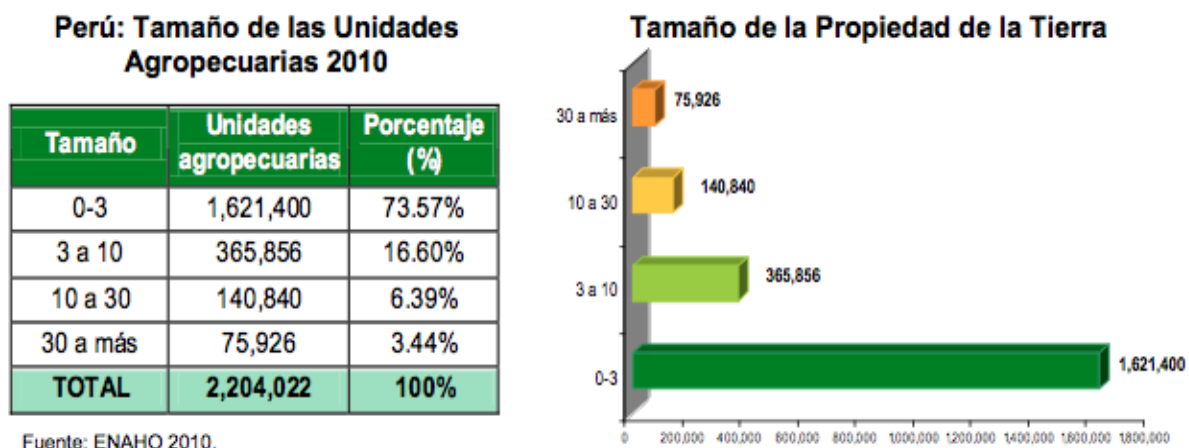
Hay que señalar también que entre las partidas en el Apéndice I se encuentran contenidas las verduras, legumbres, frutas, cereales, maíz, quinua, cacao; así como insumos para el agro como abonos, entre ellos urea para uso agrícola, sulfato de potasio para uso agrícola, y otros insumos diversos como los agroquímicos.

## **b. Económico**

La agricultura peruana en general es bastante desigual, la figura siguiente muestra la estructura de propiedad agraria en el Perú, 90% de las cuales son pequeñas o menores a 10 has por propietario, lo cual puede generar problemas de calidad, heterogeneidad del producto o pocas **economías de escala** para conseguir rentabilidad en escenarios de productividad media o baja.

Un 3% de **unidades agropecuarias** tienen más de 30 has y aquí destacan los productores agrarios de exportación ligados a la gran empresa.

**Fig. 3. Estructura de la propiedad agraria Perú.**



En cuanto al consumo de agua, elemento vital del agro, el sector demanda el 80% del agua generada en las tres cuencas que se manejan en el país. En el caso de la uva su cultivo se orienta a zonas costeras, por lo cual demanda agua en la vertiente del Pacífico.

La demanda de agua para el agro es creciente, en la medida que todavía hay prácticas de riego por inundación o gravedad (un 27% de cultivos) mientras que sólo 2% emplea riego tecnificado, realidad que se cumple generalmente en la gran empresa. En el mundo andino, se riega por secano, que representa un 70% de la demanda nacional de agua.

**Tabla 1. Perú: Consumo de agua (mmc/año)**

Vertiente	Uso Consuntivo					Uso No Consuntivo (Energético)
	Poblacional	Agrícola	Minero	Industrial	Total	
Pacífico	2 086	14 051	302	1 103	17 542	4 245
Atlántico	345	1 946	97	49	2 437	6 881
Titicaca	27	61	2	3	93	13
<b>Total</b>	<b>2 458</b>	<b>16 058</b>	<b>401</b>	<b>1 155</b>	<b>20 072</b>	<b>11 139</b>
<b>Part. %</b>	<b>12%</b>	<b>80%</b>	<b>2%</b>	<b>6%</b>	<b>100%</b>	

Fuente: ANA.

Si verificamos la tabla siguiente, los cultivos de exportación que más crecieron fueron la palta en 7% anual, mango con 8%, cacao 6% anual, espárrago 4% y palmito con 7%, que son exportaciones no tradicionales y el café (producto tradicional) con un crecimiento de 3% que se ha visto complicado en la

actualidad por plagas diversas en los cultivos que han reducido a la mitad su capacidad exportable.

En el caso de cultivos dirigidos al mercado interno, los que más crecieron fueron el arroz con 3% anual, en menor medida el maíz amarillo duro con 0.8% anual, papa con 0.19%, trigo con 0.48%, plátano (1.6%), quinua (este último expandiéndose ahora hacia el mercado internacional) con 2% anual y la caña de azúcar con 1.7% de crecimiento anual desde el año 2000 al 2010.

**Tabla 2. Perú: superficie cosechada por principales cultivos (en Has)**

Productos	2000	2005	2009	2010
Arroz Cáscara	287,511	357,883	404,614	388,659
Maíz Amiláceo	244,750	196,173	213,751	201,328
Maíz Amarillo Duro	269,893	276,795	301,194	295,848
Papa	283,802	264,055	282,356	289,873
Café	264,492	301,534	342,621	349,633
Cebada Grano	155,584	150,716	156,753	154,005
Trigo	146,714	132,779	158,062	154,285
Plátano	131,403	141,866	156,483	156,114
Quinua	28,889	28,632	34,026	35,313
Caña de Azúcar	63,808	61,549	75,348	76,983
Algodón rama	93,557	93,250	40,639	27,963
Espárrago	20,974	18,192	29,467	30,896
Cacao	41,264	50,313	66,335	77,192
Palta	8,680	10,361	16,292	17,750
Mango	11,518	16,126	24,702	25,230
Palma Aceitera	9,990	10,361	18,215	19,055
Uva	10,299	11,477	13,947	15,000

Fuente : MINAG - OEEE.

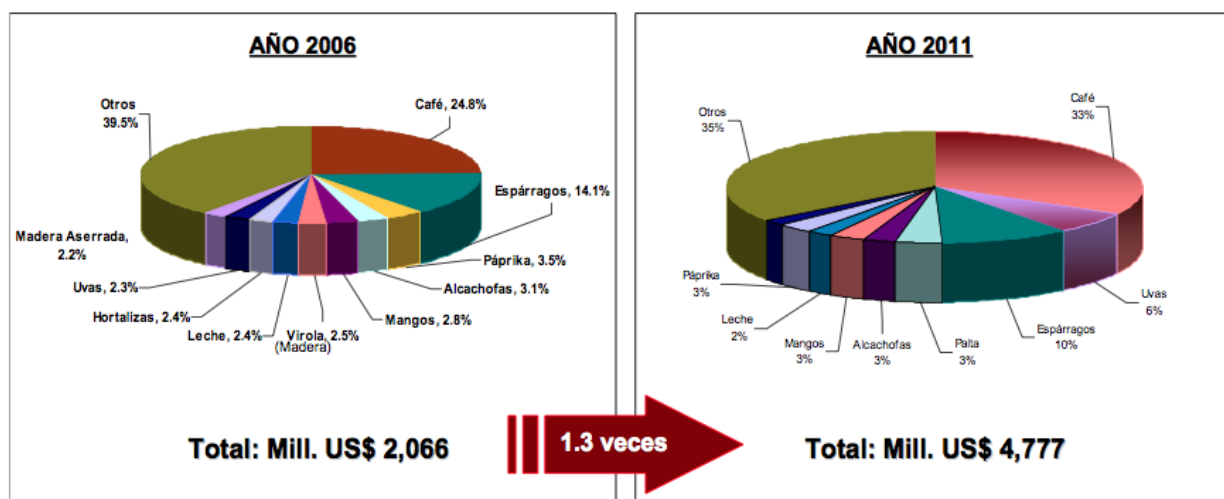
En la figura siguiente, se hacen comparaciones de las exportaciones agrícolas, que han crecido en 5 años en 1.3 veces pasando de 2 mil millones de dólares a 4.7 mil millones, lo que indica el amplio impulso del agro moderno en gran o pequeña escala.

La uva de mesa, pasó de 2.3% del valor agrícola exportado el año 2006 hasta llegar al 6% en el año 2011, superando los 300 millones de dólares.

Hay que notar en la figura siguiente, que la mayor participación del café en las exportaciones ha limitado la participación de otros productos agrícolas no tradicionales, siendo la uva el único producto que ha duplicado su participación, adicional la palta que ha surgido de modo importante en el año 2011.

Cabe anotar que las exportaciones de uva del año 2010 al 2011, crecieron en 167% pues pasaron de 112 millones de dólares a los más de 300 ya señalados.

**Fig. 4. Perú: Principales exportaciones agrarias**



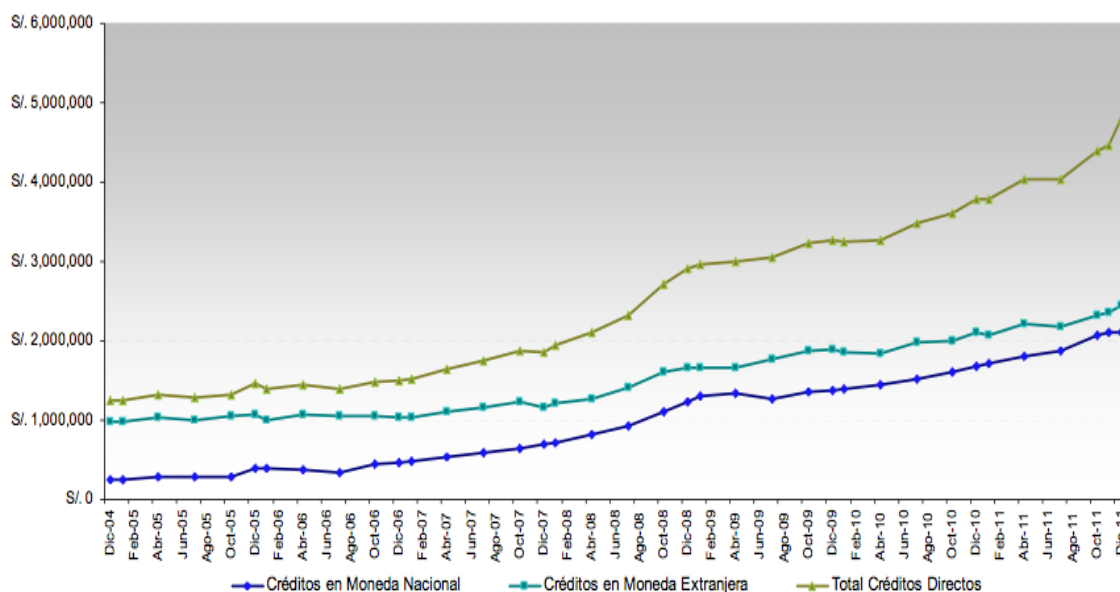
Fuente: MINAG- OEEE

El sector agrícola peruano, sea en pequeña o gran escala requiere muchos fondos de financiamiento, en el caso del pequeño productor este crédito es provisto principalmente por Agrobanco. En el caso de la mediana y gran agricultura, esta proviene de grupos empresariales que tienen líneas de crédito externas o internas con la banca corporativa nacional, caso Agrokasa, Camposol, Damper y otros.

Los créditos agrarios se expandieron en 27% del año 2010 al 2011, llegando a 4,795 millones de soles, los créditos se otorgaron 54% en moneda extranjera y 46% en moneda nacional, en este caso se creció en 25% anual, mientras que las colocaciones en dólares crecieron en 16%.

Respecto de las colocaciones agrarias sobre el total nacional, este sector sólo representa el 7% del mercado financiero nacional, la figura siguiente muestra la evolución creciente de los créditos al sector. La evolución permite señalar que si bien no es un sector de alta importancia, mantiene un crecimiento sostenido del financiamiento.

**Fig. 5. Perú: Créditos al sector agrario (Miles de nuevos soles)**



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros

En el caso de las entidades que le prestan al agro, aún cuando en el país existen Cajas Rurales que nacieron con esta finalidad, estas instituciones llegan al 8.9% de participación en el mercado agrícola crediticio que está liderado por la Banca Múltiple con 66.2% de las colocaciones. Un segundo actor de importancia son las Cajas Municipales que colocaron 14.4% del mercado y Agrobanco (entidad del estado) colocó un 6.7% de la cartera crediticia del sector.

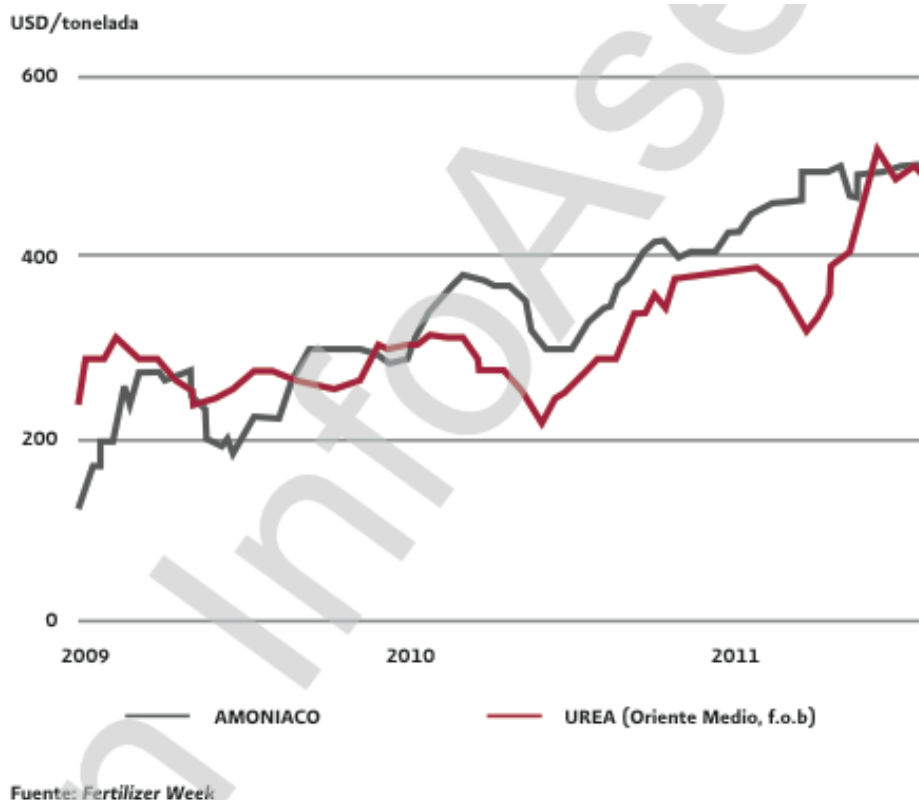
Como puede analizarse, el sector dado su estructura de propiedad y además por su importancia en el mercado crediticio, no tiene un amplio poder de negociación, los proveedores financieros terminan teniendo ese poder en el mercado de productores agrícolas, sin embargo hay empresas grandes que pueden negociar condiciones en el mercado financiero.

Un ejemplo es que la tasa de interés ofertada por la banca múltiple llegó a 43.6% para las pequeñas unidades agrarias, mientras que Agrobanco presta a 19% anual. Las condiciones financieras son básicamente impuestas al mercado por las entidades.

En el caso de los insumos agrícolas, los más importantes se relacionan con los proveedores de fertilizantes y demás productos químicos para el agro. En este sentido la figura anterior muestra la dinámica de precios de estos productos. Tomando en cuenta los precios de la urea en el mercado externo

(principalmente oriente medio, zona de referencia al ser el principal productor mundial del insumo básico petróleo).

**Fig. 6. Precio internacional de la úrea y fosfatos de amonio (US\$ Tm)**



De acuerdo con Infoaserca (2011) los precios de la úrea crecieron desde 220 dólares en el año 2010 a más de 510 dólares la tm en el año 2011. Entre los factores que han impulsado el precio internacional figuran la mayor demanda de India y América Latina (países con crecimiento productivo) y además la menor oferta del fertilizante por parte de importantes productores como China, Pakistán o Libia.

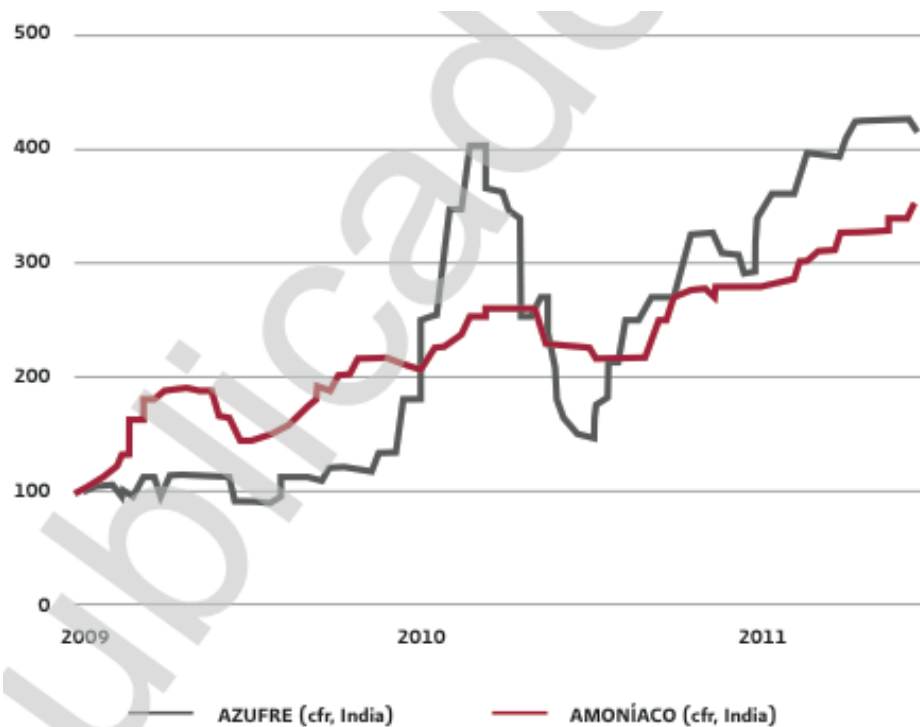
Como muestra la figura anterior, la tendencia es creciente pero, existe nueva oferta gradual de Qatar y Argelia, que incrementarán el stock vendido en 3.8 millones de tm y ello frenará el alza de precios, sin embargo la mayor demanda de países como China hará que ese freno no sea muy fuerte, estimados del banco HSBC sitúan el precio esperado en 350 dólares la tm para el mediano plazo, lo que equivale que una bolsa de úrea en el mercado peruano debería costar alrededor de 55 a 65 soles, considerando los cargos aduaneros.

En materia de producción de fertilizantes, EEUU es líder mundial con alrededor de 8.5 millones de tm (importando alrededor de 8 millones de tm), seguido de Europa con 5 millones de tm y 3 millones de tm de importaciones. En el mercado mundial de exportaciones de fertilizantes, estas llegan a 37 millones de tm, China exporta alrededor del 10% del mercado mundial, siendo otro actor importante. (Infoaserca, 2011)

En materia de otros fertilizantes, se estima que el precio del amoníaco se situará alrededor de 400 dólares la tm. Los nitratos de amonio (según el contenido de nitrógeno, tienen un precio estimado de 205 a 260 dólares la tm (entre 27% a 36% de nitrógeno por tm).

En el caso del fosfato de amonio, los precios también son crecientes, el año 2009 cotizaron en 266 dólares la tm y al año 2012 se tiene un precio estimado de 465 dólares la tm. Esto debido al alza de los componentes como el azufre que pasó de 13 dólares la tm a 95 dólares, fosfato mineral pasó de 177 dólares a 249 dólares, ambos cambios del año 2009 al 2012, en ese mismo lapso el amoníaco también subió de precio como ya se señaló siendo el costo de 97 dólares para cada tm de fosfato de amonio.

**Fig. 7. Índice de precios del azufre y amoníaco (Ene 2009=100)**



Fuente: Estimaciones del HSBC

Considerando que los insumos siguen la dinámica del precio mundial y sobre todo de los principales demandantes como Brasil en Latinoamérica o India, además de China y otros países que también son importantes productores, indica que el poder de negociación de estos proveedores es alto para los pequeños productores peruanos.

Un último insumo agrícola importante es el potasio, este cotiza en 550 dólares la tm, con una tendencia estable, toda vez que muchos países siguen incrementando la producción de sus propios fertilizantes.

Algunas empresas del rubro agroexportador, tienden a importar directamente los insumos agrícolas, sin embargo se someten también al precio internacional ya descrito.

En el caso de la dinámica del sector agrario nacional, este tiene un comportamiento estable y de poca variación en la producción sectorial, las importaciones de insumos para la agricultura, ha tenido un desempeño notable, implicando que el sector agrario tiene sectores de alto dinamismo, que sostienen este negocio de fertilizantes. Esta dinámica interesante supone que las bases de crecimiento de Misti son sólidas, esta fortaleza se relaciona con la creciente y cada vez más diversificada agricultura de exportación:

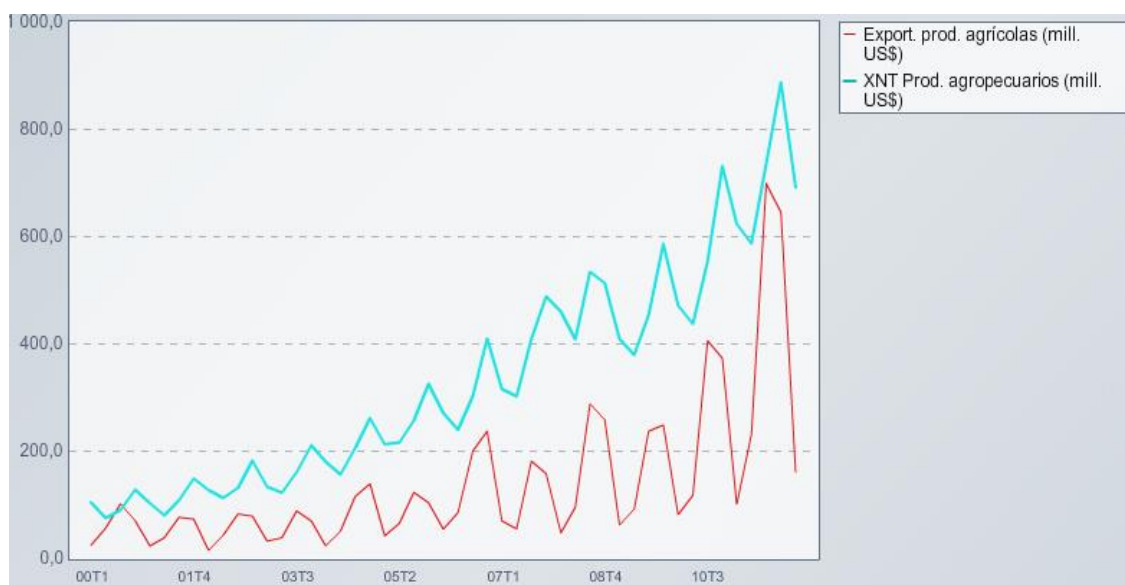
**Fig. 8. Producción agrícola (% de crecimiento) e importaciones en Mls de US\$ (2000-2011)**



Fuente: BCRP

La figura siguiente, muestra el crecimiento de las exportaciones agrícola tradicional y no tradicionales. Al margen de sus claras estacionalidades, el sector no tradicional ha emergido fuertemente y es hoy de mucha importancia en el rubro exportador agrícola, además de ser el principal demandante para los productos de Misti. A ello hay que sumarle, las mejoras de la demanda interna que sostienen al agro no transable y permiten al productor seguir comprando insumos de este tipo.

**Fig. 9. Exportaciones agrícolas tradicionales y no tradicionales en mls de US\$ 2000-2011**



Fuente: BCRP

### c. Socio-Cultural

En el sector agrario existen alrededor de 2.2 millones de unidades agropecuarias (parcelas o propiedades), lo que implica que alrededor del 73% de ellas son pequeñas y van entre 0 a 3 has, un 17% tiene de 3 a 10 has, un 6% llega a 30 has y el restante 3% tiene más de esa extensión, indicando que la agricultura es atomizada y a pequeña escala de producción.

En el sector agrícola se cuenta con 2.3 millones de personas conductores o propietarios de parcelas, alrededor del 7% de la población nacional. Las regiones con mayor cantidad de pobladores en el sector agropecuario son

Cajamarca (255 mil habitantes), seguido de Puno con 225 mil habitantes, Piura con 180 mil y Cuzco con 170 mil habitantes.

La Población económicamente activa ocupada vinculada al agro llega a ser el 25% de la PEA nacional, que incluye a los parceleros y sus trabajadores. En el caso rural la PEA ocupada llegó a 73% en el año 2010, mientras que la costa rural cuenta con 60% de PEA ocupada en el sector y en la selva rural es de 76% de habitantes ocupados en la PEA regional. Estos indicadores han ido bajando en el tiempo, lo que evidencia una mayor migración del campo y un avance de las economías urbanas.

Los ingresos en el campo han ido mejorando, el año 2005 se tenía un ingreso mensual promedio de 286 soles, llegando el año 2010 a 494 soles en promedio mensual, esto equivalía al 50% del promedio nacional, indicando que en el sector rural se tiene menos ingresos debido a factores de preparación de la mano de obra, la cual por lo general es no calificada, en ese sentido la oferta amplia de mano de obra no calificada hace que los salarios no den un mayor salto.

#### **d. Tecnológico**

El sector agropecuario nacional, de acuerdo con el Plan estratégico sectorial del MINAG, se estructura en cuatro tipos de productores, mostrados en la figura siguiente.

Los que tienen un mayor uso de tecnología o son intensivos en el uso de equipamientos agrícolas se ubican en los niveles superiores, aquí tenemos a los productores que tienen operaciones de tipo comercial, agricultores medianos a grandes orientados a los productos de exportación o cultivos de uso industrial. Luego tenemos las empresas agropecuarias que se dedican a la exportación y agricultura intensiva, invirtiendo mucho en desarrollo de productos y nuevos campos de cultivo.

En la agricultura de subsistencia la mecanización es mínima, mientras que en la agricultura de pequeños negocios rurales se tiende a pagar más uso de servicios de maquinaria, pero la capacidad de compra de estos activos es baja.

**Fig. 10. Tipos de productos agropecuario Perú**

TIPOS	INTERVENCIÓN
<b>Producción de Subsistencia</b> (Familias)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mejorar las condiciones alimentarias.</li> <li>• Asociatividad y articulación a mercados locales.</li> <li>• Conservación de RRNN.</li> </ul>
<b>Pequeños Negocios Rurales</b> (Familias)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Promoción de asociatividad y gerencia rural.</li> <li>• Articulación a mercados regionales.</li> <li>• Acceso al mercado de servicios para la innovación.</li> </ul>
<b>Producción Comercial</b> (Pequeños y medianos productores asociados)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Promoción de asociatividad y gerencia rural.</li> <li>• Articulación a mercados nacionales y de exportación.</li> <li>• Acceso al mercado de servicios para la innovación.</li> </ul>
<b>Agroexportación y Agricultura intensiva</b> (Producción Agraria Empresarial)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sanidad agraria .</li> <li>• Inocuidad de alimentos.</li> <li>• Articulación a nuevos mercados internacionales.</li> </ul>

Fuente: MINAG

Un aspecto a tener en cuenta es el bajo nivel educativo de la población rural es una seria limitación para el desarrollo de capacidades de los agricultores y para la implementación de tecnologías: sólo el 34% de los agricultores tiene primaria completa, el 14% secundaria completa, y el 4% tiene estudios superiores. Estos hechos limitan la capacidad de los productores para la innovación tecnológica y para su capacidad de gestión, además que afectan la rentabilidad esperada.

Hay que mencionar también que existe un déficit de infraestructura rural que limita el avance tecnológico rural. Esta infraestructura incluye el soporte a la producción agrícola (irrigación, energía, vías de comunicación, almacenamiento) que asegure un comercio e intercambio eficiente (telecomunicaciones, mercados), que agregue valor (instalaciones de procesamiento y empaque) y que permita el movimiento rápido y eficiente de la producción desde el área de producción hasta el centro de procesamiento y/o mercados mayoristas (vías de comunicación, centros de acopio).

#### **e. Entorno (ambiental)**

El tema ambiental en el agro está ligado a dos aspectos, primero el uso del agua en un contexto de escasez creciente y otro es el uso de cultivos que puedan degradar los suelos o el talado de bosques para generar suelos agrícolas.

En este sentido para el mejor uso del agua, se tienen limitaciones para la adopción de riego tecnificado como el alto costo relativo de este equipo y el limitado acceso a servicios financieros de los agricultores.

De acuerdo con cifras de Zegarra y Orihuela (2005), casi el 100% de la agricultura de la costa y aproximadamente un 40% de la agricultura de la sierra es de riego; sin embargo, es todavía muy reducido el porcentaje que adopta técnicas modernas de riego, lo cual es necesario debido a la escasez de agua que se agrava por el proceso de calentamiento global que ha generado cambios climáticos que vienen afectando las fuentes principales de agua de riego sobre todo en el ámbito de la sierra, por la pérdida de glaciares y el cambio de temperaturas que ocasiona lluvias en períodos diversos afectando la planificación de reservas de agua y sequías que alteran el agro.

Finalmente hay que señalar que en el mercado agrícola en general, se dan algunas características que limitan su nivel de competencia, tenemos por ejemplo gran cantidad de intermediarios en el proceso comercial con amplio poder sobre los productores, pues se encargan además del transporte del producto y en muchos casos proveen de crédito a los agricultores.

A ello hay que sumarle que el acceso a insumos de primera calidad se dificulta cuando se trata del sector rural o de zonas alejadas de los centros urbanos, lo que afecta la productividad y reduce el tamaño del mercado agrícola.

También consideremos que los productores aún no han avanzado hacia el manejo de la cosecha y post cosecha, de modo que la calidad de los productos de cara al consumidor final es muy variable, limitando el desarrollo de un mercado donde clientes más exigentes puedan generarle competitividad al agro.

#### **Oportunidades**

- Demanda creciente de alimentos
- Sector favorecido por las políticas tributarias
- Precio de alimentos creciente
- Exportaciones crecientes

- Ingresos nacionales crecientes
- Inversión creciente en el sector
- Marco legal especialmente favorable
- Mejoras sociales en el país
- Estabilidad macroeconómica
- Concentra alto empleo
- Productores con retornos crecientes y otras que se muestran en la matriz EFE

### **Amenazas**

- Productores poco calificados
- Escasez de agua
- Calentamiento global
- Informalidad del sector
- Crisis internacional
- Eliminación de exoneraciones o beneficios tributarios
- Baja tecnificación
- Atomización del agro
- Baja productividad
- Ingresos del productor debajo de la media nacional y otras de acuerdo a la matriz EFE.

## **4.3 Análisis interno de la empresa**

### **Mercado y Clientes**

La empresa Misti SA es principalmente un importador de insumos, sus plantas son de embolsado principalmente. Sin embargo debido a la creciente demanda, en Ventanilla se tiene una planta de procesamiento químico, su principal línea de negocios sigue siendo los fertilizantes agrícolas, la empresa opera en las principales regiones del país.

En este escenario Corporación Misti, tiene el 36% del mercado de fertilizantes del país. Hay que notar que Gavilón e Inkafert se dirigen principalmente al mercado de agroindustrias, que son negocios integrados con la producción agrícola. El resto de empresas, se orientan tanto al mercado industrial como al mercado de agricultores

Los clientes de Corporación Misti S.A. son aquellas personas naturales o jurídicas que se dedican a realizar actividades agrícolas y que requieren de fertilizantes para sus procesos.

También son clientes aquellas empresas no agrícolas que utilizan fertilizantes en sus procesos industriales. La empresa llega a sus clientes a través de las siguientes estrategias de marketing:

- (i) Agricultor final: Charlas, días de campo, comunicación radial
- (ii) Agroindustrias: Empresas agroindustriales.
- (iii) Canales de distribuciones: comunicación directa (uno a uno)

**Tabla 3. Competidores de Misti**

<b>Empresa</b>	<b>Tamaño de Mercado</b>
Molinos Cía.	36%
Gavilón Perú	10%
Inkafert	10%
ADM	3%
SQM	2%
Fertisur	2%
Otros	1%

Fuente: Misti SA

La empresa cuenta con una amplia variedad de productos, incluyendo los fertilizantes genéricos, que proporcionan entre uno y dos nutrientes y los compuestos, que contienen más de dos nutrientes.

Para la adecuada nutrición de los cultivos, se ofrecen los fertilizantes Compomaster, que son formulaciones balanceadas y completas, para su aplicación al suelo en forma manual o mecanizada.

Para la agricultura bajo riego tecnificado, se ofrece una amplia gama de fertilizantes solubles altamente concentrados; así como formulaciones estándar y a pedido, según las necesidades y requerimientos de los diferentes cultivos.

Para una nutrición foliar completa, se cuenta con los fertilizantes Aquamaster, los que presentan diferentes relaciones NPK según los estados de crecimiento de los cultivos; además que se pueden formular otros según requerimientos específicos.

Para el proceso comercial se ha dividido la empresa en dos áreas de ventas. Una que atienda exclusivamente a las empresas Agro Industriales y otra que atienda al resto de clientes.

Se espera que en el corto plazo, ambos equipos de venta logren consolidar su presencia en sus segmentos y amplíen su participación en cada uno de ellos, lo que redundará en que la empresa logre una mayor participación en el mercado nacional.

**Fig. 11. Operaciones vinculadas de Misti.**



Fuente: Misti

En el largo plazo el objetivo de la compañía es crecer en participación de mercado y utilidades, consolidando su participación en el mercado boliviano y ampliando la presencia de la empresa en sectores relacionados con la fabricación de fertilizantes, como por ejemplo, Petroquímica y explotación de minerales no metálicos, donde el fosfato es su principal objetivo.

### **Operaciones**

El negocio al ser principalmente comercial e importador (ver fig. anterior), privilegia las relaciones con el cliente, así Misti posee la estrategia de tener vendedores que visitan a los minoristas agrícolas y además tiene vendedores industriales.

El modelo de negocios de la empresa tiene un nexo con el crédito agrícola, Misti participa normalmente de los productos financieros estructurados (PFE) de Agrobanco y de diversas cadenas productivas que se forman alrededor de grandes distribuidoras.

El mercado tiene variaciones estacionales, en el Perú se cuenta con dos periodos de siembra anual, de los cuales uno es de siembra grande y uno es de siembra chica. Bajo este concepto, el periodo de siembra grande comprende los meses de Diciembre a Febrero y el periodo de siembra chica comprende los meses de Marzo y Junio. Dependiendo de las regiones del país, la campaña grande puede extenderse hasta marzo y la campaña chica puede alargarse hasta julio.

La política crediticia también sufre vaivenes con la dinámica productiva, en este sentido la empresa es sensible a caídas del mercado internacional y a crisis de orden financiero primero porque al cortarse el crédito se corta las cadenas armadas y ello afecta la recuperación crediticia. No obstante la fortaleza de la empresa radica en estar conectada a una amplia red de proveedores y socios comerciales que forman parte del mismo grupo empresarial como se muestra en la figura anterior, esto le da peso financiero ante vaivenes del mercado internacional.

Los insumos claves en el proceso de producción son los siguientes: Gas, Roca Fosfórica y Sulfatos, los cuales tienen un precio creciente en el mercado, este precio se traslada normalmente a los compradores, esto debido a que la empresa es líder en el mercado y segundo porque los pequeños productores no tienen mayor poder de negociación, en el segmento de grandes productores la negociación implica básicamente manejar los fletes del producto, los precios de

lista no tienen un mayor movimiento, dado que la importación directa genera para el productor agrícola grande el mismo problema de trasladar el insumo a un precio muy similar al de la empresa, sin contar que debe realizar las mezclas respectivas de los insumos base, lo que acarrea costo de personal que Misti ahorra por sus escalas de operaciones.

La empresa ha incursionado en el negocio de productos químicos para el agro, producto de la amplia demanda del sector agroexportador y además esta ya explotando sulfatos en Moquegua, de modo que puede ampliar sus operaciones con insumos locales.

Los productos de la empresa son principalmente: urea, nitratos, fosfatos, ácidos fosfóricos, potasio,

nitratos de calcio, urea fosfatada y otros, todos para el sector agrícola.

El servicio post venta es un factor muy importante para la empresa, ya que le genera un valor agregado frente a la competencia. Este servicio brinda importante información para los agricultores, solución inmediata a cualquier problema que este teniendo con los productos de la empresa, adicionalmente recomienda de que manera puede optimizar su cosecha, cuales son los mejores productos para la siembra que esta trabajando, entre otros.

### **Otras actividades de la cadena de valor de Misti**

En este tipo de empresa es vital el almacenaje de insumos sobre todo si tienen algún grado de riesgo o volatilidad, en este caso uno de los principales insumos con este riesgo es el almacenaje de azufre, el cual es importado en granos, debiendo la empresa almacenarlo bajo condiciones específicas de seguridad. Al respecto, el almacén debe contar con ventilación suficiente y encontrarse alejado de cualquier instalación eléctrica que pueda generar contacto con el producto almacenado.

En el caso de los recursos humanos, la empresa cuenta con 103 trabajadores permanentes y 72 temporales (según la campaña agrícola), debido a que la parte operativa se centra en la venta, la empresa no ha optado por tener obreros a trabajo permanente siendo todos ellos (36) temporales, quienes realizan la mezcla de insumos y demás preparados, esto puede generar debilidades cuando la empresa decida entrar en la mezcla de insumos de mayor sofisticación.

En materia de sindicalización, todos los empleados se encuentran bajo condiciones laborales del régimen común, no existiendo a la fecha ningún sindicato en constitución ni constituido, la empresa ha generado un esquema de incentivos, de modo que los salarios son variables lo que es un motivador extra y evita la formación de descontento interno.

En cuando a los aspectos de investigación y tecnología, claves para el desarrollo futuro, la empresa no realiza una inversión significativa en este rubro; a la fecha sólo cuenta con un ingeniero especialista en fertilizantes (Gerente Técnico) quien fundamentalmente analiza el mercado en búsqueda de nuevos productos y capacita tanto a los empleados como a los clientes de la empresa, este aspecto constituye una debilidad que debe ser resuelta para desarrollar nuevos canales de distribución.

### **Fortalezas**

Buen sentido de Compromiso del RRHH

Prestigio y antigüedad de la marca Misti y sus productos

Se cuenta con una Cartera de clientes<sup>[1]</sup> consolidada y otra en crecimiento

Se tiene Cobertura o presencia a nivel nacional

La empresa brinda Asesoría técnica a los productores

Se tiene a favor una correcta administración de créditos

Alta Relación con proveedores internacionales por la antigüedad de contratación

Se ha ampliado la Gama de productos

Se cuenta con bases claras y motivación para la Innovación

Es una empresa Líder del Mercado

Cuenta con certificación de la calidad ISO 9001

### **Debilidades**

Alta competencia con Molinos Cía.

Necesidad de mayor capital de trabajo (ciclo de caja)<sup>[1]</sup> debido a que se requieren compras en alto volumen

Falta de proceso comercial, debido a que recién se han estructurado nuevas formas del modelo de negocio y a la reciente entrada de nuevos socios.

Proceso de inventarios costoso debido al elevado volumen de compras

Inteligencia comercial débil puesto que no se integra con los principales compradores mayoristas y con productores importantes, se depende de la visita física.

Información de clientes limitada, se apoya en minoristas que a su vez mantienen su propia cartera de clientes sin acceso a ella.

Formación técnica difundida lo cual eleva costos al tener asesores agrícolas en campo

Capacitación de personal administrativo limitada, sobre todo en las regiones que recién empiezan a crecer fuertemente.

Especialistas operativos escasos.

#### **4.4 Análisis Financiero de Corporación Misti SA**

Corporación Misti es una empresa orientada al sector agrícola peruano, sus activos al año 2011 representaron 310.8 millones de soles, los activos se concentran en el rubro corriente con 278.8 millones de soles, los que están ubicados en el rubro de existencias. Esto se da por cuanto la empresa debe tener altos stocks de insumos químicos para poder procesar y vender en las campañas agrícolas nacionales, el elevado stock es causante de la dinámica del activo.

En el caso del activo fijo el crecimiento se debe principalmente a la inversión de la empresa en una planta de procesamiento en Paita (fertilizantes líquidos con capacidad de 60 mil tm) y dos almacenes adicionales para sus importaciones, uno de ellos en Pisco con lo cual su capacidad de almacenaje sube en 50 mil tm y se dirige al mercado centro sur. Su almacén en Salaverry, otra inversión de la empresa permitirá aumentar su capacidad de almacenaje en 30 mil tm, dirigidos al mercado norte, donde los demandantes más dinámicos son las empresas agroindustriales en el corredor La Libertad, Lambayeque y Cajamarca.

**Tabla 4. Balance General de Corporación Misti – Activos (Miles de Nuevos Soles)**

	2008	2009	2010	2011
<b>ACTIVOS</b>				
Caja Bancos	8,843	1,657	2,117	3,203
Cuentas por cobrar comerciales	71,882	59,032	59,208	76,479
Cuentas por cobrar a vinculadas	5,073	4,160	1,700	5,527
Otras cuentas por cobrar	448	148	297	634
Existencias	169,164	121,623	153,376	190,419
Gastos por anticipado (activos para venta e impuestos diferidos)	1,294	11,320	6,129	2,538
<b>Activo Corriente</b>	<b>256,704</b>	<b>197,940</b>	<b>222,827</b>	<b>278,800</b>
Inversiones financieras y subsidiarias (2010-11)	1,509	2,390	1,500	618
Cuentas por cobrar a largo plazo				
Inmueble maquinaria y equipo, neto (AFN)	19,877	18,456	24,538	28,707
participaciones e impuestos diferidos (plusvalía)	12,614	7,968	1,936	2,041
Intangibles y otros	1,057	1,016	807	666
<b>Activo no Corriente</b>	<b>35,057</b>	<b>29,830</b>	<b>28,781</b>	<b>32,032</b>
<b>Activo Total</b>	<b>291,761</b>	<b>227,770</b>	<b>251,608</b>	<b>310,832</b>

Fuente: Memorias de C. Misti

Los activos de cuentas por cobrar comerciales se relacionan con los clientes minoristas y mayoristas que se poseen a nivel nacional, la empresa opera de modo directo y con representantes en 14 regiones del país. En Piura, Lambayeque, La Libertad, Lima, Ica, Arequipa, Cuzco, y Junín funcionan con almacenes directos. En Ancash, Amazonas y Huánuco funcionan con un agente de ventas, en Ayacucho funciona con distribuidores.

En el caso de las cuentas con vinculados se refiere a operaciones de envío de mercadería procesada u otros préstamos con empresas colombianas como Abonos Colombianos líder del grupo OFD dueña de la empresa Misti vía su brazo Nutrientes del Oriente.

En el caso del pasivo de la empresa, este asciende a 177 millones de soles, casi la totalidad concentrada en el pasivo corriente. El rubro más importante de este pasivo son los pagarés bancarios. Esto se relaciona con los procesos de compras de la

empresa, la mayor parte de sus insumos son importados, de modo que se emiten cartas de crédito financiadas por los bancos quienes para garantizar la deuda exigen o emiten warrants por la mercadería almacenada. Gran parte del total de mercadería del inventario se encuentra en garantía mediante estos instrumentos que acumulan una deuda de 140 millones de soles.

**Tabla 5. Balance General de Corporación Misti – Pasivos y Patrimonio  
(Miles de Nuevos Soles)**

	2008	2009	2010	2011
<b>PASIVO</b>				
Sobregiros y pagares bancarios	172,329	103,702	109,713	140,383
Cuentas por pagar	7,888	19,074	13,708	11,281
Impuesto a la renta y participaciones por pagar	10,567	265	217	5,897
Otras cuentas por pagar y parte corriente de obligaciones LP	3,755	8,582	10,312	13,511
Provisiones totales y laborales	9,812	1,593	3,007	5,672
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>204,351</b>	<b>133,216</b>	<b>136,957</b>	<b>176,744</b>
Obligaciones financieras	2,377	1,510	1,021	708
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>2,377</b>	<b>1,510</b>	<b>1,021</b>	<b>708</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>206,728</b>	<b>134,726</b>	<b>137,978</b>	<b>177,452</b>
Capital	32,539	47,357	51,364	62,564
Reserva legal	7,234	9,471	10,273	12,513
resultado no realizado (excedente de revaluación y otras reservas)		807	5	
Resultados acumulados	45,260	35,409	51,988	58,303
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>85,033</b>	<b>93,044</b>	<b>113,630</b>	<b>133,380</b>
<b>Pasivo + Patrimonio Neto</b>	<b>291,761</b>	<b>227,770</b>	<b>251,608</b>	<b>310,832</b>

Fuente: Memorias de C. Misti

Dentro del rubro de otras cuentas por pagar se encuentran recientes convenios de gestión y uso de tecnología firmados con la empresa Agrosat de Chile, al respecto esto le permite a Misti monitorear la calidad del suelo de sus principales clientes y brindar el estado nutricional de las parcelas donde se ubican los cultivos, el servicio

es satelital y permité elevar la gama de oferta de la empresa, considerando esos pasivos como un elemento importante en el negocio.

Otro pasivo que ha venido creciendo son las operaciones de financiamiento con la empresa vinculada, mostrada en las otras cuentas por pagar ascendente a 13.5 millones de soles, esta empresa es Fostatos de Boyacá, proveedor importante de roca fosfórica, así como cuentas por pagar con Abonos Colombianos.

En cuanto al capital de la empresa este ha venido creciendo, llega a ser 62.6 millones de soles en el año 2011, producto de los aportes de capital del grupo colombiano OFD (dueño de las empresas productoras de abonos en México, Colombia y comercializadoras en Colombia, México, Costa Rica, Panamá, Bolivia y Perú), la empresa ha venido consolidándose por esta vía. A ello hay que añadirle resultados acumulados por 58 millones de soles, lo que configura una gestión relativamente estable. Ambos rubros permiten acumular un patrimonio neto de 133 millones de soles (añadiendo una reserva legal de 12 millones), en este sentido la empresa se muestra a cifras agregadas bastante sólida.

**Tabla 6. Estado de Resultados de Corporación Misti (Miles de Nuevos Soles)**

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Ventas	555,447	429,153	436,316	535,023
Costo de Ventas	(419,403)	(423,793)	(366,315)	(461,716)
<b>Resultado Bruto</b>	<b>136,044</b>	<b>5,360</b>	<b>70,001</b>	<b>73,307</b>
Gastos de Administración	(12,954)	(11,438)	(17,416)	(17,087)
Otros ingresos y gastos neto			(6,709)	(292)
Gasto de ventas	(18,701)	(16,319)	(15,363)	(17,932)
<b>Resultado Operativo EBIT</b>	<b>104,389</b>	<b>(22,397)</b>	<b>30,513</b>	<b>37,996</b>
Ingresos Financieros y netos de operaciones discontinuas	3,207	2,384	2,748	1,813
Gastos financieros	(15,017)	(8,492)	(3,689)	(5,019)
Participación en los resultados de partes relacionadas ingresos div y desvalorización	(32,049)	35,290		
Ganancia (pérdida) por instrumentos derivados y cambios	(10,593)	5,872	1,573	3,011
<b>Resultado antes de Participaciones e</b>	<b>49,937</b>	<b>12,657</b>	<b>31,145</b>	<b>37,801</b>

<b>impuestos</b>				
Participaciones (incluye ejercicios anteriores)	(4,380)	(1,044)		
Impuesto a la renta	(15,113)	(3,602)	(10,249)	(12,449)
<b>Ganancia/Perdida Neta</b>	<b>30,444</b>	<b>8,011</b>	<b>20,896</b>	<b>25,352</b>

Fuente: Memorias de C. Misti

Los resultados de la empresa indican que sus ventas al año 2011 ascienden a 535 millones de soles ligados a la venta principalmente de fertilizantes, el volumen de estos productos vendidos llegó a 350,000 Tm, aquí se ruvo mucho éxito con la marca lanzada “Furia” (urea granulada con una nueva tecnología que reduce la volatilización), en este rubro la empresa tiene 10 líneas de productos simples 9 bajo la marca Misti y uno bajo la nueva marca Furia.

Otros componentes de las ventas crecientes son el fortalecimiento de las dos unidades de negocio: Consumo y Agroindustria, mediante lo cual los vendedores se enfocaron a modo especializado en los clientes y lograron mejores resultados. También fue importante la consolidación de la marca “Kabal” (abono de nitrógeno, fosfato y potasio compuestos químicos cuyos tres elementos principales se encuentran en un solo gránulo) donde a pesar de la caída de la producción de café se ha lanzado el producto como principal elemento para poptenciar el rendimiento de este cultivo, la línea NPK tiene 4 marcas.

Otros productos interesantes que irán creciendo en el tiempo son la línea Liquid master, donde la marca Nitro master se presenta como solución para el fertiriego (fertilización vía el agua de riego) a los productores con sistemas de riego por goteo. Para el preparado de suelos, sobre todo en la línea hogar y en productores de altura o pequeños productores orgánicos se tiene 13 marcas de compos (abonos para nitrogenar el suelo) que incluyen cultivos de exportación como paprika, espárragos, cítricos y café; otros como maíz y cacao, además de algunos compos con agregados de elementos menores tipo manganeso, boro etc.

El éxito de estos productos (la diversificación del negocio) por ejemplo líneas para tiendas de hogar como los abonos foliares líquidos de la marca aquamaster (6 marcas) han sido la clave del crecimiento mostrado en los resultados.

Los costos de ventas llegaron a 461 millones de soles, ligados a la compra de insumos principalmenre con los cuales se realizan las mezclas respectivas y en menor medida al costo laboral, que dada su naturaleza temporal generan cargos y

provisiones que van creciendo (5 millones en el 2011) para sus liquidaciones cada 6 meses.

La empresa tiene un beneficio por diferencial cambiario de 3 millones de soles, este diferencial ha sido positivo en los últimos años, sin embargo la empresa debe empezar a cubrirse de ello, pues si bien el año 2012 la tendencia bajista del tipo de cambio comenzó a frenarse, el año 2013 los tipos de cambio han fluctuado al alza, perjudicando a empresas con alto componente importado como Misti, que además venden en soles. Esto implica tener líneas de financiamiento más grandes con sus subsidiarias colombianas, para sostener el movimiento cambiario o cubrirse con operaciones cambiarias a plazo en los bancos que manejan los warrants de la empresa.

**Tabla 7. Análisis Horizontal Corporación Misti - Activos**

	2009/2008	2010/2009	2011/2010
<b>ACTIVOS</b>			
Caja Bancos	-81.3%	27.8%	51.3%
Cuentas por cobrar comerciales	-17.9%	0.3%	29.2%
Cuentas por cobrar a vinculadas	-18.0%	-59.1%	225.1%
Otras cuentas por cobrar	-67.0%	100.7%	113.5%
Existencias	-28.1%	26.1%	24.2%
Gastos pagados por anticipado	774.8%	-45.9%	-58.6%
<b>Activo Corriente</b>	<b>-22.9%</b>	<b>12.6%</b>	<b>25.1%</b>
Inversiones financieras y subsidiarias (2010-11)	58.4%	-37.2%	-58.8%
Inmueble maquinaria y equipo, neto (AFN)	-7.1%	33.0%	17.0%
Intangibles y otros	-3.9%	-20.6%	-17.5%
<b>Activo no Corriente</b>	<b>-14.9%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>11.3%</b>
<b>Activo Total</b>	<b>-22%</b>	<b>10%</b>	<b>24%</b>

Fuente y elaboración: El autor

Los resultados netos son 25 millones de soles y estos vienen siendo positivos en ese orden desde el año 2008 al 2011, es de esperar que este escenario haya sido similar en los años 2012 y 2013, debido a que el sector agropecuario tuvo una marcha favorable.

Los gastos financieros de la empresa son derivados del incremento de los pasivos a corto plazo que llegaron a 140 millones de soles.

El análisis horizontal de los activos de Corporación Misti indica que la caja de la empresa ha mejorado pues creció en 51%, sin embargo esta mejora se ve opacada por el fuerte crecimiento de 113% de las cuentas por cobrar (considerando que todas las cuentas por cobrar se expandieron por encima del 24%), mientras que las

inversiones crecieron en 17%, todo ello configura un activo en expansión en orden del 24%

**Tabla 8. Análisis Horizontal Corporación Misti – Pasivos y Patrimonio**

	2009/2008	2010/2009	2011/2010
<b>PASIVO</b>			
Sobregiros y pagares bancarios	-39.8%	5.8%	28.0%
Cuentas por pagar	141.8%	-28.1%	-17.7%
Impuesto a la renta y participaciones por pagar	-97.5%	-18.1%	
Otras cuentas por pagar	128.5%	20.2%	31.0%
Provisiones	-83.8%	88.8%	88.6%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>-34.8%</b>	<b>2.8%</b>	<b>29.1%</b>
Obligaciones financieras	-36.5%	-32.4%	-30.7%
Pasivo por imp. a la renta y participaciones diferidos			
ganancias diferidas			
Provisiones			
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>-36.5%</b>	<b>-32.4%</b>	<b>-30.7%</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>-34.8%</b>	<b>2.4%</b>	<b>28.6%</b>
Capital	45.5%	8.5%	21.8%
Reserva legal	30.9%	8.5%	21.8%
Otras reservas			
Resultados acumulados	-21.8%	46.8%	12.1%
acciones de inversión y patrimonio atribuible			
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>9.4%</b>	<b>22.1%</b>	<b>17.4%</b>
<b>Pasivo + Patrimonio Neto</b>	<b>-21.9%</b>	<b>10.5%</b>	<b>23.5%</b>

Fuente y elaboración: El autor

El crecimiento de los activos, sobre todo corrientes que avanzaron en 25%, se ve reflejado por el mayor nivel de pasivo corriente en 29%, así las operaciones a corto plazo de la empresa fueron financiadas con sobregiros bancarios y otras cuentas por pagar, esto en la medida que la empresa elevó su operación que se financió mediante importaciones crecientes las cuales van directo al pasivo mediante obligaciones financieras.

En el caso del capital, es importante notar que los aportes ascendieron en 28% (producto de la absorción de la empresa por parte de capitales colombianos, es importante que los resultados acumulados crecieron en 46% el año 2010 y 12% el año 2011, ello por el mayor nivel de ventas.

**Tabla 9. Análisis horizontal Corporación Misti– Estado de Resultados**

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2009/2008</b>	<b>2010/2009</b>	<b>2011/2010</b>
Ventas	-22.7%	1.7%	22.6%
Costo de Ventas	1.0%	-13.6%	26.0%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>-96.1%</b>	<b>1206.0%</b>	<b>4.7%</b>
Gastos de Administración	-11.7%	52.3%	-1.9%
Otros ingresos o gastos netos			-95.6%
gastos de ventas	-12.7%	-5.9%	16.7%
<b>Resultado Operativo EBIT</b>	<b>-121.5%</b>	<b>-236.2%</b>	<b>24.5%</b>
Ingresos Financieros y netos de operaciones discontinuas	-25.7%	15.3%	-34.0%
Gastos financieros	-43.5%	-56.6%	36.1%
Participación en los resultados de partes relacionadas ingresos div y desvalorización	-210.1%	-100.0%	
Ganancia (pérdida) por instrumentos derivados y cambios	-155.4%	-73.2%	91.4%
<b>Resultado antes de Participaciones e impuestos</b>	<b>-74.7%</b>	<b>146.1%</b>	<b>21.4%</b>
Participaciones	-76.2%	-100.0%	
Impuesto a la renta	-76.2%	184.5%	21.5%
<b>Ganancia/Perdida Neta</b>	<b>-73.7%</b>	<b>160.8%</b>	<b>21.3%</b>

Fuente y elaboración: El autor

El análisis de los resultados de Misti muestra un avance de las ventas para el año 2011 en 22%, muy superior al 1.7% logrado el año 2010 y que propició mejoras en la estructura organizacional o comercial de la empresa.

Si embargo es notorio que las compras importante rubro del costo de ventas, subieron en 26% mayor ritmo, esto debido a que la empresa necesitaba reponer stocks agotados en el año ante la mayor expansión subrida y el cambio en la plataforma de productos, el mayor stock genera un crecimiento más rápido del costo que debe irse estabilizando en el tiempo.

Es saludable la caída de los gastos administrativos (reordenando funciones) y a la vez el crecimiento del gasto de ventas en 16% representa el mayor esfuerzo comercial de la empresa, ya que expandir ls ventas requirió de mayores comisiones y mayores gastos de desplazamientos, además de potenciar las oficinas de ventas con personal especializado.

Es importante destacar que el crecimiento de las operaciones ha elevado los gastos financieros en 36%, mientras que el ritmo de las utilidades se elevó en 21% muy alineado con las ventas, la lección es que la empresa debe seguir expandiendo sus niveles de operaciones, pero manteniendo su nivel de inventarios en función al crecimiento del negocio y el mantenimiento de márgenes mínimos, excesos de stock

pueden generar pérdidas cambiarias, costos altos de almacenaje, esto dado que el producto excepto el azufre, mantienen sus condiciones en el tiempo.

**Tabla 10. Análisis vertical Corporación Misti - Activo**

	2008	2009	2010	2011
<b>ACTIVOS</b>				
Caja Bancos	3.4%	0.8%	1.0%	1.1%
Cuentas por cobrar comerciales	28.0%	29.8%	26.6%	27.4%
Cuentas por cobrar a vinculadas	2.0%	2.1%	0.8%	2.0%
Otras cuentas por cobrar	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%
Existencias	65.9%	61.4%	68.8%	68.3%
Gastos pagados por anticipado	0.5%	5.7%	2.8%	0.9%
<b>Activo Corriente</b>	<b>88.0%</b>	<b>86.9%</b>	<b>88.6%</b>	<b>89.7%</b>
Inversiones financieras y subsidiarias (2010-11)	4.3%	8.0%	5.2%	1.9%
Inmueble maquinaria y equipo, neto	56.7%	61.9%	85.3%	89.6%
Participaciones e impuestos diferidos	36.0%	26.7%	6.7%	6.4%
Intangibles	3.0%	3.4%	2.8%	2.1%
<b>Activo no Corriente</b>	<b>12.0%</b>	<b>13.1%</b>	<b>11.4%</b>	<b>10.3%</b>
<b>Activo Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fuente y elaboración: El autor

El análisis vertical de los activos de Corporación Misti indica que las cuentas de mayor relevancia y donde hay que poner mucho detalle en la estimaciones son las cuentas por cobrar y los inventarios. En el caso del activo fijo, debido a la ampliación de plantas y nuevas inversiones, destaca el rubro de inmuebles y maquinarias.

**Tabla 11. Análisis vertical Corporación Misti – Pasivo y Patrimonio**

	2008	2009	2010	2011
<b>PASIVO</b>				
Sobregiros y pagares bancarios	84.3%	77.8%	80.1%	79.4%
Cuentas por pagar comerciales	3.9%	14.3%	10.0%	6.4%
Cuentas por pagar a vinculadas	5.2%	0.2%	0.2%	3.3%
Impuesto a la renta y participaciones por pagar	1.8%	6.4%	7.5%	7.6%
Otras cuentas por pagar	4.8%	1.2%	2.2%	3.2%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>70.0%</b>	<b>58.5%</b>	<b>54.4%</b>	<b>56.9%</b>
Obligaciones financieras	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
<b>Pasivo no Corriente</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.2%</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>70.9%</b>	<b>59.2%</b>	<b>54.8%</b>	<b>57.1%</b>
Capital	38.3%	50.9%	45.2%	46.9%
Reserva legal	8.5%	10.2%	9.0%	9.4%
Otras reservas	0.0%	0.9%	0.0%	0.0%
Resultados acumulados	53.2%	38.1%	45.8%	43.7%
Diferencias de conversión (impuestos diferidos)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>29.1%</b>	<b>40.8%</b>	<b>45.2%</b>	<b>42.9%</b>
<b>Pasivo + Patrimonio Neto</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fuente y elaboración: El autor

En el pasivo la cuenta más importante son los sobregiros, cuyo rubro está muy relacionado con los inventarios de la empresa.

**Tabla 12. Análisis vertical Corporación Misti – Resultados**

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Ventas	100.0 %	100.0 %	100.0 %	100.0 %
Costo de Ventas	-75.5%	-98.8%	-84.0%	-86.3%
<b>Resultado Bruto</b>	<b>24.5%</b>	<b>1.2%</b>	<b>16.0%</b>	<b>13.7%</b>
Gastos de Administración	-2.3%	-2.7%	-4.0%	-3.2%
Otros ingresos	0.0%	0.0%	-1.5%	-0.1%
gastos de ventas	-3.4%	-3.8%	-3.5%	-3.4%
<b>Resultado Operativo EBIT</b>	<b>18.8%</b>	<b>-5.2%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.1%</b>
Ingresos Financieros y netos de operaciones discontinuas	0.6%	0.6%	0.6%	0.3%
Gastos financieros	-2.7%	-2.0%	-0.8%	-0.9%
Participación en los resultados de partes relacionadas				
ingresos div y desvalorización	-5.8%	8.2%	0.0%	0.0%
Ganancia (pérdida) por instrumentos derivados y cambios	-1.9%	1.4%	0.4%	0.6%
<b>Resultado antes de Participaciones e impuestos</b>	<b>9.0%</b>	<b>2.9%</b>	<b>7.1%</b>	<b>7.1%</b>
Participaciones	-0.8%	-0.2%	0.0%	0.0%
Impuesto a la renta	-2.7%	-0.8%	-2.3%	-2.3%
<b>Ganancia/Perdida Neta</b>	<b>5.5%</b>	<b>1.9%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.7%</b>

Fuente y elaboración: El autor

La empresa ha mejorado la estructura de costos, que llegó a 98% de las ventas en el año 2009 (producto de una fuerte expansión de las compras relacionadas con el crecimiento de las cuentas por pagar en este año), la empresa actualmente tiene una estructura de 86% de costo de ventas sobre ventas, mayor al 75% del año 2008, pero es natural que se haya expandido dado que la empresa ha ido pasando de ser exclusivamente comercial a ser una empresa fabricante de productos agroquímicos. Lo saludable de la empresa Misti es que los gastos de ventas se han mantenido al mismo nivel, la empresa ha crecido pero manteniendo la estructura de costos, los gastos administrativos se redujeron de modo relativo, pero ello ayudó a compensar el 2% adicional de costo de ventas, consideramos que la empresa debe mantener el costo de ventas a niveles de 85% de las ventas, con fines de sostener la utilidad neta que esta en el 4.8% de las ventas en los últimos dos años.

El análisis anterior se consolida con los ratios financieros de la empresa, para ello se han dividido estos ratios en las dimensiones de rentabilidad, liquidez, gestión, solvencia y crecimiento.

En materia de rentabilidad, los márgenes netos de la empresa han crecido respecto al obtenido el año 2009, llegando a 4.74% de las ventas en el 2011. Como ya se ha señalado, las ventas crecientes por nuevos productos y marcas han sido la base de los márgenes de ganancia obtenidos.

**Tabla 13. Ratios Financieros Corporación Misti - Rentabilidad**

<b>Rentabilidad</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Margen de utilidad neta	5.48%	1.87%	4.79%	4.74%
Multiplicador financiero	3.43	2.45	2.21	2.33
ROA	10.43%	3.52%	8.30%	8.16%
ROE	35.80%	8.61%	18.39%	19.01%
Margen bruto	24.49%	1.25%	16.04%	13.70%
ROI	30.60%	-11.41%	8.05%	8.22%
EVA	285	(35,256)	(24,217)	(2,987)

Fuente y elaboración: El autor

El multiplicador financiero se estima como activo/patrimonio e indica cuánto se ha generado desde el aporte de los socios, este indicador se ha reducido debido a que los pasivos han crecido a mayor velocidad, no obstante el tamaño de los activos permite generar productividad en la empresa, puesto que su expansión indica que las ventas deben crecer como efecto de las mayores inversiones.

El Retorno sobre activos de la empresa (ROA) llega a 8.16% indicador relativamente bueno y que indica que la empresa está generando retornos operativos o sobre la base del negocio. El Retorno sobre el capital (ROE) ha crecido a 19% ayudado por el mayor endeudamiento de la empresa. El ROE indica el grado de apalancamiento financiero, de modo que la mayor cantidad de pasivos influye en generar un mayor retorno exigido para cubrir dichas deudas.

El margen bruto de la empresa ha decaído debido a la ligera alza del costo de ventas, sin embargo los menores gastos operativos condujeron a que el margen neto sea estable.

El retorno sobre la inversión (ROI) medido como utilidad operativa después de impuestos sobre activos, indica si la empresa está generando rendimientos netos desde las operaciones, es ligeramente mayor al ROA y ha venido creciendo llegando a 8.22% en el año 2011.

El EVA o valor económico agregado de la empresa se mide como los rendimientos operativos netos de la empresa menos el costo de capital, este resultado se aplica sobre el activo total. En este sentido hay que precisar que el ROI mide los

rendimientos netos (ROI por activo operativo que es el activo fijo más capital de trabajo). El EVA se calcula finalmente del siguiente modo:

$$\text{EVA} = \text{Activo Total} * [ (\text{ROI} * \text{Activo Operativo} / \text{Activo Total} ) - \text{CPPC} ]$$

El costo de capital promedio ponderado (CPPC) se obtiene del siguiente modo:

$$\text{CPPC} = \text{Costo de la deuda neto de impuestos} \% \text{ deuda} + \text{Costo de capital propio} \% \text{ capital}$$

El costo de la deuda procede de las memorias de la empresa y se relaciona con los pasivos u obligaciones financieras a corto plazo, debido a que el pasivo a largo plazo es pequeño.

El costo de capital propio se estima del siguiente modo:

$$\text{Costo de capital propio} = \text{tasa libre de riesgo} + \text{beta apalancado} * \text{prima de mercado} + \text{riesgo país.}$$

El beta apalancado resulta del siguiente modo:

$$\text{Beta apalancado} = \text{Beta} * (1 + (1 - t) * (\text{Ratio deuda} / \text{patrimonio}))$$

El beta se obtiene de los estimados sectoriales para Estados Unidos, que aparece en la tabla como Beta especializado en el sector químicos agrícolas. El riesgo país se obtiene desde el bono de Perú (mercados emergentes Perú EMBIG) como rendimiento o spread sobre el bono de los Estados Unidos. La tasa libre de riesgo es el bono soberano de Estados Unidos a 30 años (UST30Y)

Con esos indicadores el costo de capital propio resultó en 6.89% para el año 2011, reduciéndose principalmente por la menor prima de mercado ante la caída global de los mercados financieros en estos años, este costo irá subiendo paulatinamente lo cual afectará los cálculos de valor de la empresa y del EVA.

El costo de de capital CPPC llegó a 4.95% en el año 2011, con lo cual el EVA resultó en -2.9 millones de soles (básicamente porque los activos operativos son el activo fijo más capital de trabajo más otros activos operativos y ello representa alrededor del 50% de los activos totales de la empresa, lo que castiga el estimado del

rendimiento operativo y genera el EVA negativo, el exceso de cuentas por pagar ha redundado en estos efectos negativos.

**Tabla 14. Costo de capital para Corporación Misti**

Calculo costo de capital promedio ponderado	2008	2009	2010	2011
% Deuda	70.86%	59.15%	54.84%	57.09%
% Capital	29.14%	40.85%	45.16%	42.91%
Costo de la deuda	6.00%	7.00%	5.00%	5.00%
Costo de capital	22.68%	19.70%	25.78%	6.89%
tasa de impuestos	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
<b>CCPP</b>	<b>9.59%</b>	<b>10.94%</b>	<b>13.56%</b>	<b>4.95%</b>
Tasa libre de riesgo (UST30Y)	5.19%	4.97%	4.40%	3.00%
Beta (Chemical specialized)	1.08	1.07	1.05	1.09
Beta apalancado	2.92	2.15	1.94	2.11
Prima de mercado	5.06%	5.48%	10.20%	0.82%
Riesgo país (EMBIGP)	2.73%	2.92%	1.57%	2.16%

Fuente y elaboración: El autor

En materia del crecimiento de la empresa tenemos tres indicadores que reflejan la buena marcha de la empresa y del sector, el crecimiento interno de la empresa medido como la tasa de cambio del ROA es 8.3%, midiendo la generación de productividad. Usando el ROE la tasa de crecimiento sostenible ha sido de 27.8%, reflejando la expansión del apalancamiento financiero del negocio.

Mientras que las ventas generan el crecimiento real de 22.62% usando la tasa de variación en las ventas, producto de la mayor demanda sectorial. En resumen las perspectivas de crecimiento de la empresa son bastante sólidas.

**Tabla 15. Ratios Financieros Corporación Misti - Crecimiento**

<b>Análisis de crecimiento</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Crecimiento interno	11.65%	3.65%	9.06%	8.88%
Crecimiento sostenible	55.77%	9.42%	22.53%	23.47%
Crecimiento real		-22.74%	1.67%	22.62%

Fuente y elaboración: El autor

La liquidez de la empresa no ha tenido mayores variaciones, se pasó de 0.51 a 0.50 en los años 2010 a 2011, en el ratio de liquidez ácida, indicando que si bien suben las ventas, la liquidez no se expande debido a que las ventas tienen un alto componente de cuentas por cobrar o ventas al crédito.

El capital de trabajo neto medido como activo corriente menos pasivo corriente, llegó a 258 millones de soles, esto es lo que requiere la empresa para sus compras

del período, dado que son dos campañas al año, el monto resulta alrededor de 129 millones de soles (US\$ 40 millones) para la compra de insumos químicos diversos. El ratio corriente llegó a 1.58, indicando que los activos corrientes cubren el pasivo corriente, pero viendo la razón ácida se señala que la mitad de las obligaciones a corto plazo está cubierta.

**Tabla 16. Ratios Financieros Corporación Misti - Liquidez**

<b>Liquidez</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Capital de trabajo	249,889	182,312	214,701	270,101
Capital de trabajo neto	242,001	163,238	200,993	258,820
Ratio corriente	1.26	1.49	1.63	1.58
Prueba acida	0.43	0.57	0.51	0.50
Relevancia activo corriente	0.88	0.87	0.89	0.90
Ratio de capital de trabajo	0.83	0.72	0.80	0.83
Ratio de efectivo	0.03	0.01	0.01	0.01

Fuente y elaboración: El autor

Los ratios de gestión se muestran en la tabla siguiente y se resumen en ratios promedio de cobro (PPC), ratios promedio de pago (PPP) y ratio promedio de inventarios (PPI). La empresa pasó de 46 días de cobro a 51 días, esto ha sido el causante de que la liquidez no se haya expandido con las mayores ventas y requiere ajustes necesarios para mejorar la posición de pago de la empresa.

El ratio de días de inventario aumentaron de 145 a 148 días, incrementos sustentados en la compra de más productos para los nuevos lanzamientos de abonos líquidos y otros granulados en formatos de mayor aglomeración, así como los principios activos de los productos para fertiriego.

Finalmente los días de promedio de pago pasaron de 6.77 a 8.8, indicando que la empresa tiene que pagar cada semana a sus proveedores mientras que demora 199 días en hacer efectivo sus inventarios y cuentas por cobrar.

Este escenario de gestión que no ha mejorado sino ha empeorado ligeramente también se verifica con la rotación de activos (productividad de la empresa) que ha bajado de 1.9 a 1.72, indicando que los activos corrientes van más rápido que las ventas, es decir las cuentas por cobrar e inventarios se han expandido mucho y deben ser corregidos.

**Tabla 17. Ratios Financieros Corporación Misti - Gestión**

<b>Gestión</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Rotación de cuentas por cobrar	7.73	7.27	7.37	7.00
PPC	46.59	49.52	48.85	51.46
Rotación de inventarios	2.48	3.48	2.39	2.42
PPI	145.20	103.32	150.73	148.47
Rotación de cuentas por pagar	53.17	22.22	26.72	40.93
PPP	6.77	16.20	13.47	8.80
Rotación de activos fijos netos	27.94	23.25	17.78	18.64
Rotación de activos totales	1.90	1.88	1.73	1.72
Rotación de activos operativos	6.01	4.74	3.55	3.54
Brecha de rotaciones	4.11	2.86	1.81	1.82
Ciclo operativo	191.79	152.83	199.58	199.93
Ciclo de conversión de efectivo	185.02	136.63	186.11	191.13
Caja Bancos / Ventas	1.59%	0.39%	0.49%	0.60%
Otras cuentas activo corriente / ventas	1.23%	3.64%	1.86%	1.63%

Fuente y elaboración: El autor

En el caso de la solvencia el endeudamiento de la empresa respecto del activo total ha venido reduciéndose, esto debido a que las deudas a largo plazo se han liquidado, de igual modo el grado de propiedad ha subido (capital sobre activo), los indicadores de deuda a corto plazo sobre activo corriente también han ido en descenso. Estos indicadores muestran que la solvencia de la empresa o su capacidad de gestión del financiamiento a largo plazo es bastante sostenible.

**Tabla 18. Ratios Financieros Corporación Misti - Solvencia**

<b>Solvencia</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Grado de endeudamiento	0.71	0.59	0.55	0.57
Endeudamiento sobre patrimonio	2.43	1.45	1.21	1.33
Grado de propiedad	0.29	0.41	0.45	0.43
Deuda fin CP / activo corriente	72.42%	57.53%	55.21%	57.23%
Pasivo LP / total activos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

Fuente y elaboración: El autor

Hay que señalar que la utilidad operativa sobre gastos financieros es 7 veces mayor, indicador estable desde el año 2008.

Se hizo un análisis comparado de ratios promedio entre la empresa Misti y la empresa SQM de Chile (con estados financieros obtenidos desde la Bolsa de Santiago), esta empresa es líder en el rubro en latinoamérica.

**Tabla 19. Ratios financieros comparados Misti y SQM de Chile**

<b>Liquidez</b>	<b>MISTI PROMEDIO</b>	<b>SQM PROMEDIO</b>
Capital de trabajo	229,251	1,505,698
Capital de trabajo neto	216,263	1,353,551
Ratio corriente	1.49	3.56
Prueba acida	0.50	1.10
Relevancia activo corriente	0.88	0.50
Ratio de capital de trabajo	0.79	0.40
Ratio de efectivo	0.01	0.16
<b>Gestión</b>	<b>PROMEDIO</b>	<b>PROMEDIO</b>
Rotación de cuentas por cobrar	7.34	4.88
PPC	49.11	73.77
Rotación de inventarios	2.69	1.99
PPI	136.93	180.90
Rotación de cuentas por pagar	35.76	7.92
PPP	11.31	45.45
Rotación de activos fijos netos	21.90	1.26
Rotación de activos totales	1.81	0.43
Rotación de activos operativos	4.46	0.652
Brecha de rotaciones	2.65	0.23
Ciclo operativo	186.04	254.67
Ciclo de conversión de efectivo	174.73	209.22
Caja Bancos / Ventas	0.77%	29%
Otras cuentas activo corriente / ventas	2.09%	0.00%
<b>Solvencia</b>	<b>PROMEDIO</b>	<b>PROMEDIO</b>
Grado de endeudamiento	0.60	0.50
Endeudamiento sobre patrimonio	1.61	1.05
Grado de propiedad	0.40	0.48
Multiplicador financiero	2.61	1.98
Deuda fin CP / activo corriente	60.60%	11%
Pasivo LP / total activos	0.00%	32%
<b>Análisis de crecimiento</b>	<b>PROMEDIO</b>	<b>PROMEDIO</b>
Crecimiento interno	8.31%	22.79%
Crecimiento sostenible	27.80%	31.34%
Crecimiento real	0.52%	27.26%
<b>Rentabilidad</b>	<b>PROMEDIO</b>	<b>PROMEDIO</b>
Margen bruto	13.87%	34%
margen neto	4.22%	21%
ROA	7.60%	18.56%
ROE	20.45%	23.86%
ROI	8.86%	15%
EVA	(15,543)	174

Fuente y elaboración: El autor

Como puede verse en el análisis comparado, aún se tiene mejoras pendientes, el margen neto en SQM llega a 34% frente al 14% de Misti, el EVA es positivo (en dólares), el crecimiento del ROA o interno llega a 22.79% frente al 8.35 de Misti, su ventas se expanden en promedio a 27% anual, el ROI de SQM duplica al de Misti. Los ratios de liquidez son el doble entre la empresa chilena y la peruana, SQM tiene un ratio corriente de 3.56 frente al 1.49 de Misti, mientras que la razón ácida es de 1.10 para SQM y 0.50 para Misti.

En el caso de los ratios de gestión, Misti tiene mejoras respecto a la empresa SQM, los promedio de cobro son de 73 días (más alto que Misti), el inventario es de 180 días, mientras que el promedio de pago es de 45 días. Esto hace que SQM tenga un ciclo de conversión de efectivo de 209 días mayor a los 174 días de Misti, sin embargo presenta mayor liquidez, debido sobre todo a que sus pagos son bastante espaciados contra los escasos 7 días de Misti, que urge modificar tomando compras con mayores plazos desde sus socios comerciales.

Los niveles de endeudamiento son similares, excepto el pasivo financiero de corto plazo sobre activos corrientes que es bastante menor 11% de SQM contra el 60% de Misti, lo cual es un buen explicador de la liquidez de la empresa chilena contra los indicadores de liquidez de Misti.

Se puede señalar que Misti tiene una buena gestión respecto a SQM, pero su liquidez y rentabilidad son bajos, mientras que la solvencia a corto plazo es baja, pero a largo plazo es relativamente similar a SQM. Las evidencias indican que el plazo de pago es muy corto, que los costos de ventas son ligeramente crecientes y que ese pago rápido de proveedores exige un creciente endeudamiento de corto plazo cuyos gastos financieros afectan la rentabilidad del negocio, pero cuyo potencial futuro es alto.

#### **4.5. Valor financiero de Corporación Misti SA**

Se estimó el flujo de caja libre para la Corporación Misti, considerando como indicadores clave a los siguientes:

- Un crecimiento de ventas a corto plazo de 0.52% considerando el promedio de los últimos años y atendiendo a que el sector es relativamente sensible a cambios climáticos y otros, además se toma a modo conservador. A mediano plazo se consideró el crecimiento de 2% anual, considerando la expansión promedio del sector agrícola.

- Se tomó como costo de ventas máximo a 86% del último año de análisis. Los gastos de ventas se estimaron en 3.91% de las ventas y los gastos administrativos en 3.05%, acorde al último año de análisis.
- Se estimó el crecimiento de los activos fijos en 5.4 millones de soles, acorde al promedio de expansión de los activos fijos al año 2011.

**Tabla 20. Valorización de la empresa Corporación Misti**

Rubro	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	537,795	540,582	543,383	546,199	557,123	568,266	579,631	591,224	603,048	615,109
Costo de ventas	(463,194)	(465,594)	(468,007)	(470,432)	(479,840)	(489,437)	(499,226)	(509,211)	(519,395)	(529,783)
<b>Margen Bruto</b>	<b>74,602</b>	<b>74,988</b>	<b>75,377</b>	<b>75,767</b>	<b>77,283</b>	<b>78,828</b>	<b>80,405</b>	<b>82,013</b>	<b>83,653</b>	<b>85,326</b>
Gastos administrativos	(16,380)	(16,464)	(16,550)	(16,635)	(16,968)	(17,308)	(17,654)	(18,007)	(18,367)	(18,734)
Otros	(21,020)	(21,129)	(21,239)	(21,349)	(21,776)	(22,211)	(22,655)	(23,109)	(23,571)	(24,042)
<b>EBIT</b>	<b>37,202</b>	<b>37,395</b>	<b>37,588</b>	<b>37,783</b>	<b>38,539</b>	<b>39,310</b>	<b>40,096</b>	<b>40,898</b>	<b>41,716</b>	<b>42,550</b>
Impuestos	(11,161)	(11,218)	(11,277)	(11,335)	(11,562)	(11,793)	(12,029)	(12,269)	(12,515)	(12,765)
Depreciación	28,707	29,784	30,860	31,937	33,013	34,090	35,167	36,243	37,320	38,396
<b>NOPAT</b>	<b>54,748</b>	<b>55,960</b>	<b>57,172</b>	<b>58,385</b>	<b>59,991</b>	<b>61,607</b>	<b>63,234</b>	<b>64,872</b>	<b>66,521</b>	<b>68,181</b>
CAPEX	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)
Inversión Capital de Trabajo Perpetuidad (usando CPPC más alto)	(24,042)	(1,245)	(1,252)	(1,258)	(4,881)	(4,979)	(5,078)	(5,180)	(5,284)	(5,389)
<b>FCF</b>	<b>25,323</b>	<b>49,332</b>	<b>50,537</b>	<b>51,744</b>	<b>49,726</b>	<b>51,245</b>	<b>52,772</b>	<b>54,309</b>	<b>55,854</b>	<b>55,877</b>

Fuente y elaboración: El autor

- Se tomaron como períodos promedio de inventarios a 136 días, el período de cobro en promedio se estimó en 49 días y el período promedio de pago se estimó en 11 días.
- La tasa de costo de capital se estimó en 5.38%, considerando los promedio de tasa libre de riesgo, de prima de mercado, de riesgo país y demás indicadores necesarios para el cálculo de costo de capital propio y costo de la deuda.
- Para el valor de desecho se usó el dato de CPPC del año 2010, estimado en 14%

Con estos indicadores se estimó el flujo de caja libre que se muestra en la tabla anterior, el valor actual de ese flujo de caja se estimó en 664.189 millones de soles, restando el actual pasivo de largo plazo (708 mil soles) , el saldo neto queda en 663.481 millones de soles , que dividido entre el número de acciones (62.563.943) nos da un **valor por acción de 10.60 soles.**

**Tabla 21. Valorización de la empresa Corporación Misti escenario riesgoso**

<b>Rubro</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Ventas	535,023	535,023	535,023	535,023	540,373	545,777	551,235	556,747	562,315	567,938
Costo de ventas	(486,506)	(486,506)	(486,506)	(486,506)	(491,371)	(496,285)	(501,248)	(506,260)	(511,323)	(516,436)
<b>Margen Bruto</b>	<b>48,517</b>	<b>48,517</b>	<b>48,517</b>	<b>48,517</b>	<b>49,002</b>	<b>49,492</b>	<b>49,987</b>	<b>50,487</b>	<b>50,992</b>	<b>51,502</b>
Gastos administrativos	(20,166)	(20,166)	(20,166)	(20,166)	(20,368)	(20,571)	(20,777)	(20,985)	(21,195)	(21,407)
Otros	(24,783)	(24,783)	(24,783)	(24,783)	(25,031)	(25,281)	(25,534)	(25,789)	(26,047)	(26,308)
<b>EBIT</b>	<b>3,568</b>	<b>3,568</b>	<b>3,568</b>	<b>3,568</b>	<b>3,604</b>	<b>3,640</b>	<b>3,676</b>	<b>3,713</b>	<b>3,750</b>	<b>3,788</b>
Impuestos	(1,070)	(1,070)	(1,070)	(1,070)	(1,081)	(1,092)	(1,103)	(1,114)	(1,125)	(1,136)
Depreciación	28,707	29,784	30,860	31,937	33,013	34,090	35,167	36,243	37,320	38,396
<b>NOPAT</b>	<b>31,205</b>	<b>32,281</b>	<b>33,358</b>	<b>34,434</b>	<b>35,536</b>	<b>36,638</b>	<b>37,740</b>	<b>38,842</b>	<b>39,945</b>	<b>41,048</b>
CAPEX	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)
Inversión Capital de Trabajo	(59,383)	(0)	(0)	(0)	(2,756)	(2,784)	(2,812)	(2,840)	(2,868)	(2,897)
Perpetuidad (usando CPPC más alto)										260,815
<b>FCF</b>	<b>(33,561)</b>	<b>26,898</b>	<b>27,975</b>	<b>29,051</b>	<b>27,397</b>	<b>28,471</b>	<b>29,545</b>	<b>30,619</b>	<b>31,693</b>	<b>293,583</b>

Fuente y elaboración: El autor

La tabla anterior estima el flujo de caja libre considerando escenarios de riesgo para la empresa, también puede decirse que es un entorno pesimista o adverso. Para este escenario se consideró los siguientes criterios:

Crecimiento de las ventas de 0% a corto plazo y 1% a largo plazo

Costo de ventas de 90% de las ventas, gastos administrativos de 3.8% y gastos de ventas de 4.63%, para esto se ha agregado a los costos estimados antes el 50% de la desviación estándar de los últimos años como criterio pesimista.

Las inversiones llegan a 5.4 millones de soles igual al caso base

Los días de cobro han empeorado a 51, los días de inventarios han pasado a 159 y los días de pago han mejorado a 15.

El costo de capital es similar al caso base de 5.38%

Con estos resultados, el valor actual del flujo de caja libre se estimó en 315.829 millones de soles, descontando la deuda a largo plazo se tiene un valor de la empresa de 315.121 millones de soles, que equivalen a **5.04 soles por acción**.

La caída respecto al valor de la empresa en el caso esperado ha sido de 48%, producto de un empeoramiento del crecimiento del mercado y de los ratios de gestión.

**Tabla 22. Valorización de la empresa usando indicadores óptimos**

Rubro	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	680,871	866,477	1,102,679	1,403,270	1,594,536	1,811,872	2,058,831	2,339,451	2,658,319	3,020,649
Costo de ventas	(447,961)	(570,075)	(725,478)	(923,244)	(1,049,083)	(1,192,073)	(1,354,553)	(1,539,180)	(1,748,971)	(1,987,356)
<b>Margen Bruto</b>	<b>232,910</b>	<b>296,401</b>	<b>377,201</b>	<b>480,026</b>	<b>545,453</b>	<b>619,799</b>	<b>704,278</b>	<b>800,271</b>	<b>909,348</b>	<b>1,033,293</b>
Gastos administrativos	(88,922)	(113,163)	(144,011)	(183,269)	(208,248)	(236,633)	(268,886)	(305,535)	(347,179)	(394,500)
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>143,987</b>	<b>183,239</b>	<b>233,189</b>	<b>296,757</b>	<b>337,205</b>	<b>383,166</b>	<b>435,392</b>	<b>494,736</b>	<b>562,169</b>	<b>638,793</b>
Impuestos	(43,196)	(54,972)	(69,957)	(89,027)	(101,162)	(114,950)	(130,618)	(148,421)	(168,651)	(191,638)
Depreciación	28,707	29,784	30,860	31,937	33,013	34,090	35,167	36,243	37,320	38,396
<b>NOPAT</b>	<b>129,498</b>	<b>158,051</b>	<b>194,093</b>	<b>239,667</b>	<b>269,057</b>	<b>302,307</b>	<b>339,941</b>	<b>382,559</b>	<b>430,838</b>	<b>485,551</b>
CAPEX	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)	(5,383)
Inversión Capital de Trabajo	(98,537)	(85,815)	(109,208)	(138,978)	(88,432)	(100,485)	(114,181)	(129,744)	(147,429)	(167,523)
Perpetuidad (usando CPPC más alto)										1,834,298
<b>FCF</b>	<b>25,578</b>	<b>66,853</b>	<b>79,502</b>	<b>95,306</b>	<b>175,242</b>	<b>196,438</b>	<b>220,377</b>	<b>247,431</b>	<b>278,027</b>	<b>2,146,943</b>

Fuente y elaboración: El autor

La tabla anterior muestra el flujo de caja libre considerando los estimados obtenidos por la empresa líder como SQM de Chile, los criterios han sido los siguientes:

- Crecimiento de las ventas a corto plazo 27% anual y a largo plazo 6.82% anual
- El costo de ventas sobre ventas se estima en 65% de acuerdo a reportes de SQM, el gasto administrativo y de ventas llega a 13%.
- La inversión se mantiene en 5.38 millones de soles
- Se toma en cuenta los ratios de gestión de SQM, que son promedio de días de cobro de 74 días, el ratio de inventario es de 181 días, el ratio de días de pago se tomó en 45 días.

- El costo de capital fue estimado en 12.63%, un costo de la deuda de 3.77% y un costo de capital de 13.96% que se promediaron usando un CPPC. El riesgo país es de 1.7%, el rendimiento en el mercado chileno (Índice ETF MSCI Chile ) de 15.69%, con una tasa libre de riesgo de 2%, todos en datos de la Bolsa de Santiago.
- El valor de desecho a perpetuidad se estimó usando como tasa de descuento de 23.9% considerando al ROE de la empresa SQM y como tasa de crecimiento del flujo se tomó el 6.82% ligado a las ventas.

Con esta información, el valor de la empresa Misti sería de 1,323.83 millones de soles, quitando la deuda de largo plazo, resulta en 1,323.122 millones de soles, con lo cual el valor de la empresa resulta **en 21.15 soles por acción**. El crecimiento del valor de la empresa sube en 99% respecto del período base.

**Tabla 23. Indicadores de la valorización de la empresa**

<b>Indicador</b>	<b>Optimista</b>	<b>Pesimista</b>	<b>Esperado</b>
<b>Precio por acción</b>	<b>21.15</b>	<b>5.04</b>	<b>10.60</b>
Price sales ratio	1.94	0.59	1.23
Precio / Ebitda	7.66	9.76	10.07
Precio / FCF	51.73	(9.39)	26.20
EV / EBITDA	7.67	9.79	10.08
EV / EBIT	9.19	88.52	17.85

Fuente y elaboración: El autor

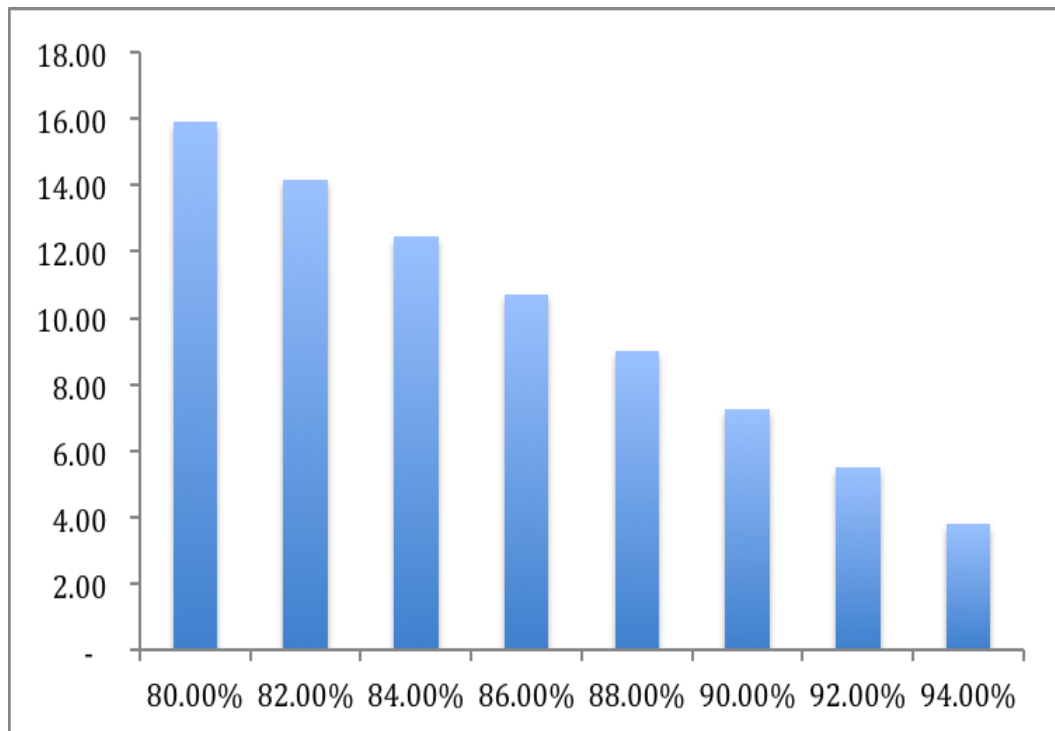
La tabla anterior resume indicadores clave para la valorización de la empresa Misti y los escenarios antes señalados. El ratio de precio (o valor de la empresa) sobre ventas (price sales) esperado es de 1.23 veces, pero podría llegar a 0.59. En el caso del precio de la acción sobre la utilidad antes de impuestos, este valor esperado es de 10.07 mayor a todos los escenarios. El ratio del valor de la empresa o precio sobre flujo de caja libre (FCF) es de 26 en el caso esperado mientras que negativo en el escenario adverso, hay que considerar que se trata de la cja neta y ventas del primer año.

El valor actual neto del flujo de caja (VA) sobre utilidad antes de impuestos es de 10 veces, mientras que sobre el EBIT es de 17 veces, en estos casos mayor al generado en los flujos de caja pesimista u optimista.

Se puede decir que el valor esperado presenta cifras bastante sólidas y estables, de modo que el valor de la empresa estará en el precio estimado de 10.60 soles por acción.

Un análisis de sensibilidad unidimensional indicó que la variable clave en la empresa Misti es esta:

**Fig. 12. Valor por acción ante cambios en el costo de ventas (%)**

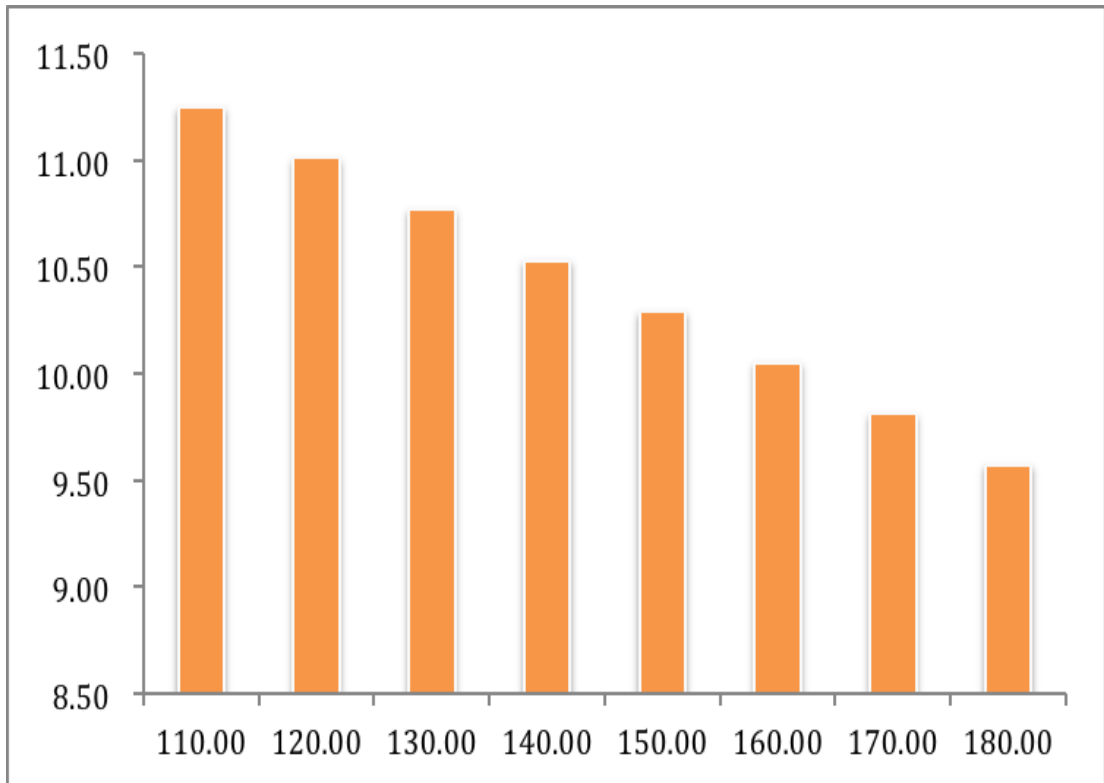


Fuente y elaboración: El autor

Si el costo de ventas es el 80% de las ventas, el valor por acción puede llegar a 15.91 soles, pero si este costo va subiendo y llega a 94% de las ventas, el valor por acción será de 3.79 soles, hay que notar que en todos los casos el valor supera al 1.6 con que la empresa cotizó en bolsa el año 2008, de modo que su crecimiento es sólido y su valor fundamental permite señalar que es una inversión rentable en el tiempo.

De igual modo se estimó el valor por acción ante cambios en el ratio de días de inventario, se encuentra si el período de inventarios es de 11.25 soles por acción, mientras que si este ratio sube a 180 días de inventario el valor de la acción baja a 9.57 soles por acción, de modo que el costo de ventas es la variable que más impacto tiene en el valor por acción.

**Fig. 13. Valor por acción ante cambios en el período promedio de inventarios**



Fuente y elaboración: El autor

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

La empresa Corporación Misti es peruana de capitales mayormente colombianos (grupo OFD) se desenvuelve en el sector agrícola, puesto que su gama de productos abarca fertilizantes nitrogenados, fosfatados o con potasio, además tiene fertilizantes líquidos y mezclas diversas incluyendo abonos orgánicos o naturales. En este contexto el **sector agrícola demandante ha crecido** en 5% promedio anual desde el año 2004, mientras que en el caso sólo del sector agroexportador su crecimiento ha sido de 7 veces respecto del año 2003, llegando a 4.8 mil millones de dólares, el 10% del valor las exportaciones nacionales, factores de crecimiento han sido la demanda externa y el impulso crediticio sectorial.

Por el lado de los insumos clave para la empresa, **el precio internacional de urea se incremento** en 2.5 veces desde el año 2009 (el azufre subió 3.5 veces), lo que indica costos crecientes para la empresa que debido a la naturaleza del agro peruano aún puede trasladar al productor pequeño, pero que es más complejo trasladar al productor grande o agro exportador, no obstante la ventaja es que las importaciones directas tienen costos parecidos o mayores debido a la escala de la empresa.

**Corporación Misti tiene el 36% del mercado de fertilizantes y su competidor más fuerte es Molinos Cía**, sin embargo su entrada a nuevos fertilizantes como los líquidos o el cambio a dos canales comerciales: agroindustrias y consumo (incluye jardinería de hogares) ha hecho que en el canal agroindustria tenga más del 50% de participación. Además la empresa maneja canales de financiamiento directo y participa de todas las cadenas productivas con créditos bancarios hacia el sector agrario.

**Los activos de la empresa Misti son de 310 millones de soles y han crecido** debido a nuevas inversiones (almacenes en Pisco y Salaverry), además de una planta procesadora de abonos líquidos en Paita (con lo cual el almacenaje sube en 80 mil tm y el procesamiento en 60 mil tm de abonos), El rubro principal del activo son los inventarios, cuentas por cobrar y la planta, en inventarios se tiene 190 millones de soles (creciendo en 24% al ritmo de las ventas), mientras que por cobrar existen 76 millones (creciendo en 29% a mayor ritmo que las ventas mientras que las otras cuentas por cobrar se elevan o encima del 100% anual), montos elevados debido a la estructura del negocio y manejo comercial, aspectos que irán optimizándose.

**En pasivos la empresa** tiene 177 millones de soles, principalmente por pasivos financieros de corto plazo que llegan a 140 millones (creciendo en 28% para sostener el inventario), evidenciando los créditos para importaciones de grandes volúmenes (garantizados con warrants de almacenaje) y cuyo vencimiento es corto, la empresa en el futuro aprovechará sus conexiones a sus socios internacionales para reducir esta exposición.

El capital asciende a 62 millones de soles, creciendo debido a la entrada del grupo OFD con empresas en México, Colombia, Panamá Costa Rica y Bolivia, a ello hay que añadirle el buen desempeño de la empresa en los años recientes logrando resultados acumulados por 58 millones de soles.

La empresa factura anualmente 535 millones de soles (creciendo en 22%), con un costo de ventas que es el 86% de lo vendido, mientras que sus gastos administrativos se estabilizaron en 17 millones de soles (con una ligera caída de 1.9%) y los gastos de ventas han subido a 17.9 millones de soles (creciendo en 16.7%), producto del mayor esfuerzo comercial ante los nuevos planes de la empresa en desarrollar sus canales agroindustriales y consumo hogar.

La empresa tiene ganancias cambiarias, pero este es un riesgo latente, el año 2013 el tipo de cambio subió y eso afectará el negocio, por lo cual los créditos para compras deben ser más largos y se debe usar instrumentos de cambio a plazo en el mercado.

La rentabilidad de la empresa es de 8% usando el ROA y de 19% usando el ROE (indicando un creciente apalancamiento financiero) lo que indica márgenes razonables, sin embargo el EVA de la empresa es negativo, debido principalmente a que los activos operativos llegan a ser bajos respecto del activo total, explicado por el alto nivel de endeudamiento a corto plazo. El costo de capital de la empresa se estimó en 4.95% para el año 2011, pero es bastante variable llegando a ser 13.56% en el año 2010, de modo que el promedio se usa para valorizar la empresa.

El crecimiento de la empresa usando los ratios de rentabilidad, puede ir de 8.8% a 23%, de modo que es una empresa con mucho potencial pues crece más que el sector. En el caso comparado con SQM de Chile el crecimiento va de 22% a 31%, lo que indica un alto potencial de esta empresa y explica sus niveles de mayor liquidez.

En el caso de la liquidez, la razón ácida se ha mantenido en 0.5 y el ratio corriente fue de 1.58, la distancia se explica por el alto volumen de los inventarios. Hay que decir que el capital de trabajo por campaña llega a 129 millones de soles (dos al año), el ratio de efectivo sobre ventas si se ha venido reduciendo producto del alto nivel de crédito a clientes.

Los indicadores de gestión se resumen en 51 días promedio de cobro, 148 días promedio de almacenaje y 9 días promedio de pago, lo que implica que el ciclo de efectivo es de 191 días, bastante grande lo que afecta la liquidez de la empresa. El análisis comparado con SQM de Chile indica que ellos tienen un ciclo de efectivo de 209 días pero una liquidez ácida de 1.10, producto de un bajo endeudamiento a corto plazo (11% contra 60% promedio de Misti) y además de un menor costo de ventas que llega a 65% de lo vendido, indicando una rentabilidad superior a Misti pues su ROA llega a 18.56%, de modo que optimizar los costos de ventas también es recomendable.

La solvencia es bastante adecuada, se ha reducido el grado de endeudamiento a largo plazo, pero hay en los últimos años progresivamente ha ido subiendo la deuda de corto plazo, lo cual se asocia a las ventas pero debe estabilizarse usando los canales de los socios internacionales.

El valor de la empresa Misti considerando sus indicadores financieros actuales y un nivel de crecimiento de ventas que no supere el 2% (la mitad del crecimiento sectorial) llega a 10.60 soles por acción, siendo en total 663.4 millones de soles.

Si consideramos que el mercado agrícola no crece, elevamos a 90% el costo de ventas y los gastos operativos suben, entonces el valor de la empresa llega a 5.04 soles por acción, una caída de 48% respecto al monto inicial, siendo en total 315.8 millones de soles por la empresa.

Si tenemos una política más eficiente manejando los costos de ventas a 65%, con un crecimiento del mercado de 6.8% a largo plazo y elevando los gastos administrativos y de ventas a 13%, tomando un ciclo de efectivo de 210 días, en todos los casos usando a SQM de Chile como comparador, el valor de la empresa llega a 21.15 soles por acción, en total 1,232.1 millones de soles.

El valor por acción es bastante sensible al costo de ventas en primer lugar y a las políticas de gestión de inventarios en segundo lugar, claro que si el mercado se reduce habría un efecto, pero ellos se mitiga mediante optimización de los inventarios, manejo de las cuentas por cobrar y mejorar los costos operativos al nivel del comparador internacional usado.

La empresa tiene un alto potencial de desarrollo futuro de modo que sus inversionistas deben seguir apostando al crecimiento, en caso de una nueva salida a Bolsa, con seguridad sus precios por acción serán mucho mayores a los logrados el año 2009, de modo que se recomienda su inversión como una empresa con muy buenos fundamentos para el futuro.

## BIBLIOGRAFIA

1. Active Partner (S.F.). Consultado el día 29 de Abril de 2013 de la Word Wide Web: <http://www.activepartner.es/Glosario-de-terminos/?GLOSARIO=s#P155>
2. Apaza, M. (2001). Finanzas para Contadores Aplicado a la Gestión Empresarial. Instituto de Investigación El Pacífico E.I.R.L. Perú.
3. Apaza, M. (2005). Planeación Financiera, Flujo de Caja y Estados Financieros Proyectados. Instituto de Investigación El Pacífico. Perú.
4. Apaza, M. (2009). Elaboración e Interpretación de los Nuevos EE.FF. según NIIF y PCGE. Grupo Acrópolis S.A.C. Perú.
5. Apaza, M. (2011). Estados Financieros – Formulación – Análisis – Interpretación conforme a las NIIF's y al PCGE. Instituto Pacífico S.A.C. Perú.
6. Avolio, B. (2003). Contabilidad Financiera. Análisis de Estados Financieros. Perú.
7. Bernstein, Leopold (1996) Análisis de Estados Financieros, teoría. Aplicación e interpretación, Mc Graw Hill.
8. Briceño, P. (2013). La importancia de la información financiera. Consultado el día 29 de Abril de 2013 de la Word Wide Web: <http://blogs.gestion.pe/deregresoalobasico/2013/01/la-importancia-de-la-informaci.html>
9. Cohen, Daniel y Asín, Enrique (2000). Sistemas de información para los negocios. Un enfoque de toma de decisiones. 3ra Edición. México.
10. Damodarán, A. (2011) *Data sets for Capital Cost and betas*. Stern Business School. En: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
11. Effio, F. (2008). Finanzas para Contadores. Asesor Empresarial. Perú.
12. Ferrer, A. (2005). Formulación, Análisis e Interpretación de los EE.FF en sus ocho fases más importantes. Pacífico Editores. Perú.

13. Flores, J. (2000). Contabilidad Gerencial. Marco Teórico-Aplicación Práctica. CECOF Asesores. Perú.
14. Flores, J. (2007). Análisis e Interpretación de Estados Financieros. CECOF Asesores. Perú.
15. Flores, J. (2008). Estados Financieros. Entrelíneas S.R.L. Perú.
16. Flores, J. (2010). Flujo de Caja y el Estado de Flujos de Efectivo. Asesor Empresarial. Perú.
17. Forsyth, J. (2004). Finanzas empresariales: Rentabilidad y Valor. Perú.
18. Franco, P. (2004). Evaluación de estados financieros: ajuste por inflación y análisis financiero. 3ra ed. corregida. Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico. Perú.
19. Gastelo, A. Incidencia de las contingencias del Impuesto a la Renta 2009 en la situación económica financiera de la Empresa Agroindustrial Tumán S.A.A. (2012). Perú-Lambayeque.
20. Martínez, Pilar (2013) La importancia de la toma de decisiones. Glosario de términos. Universidad de Murcia. España.
21. Porter, M.E. (1980) Competitive Strategy, Free Press, New York, 1980
22. Rivero, E. (2002). Contabilidad I. Apuntes de estudio 12. Universidad del Pacífico. Perú.
23. Zans, W. (2009). Estados Financieros. Formulación, análisis e interpretación. Editorial San Marcos E.I.R.L. Perú.
24. Zeballos, E. (1998). Contabilidad General. AVC Sistemas. Perú-Arequipa.