UNIVERSIDAD DE PIURA

REPOSITORIO INSTITUCIONAL PIRHUA

CASO: TRANSAIR HELICOPTERS

Claudio Cornejo-Brousset y Luis Gómez-Salcedo

Lima, octubre de 2019

PAD Escuela de Dirección

Máster en Dirección de Empresas

Cornejo, C. y Gómez, L. (2019). *Caso: Transair Helicopters* (Trabajo de investigación de Máster en Dirección de Empresas). Universidad de Piura. PAD-Escuela de Dirección. Lima, Perú.

Esta obra está bajo una licencia
Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional

Repositorio institucional PIRHUA – Universidad de Piura

Caso: Transair Helicopters

Trabajo de investigación para optar el Grado de
Máster en Dirección de Empresas

Claudio Cornejo Brousset
Luis Steve Gomez Salcedo

Asesor:
Dr. Fernando Ruiz Lecaros

Lima, octubre de 2019

Resumen ejecutivo-Informativo

El presente trabajo de investigación plantea un caso en el que un Banco se encuentra evaluando a una compañía dedicada a la prestación de servicios de transporte aéreo no regular de carga y pasajeros por helicóptero, encontrándose ante la difícil decisión de acompañar el plan de inversión de la empresa (capex). Se presentan dos casos, detallando la situación de crecimiento de la compañía hasta marzo 2013 y sus planes de inversión en el primer caso, y la reducción de su volumen de negocio en el país vinculado a problemas en el sector luego de otorgado el financiamiento bancario en el segundo caso. El primer caso viene acompañado de un Teaching Note que pretende analizar el otorgamiento del crédito.

En el primer caso se detalla la situación de la empresa, contando con información acerca de su experiencia en el mercado, certificaciones y licencias, flota de helicópteros, contratos con sus principales clientes y Estados Financieros.

En el Teaching Note se pretende realizar una evaluación económica financiera de la situación de la empresa, buscando la discusión respecto a las decisiones de inversión de la empresa. Para ello se realiza una definición del modelo de negocio, estrategia competitiva y atractividad del sector. En el análisis del sector de transporte aéreo e hidrocarburos se pueden apreciar diversos factores que influyen de manera directa en el desempeño de la empresa como es el precio internacional del crudo y la estabilidad sociopolítica del país que garantiza la permanencia de los inversionistas en el sector. Se ha incluido también el modelo económico-financiero con tres escenarios: optimista, conservador y pesimista.

Se ha realizado este análisis para entender la evaluación que realiza un Banco para determinar si otorga un financiamiento a un cliente.

El problema detectado en este caso en la empresa es la alta estructura de Costos Fijos vinculados a la planilla especializada de pilotos y técnicos que participan directamente en el servicio que brindan, así como la poca predictibilidad de sus ingresos debido al plazo de los contratos firmados con sus principales clientes. Sin embargo, un factor importante de análisis es el sector, ya que el comportamiento del precio internacional del crudo y la estabilidad sociopolítica del país pueden poner en riesgo la sostenibilidad de la empresa en el tiempo.

Con este caso se pretende analizar bajo diversos puntos de vista a esta empresa, teniendo en cuenta los factores cuantitativos y cualitativos. Nos permite también conocer que existen sectores en los que el Banco debe ser más conservador ya que son de difícil predictibilidad, debiendo considerar en su análisis el carácter del cliente, los colaterales asociados, garantías para la operación, condiciones de contratos y capacidad de pago del cliente.

Palabras clave: *Capex; contratos; hidrocarburos; capacidad de pago; escenarios*

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Abstract

This research paper presents a case in which a Bank is evaluating a company dedicated to the provision of non-scheduled air transport services for passengers and helicopters, facing the difficult decision to accompany the investment plan of the company. Two cases are presented, detailing the company's growth situation until March 2013 and its investment plans in the first case, and the reduction of its turnover in the country linked to problems in the sector after granting bank financing in The second case. The first case is accompanied by a Teaching Note that aims to analyze the granting of credit.

In the first case, the company's situation is detailed, with information about its market experience, certifications and licenses, helicopter fleet, contracts with its main clients and Financial Statements.

The Teaching Note aims to carry out a financial economic evaluation of the situation of the company, seeking discussion regarding the investment decisions of the company. For this, a definition of the business model, competitive strategy and attractiveness of the sector is made. In the analysis of the air transport and hydrocarbons sector, several factors can be seen that directly influence the performance of the company such as the international price of crude oil and the socio-political stability of the country that guarantees the permanence of investors in the sector. The economic-financial model with three scenarios has also been included: optimistic, conservative and pessimistic.

This analysis has been carried out to understand the evaluation carried out by a Bank to determine if it grants financing to a client.

The problem detected in this case in the company is the high structure of Fixed Costs linked to the specialized payroll of pilots and technicians who participate directly in the service they provide, as well as the low predictability of their income due to the term of the contracts signed with Your main customers. However, an important factor of analysis is the sector, since the behavior of the international price of crude oil and the socio-political stability of the country can jeopardize the sustainability of the company over time.

This case is intended to analyze this company from different points of view, taking into account quantitative and qualitative factors. It also allows us to know that there are sectors in which the Bank must be more conservative since they are difficult to predict, considering in its analysis the character of the client, the associated collaterals, guarantees for the operation, conditions of contracts and payment capacity of the client.

Keywords: *Capex; contracts; hydrocarbons; payment capacity; scenarios*

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Tabla de contenido

Resumen ejecutivo-Informativo iii

Abstract v

Introducción 1

Capítulo 1. Transair Helicopters (Caso A) 3

1.1 Introducción 3

1.2 Descripción de la empresa 3

1.2.1 Plan de inversiones 5

1.2.2 Detalle de deuda 5

1.3 Sector hidrocarburos líquidos 6

1.3.1 Precios 6

1.3.2 Inversión y producción local 7

1.4 Competencia: transporte de pasajeros vía aérea 8

1.5 Propuesta de crédito 9

Anexos A 11

Anexo A1. Estados financieros 11

Anexo A2. Estructura de costos operativos 2012 13

Anexo A3. Evolución de la inversión en hidrocarburos 14

Anexo A4. Detalle de la deuda 15

Anexo A5. Últimos comentarios del área de Riesgos sobre la Compañía 16

Anexo A6. Precio histórico del barril de petróleo 17

Capítulo 2. Transair Helicopters (Caso B) 19

Anexos B 21

Anexo B1. Precio histórico del barril de petróleo 21

Anexo B2. Estados financieros 22

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Anexo B3. Contratos 24
Capítulo 3. Teaching Note 25
3.2 Propósito y objetivos pedagógicos 25
3.3 Preguntas de discusión sugeridas 25
3.4 ¿Cuál es el problema? 26
3.5 Análisis del problema 26
3.5.1 Modelo de negocio 26
3.5.1.1 Operaciones 26
3.5.1.2 Cultura 26
3.5.1.3 Comercialización 26
3.5.1.4 Finanzas 26
3.5.1.5 Mercado objetivo 26
3.5.1.6 Sector 27
3.5.1.7 Personal 27
3.5.1.8 Crecimiento 27
3.5.2 Estrategia competitiva 27
3.5.2.1 Rivalidad entre los competidores 27
3.5.2.2 Poder de negociación de los clientes 27
3.5.2.3 Poder de negociación de los proveedores 28
3.5.2.4 Amenaza de nuevos entrantes 28
3.5.2.5 Amenaza de productos sustitutos 28
3.6 ¿Qué tan atractivo es el sector? 29
3.7 ¿Cuáles son los riesgos y oportunidades del sector hidrocarburos? 29
3.8 ¿Cómo evoluciona el precio del crudo en el mercado internacional y que previsiones se deben de tomar? 29
3.9 Proyecciones 30

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

3.9.1 Ingresos 30
3.9.2 Costos y gastos operativos 31
3.10 Concentración bancaria 31
3.11 Rentabilidad 32
3.12 Estructura de deuda 32
3.13 ¿Qué factores de análisis debe de tener en cuenta el banco en la evaluación del crédito a otorgar? 32
3.14 Resultados de escenarios 34
3.14.1 Optimista 34
3.14.2 Conservador 34
3.14.3 Pesimista 35
3.15 Alternativas 35
3.15.1 Fortalezas 35
3.15.2 Oportunidades 36
3.15.3 Debilidades 36
3.15.4 Amenazas 36
3.16 Preguntas finales 36
Conclusiones 37
Bibliografía 39

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Índice de tablas

Tabla 1. Contratos vigentes....4

Tabla 2. Revisión de *covenants*....20

Tabla 3. Estado de contratos....30

Tabla 4. Costos operativos 2012....31

Tabla 5. Concentración bancaria....31

Tabla 6. Ratios financieros....32

Tabla 7. Amortización de la deuda....32

Tabla 8. Escenario optimista....34

Tabla 9. Escenario conservador....34

Tabla 10. Escenario pesimista....35

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Introducción

Se pretende realizar un análisis económico financiero de la empresa de transporte aéreo de carga y pasajeros previo a las decisiones de inversión de *capex* y posteriores a las mismas, analizando para ello el sector en el que opera la empresa y el sector al que se dirigen los servicios prestados. Se realizará también un análisis estratégico de la empresa, estudiando el modelo de negocio a profundidad y definiendo la estrategia competitiva de la misma.

Para ello se utilizarán fuentes secundarias de información sobre los sectores y datos de la empresa en cuestión.

En la primera parte se revisará la adquisición de helicópteros para las operaciones de la empresa dado el crecimiento de la demanda de horas de vuelo en el sector hidrocarburos, sector en el que opera la empresa, y la cantidad de contratos firmados con empresas importantes del rubro.

En la segunda parte se observará la situación económica y financiera de la empresa luego de haber realizado diversas inversiones y ante un entorno de contracción del sector hidrocarburos e incremento de los precios de los combustibles en el mercado internacional. Se propondrá una discusión para definir el plan de acción de la empresa ante estos escenarios que se presentan en sus actividades cotidianas.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Capítulo 1. Transair Helicopters (Caso A)

1.1 Introducción

Era una mañana de fines de marzo del 2013 en la Unidad de Riesgos de Banca Corporativa cuando el Jefe de Riesgos, recibe una llamada del Ejecutivo Comercial encargado de llevar las cuentas de empresas del sector hidrocarburos y servicios vinculados. El motivo de la llamada era comentarle una de las operaciones más importantes del semestre y solicitar una rápida respuesta dada la competencia con otros bancos, sustentado en su análisis sobre la buena posición del cliente, e indicadores positivos del sector.

La operación consistía en financiar la adquisición, a través de un préstamo de mediano plazo, de un Helicóptero modelo MI171 para ampliar la capacidad de la Compañía dada la tendencia creciente en la demanda de transporte de carga y pasajeros por parte de las empresas de exploración y explotación del Sector Hidrocarburos en el país, impulsado por el incremento en el precio del crudo de los últimos años. El activo a financiar estaba valorizado en USD 7.5 millones y tenía una capacidad de carga externa de 4 toneladas y hasta 22 pasajeros.

La propuesta comercial era financiar el 100% de la adquisición a un plazo de 5 años con cuotas mensuales iguales, con garantía del propio bien, contrato de canalización de flujos de hasta el 70% del total de ingresos y una *confort letter* de la matriz.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

1.2 Descripción de la empresa

Transair Helicopters (en adelante "la Compañía") inicia sus operaciones en Perú en el año 1997, dedicándose a la prestación de servicios de transporte aéreo no regular de carga y pasajeros por helicóptero. La empresa opera a través de contratos a uno o más años principalmente, atendiendo además órdenes de servicios puntuales.

La Compañía forma parte del grupo empresarial AirWorld, conglomerado internacional dedicado al servicio de transporte, operación y mantenimiento de naves. El grupo cuenta con presencia en 78 países, experiencia de 50 años y una flota global de 140 aviones y 185 helicópteros. AirWorld, es líder en el mercado de servicios aéreos de Europa Oriental y uno de los 5 mayores operadores de helicópteros en el mundo.

Para sus operaciones en el país, la Compañía cuenta con una flota de 18 helicópteros, 14 propios y 4 alquilados a su matriz. La tarifa por hora de vuelo promedio en 2012 fue de $

6,111 mientras que el número de horas de vuelo facturadas en el mismo año ascendió a 11,875 horas.

La compañía cuenta con 180 trabajadores, entre los cuales se tiene una tripulación de 70 pilotos, copilotos y mecánicos a bordo de las aeronaves. Todos los pilotos son seleccionados con una experiencia mínima de 3,500 horas de vuelo. El promedio de las tripulaciones actuales supera las 7,000 horas de vuelo acumuladas, destacando el amplio conocimiento de la geografía y condiciones de cada zona de operación. El equipo de mantenimiento está conformado por más de 90 ingenieros y técnicos aeronáuticos con reconocida experiencia en el servicio preventivo y funcionalidad de los helicópteros que maneja la empresa.

A la fecha, Transair Helicopters viene atendiendo a los principales proyectos de explotación y exploración de hidrocarburos que se desarrollan en el país, con clientes que operan en el sector por más de 10 años.

Las principales características de los contratos vigentes son las siguientes:

Tabla 1. Contratos vigentes

Cliente	Relación	N°	Helios	Tarifa $	Vigencia		Actividad
Cliente 1	2000	2	MI-17	5,300	abr-10	abr-15	Explotación y Exploración
Cliente 2	2000	3	MI-171	5,200	abr-10	abr-15	Explotación y Exploración
Cliente 3	2006	2	MI-17	5,700	abr-11	abr-14	Explotación y Exploración
Cliente 4	2008	1	MI-171	6,300	jun-11	jun-13	Exploración
Cliente 5	2010	1	MI-171	5,200	jul-11	jul-13	Exploración
Cliente 6	2010	1	MI-17	6,500	nov-11	nov-13	Exploración
Cliente 7	2012	2	MI-171	6,500	ene-12	jul-13	Explotación y Exploración
Cliente 8	2012	1	MI-171	7,500	ene-12	jul-13	Exploración
Cliente 9	2012	2	MI-17	6,800	feb-12	ago-13	Exploración

Fuente: Transair Helicopters (2013)[1]

Información respecto al *status* de los contratos:

- Cliente 1 y Cliente 2: existe alta probabilidad de renovación de los Contratos. Se ha conversado sobre extenderlos por un por un periodo adicional de 5 años bajo las mismas condiciones, salvo un ajuste anual en la tarifa de 3.5%. De concretarse la vigencia se extendería hasta el año 2018.
- Cliente 3: en evaluación de propuesta por parte de la Compañía. Se está conversando extender el plazo por dos años adicionales con un ajuste de tarifa a $5’800. El número de helicópteros contratados se mantendrían en dos.

[1] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

- Cliente 4 y Cliente 5: se han presentado diversos inconvenientes con las Comunidades donde tienen la Concesión para explorar. Actualmente ambos Clientes se encuentran en conversaciones con sus matrices para evaluar la posibilidad de renovación, por lo que no hay una comunicación precisa sobre la ampliación del Contrato.
- Cliente 6: se confirmó la ampliación del Contrato actual por dos años adicionales. Cliente ha solicitado la inclusión de un helicóptero adicional. La tarifa se mantendrá en $6'500.
- Cliente 7: la renovación se encuentra en proceso de licitación final. Se extendería por dos años adicionales, manteniendo el número de helicópteros. La tarifa se ajustaría a $6'600. Contrato sin cláusula *take or pay*.
- Cliente 8: la renovación se encuentra en proceso de licitación final. Se extendería por dos años adicionales, manteniendo el número de helicópteros y la tarifa. Contrato sin cláusula *take or pay*.
- Cliente 9: la renovación se encuentra en proceso de licitación final. Se extendería por un año adicional, manteniendo el número de helicópteros y ajustando la tarifa a $7'000. Contrato sin cláusula *take or pay*.

Por otro lado, existen conversaciones iniciales con tres clientes por un helicóptero cada uno. Se estima tener mayor información sobre el cierre de estos contratos en los próximos seis meses. Cabe señalar que, en los contratos donde no se especifica el ajuste anual, se aplica un 2% anual.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

1.2.1 Plan de inversiones

En línea con la tendencia creciente de la demanda, el Plan de Inversiones de la Compañía, adicional al helicóptero sobre el cual se plantea la propuesta, es el siguiente:

- Cuarto trimestre 2013: Compra de terreno en el sur de Lima y construcción de Taller de mantenimiento y oficinas administrativas por un total de US$ 5.5Mn. La inversión se financiaría en un 70% con préstamos bancario, siendo la diferencia recursos propios del negocio. Esta inversión permitiría reemplazar activos actualmente bajo alquiler.
- Primer trimestre 2014: Construcción de Hangar Iquitos por un monto aproximado de $1.5Mn financiado 50% a través de préstamo bancarios.

1.2.2 Detalle de deuda

La información financiera a fecha de diciembre 2012 muestra una deuda bancaria total por aproximadamente US$ 49Mn de los cuales un 47% corresponde a deuda revolvente con

plazo menor a un año y 53% a deuda de largo plazo con cronogramas detallados en el Anexo A4. La Compañía si bien contaba con líneas en los principales bancos del sistema financiero, trabajaba solo con dos bancos, concentrando cerca del 70% con el Banco A, y la diferencia con el Banco B.

Hace menos de 18 meses, Transair había tomado un financiamiento con el Banco A para la compra de tres helicópteros, teniendo un saldo de Capital de US$14.8Mn y vencimiento en septiembre 2016. La Compañía mantiene un sólido cumplimiento de sus obligaciones tanto en el pago de deuda como en los compromisos de transaccionalidad, mostrando una clasificación 100% Normal.

1.3 Sector hidrocarburos líquidos

1.3.1 Precios

Los precios del crudo varían durante el año debido a diversos factores, siendo uno de los más importantes el rol que desempeña la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Dicha organización puede influir sobre el precio en función al aumento o disminución de producción que realicen los países miembros: Argelia, Angola, Ecuador, Gabón, Iraq, Irán, Qatar, Kuwait, Libia, Nigeria, Arabia Saudita, Venezuela y los Emiratos Árabes Unidos. Asimismo, la mencionada organización controla cerca del 40% de la producción mundial de petróleo y su objetivo es salvaguardar los intereses de los países miembros a través de la definición del precio del crudo ("Organización de Países Exportadores de Petróleo [OPEP]", 1 de febrero de 2015).

Los precios que otorga la OPEP son definidos por el promedio de los precios que cobran los países productores de crudo. Dicho promedio se utiliza como una referencia para determinar el precio de este *commodity* ("Precios del petróleo OPEP por barril", octubre de 2019).

Es por ello que resulta importante tener en consideración que el precio medio del barril de petróleo para la OPEP fue de USD 106.55 en el mes de diciembre de 2012, habiendo descendido en 0.29% respecto al mes de noviembre del mismo año, cuyo precio fue de USD 106.86. Cabe indicar que, durante los últimos doce meses, hubo una reducción de 0.74% en el precio del barril de petróleo ("Precios del petróleo OPEP por barril", octubre de 2019).

El Anexo A6 muestra los datos históricos de la evolución del precio del petróleo en los últimos meses. Históricamente, el precio máximo alcanzado ocurrió en julio de 2008, el cual

ascendió a USD 131.22; y el mínimo, en abril de 2003, cuya caída llegó a USD 25.24 ("Precios del petróleo OPEP por barril", octubre de 2019).

1.3.2 Inversión y producción local

Según el Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería [Osinergmin] (2012):

> En el año 2011, la producción de petróleo crudo y líquidos de gas natural en el Perú ascendió a más de 150 mil barriles por día, lo que representa el 2% de la producción total en América Latina y el 0.18% de la producción mundial. (p. 18).

En los años noventa, empezó la caída en la producción peruana de crudo, incrementándose la importación del mismo: se pasó de un 12% de la oferta total de energía primaria en 1990 a un 44% en el 2010. La producción de petróleo llegó a 35,000 barriles diarios aproximadamente, siendo el consumo de las industrias de 200,000 barriles. La diferencia, entonces, se tuvo que importar. Sin embargo, hubo un incremento en la producción de otras fuentes de energía, como el líquido de gas natural (LGN), debido al inicio de la explotación de Camisea, de tal manera que se compensó la reducción de la producción local (Osinergmin, 2012).

Los elevados y variables precios del crudo en el mercado internacional, así como la necesidad de tecnología avanzada para que su explotación sea rentable, hacen muy atractivo el sector para los inversionistas de todo el mundo. Asimismo, se estima que la mayor parte del crudo presente en Latinoamérica es pesado: 45% de las reservas son de este tipo. Por su parte, la cuenca del Marañón es aquella que posee la mayor cantidad de reservas de crudo pesado que se produce en el Perú. Dichas reservas ascienden a 690 millones de barriles (Osinergmin, 2012).

Ahora bien, con respecto a la inversión de hidrocarburos, se puede apreciar una tendencia creciente:

> La inversión acumulada entre 1990 y 2011 superó los MMUS$ 1,600, apreciándose dos períodos con diferente dinamismo. Efectivamente, entre 1990 y 2000, la inversión agregada (exploración más explotación) creció a una tasa promedio anual de 18%, para luego mostrar un mayor dinamismo entre el 2000-2011, creciendo a una tasa promedio anual de 26%, con una reducción en MMUS$ 300 en el 2009 como consecuencia de la crisis financiera

internacional. La inversión agregada anual al 2011 superó los MMUS$ 1,640. En términos de la distribución de la inversión, ésta se ha orientado principalmente hacia áreas con potencial de gas natural, seguido por zonas con potencial de petróleo. Efectivamente, la inversión acumulada entre 1990 y 2011 superó los MMUS$ 11,500, de los cuales, el 37% se realizó en la selva sur. La inversión acumulada en los lotes 88, 56, 57 y 58, que tienen reservas principalmente de gas natural condensado, superó los MMUS$ 3,600. (Osinergmin, 2012, p. 19).

1.4 Competencia: transporte de pasajeros vía aérea[2]

Por un lado, Helicopter Perú SAC es una subsidiaria del Grupo Inair, empresa española que llegó al Perú en el 2007 como parte de la expansión internacional de sus operaciones dentro de Latinoamérica. En España, Inair brinda los siguientes servicios: "Emergency medical services (EMS), aerial search and rescue (SAR) and aerial firefighting operations". (Babcock International Group, 2019, párr. 1). También, la firma posee más de 100 bases situadas dentro de España, además de 1.300 colaboradores, entre ellos, 50 ingenieros y 400 técnicos, los cuales laboran alrededor de 750,000 horas anuales.

Por otro lado, Andina Air es una empresa peruana con más de 80,000 horas de vuelo acumuladas en la costa, sierra y selva. Aparte, brinda servicios de búsqueda, rescate y evacuación, transporte de carga externa con línea corta y línea larga, evacuaciones aeromédicas, exploración sísmica, fotografía aérea y mantenimiento de aeronaves.

Adicionalmente, Heli Aviation tiene su oficina central localizada en la ciudad de Lima – Perú. La compañía brinda una serie de servicios dirigidos al mantenimiento complejo según las necesidades de los clientes. También, ofrece transporte de pasajeros, carga, trabajos de montaje en distintas direcciones, trabajos de búsqueda-rescate y operaciones locales para la extinción de incendios.

Por su parte, Heliandina es una empresa constituida hacia el 2001, en la ciudad de Iquitos – Perú. Cabe señalar que la firma, aparte de los 12 años de experiencia en el mercado nacional, cuenta con 25 años de actividad en el mercado internacional (específicamente, por medio de su grupo francés fundador Helicopter France). Asimismo, entre sus áreas de

[2] Por confidencialidad de los datos de las empresas de la competencia, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

operación, se encuentran las siguientes: “Petróleo y minas, energía, transporte, ambiente, emergencias y fotos aéreas”. (Heliamérica, 2015, párr. 1).

En el Perú, la disponibilidad de flota de helicópteros del tipo MI – multipropósito (para el transporte de carga y pasajeros) es reducida, siendo Transair Helicopters quien cuenta con la mejor flota en cuanto a capacidad y adecuación a la geografía peruana. Resulta pertinente señalar que la empresa cuenta con un estimado del 80% de participación de mercado.

1.5 Propuesta de crédito

Con la información recibida, Persona 1 debe presentar una propuesta al Comité de Créditos sobre la operación planteada por el Área Comercial. El planteamiento es para financiar la compra de un helicóptero en las siguientes condiciones:

- Importe: USD 7, 500,000.00
- Plazo: 5 años (cuotas mensuales iguales)
- Garantías:
    - Prenda sobre el activo a financiar.
    - Canalización de flujos de hasta el 70% de los ingresos de la Compañía.
    - *Comfort letter* de la matriz.

El Jefe de Riesgos debe tener claro si apoyará la propuesta del Área Comercial bajo la estructura planteada o proponer mejoras y/o cambios en la propuesta. Deberá analizar las implicancias de entrar en esta operación teniendo en cuenta factores como el sector, evolución del precio del crudo, contratos, capacidad de pago, colaterales, carácter del cliente, entre otros relevantes.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Anexos A

Anexo A1. Estados financieros

Cifras en Miles US$	**2010**	**2011**	**2012**
BALANCE GENERAL			
ACTIVO			
Caja y bancos	3,044	3,166	8,967
Cuentas por Cobrar Comerciales	7,320	15,256	14,722
Cuentas por cobrar soc. relacionadas	1,953	9	0
Cuentas por cobrar diversas	1,262	1,941	8,508
Existencias	6,199	8,601	6,432
Otros activos corrientes	1,575	1,523	3,315
Activo Corriente	**21,353**	**30,496**	**41,944**
Inmueble, maquinaria y equipo (Bruto)	35,233	91,049	93,152
Depreciación acumulada	9,031	20,425	30,864
Inmueble, maquinaria y equipo (neto)	26,202	70,625	62,287
Intangibles	176	253	230
Activo No Corriente	**26,378**	**70,878**	**62,518**
TOTAL ACTIVOS	**47,731**	**101,374**	**104,462**
PASIVOS			
Bancos deuda financiera CP	8,863	18,611	22,852
Parte corriente de deuda LP	4,305	13,656	10,789
Proveedores	7,134	12,610	3,960
Cuentas por pagar soc. relacionadas	1,023	126	3,761
Cuentas por pagar diversas	3,122	3,646	4,243
Pasivo Corriente	**24,447**	**48,649**	**45,604**
Bancos deuda financiera LP	4,412	19,115	15,226
Cuentas por pagar soc. relacionadas	1,669	6,772	3,220
Imp y participaciones diferidas	3,036	3,401	3,975
Pasivo No Corriente	**9,117**	**29,288**	**22,421**
Interés Minoritario	0	0	0
TOTAL PASIVO	**33,564**	**77,937**	**68,025**
Capital	4,381	13,952	13,202
Reservas	650	1,071	3,154
Resultados Acumulados	2,107	71	6,890
Resultados del ejercicio	7,028	8,344	13,191
Otros	0	0	0
Patrimonio	**14,166**	**23,438**	**36,437**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**47,731**	**101,374**	**104,462**

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Cifras en Miles US$	**2010**	**2011**	**2012**
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS			
Ventas Totales	39,958	53,608	68,005
- Costo de ventas y/o servicios	-26,940	-34,067	-44,058
Utilidad Bruta	**13,018**	**19,541**	**23,947**
- Gastos de Ventas	-239	-561	-556
- Gastos de Administración	-2,936	-6,026	-4,514
Utilidad Operativa	**9,843**	**12,954**	**18,877**
- Gastos Financieros	-1,292	-1,658	-4,523
Ingresos Financieros	32	8	9
Utilidad Ordinaria	**8,582**	**11,303**	**14,362**
Otros Ingresos	1,458	617	4,483
Utilidad antes de Imp. y Particip.	**10,040**	**11,920**	**18,845**
-Imp y participaciones	-3,012	-3,576	-5,653
Utilidad / pérdida empresa dominante	**7,028**	**8,344**	**13,191**
DATOS ADICIONALES:			
Depreciación y amortización del ejercicio	5,412	8,046	11,538
Numero de meses	12	12	12

Fuente: Transair Helicopters (2013)[3]

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

[3] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

Anexo A2. Estructura de costos operativos 2012

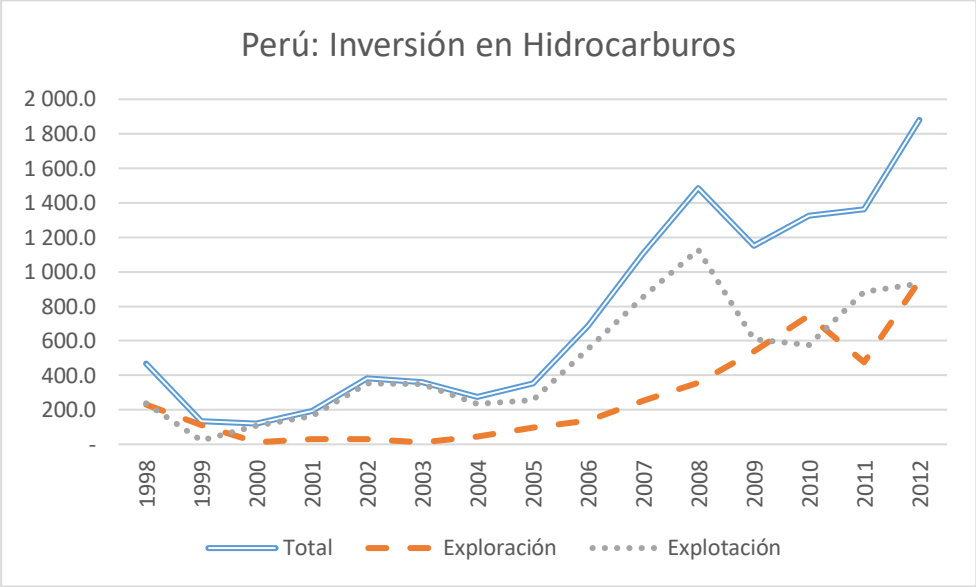
Costos operativos	Porcentaje
Planilla personal	59.00%
Seguro de aviación	6.00%
Simulación	2.00%
Alquiler semanal FAP	2.00%
Oficina Lima e Iquitos	5.00%
Alquiler helicópteros	9.00%
Mantenimiento	7.00%
Aduanas y fletes	10.00%
Total	100.00%

Fuente: Transair Helicopters (2013)[4]

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

[4] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

Anexo A3. Evolución de la inversión en hidrocarburos



Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI] (2018)

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Anexo A4. Detalle de la deuda

Banco	DLP	DCP	Total	%
Banco A	18,939	15,996	34,935	71.49%
Banco B	7,075	6,856	13,931	28.51%
Total	26,014	22,852	48,866	100.00%

N°	BANCO	Deuda Miles S/
1	BANCO A	14,851
2	BANCO A	2,278
3	BANCO A	1,042
4	BANCO A	768
5	BANCO B	4,648
6	BANCO B	2,427
Total		26,015

Fuente: Transair Helicopters (2012)[5]

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

[5] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

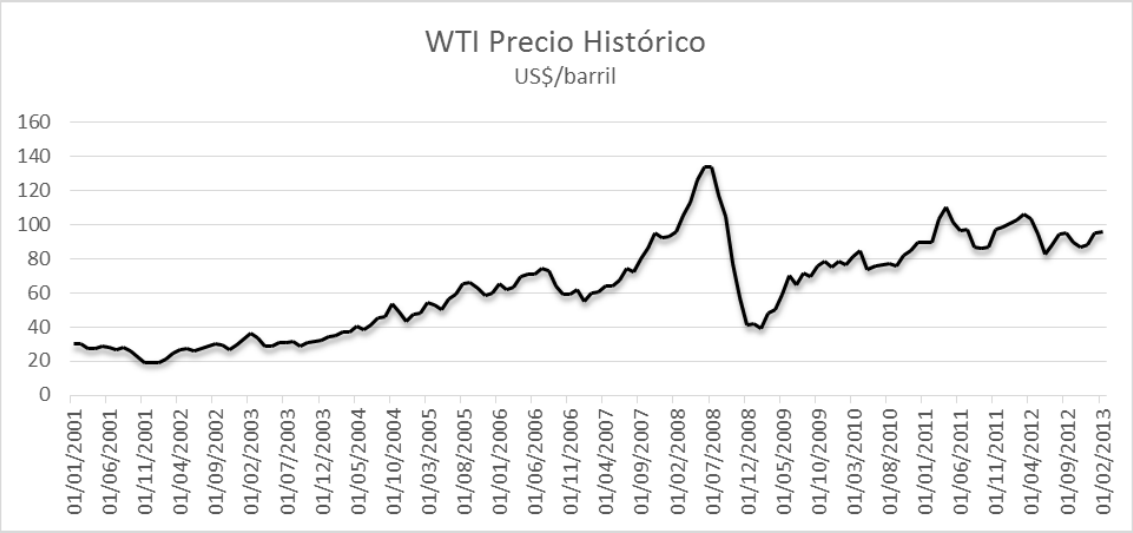
Anexo A5. Últimos comentarios del área de Riesgos sobre la Compañía

La empresa presenta una cartera de clientes de primer nivel y tiene cerca de 20 años de experiencia en el mercado, por lo cual se ha convertido en el líder del país. Asimismo, dicha firma ha estado involucrada en diversos proyectos (ya sean mineros, petroleros o de electricidad) dentro del territorio peruano, además de participar en actividades de exploración, prospección y levantamientos geofísicos. A diciembre de 2012, sus helicópteros han volado más de 105,000 horas, así como también han transportado 533,000 toneladas de carga y 800,000 pasajeros para sus clientes.

A la fecha, la empresa cuenta con 18 aeronaves (14 propias, 4 alquiladas), de los cuales mantienen 2 de respaldo y 1 en proceso de nacionalización. Además, posee un plantel de pilotos, copilotos e ingenieros de vuelo de primer orden y gran experiencia, debido a los años de operaciones realizadas en apoyo de la actividad minera y petrolera.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Anexo A6. Precio histórico del barril de petróleo



Fuente: Energy Information Administration [EIA] (2019)

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Capítulo 2. Transair Helicopters (Caso B)

La Unidad de Riesgos decidió aprobar la operación, siendo desembolsada el mismo mes de marzo del 2013. La aprobación fue la siguiente:

- Importe: USD 7, 500,000.00
- Plazo: 5 años (cuotas mensuales iguales)
- Garantías:
    - Prenda sobre el activo a financiar.
    - Contrato de cesión de Flujos provenientes de los Contratos con el Cliente 1 y Cliente 2 y prenda mobiliaria sobre la Cuenta por la cual pasan los flujos de dichos contratos.
    - 3 Cuotas Reservas de servicio de deuda.
    - *Comfort letter* de la matriz.
- *Covenants*:
    - Endeudamiento: Patrimonio/Activo mayor o igual a [0.40]x durante el Plazo de la Facilidad.
    - Cobertura de Servicio de Deuda: FCL/Servicio de deuda mayor o igual a [1.30]x durante el Plazo de la Facilidad.
    - Apalancamiento Financiero: Deuda Financiera Bruta/EBITDA menor o igual a [2.50]x durante el Plazo de la Facilidad.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Respecto al sector, el 2013 fue un año donde muchos lotes se encontraban en fuerza mayor, y grandes inversionistas se encontraban en retirada del país. El número de lotes en fuerza mayor habían pasado de menos de siete en el año 2009 a más de treinta en el año 2013, siendo los más críticos, los relacionados a problemas sociales.

Volviendo a la operación, en marzo 2014, se realizó la primera revisión de cumplimiento de *covenants*, se recibió información auditada correspondiente al año 2013 mostrado en el Anexo B2.

La revisión de *covenants* mostró lo siguiente:

Tabla 2. Revisión de *covenants*

Covenant	2013
Grado de propiedad (Patrimonio / Total activos)	0.36x
FCL/SD	0.88x
Deuda Financiera Bruta / EBITDA	8.12x

Fuente: Transair Helicopters (2013)[6]

Al revisar los contratos se observó que las renovaciones estimadas quedaron lejos de lo proyectado (ver Anexo B3):

- Cliente 1 y Cliente 2: Se confirmó la ampliación de contrato hasta el 2018. El número de horas mínimas se redujo a 1300 horas y 2800 horas respectivamente.
- Cliente 3: Se confirmó la ampliación por dos años adicionales.
- Cliente 4 y Cliente 5: No renovación por problemas sociales.
- Cliente 6: Se confirmó la ampliación con mismo número de helicópteros.
- Cliente 7, Cliente 8 y Cliente 9: Se cancelaron los Contratos debido a las perspectivas hacia la baja del precio WTI.

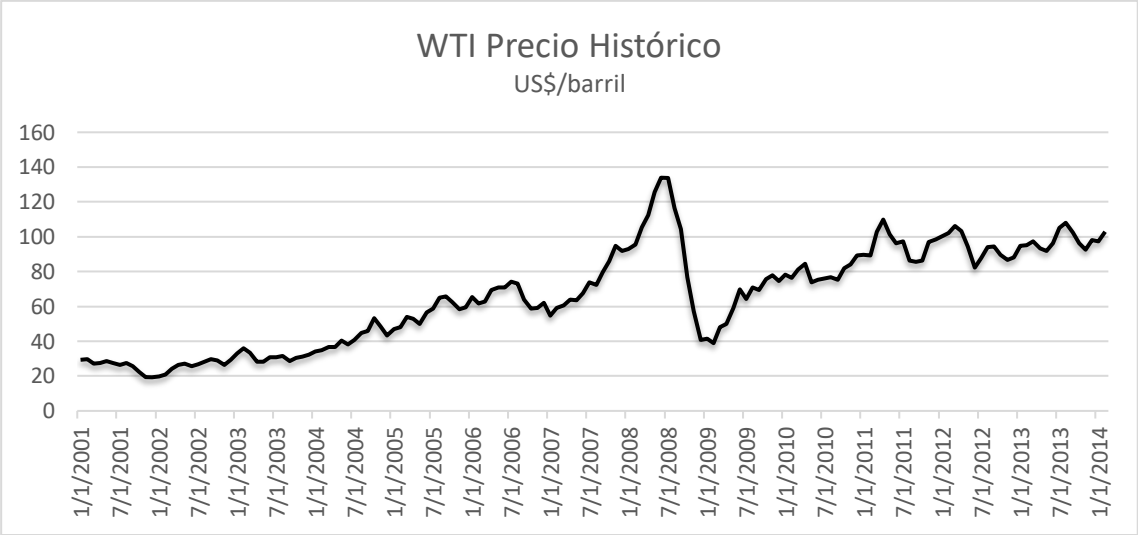
El Banco A mantenía el 80% de concentración con Transair Helicopters en la Deuda de Largo Plazo ¿Qué debía plantear? ¿Qué debía exigir al Cliente? ¿Cómo manejaría la posición del Banco B como banco con menor participación?

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

[6] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

Anexos B

Anexo B1. Precio histórico del barril de petróleo



Fuente: Energy Information Administration [EIA] (2019)

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Anexo B2. Estados financieros

Cifras en Miles US$	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
BALANCE GENERAL				
ACTIVO				
Caja y bancos	3,044	3,166	8,967	3,701
Cuentas por Cobrar Comerciales	7,320	15,256	14,722	24,800
Cuentas por cobrar soc. relacionadas	1,953	9	0	20
Cuentas por cobrar diversas	1,262	1,941	8,508	7,680
Existencias	6,199	8,601	6,432	10,120
Otros activos corrientes	1,575	1,523	3,315	3,405
Activo Corriente	**21,353**	**30,496**	**41,944**	**49,727**
Inmueble, maquinaria y equipo (Bruto)	35,233	91,049	93,152	101,145
Depreciación acumulada	9,031	20,425	30,864	41,145
Inmueble, maquinaria y equipo (neto)	26,202	70,625	62,287	60,000
Intangibles	176	253	230	292
Activo No Corriente	**26,378**	**70,878**	**62,518**	**60,292**
TOTAL ACTIVOS	**47,731**	**101,374**	**104,462**	**110,019**
PASIVOS				
Bancos deuda financiera CP	8,863	18,611	22,852	26,371
Parte corriente de deuda LP	4,305	13,656	10,789	8,499
Proveedores	7,134	12,610	3,960	9,697
Cuentas por pagar soc. relacionadas	1,023	126	3,761	3,596
Cuentas por pagar diversas	3,122	3,646	4,243	3,345
Pasivo Corriente	**24,447**	**48,649**	**45,604**	**51,508**
Bancos deuda financiera LP	4,412	19,115	15,226	15,358
Cuentas por pagar soc. relacionadas	1,669	6,772	3,220	0
Imp y participaciones diferidas	3,036	3,401	3,975	3,712
Pasivo No Corriente	**9,117**	**29,288**	**22,421**	**19,070**
Interés Minoritario	0	0	0	0
TOTAL PASIVO	**33,564**	**77,937**	**68,025**	**70,578**
Capital	4,381	13,952	13,202	13,197
Reservas	650	1,071	3,154	2,639
Resultados Acumulados	2,107	71	6,890	20,081
Resultados del ejercicio	7,028	8,344	13,191	3,525
Otros	0	0	0	0
Patrimonio	**14,166**	**23,438**	**36,437**	**39,441**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**47,731**	**101,374**	**104,462**	**110,019**

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Cifras en Miles US$	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS				
Ventas Totales	39,958	53,608	68,005	46,817
- Costo de ventas y/o servicios	-26,940	-34,067	-44,058	-46,675
Utilidad Bruta	**13,018**	**19,541**	**23,947**	**141**
- Gastos de Ventas	-239	-561	-556	-237
- Gastos de Administración	-2,936	-6,026	-4,514	-3,998
Utilidad Operativa	**9,843**	**12,954**	**18,877**	**-4,094**
- Gastos Financieros	-1,292	-1,658	-4,523	-4,908
Ingresos Financieros	32	8	9	311
Utilidad Ordinaria	**8,582**	**11,303**	**14,362**	**-8,691**
Otros Ingresos	1,458	617	4,483	1,660
Utilidad antes de Imp. y Particip.	**10,040**	**11,920**	**18,845**	**-7,031**
-Imp y participaciones	-3,012	-3,576	-5,653	-1,511
Utilidad / pérdida empresa dominante	**7,028**	**8,344**	**13,191**	**-8,541**
DATOS ADICIONALES:				
Depreciación y amortización del ejercicio	5,412	8,046	11,538	10,280
Numero de meses	12	12	12	12

Fuente: Transair Helicopters (2014)[7]

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

[7] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

Anexo B3. Contratos

	2010		2011		2012		2013	
CONTRATO	Horas	Tarifa	Horas	Tarifa	Horas	Tarifa	Horas	Tarifa
Cliente 1	1,300	5,100	2,818	5,200	1,910	5,300	1,421	5,486
Cliente 2	3,112	4,900	3,927	5,150	3,566	5,200	2,835	5,382
Cliente 3	1,837	5,500	1,489	5,650	1,522	5,700	1,202	5,382
Cliente 4	1,329	6,000	1,104	6,150	1,558	6,300	-	-
Cliente 5			58	5,200	565	5,200	-	-
Cliente 6			424	6,500	2,020	6,500	1,800	6,500
Cliente 7			72	6,500	716	6,500	-	-
Cliente 8					2	7,500	-	-
Cliente 9					16	6,800	-	-

Fuente: Transair Helicopters (2014)[8]

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

[8] Por confidencialidad de los datos de la empresa, se han cambiado los nombres de los documentos originales.

Capítulo 3. Teaching Note

3.1 Sinopsis del caso

Transair Helicopters inicia operaciones en el Perú desde 1997. Se dedica a la prestación de servicios de transporte aéreo no regular de carga y pasajeros por helicóptero. La compañía cuenta con las certificaciones necesarias para brindar este servicio, así como con las licencias correspondientes.

- Flota: 18 helicópteros, 14 propios y 4 alquilados a su matriz.
- Clientes: empresas de exploración y explotación del sector hidrocarburos. Trabaja a través de contratos entre 1 – 5 años usualmente con tarifas *take or pay* y precios indexados a inflación.
- Agresivo plan de *capex* en línea con el mayor número de horas demandadas.

3.2 Propósito y objetivos pedagógicos

- Evaluación económica financiera de la situación de la empresa, buscando la discusión respecto a las decisiones de inversión de la empresa.
- Definición del modelo de negocio, estrategia competitiva y atractividad del sector.
- Análisis del sector de transporte aéreo e hidrocarburos.
- Comprensión de la influencia del precio internacional del crudo en el sector.
- Análisis de la estructura de costos y de financiamiento de la empresa.
- Entender el análisis que realiza un Banco para determinar si otorga un financiamiento a un cliente.

3.3 Preguntas de discusión sugeridas

- ¿Cuál es el modelo de negocio y la estrategia competitiva de la empresa?
- ¿Qué tan atractivo es el Sector?
- ¿Cuáles son los riesgos y oportunidades del sector servicios relacionado a hidrocarburos?
- ¿Cómo evoluciona el precio del crudo en el mercado internacional y que previsiones se deben de tomar?
- ¿Cuál es la estructura de costos de la empresa?
- ¿Cuál es la estructura adecuada de financiamiento para esta empresa? Evaluar deuda de corto plazo versus deuda de largo plazo.

PAD ESCUELA DE DIRECCIÓN UNIVERSIDAD DE PIURA

- ¿Qué factores de análisis debe de tener en cuenta el Banco en la evaluación del crédito a otorgar?

3.4 ¿Cuál es el problema?

- Alta estructura de Costos Fijos.
- Altas torres de servicio de deuda en los próximos 2 años.
- Flujos de ingresos con poca predictibilidad.
- Alta concentración Bancaria.

3.5 Análisis del problema

3.5.1 Modelo de negocio

3.5.1.1 Operaciones

- Taller de mantenimiento y oficinas administrativas en Iquitos y Lima.
- Flota de 18 helicópteros (14 propios y 4 alquilados a la matriz).

3.5.1.2 Cultura

- Forma parte de conglomerado internacional.
- Cuenta con certificaciones para realizar operaciones de carga aérea y transporte.

3.5.1.3 Comercialización

- Operación a través de contratos atendiendo a los principales proyectos del sector hidrocarburos.
- Tarifa por hora de vuelo promedio en 2012 fue de $ 6,111.
- Facturación anual: 1,229 horas.

3.5.1.4 Finanzas

- Crecimiento importante de las ventas y del EBITDA en los últimos 3 años (desde 2010 hasta 2012).
- Estructura de costos poco flexible, 90% son costos fijos y concentrados en la planilla de personal especializado para la operación de los helicópteros.

3.5.1.5 Mercado objetivo

- Principales proyectos del sector hidrocarburos.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

3.5.1.6 Sector

- Dependiente del precio del crudo.

3.5.1.7 Personal

- Cuenta con 180 trabajadores, entre los cuales se tiene una tripulación de 70 pilotos, copilotos y mecánicos a bordo de las aeronaves.

3.5.1.8 Crecimiento

- Plan de inversión en activos fijos para incrementar capacidad.
- Atención de nuevos contratos.

3.5.2 Estrategia competitiva

Estrategia competitiva: para poder definir la estrategia competitiva de la empresa es importante realizar el análisis de las fuerzas de Porter.

3.5.2.1 Rivalidad entre los competidores

Principales competidores: Helicopter Perú SAC, Andina Air, Heli Aviation y Heliandina.

Estos competidores al igual que Transair Helicopters cuentan con el respaldo financiero de matrices extranjeras que les permite realizar inversiones en activo fijo para ser más competitivos en el mercado.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN

No todos los competidores están enfocados en el sector hidrocarburos, ya que muchos de ellos ofrecen servicios vinculados a otros sectores. Por ejemplo, algunos competidores utilizan sus aeronaves para dar servicios de búsqueda, rescate y evacuación.

La rivalidad entre los competidores es baja, ya que es Transair Helicopters quien cuenta con la mejor flota en cuanto a capacidad y adecuación a la geografía peruana. Se estima que la empresa cuenta con el 80% de participación de mercado.

3.5.2.2 Poder de negociación de los clientes

Principales clientes: por ser corporaciones con un poderío económico importante, tienen un poder de negociación sobre las tarifas de los contratos. Pueden negociar reducciones en la tarifa por hora.

El poder de negociación de los clientes es medio, ya que si bien tienen poder para negociar las tarifas, Transair Helicopters es el principal proveedor de este tipo de servicio del mercado y cuenta con una participación del 80%.

3.5.2.3 Poder de negociación de los proveedores

Los principales proveedores son las empresas comercializadoras de combustible, ya que este es el principal insumo utilizado por los helicópteros para su operación. Sin embargo el poder de negociación de estos proveedores es bajo ya que el precio del combustible es un *commodity* y puede ser adquirido de cualquier proveedor.

Por lo tanto, el poder de negociación de los proveedores es bajo ya que el principal insumo que utilizan para la operación de los helicópteros se puede obtener de diversas fuentes.

3.5.2.4 Amenaza de nuevos entrantes

La amenaza de nuevos entrantes es baja ya que se trata de un sector con altas barreras de entrada, esto debido al nivel de inversión en activos fijos que se requiere para poder ofrecer el servicio, además de la experiencia requerida para poder operar en el sector y las licencias que se requieren para ello.

3.5.2.5 Amenaza de productos sustitutos

Al tratarse de un servicio, se considera que podrían ser servicios sustitutos el transporte de la carga y personal a través de otro medio, como por ejemplo el marítimo. Sin embargo esto es poco probable por la facilidad de acceso a las instalaciones de los proyectos de hidrocarburos y por la velocidad en la prestación del servicio. Por lo tanto, la amenaza de productos sustitutos es baja.

Luego de haber analizado todas las fuerzas competitivas de Porter, podemos decir que la estrategia competitiva que utiliza la empresa para competir en este sector es la de enfoque, ya que se trata de un sector especializado que requiere un servicio especial y tiene pocos competidores. Si bien existen otros operadores de helicópteros en el Perú no están enfocados en la atención de los proyectos del sector hidrocarburos, sino que atienden otro tipo de mercados. El riesgo es que ya contando con las aeronaves decidan incursionar en este segmento específico, sin embargo las barreras de entrada son elevadas por los motivos que se explicaron anteriormente.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

3.6 ¿Qué tan atractivo es el sector?

Luego de haber realizado el análisis de las fuerzas competitivas de Porter y definido la estrategia competitiva de la empresa, podemos decir que se trata de un sector muy atractivo porque hay una baja rivalidad entre los competidores (la empresa un 80% de participación de mercado), el poder de negociación de los clientes es medio, el poder de negociación de los proveedores es bajo y la amenaza de nuevos competidores y productos sustitutos también es baja.

Todo esto es corroborado por las cifras que muestra la empresa, obteniendo crecimientos importantes de ventas y EBITDA en los últimos 3 años (desde 2010 hasta 2012).

3.7 ¿Cuáles son los riesgos y oportunidades del sector hidrocarburos?

Los principales riesgos que podríamos nombrar son:

- Obtención de licencias de funcionamiento para los proyectos.
- Impacto en el medio ambiente, ya que los proyectos de este tipo se encuentran en zonas vulnerables y que pueden ser afectadas por la actividad.
- Ubicación geográfica de los proyectos.
- Riesgo político por cambios en la normativa del sector.
- Relación con las comunidades aledañas al área de influencia de los proyectos.
- Variación del precio internacional del crudo, que se analizará en el siguiente apartado.
- Oportunidades:
- El sector hidrocarburos tiene un impacto importante sobre el incremento del PBI del país, debido al tamaño de las inversiones y generación de empleo.
- La producción de petróleo llega a 35,000 barriles diarios aproximadamente, siendo el consumo de las industrias de 200,000 barriles. La diferencia se tiene que importar, por lo que existe una gran oportunidad en la producción que pueda generar el sector.

3.8 ¿Cómo evoluciona el precio del crudo en el mercado internacional y que previsiones se deben de tomar?

La evolución del precio de los combustibles es muy difícil de proyectar y predecir, sin embargo es importante revisar los precios de los últimos años e intentar ver la tendencia del mismo.

Existen diversos métodos para ver la tendencia del precio del crudo en el mercado internacional, las cuáles se pueden obtener de algún *broker* como Forex. Sin embargo, es

PAD ESCUELA DE DIRECCIÓN UNIVERSIDAD DE PIURA

importante también realizar un análisis fundamental. Esto consiste en revisar la información que se tenga del sector como por ejemplo: analizar los anuncios que realizan los países productores de petróleo, la evolución del dólar americano que es inversamente proporcional a la evolución del crudo (un dólar fuerte hace que disminuya la demanda de crudo y que los precios bajen), la situación económica del mundo, etc.

En la gráfica que se presenta en el caso podemos ver el histórico del precio del petróleo fijado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP).

3.9 Proyecciones

3.9.1 Ingresos

- Crecimiento del 70% en los Ingresos del 2012 vs 2010 compuesto de crecimiento de 57% en el número de horas y 14% en la tarifa promedio.
- Nuevos clientes en el 2011 – 2012 enfocados en exploración.

Tabla 3. Estado de contratos

Cliente	Relación	N°	Helios	Tarifa $	Vigencia		Actividad	Horas Mínimas	Probabilidad
Cliente 1	2000	2	MI-17	5,300	abr-10	abr-15	Explotación y Exploración	1,500	Alta
Cliente 2	2000	3	MI-171	5,200	abr-10	abr-15	Explotación y Exploración	3,000	Alta
Cliente 3	2006	2	MI-17	5,700	abr-11	abr-14	Explotación y Exploración	1,200	Evaluación
Cliente 4	2008	1	MI-171	6,300	jun-11	jun-13	Exploración	1,200	Incovenientes
Cliente 5	2010	1	MI-171	5,200	jul-11	jul-13	Exploración	400	Incovenientes
Cliente 6	2010	1	MI-17	6,500	nov-11	nov-13	Exploración	1,800	Confirmado
Cliente 7	2012	2	MI-171	6,500	ene-12	jul-13	Explotación y Exploración	NA	En Fase Final
Cliente 8	2012	1	MI-171	7,500	ene-12	jul-13	Exploración	NA	En Fase Final
Cliente 9	2012	2	MI-17	6,800	feb-12	ago-13	Exploración	NA	En Fase Final

Fuente: elaboración propia

- Análisis de Contratos:
    - Corto plazo de Contratos: próximos a vencer y solo 1 Cliente ha confirmado renovación.
    - Alta concentración: de ingresos con los Clientes 1 y 2: 42% de los ingresos del 2012.
    - Clientes en exploración son más sensibles a variables exógenas, por ejemplo, problemas con las comunidades, inestabilidad política, entre otras.
    - Los Clientes 7, 8 y 9 no cuentan con cláusula *take or pay*, lo que impide proyectar sobre un mínimo garantizado.

- Escenarios:
    - Optimista: Renovación de Contratos con número de horas similar al 2012 y ajuste de precios.
    - Conservador: Renovación de Contratos relacionados a la Explotación *take or pay*. Se asume ajuste de precios.
    - Pesimista: Horas contratadas de acuerdo al vencimiento del contrato. Se asume ajuste de tarifas

3.9.2 Costos y gastos operativos

- Alta estructura de costos fijos: Aprox. 90% de costos fijos, compuesto principalmente por planilla de personal. Compañía necesita alta especialización en cuanto a pilotos, copilotos e ingenieros para poder operar los helicópteros de la empresa.

Tabla 4. Costos operativos 2012

Costos Operativos 2012	%	Monto	% CF	CF
Planilla personal	59%	22,178	91%	20,182
Seguro de aviación	6%	2,255	100%	2,255
Simulador	2%	752	80%	601
Alquiler semanal FAP	2%	752	100%	752
Oficina Lima e Iquitos	5%	1,880	100%	1,880
Alquiler helicópteros	9%	3,383	100%	3,383
Mantenimiento	7%	2,631	80%	2,105
Aduanas y fletes	10%	3,759	80%	3,007
Total	**100%**	**37,591**		**34,166**

Fuente: elaboración propia

UNIVERSIDAD DE PIURA

- Alto riesgo por apalancamiento operativo. No hay flexibilidad para responder de forma rápida a shocks externos.

3.10 Concentración bancaria

- Concentración del 71% con Banco A. Alto Riesgo para el Banco A al ser el más importante y con gran diferencia respecto al Banco B; sin embargo, el Riesgo es mitigado en cierta medida por los sólidos financieros de los últimos periodos.

Tabla 5. Concentración bancaria

Banco	DLP	DCP	Total	%
Banco A	18,939	15,996	34,935	71.49%
Banco B	7,075	6,856	13,931	28.51%
Total	26,014	22,852	48,866	100.00%

Fuente: elaboración propia

3.11 Rentabilidad

- Margen EBITDA creciente como resultado del apalancamiento operativo por altos costos fijos. EBITDA absoluto del último año de US$30Mn.
- ROE alrededor del 36% en los últimos periodos.
- Mayor generación de *cash flow* para asumir servicio de deuda.

Tabla 6. Ratios financieros

	2010	2011	2012
Variación de ventas (%)		34%	27%
Utilidad Bruta / Ventas (%)	33%	36%	35%
Ebitda (anual)	15,255	21,000	30,414
Ebitda / Ventas (%)	38%	39%	45%
Utilidad neta / ventas (%)	18%	16%	19%
Gastos financieros / ventas (%)	3%	3%	7%
Utilidad neta / patrimonio (ROE) (%)	50%	36%	36%
Utilidad neta / Total Activos (ROA) (%)	14.72%	8.23%	12.63%
Cash flow	12,243	22,286	30,707
Cash flow / ventas (%)	31%	42%	45%

Fuente: elaboración propia

3.12 Estructura de deuda

- Vencimiento de capital de deuda de aprox. US$ 7.5Mn en los dos siguientes años 2013 – 2014.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Tabla 7. Amortización de la deuda

Mes de la deuda	dic-12												
						Amortizaciones							
N°	BANCO	Deuda Miles US$	Tasa	Plazo Restante Meses *	Vencimiento	2013	2014	2015	2016	2017	2018	TOTAL
1	BANCO A	14,851	7.00%	45	sep-16	3,599	3,851	4,121	3,279	0	0	14,851
2	BANCO A	2,278	7.00%	57	sep-17	421	450	482	515	410	0	2,278
3	BANCO A	1,042	7.00%	9	sep-13	1,042	0	0	0	0	0	1,042
4	BANCO A	768	7.00%	1	ene-13	768	0	0	0	0	0	768
5	BANCO B	4,648	7.00%	33	sep-15	1,591	1,702	1,355	0	0	0	4,648
6	BANCO B	2,427	7.00%	22	oct-14	1,287	1,141	0	0	0	0	2,427
	Amortización	26,015				8,708	7,145	5,957	3,794	410	0	26,015

Fuente: elaboración propia

3.13 ¿Qué factores de análisis debe de tener en cuenta el banco en la evaluación del crédito a otorgar?

Los factores que debe analizar el Banco son:

- Sector: se trata de un sector complicado en el que se debe tener en cuenta factores como el precio internacional del crudo y la estabilidad sociopolítica del país que

garantiza la permanencia de los inversionistas en el sector. El precio internacional del crudo se evaluará en el siguiente punto.

- La estabilidad sociopolítica de país en el 2013 era complicada, pues pese a que el sector hidrocarburos representaba una parte importante del PBI del país, debido al tamaño de las inversiones y generación de empleo, había varios conflictos sociales vinculados a las zonas de influencia.
- Proyección del precio del crudo: si bien es muy difícil predecir cómo se comportará el precio del crudo se sabe que en los últimos doce meses (2012) hubo una reducción de 0.74% en el precio del barril de petróleo. Además, se sabe que históricamente el precio máximo alcanzado ocurrió en julio del 2008 y fue de USD 131.22 y el mínimo en abril del 2003 y fue de USD 25.24.
- Condiciones de Contratos: si bien se cuenta con contratos *take or pay* en la mayoría de los casos con importantes clientes del sector, los flujos son de difícil predictibilidad debido al plazo de los contratos y a la concentración de los mismos. Es importante tener en cuenta que, pese al corto plazo de los contratos, la empresa cuenta con amplia experiencia atendiendo al sector.
- Capacidad de pago: la evaluación de la capacidad de pago se presenta mediante el análisis de tres escenarios: optimista, conservador y pesimista.
- Colaterales: para el Banco es importante los colaterales que pueda obtener por entrar en este tipo de operación que tiene riesgos importantes, ya que le permitirán obtener un mejor margen. Dentro de los colaterales que se deben exigir en esta operación podemos mencionar:
    - Pago de haberes: la empresa cuenta con 180 trabajadores en planilla, entre los cuales tiene pilotos, copilotos e ingenieros con importantes niveles de ingreso. Es fundamental pedir que por lo menos se llega a tener un número de pago habiente equivalente a la cuota de mercado a la que se llegue con el cliente. Esto genera negocios adicionales para el Banco, pues logra que estas personas tengan sus cuentas en la entidad y que puedan acceder a créditos personales, hipotecarios, vehiculares, etc. que incrementen la rentabilidad del Banco.
    - Fideicomiso de flujos: Asegurar el paso de flujos de contratos a través de un Fiduciario que permita el correcto uso de los mismos. Se determina una cascada de pagos: Impuestos, Fiduciario, retención de monto de cuota, liberando la diferencia para uso de la compañía.

- Carácter del cliente: historial crediticio de la compañía en el sistema financiero y conocimiento de los accionistas. En ambos casos la evaluación es favorable ya que la empresa tenía buen historial y cumplimiento de pagos. Además, tiene una matriz detrás que respalda sus operaciones locales.

3.14 Resultados de escenarios

3.14.1 Optimista

Tabla 8. Escenario optimista

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	39,958	53,608	68,005	69,491	71,326	73,213	75,154	77,151	79,204	79,204	79,204
var. %		34%	27%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	0%	0%
EBITDA	15,255	21,000	30,414	30,870	32,587	34,394	36,439	38,118	40,063	40,089	40,109
mg. Ebitda	38%	39%	45%	44%	46%	47%	48%	49%	51%	51%	51%
Deuda Financiera				44,625	36,578	29,624	24,728	23,105	23,164	23,164	23,164
FCL				25,566	26,466	27,092	27,989	28,762	29,817	29,607	29,426
Servicio de Deuda				12,672	10,944	9,326	6,832	3,343	1,586	1,158	1,158
Cobertura servicio de deuda				2	2	3	4	9	19	-	-
Ratios											
Deuda/EBITDA				**1.45x**	**1.12x**	**0.86x**	**0.68x**	**0.61x**	**0.58x**	**0.58x**	**0.58x**
Threshold				3.50x	3.50x	3.50x	3.50x	3.50x	3.50x	3.50x	3.50x
EBITDA/SD				**2.44x**	**2.98x**	**3.69x**	**5.33x**	**11.40x**	**25.26x**	**34.61x**	**34.63x**
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	39,958	53,608	68,005	69,491	71,326	73,213	75,154	77,151	79,204	79,204	79,204
var. %		34%	27%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	0%	0%

Fuente: elaboración propia

ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

3.14.2 Conservador

Tabla 9. Escenario conservador

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	39,958	53,608	68,005	58,386	53,109	54,632	56,201	57,818	59,486	59,486	59,486
var. %		34%	27%	-14%	-9%	3%	3%	3%	3%	0%	0%
EBITDA	15,255	21,000	30,414	20,476	15,538	16,994	18,633	20,006	21,583	21,602	21,618
mg. Ebitda	38%	39%	45%	35%	29%	31%	33%	35%	36%	36%	36%
Deuda Financiera				41,885	32,085	25,040	20,053	18,336	18,300	18,300	18,300
FCL				18,290	14,490	14,844	15,457	16,013	16,809	16,594	16,409
Servicio de Deuda				12,672	10,807	9,101	6,603	3,109	1,348	915	915
Cobertura servicio de deuda				1	1	2	2	5	12	-	-
Ratios											
Deuda/EBITDA				**2.05x**	**2.06x**	**1.47x**	**1.08x**	**0.92x**	**0.85x**	**0.85x**	**0.85x**
Threshold				3.50x	3.50x	3.50x	3.50x	3.50x	3.50x	3.50x	3.50x
EBITDA/SD				**1.62x**	**1.44x**	**1.87x**	**2.82x**	**6.43x**	**16.02x**	**23.61x**	**23.63x**
Threshold				**1.50x**	**1.50x**	**1.50x**	**1.50x**	**1.50x**	**1.50x**	**2.50x**	**3.50x**
FCL/SD				**1.44x**	**1.34x**	**1.63x**	**2.34x**	**5.15x**	**12.47x**	**18.14x**	**17.93x**
Pasivo/Patrimonio				1.5029	1.1956	0.9297	0.7194	0.5915	0.5055	0.4387	0.3858

Fuente: elaboración propia

3.14.3 Pesimista

Tabla 10. Escenario pesimista

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	39,958	53,608	68,005	43,034	32,327	33,351	34,410	35,504	36,633	36,633	36,633
var. %		34%	27%	-37%	-25%	3%	3%	3%	3%	0%	0%
EBITDA	15,255	21,000	30,414	6,109	(3,912)	(2,934)	(1,839)	(902)	166	178	188
mg. Ebitda	38%	39%	45%	14%	-12%	-9%	-5%	-3%	0%	0%	1%
Deuda Financiera				38,099	26,958	19,791	14,678	12,831	12,662	12,662	12,662
FCL				6,109	(3,912)	(2,934)	(1,839)	(902)	166	178	188
Servicio de Deuda				12,672	10,618	8,845	6,340	2,840	1,072	633	633
Cobertura servicio de deuda				0	(0)	(0)	(0)	(0)	0	-	-
Ratios											
Deuda/EBITDA				**6.24x**	**-6.89x**	**-6.75x**	**-7.98x**	**-14.23x**	**76.20x**	**71.12x**	**67.47x**
Threshold				3.50x	3.50x	3.50x	3.50x	3.50x	3.50x	3.50x	3.50x
EBITDA/SD				**0.48x**	**-0.37x**	**-0.33x**	**-0.29x**	**-0.32x**	**0.15x**	**0.28x**	**0.30x**
Threshold				**1.50x**	**1.50x**	**1.50x**	**1.50x**	**1.50x**	**1.50x**	**2.50x**	**3.50x**
FCL/SD				**0.48x**	**-0.37x**	**-0.33x**	**-0.29x**	**-0.32x**	**0.15x**	**0.28x**	**0.30x**
Pasivo/Patrimonio				1.9934	3.4808	37.146	-4.1012	-2.0915	-1.5655	-1.293	-1.1261

Fuente: elaboración propia

3.15 Alternativas

En este caso existen sólo dos alternativas: decidir si otorgará el financiamiento o denegar la solicitud y si se otorga bajo qué condiciones.

Para ello es importante mostrar las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas del cliente y de la operación:

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

3.15.1 Fortalezas

- Empresa con experiencia de más de 15 años en el mercado.
- Alto posicionamiento: líder en el mercado con una participación de aprox. 80%.
- Flota propia e ideal para geografía peruana.
- Cartera de clientes de primer nivel.
- Contratos vigentes con clientes del sector hidrocarburos que a su vez poseen contratos de exploración y explotación por más de 30 años.
- Centro de mantenimiento respaldado por la matriz.
- Cuentan con un plantel de pilotos, copilotos e ingenieros de vuelo de primer orden y gran experiencia acumulada en años de operaciones.
- Crecimiento importante de las ventas y del EBITDA en los últimos 3 años (desde 2010 hasta 2012).

- Proyección de realizar inversiones en activo fijo que impulsen el crecimiento de la empresa.
- Respaldo de la matriz mediante la emisión de un *confort letter* para esta operación.
- Fideicomiso de flujos de los principales contratos de la compañía.

3.15.2 Oportunidades

- Incremento de las reservas probadas de petróleo en el Perú, que en 2003 era de 352 mil barriles por día y en el 2011 eran de 570 mil.

3.15.3 Debilidades

- Déficit de capital de trabajo.
- Estructura de costos poco flexible, 90% son costos fijos y concentrados en la planilla de personal especializado para la operación de los helicópteros.

3.15.4 Amenazas

- Difícil predicción del comportamiento del precio del crudo en el mercado internacional.
- Problemas sociales.
- Dependencia del sector en el comportamiento del precio del crudo en el mercado internacional.
- Sustituto: Transporte por vía fluvial a menor precio, pero más lento.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

3.16 Preguntas finales

Al final del Caso B se plantean las siguientes preguntas en base a lo acontecido ¿Qué debía plantear? ¿Qué debía exigir al Cliente? ¿Cómo manejaría la posición del Banco B como banco con menor participación?

La respuesta a estas preguntas las determinó las acciones tomadas por los Bancos. El Banco A se contactó con el Banco B, para reperfilar en conjunto la deuda de la Compañía a través de un cronograma de servicio de deuda a 5 años con cuotas ascendientes y una cuota balloon de aprox el 36% del Capital total de Deuda. Se estableció además un contrato de fideicomiso de flujos y barrido de cajas semestrales en caso se agreguen flujos adicionales por nuevos contratos.

Adicionalmente dado que había helicópteros sin servicios asignados, se estableció un mandato de venta sobre 2 helicópteros que permitirían pre-pagar la deuda.

Conclusiones

El trabajo de investigación logra demostrar en el Caso A, la importancia de no basar el análisis solo en las cifras financieras históricas de la Compañía para realizar una evaluación económico - financiera destinada al otorgamiento de un crédito, sino orientarlo hacia una evaluación integral incorporando efectos de factores exógenos como el comportamiento del precio del crudo y la estabilidad sociopolítica del país.

Los factores exógenos que afectan directamente a los clientes de la Compañía derivan en una menor demanda y en renegociación de términos de los contratos de servicio. Lo que sumado a un nivel de horas mínimas insuficientes para asumir el servicio de deuda, dado el nivel de costos fijos altos, generan un alto stress financiero en la Compañía.

En el Caso B, se plantea un escenario usual en compañías con problemas financieros estructurales y de modelo de negocio, donde el Banco debe llevar a cabo un plan de reperfilamiento de deuda, que va a acompañado por ajustes operacionales en la Compañía. Desde la perspectiva de Banco, se refuerzan las garantías exigidas, incluso llevando a mandatos de venta activos ociosos del prestatario.

PAD
ESCUELA DE DIRECCIÓN
UNIVERSIDAD DE PIURA

Bibliografía

Babcock International Group. (2019). *Where we do it*. Recuperado de https://www.babcockinternational.com/es/where-we-do-it/spain/

Energy Information Administration [EIA]. (2019). *Petroleum & Other Liquids*. Recuperado de https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=RWTC&f=A

Heliamérica. (2015). *Servicios*. Recuperado de https://www.heliamerica.com/servicios.php

Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI]. (2018). *Inversión en hidrocarburos, por destino*. Recuperado de https://www.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/economia/

Organización de Países Exportadores de Petróleo [OPEP]. (6 de febrero de 2015). *RTpedia*. Recuperado de https://actualidad.rt.com/actualidad/165608-organizacion-paises-exportadores-petroleo-opep

Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería [Osinergmin]. (2012). *Reporte de Análisis Económico Sectorial: Sector Hidrocarburos Líquidos*. Recuperado de http://www.osinergmin.gob.pe/seccion/centro_documental/Institucional/Estudios_Economicos/RAES/RAES_Hidrocarburos_Diciembre_2012_OEE.pdf

Precios del petróleo OPEP por barril. (octubre de 2019). *Expansión. Datosmacro*. Recuperado de https://datosmacro.expansion.com/materias-primas/opec

PAD
ESCUELA DE GOBIERNO
UNIVERSIDAD DE PIURA