



**INFORME FINANCIERO**

**VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.**

# CONTENIDO

- Estado de situación financiera 2013 – 2014.....
- Estado de resultados 2013 - 2014.....
- Flujo de caja libre.....
- Flujo de caja financiero.....
- Flujo de capital invertido.....
- Tendencia.....
  - a. Proyección de Estados de Resultados.....
  - b. Planificación de Flujos 2015 -2019.....
  - c. Flujo de caja libre Proyectado.....
  - d. Flujo de caja financiero Proyectado.....
  - e. Flujo de capital invertido Proyectado.....
- Análisis de sensibilidad.....



## Estado de situación financiera 2013 – 2014

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.				
ESTADOS FINANCIEROS  Individual   TRIMESTRE  al 31 de Marzo del 2015 ( en miles de DOLARES )				
CUENTA	NOTA	31 del Marzo del 2015	iembre del 2014	
		2,015	2,014	2,013
<b>Activos</b>				
<b>Activos Corrientes</b>				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo		69,104	35,142	132,121
Otros Activos Financieros (VN)		28,567	31,684	77,696
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)		45,550	46,849	93,122
Otras Cuentas por Cobrar (neto)		93,566	98,794	138,407
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas		1,599,845	1,505,103	887,582
Inventarios		30,225	34,750	39,365
<b>Total Activos Corrientes</b>		<b>1,866,857</b>	<b>1,752,322</b>	<b>1,368,293</b>
<b>Activos No Corrientes</b>				
Otros Activos Financieros		317	-	17,766
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas		724,673	724,780	725,123
Otras Cuentas por Cobrar		10,637	10,954	9,141
Propiedades, Planta y Equipo (neto)		290,345	288,909	250,698
Activos intangibles distintos de la plusvalía		290,576	291,627	306,477
Activos por impuestos diferidos		22,620	21,378	9,045
<b>Total Activos No Corrientes</b>		<b>1,339,168</b>	<b>1,337,648</b>	<b>1,318,250</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>		<b>3,206,025</b>	<b>3,089,970</b>	<b>2,686,543</b>
<b>Pasivos y Patrimonio</b>				
<b>Pasivos Corrientes</b>				
Otros Pasivos Financieros (DCP)		342,116	296,374	185,083
Cuentas por Pagar Comerciales		87,302	100,807	117,576
Otras Cuentas por Pagar		35,253	42,711	72,739
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas		489,409	393,787	68,127
<b>Total Pasivos Corrientes</b>		<b>954,080</b>	<b>833,679</b>	<b>443,525</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>				
Otros Pasivos Financieros		632,441	625,815	609,409
Otras provisiones		48,389	48,555	68,169
Pasivos por impuestos diferidos		58,041	60,331	45,890
Otros pasivos no financieros		-	-	-
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>		<b>738,871</b>	<b>734,701</b>	<b>723,468</b>
<b>Total Pasivos</b>		<b>1,692,951</b>	<b>1,568,380</b>	<b>1,166,993</b>
<b>Patrimonio</b>				
Capital Emitido		1,531,743	1,531,743	1,427,768
Acciones Propias en Cartera		-240,425	-240,342	-233,856
Otras Reservas de Capital		128,872	128,134	116,746
Resultados Acumulados		109,793	119,427	210,273
Otras Reservas de Patrimonio		-16,909	-17,372	-1,381
<b>Total Patrimonio</b>		<b>1,513,074</b>	<b>1,521,590</b>	<b>1,519,550</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>3,206,025</b>	<b>3,089,970</b>	<b>2,686,543</b>

## Estado de resultados 2013 – 2014

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.				
ESTADOS FINANCIEROS   Individual   TRIMESTRE I al 31 de Marzo del 2015 ( en miles de DOLARES )				
CUENTA	NOTA	Acumulado del 01 de Enero al 31 de Marzo 2015	Acumulado del 01 de Enero al 31 de Diciembre 2014	Acumulado del 01 de Enero al 31 de Diciembre 2013
Ingresos de actividades ordinarias		128,465	631,898	734,962
Costo de Ventas		-108,332	-554,750	-590,709
Ganancia (Pérdida) Bruta		20,133	77,148	144,253
Gastos de Ventas y Distribución		-4,687	-28,493	-27,567
Gastos de Administración		-6,999	-38,135	-39,521
Otros Ingresos Operativos		9,140	40,615	45,916
Otros Gastos Operativos		-4,177	-27,691	-25,524
Ganancia (Pérdida) por actividades de operación		13,410	23,444	97,557
Ingresos Financieros		23,380	61,124	33,373
Gastos Financieros		-17,515	-46,330	-21,553
Diferencias de Cambio neto		-12,718	-17,235	-21,599
Otros ingresos (gastos) de las subsidi		-	65,924	117,599
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias		6,557	86,927	205,377
Gasto por Impuesto a las Ganancias		-5,260	-13,628	-37,116
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio		1,297	73,299	168,261

## Flujo de caja libre

DATA			
	2013	2014	Diferencia
Utilidad antes de intereses e impuestos EBIT	97,557.00	23,444.00	-74,113.00
<Impuestos sobre EBIT>	33,570.00	9,189.80	-24,380.20
Cambio en impuestos diferidos	-8,204.00	14,441.00	22,645.00
Utilidad neta operativa menos impuestos ajustado	55,783.00	28,695.20	-27,087.80
Depreciación	6,862.00	7,830.00	968.00
Amortización			
Flujo de Caja Bruto	62,645.00	36,525.20	-26,119.80
Incremento en capital de trabajo	206,568.00	151,178.00	-55,390.00
Gastos de capital	39,618.00	46,041.00	6,423.00
Inversión en Goodwill			
Incremento en otros activos netos	1,654.00	801.00	-853.00
Inversión Bruta	247,840.00	198,020.00	-49,820.00
Flujo de Caja Bruto	62,645.00	36,525.20	-26,119.80
<Inversión Bruta>	247,840.00	198,020.00	-49,820.00
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>-185,195.00</b>	<b>-161,495</b>	<b>23,700.20</b>

Para el presente análisis del Flujo de Caja Libre, se debe considerar que la empresa Volcan Compañía Minera S.A.A. atraviesa una seria crisis debido a la coyuntura de la baja del precio de los metales en el sector minero.

El por ello que se puede observar como primera variación la disminución del resultado en el año 2014 visto en el EBIT. Ello debido principalmente a que han disminuido las ventas como consecuencia de la baja de los precios de los metales.

Asimismo se puede determinar que en el año 2014 en comparación con el 2013, la variación de los impuestos diferidos ha sido mínima, lo que no genera mayor impacto en el flujo de caja.

De otro lado en el año 2014 ha habido un incremento de la depreciación debido a que se han realizado adquisiciones de activo fijo (maquinaria y equipo y obras en uso).

En el año 2014 se puede observar una disminución del capital de trabajo por la crisis que atraviesa el sector debido a la baja del precio del mineral lo que ha generado que no surjan variaciones importantes en sus componentes (cuentas por cobrar y cuentas por pagar).

Se observa que la empresa en el año 2014 versus el año anterior invirtió un 30.9% en activo fijo con respecto a qué ejemplo ventas o tasa de crecimiento o activo total, mientras que para el

siguiente año solo invirtió 0.5% con lo cual se genera una disminución en los gastos de capital de S/ 23,700 para el año 2014.



Finalmente, se aprecia que VOLCAN pasa de un flujo de caja negativo en el año 2014 debido a una alta inversión en capital de trabajo, para alcanzar un flujo positivo equivalente a S/. 161,495 en el año 2014 debido a una menor inversión en el capital de trabajo.



## Flujo de caja financiero

FLUJO DE CAJA FINANCIERO		
	2013	2014
Cambio en valores negociables	53,723	-46,012
Ingresos por intereses (después de impuestos)	23,361	42,787
Disminución de la deuda	-127,697	-97,557
Gastos por intereses (después de impuestos)	15,087	32,431
Dividendos	-205,348	-2,040
Ajuste de R. Acumulados	247,395	98,445
Recompra de acciones	-144,994	-103,975
Flujo de caja financiero	-185,195	-161,495

Se puede concluir que la empresa está recuperando efectivo dado que está invirtiendo menos en los valores negociables, bajando su deuda y repartiendo menos dividendos a sus accionistas con el fin de aumentar su caja.

Esta cuenta reconoce el costo del financiamiento de la empresa a través de los dividendos e intereses (debido a que baja su deuda)

## Capital Invertido

FLUJO DE CAPITAL INVERTIDO		
	2,013	2,014
Activos corrientes (sin valores negociables)	1,290,597	1,720,638
<Pasivo corriente que no genere intereses	-258,442	-537,305
Capital de trabajo neto	1,032,155	1,183,333
Planta y equipo neto	250,698	288,909
Goodwill	-	-
Otros activos operativos netos	999,383	1,000,184
Capital invertido	2,282,236	2,472,426
Deuda	794,492	922,189
Acciones comunes + utilidad retenida	1,519,550	1,521,590
Provisión de impuestos por pagar	45,890	60,331
Valores negociables	-77,696	-31,684
Capital invertido	2,282,236	2,472,426

Se muestra un pequeño incremento del Capital de Trabajo para los años 2013 y 2014,

El capital social no ha sufrido variaciones, lo que ha variado son las utilidades retenidas que han disminuido producto de los menores resultados en los dos últimos años.

Los menores resultados se deben a un incremento de los costos los cuales están dolarizados y han sufrido un aumento por la variación del tipo de cambio.

La deuda ha crecido y de corto plazo (préstamo sindicado). Esta empresa se financia por capital propio.

## TENDENCIA DE FLUJO PROYECTADO

ESTADO DE RESULTADOS HISTORICOS		ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS ANUALES					
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
634,295	734,962	631,898	658,518	660,970	647,457	658,863	652,343

### PREMISAS

- Fuente de Fondo
  - Financiamiento a través de un préstamo bancario con una TEA de 8.5% de US\$ 100 millones amortizables en 5 años.
  - Aporte de Capital por los accionistas de US\$ 50 millones
  - Adquisición de Scoops ( Vehículos mineros) por US\$ 70 millones, que tendría una vida útil de 4 años, correspondiendo un 20% de depreciación anual
  - Capital de Trabajo de US\$ 20 millones
- Utilización de Fondos
  - Adquisición de Maquinaria y Equipo de excavación minera por US\$ 60 millones, el mismo que tendrá una vida útil de 10 años , lo que le correspondería un 10% de depreciación anual
  - Utilización como porcentaje de inflación el 3% , un punto más a lo estimado por el BCR para el cierre del año 2015
  - Distribución de Dividendos a los accionistas será de 30% anual de la Utilidad Neta del Ejercicio.

**ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS**

VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.

FLUJO DE CAJA DISPONIBLE PROYECTADO

CUENTA	PROYECCION					
	2,014	2,015	2,016	2,017	2,018	2,019
<b>FUENTES DE FONDO</b>						
(1) Ingresos por Operaciones	-	658,518	660,970	647,457	658,863	652,343
(2) Financiamiento ( Leasing)						
(4) Capital	100,000					
	50,000					
<b>TOTAL DE FONDOS</b>	<b>150,000</b>					
<b>USO DE FONDOS</b>						
Scoop ( Vehículos de Mina)	-					
	70,000					
Maquinaria y Equipo	-					
	60,000					
Capital de Trabajo Neto	-					
	20,000					
<b>TOTAL USOS</b>	<b>-150,000</b>					
Costo de Mercadería Vendida		-492,684	-	-	-492,943	-488,065
<b>UTILIDAD BRUTA</b>		<b>165,833</b>	<b>166,451</b>	<b>163,048</b>	<b>165,920</b>	<b>164,278</b>
Gastos Operativos						
	31,815	31,846	31,675	31,819	14,237	
Depreciación	-	-	-	-	-	-
	23,500	23,500	23,500	23,500	6,000	
UAI						
	174,148	174,796	171,223	174,239	172,515	
Gastos Financieros						
	8,039	6,336	4,727	3,206	1,771	
Ingresos / Otros gastos Financieros						
	27,305	27,406	26,846	27,319	27,049	
<b>UAI</b>		<b>193,413</b>	<b>195,866</b>	<b>193,342</b>	<b>198,352</b>	<b>197,793</b>
Impuestos						
	58,024	58,760	58,003	59,506	59,338	
<b>Utilidad Disponible</b>		<b>135,389</b>	<b>137,106</b>	<b>135,340</b>	<b>138,846</b>	<b>138,455</b>
Más Depreciación						
	23,500	23,500	23,500	23,500	6,000	
Menos Capital de Trabajo						
	3,000	3,450	3,968	4,563	5,020	
<b>FLUJO DE FONDOS BRUTO</b>		<b>155,889</b>	<b>157,156</b>	<b>154,872</b>	<b>157,784</b>	<b>139,435</b>
Menos Amortización de Deuda						
	19,608	19,223	18,846	18,477	18,115	
<b>FLUJO DE FONDOS NETO SIN DIVIDENDOS</b>	<b>70,000</b>	<b>136,281</b>	<b>137,933</b>	<b>136,026</b>	<b>139,307</b>	<b>121,320</b>
Dividendos						
	40,617	41,132	40,602	41,654	41,536	
<b>FLUJO DE FONDOS NETO S</b>	<b>70,000</b>	<b>95,635</b>	<b>96,801</b>	<b>95,424</b>	<b>97,653</b>	<b>79,784</b>

- Se ha realizado la evaluación de los últimos 4 periodos de la Compañía (2011-2014) para determinar las variables que permitirán la proyección de los Ingresos, Costos, Gastos e Impuesto a la Renta de los años 2015-2019. Para ellos se ha decidido ser bastante conservadores sobre todo en los ingresos y costos, considerando la disminución del precio del mineral en el 2015.
- El Costo de Venta representa el 75% de los ingresos, los gastos operativos e ingresos operativos representan el 14% y 15% respectivamente de los Ingresos.
- Los Ingresos Financieros y los gastos financieros (sin considerar los



interese de la deuda adquirida por la adquisición de activo fijo), representan el 8% y 7% respectivamente de los ingresos de la compañía.

- Se está considerando como tasa de Impuesto a la Renta el 30% de la Utilidad Contable, considerando un efecto conservador ya que según la evaluación realizada en los últimos 4 años la tasa del Impuesto ha sido menor al 20% de la Utilidad contable.
- La depreciación generada por la inversión de Activo fijo (US\$23 MM aprox.) representa el 3% de los

ingresos de la compañía, este gasto no afecte el resultado de la compañía; además este importe contribuye a la disminución de la base imponible para el Impuesto a la Renta, generando un ahorro de dicho impuesto de US\$ 7 MM.

- La deuda adquirida por la compañía para la adquisición de Activo Fijo (US\$ 130MM), genera intereses que representan entre el 0.3% y 1.2% de los ingresos, los que pueden ser cubiertos por la compañía, tener un escudo tributario y no afectan los resultados de la compañía.

## ESTADOS FINANCIEROS PROFORMA

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

	2,014	2,015	2,016	2,017	2,018	2,019
<b>ACTIVO</b>						
Activo corriente Neto						
Capital de Trabajo Neto	20,000	118,665	218,916	318,307	420,522	505,326
Activo No Corriente						
Activo Fijo	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000
Depreciación acumulada		-23,500	-47,000	-70,500	-94,000	-100,000
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>150,000</b>	<b>225,165</b>	<b>301,916</b>	<b>377,807</b>	<b>456,522</b>	<b>535,326</b>
<b>PASIVO</b>						
Pasivo No Corriente						
Deuda	100,000	80,000	60,000	40,000	20,000	-
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
Utilidad		94,772	190,747	285,485	382,677	479,595
Rentabilidad Nominal		392	1,169	2,322	3,845	5,731
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>150,000</b>	<b>225,165</b>	<b>301,916</b>	<b>377,807</b>	<b>456,522</b>	<b>535,326</b>

- El Capital de trabajo incrementa en cada ejercicio que le permite a la compañía cumplir con sus obligaciones al corto plazo.
- El Patrimonio de la Compañía incrementa en cada ejercicio, respaldando el aporte de los accionistas generándoles seguridad a la inversión realizada

## ANALISIS DE SENSIBILIDAD

### Análisis de Sensibilidad para 5 años

	PESIMISTA	ESPERADO	OPTIMISTA
Tamaño de mercado en unidades	8,153,844	7,289,154	6,031,758
Cuota de mercado	15.10%	17.10%	19.10%
Precio Unitario póliza de seguros	2.13	2.63	3.130
Costo Variable <span style="float: right;">74.82%</span>	1.59	1.97	2.34
Costo Fijo	214,697	214,697	214,697
Costo de Oportunidad	11%	11%	11%

INVERSION	AÑO 0	PESIMISTA	ESPERADO	OPTIMISTA
	-			
	150,000.00			
Ingresos		2,622,521	3,278,151	3,605,966
Costos Variables		-1,962,096	-2,452,620	-2,697,883
Costos Fijos		-214,697	-214,697	-214,697
Depreciación		-100,000	-100,000	-100,000
Amortización de Goodwill				
UAII		345,727	510,834	593,387
Impuestos		-103,718	-153,250	-178,016
UAII		242,009	357,583	415,371
Depreciación		100,000	100,000	100,000
Flujo de Caja Neta	-150000	342,009	457,583	515,371
VAN		-\$4,242	\$63,825	\$97,859
TIR		10%	28%	36%

### ANALISIS PESIMISTA

Si el Proyecto tiene una participación en el mercado del 15.1% y además el precio de venta del metal baja a US\$ 1.13 por ONZA, el ingreso operativo de la empresa deja de cubrir la inversión, ya que descontando el Flujo de caja libre de los cinco últimos años con una Tasa de Rentabilidad

esperada del 11% nos arroja un VAN negativo y una TIR de 10% la cual claramente se encuentra por debajo de lo que exigen los accionistas y la deuda.

Respecto al costo variable, este factor está directamente relacionado con el crecimiento económico de la empresa por lo cual el impacto que se tiene sobre las ventas es proporcional a su crecimiento, En cambio el Costo Fijo con el método de costeo por absorción tiende a tener un impacto negativo cuando los ingresos son menores, ya que se mantiene constante, es decir se tiene una correlación inversa ya que cuando las ventas son mayores el costo fijo se reduce y lo mismo sucede si reducen las ventas (tipo de costeo por absorción).

El precio del Mercado es una variable que tiene un gran efecto sobre el nivel de ingresos ya que la tan sola variación puede hacer que el proyecto deje de ser viable o genere una mayor rentabilidad.

## **ANALISIS ESPERADO**

Si el Proyecto tiene una participación en el mercado del 17.10% y además el precio de venta de los metales se mantiene en US\$ 2,63, el Flujo de caja de los cinco años proyectados serán positivos y aplicando el VAN con una tasa de rentabilidad esperada del 11% nos dará en positivo lo cual significa que VOLCAN tendrá la capacidad de cubrir la inversión, es decir la Empresa puede hacerle frente a la exigencia de los Accionistas y a la vez a la Deuda. También se puede observar que la tasa de rentabilidad de dicha inversión es del 28%.

El costo variable de esta empresa es un 74.82% del total de ventas para los cinco años, el Costo Fijo respecto a las Ventas Disminuye respecto a la expectativa pesimista, ya que la relación que existe es: mientras mayor sean los ingresos menores son los costos fijos, claro está que si existe una mayor inversión incrementarán los CF por la depreciación y/o Alquileres.

El precio del Mercado es una variable que tiene un gran efecto sobre el nivel de ingresos y por ende sobre el FCL, reducir el precio o mantenerlo debe ser evaluado rigurosamente ya que una variación en el mismo puede afectar el Punto de Equilibrio Financiero de la empresa y a su vez a la rentabilidad esperada.

## **ANALISIS OPTIMISTA**

Si el Proyecto tiene una participación en el mercado del 17.10% y además el precio de venta de los Si a través de la inversión y mejorar en la participación en la cuota del mercado, se lograra llegar a un 19.10% y además suponer un incremento del precio a US 3.13 la onza, generaremos mayores ingresos y en consecuencia el Flujo de Caja libre.

El costo variable se mantiene pero el costo fijo sigue siendo menor respecto a los dos escenarios anteriores, en esta etapa de la proyección con una tasa esperada del 11% tenemos el mayor VAN y TIR calculados en comparación con los escenarios Pesimista y Esperado. Es decir esta es la situación más óptima para que la empresa genere mayor rentabilidad.

## Flujo de Caja Libre VOLCAN - ESPERADO

	INVERSION	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT		135,234	102,617	102,999	100,893	102,671	101,655
- Impuesto sobre Ebit			54,457	55,180	54,496	55,937	-55,805
Cambio en impuestos diferidos							
<b>EBIT menos impuestos ajustados</b>			157,074	158,179	155,389	158,608	157,459
(+)Depreciación			23,500	23,500	23,500	23,500	6,000
Amortización							
<b>Flujo de Caja Bruto</b>			180,574	181,679	178,889	182,108	163,459
Capital de Trabajo		20,000	118,665	218,916	318,307	420,522	505,326
Incremento de Capital de Trabajo			98,665	100,251	99,391	102,216	84,804
Gastos de Capital			23,500	23,500	23,500	23,500	6,000
Inversión en Woodwill							
Incremento en otros activos netos							
<b>Inversión Bruta</b>			122,164.59	123,751.10	122,891.24	125,715.53	90,803.72
Flujo de Caja Bruto			180,574	181,679	178,889	182,108	163,459
- Inversión Bruta			122,165	123,751	122,891	125,716	90,804
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>150,000.00</b>		<b>58,409.32</b>	<b>57,927.56</b>	<b>55,997.75</b>	<b>56,391.99</b>	<b>72,655.31</b>

<b>VAN</b>	<b>S/. 63,825.16</b>
<b>TASA</b>	<b>11%</b>
<b>TIR</b>	<b>28%</b>

## Flujo de Caja Libre VOLCAN - PESIMISTA

	INVERSION	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT		139,760	82,093	82,399	80,714	82,136	81,324
- Impuesto sobre Ebit			54,457	55,180	54,496	55,937	55,805
Cambio en impuestos diferidos							
<b>EBIT menos impuestos ajustados</b>			<b>136,551</b>	<b>137,579</b>	<b>135,210</b>	<b>138,073</b>	<b>137,128</b>
(+)Depreciación			23,500	23,500	23,500	23,500	6,000
Amortización							
<b>Flujo de Caja Bruto</b>			<b>160,051</b>	<b>161,079</b>	<b>158,710</b>	<b>161,573</b>	<b>143,128</b>
Capital de Trabajo	20,000		118,665	218,916	318,307	420,522	505,326
Incremento de Capital de Trabajo			98,665	100,251	99,391	102,216	84,804
Gastos de Capital			23,500	23,500	23,500	23,500	6,000
Inversión en Woodwill							
Incremento en otros activos netos							
<b>Inversión Bruta</b>			<b>122,164.59</b>	<b>123,751.10</b>	<b>122,891.24</b>	<b>125,715.53</b>	<b>90,803.72</b>
Flujo de Caja Bruto			160,051	161,079	158,710	161,573	143,128
- Inversión Bruta			122,165	123,751	122,891	125,716	90,804
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>-150,000.00</b>		<b>37,885.99</b>	<b>37,327.81</b>	<b>35,819.13</b>	<b>35,857.89</b>	<b>52,324.41</b>

<b>VAN</b>	<b>SI. -4,242.40</b>
<b>TASA</b>	<b>11%</b>
<b>TIR</b>	<b>10%</b>

## Flujo de Caja Libre VOLCAN - OPTIMISTA

	INVERSION	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT		148,757	112,878	113,299	110,982	112,938	111,820
- Impuesto sobre Ebit			54,457	55,180	54,496	55,937	55,805
Cambio en impuestos diferidos							
<b>EBIT menos impuestos ajustados</b>			<b>167,336</b>	<b>168,479</b>	<b>165,478</b>	<b>168,875</b>	<b>167,624</b>
(+)Depreciación			23,500	23,500	23,500	23,500	6,000
Amortización							
<b>Flujo de Caja Bruto</b>			<b>190,836</b>	<b>191,979</b>	<b>188,978</b>	<b>192,375</b>	<b>173,624</b>
Capital de Trabajo		20,000	118,665	218,916	318,307	420,522	505,326
Incremento de Capital de Trabajo			98,665	100,251	99,391	102,216	84,804
Gastos de Capital			23,500	23,500	23,500	23,500	6,000
Inversión en Woodwill							
Incremento en otros activos netos							
<b>Inversión Bruta</b>			<b>122,164.59</b>	<b>123,751.10</b>	<b>122,891.24</b>	<b>125,715.53</b>	<b>90,803.72</b>
Flujo de Caja Bruto			190,836	191,979	188,978	192,375	173,624
- Inversión Bruta			122,165	123,751	122,891	125,716	90,804
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>-150,000.00</b>		<b>68,670.98</b>	<b>68,227.43</b>	<b>66,087.06</b>	<b>66,659.04</b>	<b>82,820.76</b>

<b>VAN</b>	<b>S/. 97,858.94</b>
<b>TASA</b>	<b>11%</b>
<b>TIR</b>	<b>36%</b>