

FUNDAMENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO INTERTITULOS SOCIEDAD TITULIZADORA S.A.

Sesión de Comité N° 34/2010: 5 de noviembre del 2010
Información financiera al 30 de setiembre del 2010

Analista: Marynés Siancas G.
msiancas@classrating.com

Clasificaciones Vigentes

Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Titulizados Total Artefactos S.A.

AA

INSTRUMENTO

Denominación:	Primer Programa de Bonos Titulizados Total Artefactos S.A.
Emisiones:	Primera Emisión
Emisor:	Intertítulos Sociedad Titulizadora S.A.
Estructurador:	Interbank
Originador:	Total Artefactos S.A.
Fiduciario:	Intertítulos Sociedad Titulizadora S.A.
Agente Colocador:	Inteligo Sociedad Agente de Bolsa S.A.
Agente de Pago:	CAVALLI u otra entidad, según se determine en cada Contrato Complementario y/o en el Prospecto Complementario.
Moneda:	Dólares y/o Nuevos soles y/o Nuevos Soles VAC
Monto del Programa:	El monto total del Programa será hasta por un valor total de US\$ 35,000,000.00 (Treinta y Cinco Millones y 00/100 de Dólares) o su equivalente en Nuevos Soles. El monto máximo del Programa será revolvente.
Monto de la Primera Emisión	US\$ 10,000,000.00
Valor nominal	Cada bono de la Primera Emisión tendrá un valor nominal de US\$ 1,000.00.
Plazo de los Bonos	Primera Emisión: Se emitirán hasta 3 series que involucrarían plazos de 4, 5 o 7 años.
Amortización del Principal	Primera Emisión: Trimestral
Vigencia del Programa:	El plazo del Programa es de dos (2) años, contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la CONASEV, pudiendo ser prorrogado de manera sucesiva a solo criterio de las personas facultadas para ello por el Originador, de acuerdo a la Legislación.
Tipo de Oferta	Oferta Pública
Tasa de interés:	La tasa de interés de cada Serie y/o Emisión podrá ser: fija, variable, vinculada a la evolución de un indicador, o "cupón cero" a descuento, según se determine en los respectivos Prospectos Complementarios y Contratos Complementarios.
Precio de Colocación:	A la par
Garantía:	Todas las emisiones del Programa, están garantizadas por los activos conformantes del Patrimonio Fideicometido: (i) flujos futuros de ventas realizadas con las tarjetas que opera el originador administradas por VISANET, transferidos en dominio fiduciario; (ii) las Cuentas Centralizadoras, Cuenta Cuota Bonos, Cuentas de Reserva – Aceleración, Cuentas de Reserva – Covenants.

FUNDAMENTACION

Las categoría de clasificación de riesgo asignada a la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Titulizados Total Artefactos S.A., toma en cuenta la calidad de los activos que conforman el "Patrimonio Fideicometido Total Artefactos S.A.", que respaldan la emisión de los Bonos de Titulización, y la responsabilidad financiera de Total Artefactos., empresa que actúa como Originador del Patrimonio fideicometido.

El proceso de titulización busca desvincular y minimizar el riesgo respecto a la operación cotidiana de Total Artefactos en el pago oportuno del principal e intereses de Bonos Titulizados emitidos con cargo al Patrimonio Fideicometido, para lo cual se han incluido mecanismos y cláusulas necesarias que garanticen contar con activos suficientes para ello, incluso en situaciones en que la empresa pueda enfrentar limitaciones en su capacidad de operación.

Como parte de los mecanismos establecidos, se consideran diversas cuentas de acumulación de fondos que sirven para respaldar el pago de los intereses y del principal de los bonos, así como, cuentas en las que se depositarían en forma acelerada los recursos, en caso se presente cualquier Evento de Aceleración definido previamente en el proceso, relacionados con la disminución en las ventas, disminución en la generación del Flujo Anual, disminución en el ratio de cobertura de deuda, no pago de deuda, entre otros.

Las Tarjetas Elegidas para efectos de generar los Flujos Futuros que servirán para atender el pago de las obligaciones del Patrimonio Fideicometido, son aquellas Tarjetas de la marca VISANET con las que opera Total Artefactos. De acuerdo al comportamiento histórico de los pagos con las tarjetas Visa, se estima que el Flujo Anual generado por las Tarjetas Elegidas VISANET será igual o superior al Flujo Requerido. Total Artefactos se obliga a

incorporar al Patrimonio Fideicometido los flujos de otras Tarjetas, en caso el Flujo Anual resultase inferior al Flujo Requerido. Todos los flujos originados por las ventas futuras de Total Artefactos que sean pagadas con las Tarjetas Elegidas ingresarán a las Cuentas Centralizadoras.

La aplicación de los recursos que se obtengan mediante la emisión de los Bonos será para ampliar las fuentes de financiamiento de Total Artefactos, así como para financiar la expansión de sus operaciones mediante la apertura de nuevas tiendas en sus diferentes formatos, particularmente Maxibodega, Cossto y La Curacao.

Total Artefactos, en su propósito de buscar consolidar su posición en el negocio "retail" en el país, ha incursionado en el negocio de supermercados, con el nombre comercial de Maxibodega, y a inicios del 2009 adquirió Cossto, la mayor cadena de supermercados en Piura. Total Artefactos cuenta actualmente con un total de 77 tiendas, 20 de ellas ubicadas en Lima y 57 en provincias.

La estrategia desarrollada por Total Artefactos ha permitido un crecimiento sostenido de sus actividades, gracias a buenos niveles de aceptación en los mercados en donde opera, tanto fuera de la capital del país, como en Lima, participando actualmente con aproximadamente 15% del mercado nacional.

La importante gama de productos ofertados, sumado a la amplia cobertura geográfica y a la apertura de sus supermercados, permitió alcanzar a setiembre del 2010, ingresos totales por S/. 372.2 millones, monto 16.3% superior al registrado a setiembre del 2009 (considerando cifras ajustadas a valores de setiembre del 2010). Además, ofrece la posibilidad de aprovechar las economías de escala que se presentan, y a partir de ello generar mayor eficiencia en gastos a mediano plazo.

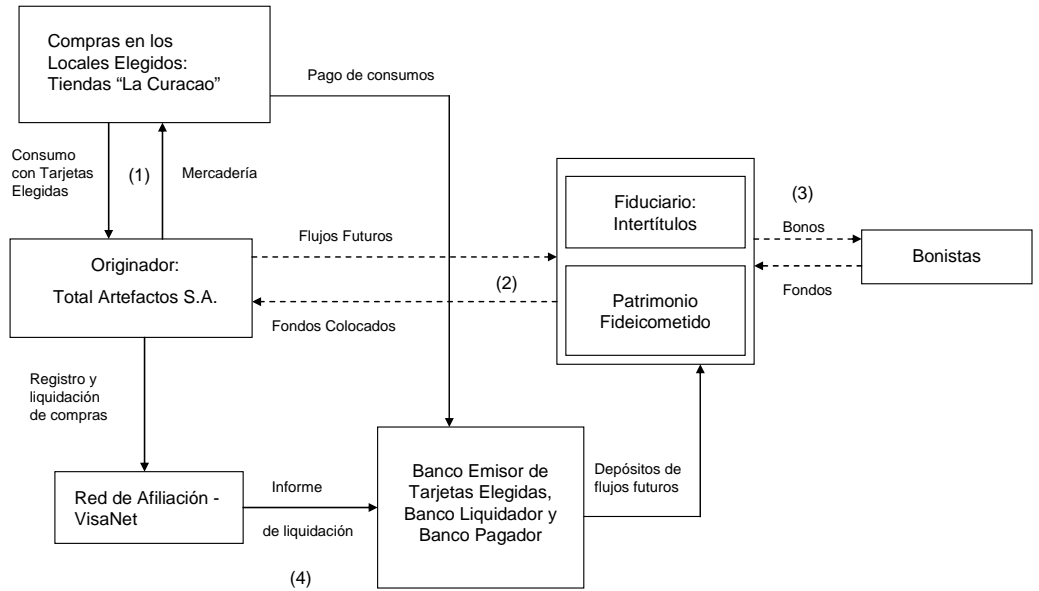
El crecimiento de sus operaciones está siendo financiado con los recursos generados de su propia operación, y con la deuda adquirida de entidades bancarias locales, pero que ha sido tomada en mejores condiciones en cuanto a tasas de interés, lo que sumado al mejor resultado operacional permite una mayor capacidad de cobertura (ratio EBITDA/gastos financieros de 4.43 veces en setiembre del 2010 vs. 2.17 veces en setiembre del 2009). El resultado antes de impuestos y participaciones fue de S/. 13.6 millones a setiembre del 2010, lo que representó un crecimiento de más de 3 veces, respecto a setiembre del 2009 (S/. 4.0 millones).

Frente a la situación existente actualmente, Total Artefactos continúa proyectando un incremento en sus niveles de venta en el largo plazo, de acuerdo a indicadores relativos de consumo per capita de electrodomésticos y de otros productos de línea blanca y línea marrón en diferentes mercados latinoamericanos de características sociales similares a las del Perú, teniendo en cuenta las condiciones específicas de los mercados que atiende hoy la empresa.

1. ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

1.1. Características Generales de la Emisión

Los Flujos Futuros transferidos al Patrimonio Fideicometido servirán para respaldar la emisión de los Bonos y para cumplir con el pago de las obligaciones a cargo del Patrimonio Fideicometido, de acuerdo a la estructura que se muestra a continuación:



- (1) Los Flujos Futuros están conformados por los pagos realizados con las Tarjetas Elegidas (tarjetas de crédito de la red VisaNet) en los locales elegidos (tiendas La Curacao).
- (2) Total Artefactos S.A. transfiere en fideicomiso a Intertítulos, en su calidad de Fiduciario, los Flujos Futuros con la finalidad de que éste los incorpore al Patrimonio Fideicometido y constituyan fuente de pago de los Bonos de Titulación.
- (3) Intertítulos, en representación del Patrimonio Fideicometido, realiza la emisión de los Bonos de Titulación.
- (4) Intertítulos se encarga del seguimiento sobre el pago oportuno de los Flujos Futuros. La Red de Afiliación - VisaNet, tras recibir la liquidación de las Órdenes de Pago diarias remitidas por el Originador, instruirá a los Bancos Pagadores para que depositen los Flujos Futuros en las Cuentas Centralizadoras administradas por Intertítulos. Intertítulos es responsable de realizar diariamente la detracción necesaria de los fondos recaudados con el fin de acumular el monto necesario para atender el pago de la Cuota Bonos y verificar el cumplimiento de los covenants y, si es necesario, la constitución de las Cuentas de Reserva - Aceleración y Cuentas de Reserva - Covenants.

2. EMISOR

La emisión de los Bonos de Titulación Total Artefactos será realizada por Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A. – Intertítulos, en su calidad de Fiduciario del presente programa de titulación.

2.1. Datos Generales

Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A. – Intertítulos, es una empresa subsidiaria de Interbank, constituida en 1999, establecida como una de las más importantes entidades

dedicadas a la estructuración y administración de fideicomisos en el mercado peruano. Además de la administración de fideicomisos de titulación, Intertítulos brinda a Interbank el soporte operativo para la administración de diversos fideicomisos bancarios.

2.2. Composición Accionaria

Accionistas	%
Banco Internacional del Perú – Interbank	100.00
TOTAL	100.00

2.3. Administración de la Empresa

Directorio	
Presidente:	Carlos Rodríguez Pastor Persivale
Directores:	Ramón Barúa Alzamora Andrés Muñoz Ramírez José Antonio Rosas Dulanto Carlos Tori Grande
Administración	
Factor Fiduciario:	Carlos Peralta Solís

Como parte de su estructura orgánica, Intertítulos cuenta con los siguientes órganos: (i) Comité Ejecutivo, integrado por cuatro directores y que está encargado de velar por el manejo oportuno de los riesgos legales, operativos, de mercado y de imagen de la institución, y además, aprobar las emisiones en las que Intertítulos participe como originador o estructurador; y, (ii) Comité de Control de Riesgos, integrado por todos los miembros de la sociedad y dos abogados especialistas, que prevenga, identifique y administre las contingencias operativas.

2.4. Experiencia en Procesos de Titulación

A setiembre del 2010, Intertítulos ha participado en operaciones de titulación de flujos futuros y ha mantenido vigentes 16 operaciones de titulación, de las cuales las siguientes fueron emitidas por oferta pública:

- (i) Patrimonio Fideicometido Graña y Montero y Subsidiarias, que respalda la Primera Emisión de Bonos de Titulación Graña & Montero y Subsidiarias, colocados en octubre del 2003 por US\$ 50 millones, con un plazo de 8 años. En marzo del 2010, se procedió a cancelar el íntegro de los Bonos titulizados.
- (ii) Patrimonio Fideicometido Supermercados Peruanos, que respalda los Bonos de Titulación emitidos en setiembre del 2004 y noviembre del 2005, por US\$ 43 millones, con un plazo de vencimiento de 5 años.
- (iii) Patrimonio Fideicometido Primer Programa de Bonos Titulizados de Supermercados Peruanos, que respalda la Primera Emisión de Bonos Titulizados por S/. 35 millones, colocados en enero del 2007, con un plazo de 5 años y 6 meses.

Otros Patrimonios Fideicometidos administrados por Intertítulos emitidos en oferta pública fueron los que respaldaron las emisiones de Bonos de Titulación Quimpac (por US\$ 20 millones), Bonos Estructura Soberanos Rendimiento Numa (por US\$ 11.4 millones), Bonos Titulizados Wong & Metro (US\$ 50 millones), Certificados de Participación Napoleón I Primera y Segunda Emisión (US\$ 92 millones y US\$ 126.2 millones, respectivamente), Papeles Comerciales Napoleón I (US\$ 107.1 millones), Bonos de Titulación Grupo Drokasa (US\$ 25 millones), y Bonos de Titulación Cineplex (US\$ 8 millones). Estos patrimonios a la fecha han sido liquidados.

Intertítulos administra otros patrimonios fideicometidos que respaldan emisiones realizadas en oferta privada, que junto con los patrimonios antes mencionados significan activos administrados por S/. 879.1 millones.

3. PATRIMONIO FIDEICOMETIDO

“Patrimonio Fideicometido – Primer Programa de Bonos Titulizados Total Artefactos S.A.”

3.1 Flujo Requerido

Será el monto equivalente al mayor entre (i) 1.7 veces el saldo no amortizado del principal de los Bonos en circulación, calculado a la fecha de finalización de cada mes calendario; y, (ii) 5.0 veces la Cuota Bonos de los últimos doce (12) meses.

3.2 Activos

El Patrimonio Fideicometido estará conformado por: (i) los Flujos Futuros; (ii) las Cuentas Centralizadoras; (iii) la Cuenta Cuota Bonos; (iv) la Cuenta de Reserva - Aceleración; y, (v) la Cuenta de Reserva – Covenants.

Los Flujos Futuros son los derechos de crédito e ingresos derivados de las ventas futuras que efectúe el Originador en los Locales y que sean pagadas mediante cualquiera de las Tarjetas Elegidas, cuya titularidad es cedida anticipadamente por éste al Patrimonio Fideicometido para respaldar el pago de las obligaciones de cargo del Patrimonio Fideicometido, incluyendo pero sin limitarse, a las Cuotas Bonos.

Los Flujos Futuros comprenden toda suma de dinero que deba ser pagada por los respectivos Bancos Pagadores, por las compras efectuadas en los Locales (todas las tiendas La Curacao y las que se abran en el futuro) y que sean pagadas mediante cualquiera de las Tarjetas Elegidas (Tarjetas de crédito operadas por Total Artefactos, administradas por VisaNet). Los derechos cedidos incluyen el derecho al cobro del principal, intereses o penalidades que eventualmente puedan generarse, sea en efectivo o representadas en documentos de pago o instrumentos crediticios (cheques, vales, entre otros). Los Flujos Futuros no comprenden la Comisión del Establecimiento. Esta definición comprende también a los Flujos Complementarios, si fuera el caso.

El Patrimonio Fideicometido se encontrará formado por las siguientes cuentas y fondos:

- a. Cuentas Centralizadoras:
Las Cuentas Centralizadoras serán una o más cuentas bancarias no remuneradas de transición de flujos, en donde las empresas de las Redes de Afiliación deberán depositar a través de los Bancos Pagadores, los Flujos Futuros con la finalidad de ser asignados diariamente a las diferentes cuentas y fondos descritos en el Contrato Marco.
- b. Cuenta Cuota Bonos:
En esta cuenta se acumulan diariamente los importes provenientes de las Cuentas Centralizadoras correspondientes a la Asignación Cuota Bonos, necesarios para el pago de la Cuota Bonos. Será una cuenta bancaria que el Fiduciario abrirá a nombre del Patrimonio Fideicometido en el Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank.

- c. Cuenta de Reserva – Aceleración:
 En la Cuenta de Reserva - Aceleración se depositará la parte del Excedente Disponible para Aceleración que sea retenida por el Fiduciario como consecuencia de la aplicación del mecanismo de aceleración previsto en la Cláusula Vigésimo Séptima del Contrato Marco.
- d. Cuenta de Reserva – Covenants:
 En la Cuenta de Reserva - Covenants se depositará la parte del Excedente Disponible para Covenants, que sea retenida por el Fiduciario ante la verificación del incumplimiento, por parte del Originador, de los compromisos asumidos en la Cláusula Vigésimo Segunda del Contrato Marco.

3.3 Compromisos asumidos por el Originador

Durante la vigencia del Programa o del Patrimonio Fideicometido, el Originador asume los siguientes compromisos:

- Compromisos de carácter corporativo relacionados con: la distribución de dividendos, reorganización societaria, cambio de control efectivo y objeto social.
- Compromisos de carácter contractual relacionados con: el régimen de tarjetas, financiamientos y constitución de garantías.
- Compromisos relacionados a los activos del Originador: limitaciones a la transferencia de signos distintivos, limitaciones a la disposición de activos y la obligación de mantener vigentes los seguros.
- Compromisos relacionados con las garantías: vigencia de la Fianza Solidaria del Originador, Flujos Futuros libres de cargas, gravámenes, afectaciones o cualquier limitación su libre disposición.
- Compromisos relacionados con la entrega de información: entrega de información.
- Compromisos relacionados a la incorporación de nuevos flujos al Patrimonio Fideicometido: el Originador se obliga a transferir los Flujos Complementarios.
- Los compromisos de naturaleza financiera asumidos por el Originador implican mantener los siguientes índices financieros y los respectivos porcentajes de retención sobre el excedente disponible para incumplimiento de obligaciones financieras:

Ratio Financiero		Diciembre 2010	2011 en adelante
Total Deuda Financiera / EBITDA (UDM)	<	4.5	4.5
Total Deuda Financiera / Total Patrimonio	<	1.5	1.4
EBITDA / (Parte Cte. Largo Plazo + Gastos Financieros)	>	1.25	1.25
Liquidez	>	0.9	1.0

La medición de los ratios financieros antes señalados empezará a realizarse a partir de la fecha de colocación de la Primera Emisión de Bonos bajo el marco del Programa y se hará cada semestre.

3.4 Mecanismos de Aceleración

Los mecanismos de aceleración propuestos determinan que el Fiduciario retenga diariamente un porcentaje del Excedente Disponible para Aceleración ("EDA", compuesto por los saldos de los flujos provenientes de las cuentas centralizadoras que resulten luego de pagar los gastos y costos a cargo del Patrimonio Fideicometido), de manera que se logre acumular la Cuenta Bonos en un período menor al plazo inicialmente establecido para la amortización total de los mismos.

Para efectos de determinar la aplicación de los mecanismos de aceleración, el Originador realizará evaluaciones mensuales, y se dejará de aplicar una vez que se produzca el término del evento que produjo la aceleración.

Los eventos de aceleración son los siguientes:

1. Reducción de las ventas realizadas por el Originador durante los 12 meses anteriores:

Menor o igual al 5% =>	Se retendrá 10% del EDA
Mayor al 5% y menor o igual al 10% =>	Se retendrá 15% del EDA
Mayor al 10% y menor o igual al 15% =>	Se retendrá 20% del EDA
Mayor al 15% y menor o igual al 30% =>	Se retendrá 50% del EDA
Mayor al 30% =>	Se retendrá 100% del EDA

2. Si la suma del Flujo Anual y los Flujos Complementarios es inferior al Flujo Requerido:

Entre 75% y 85% =>	Se retendrá 20% del EDA
Entre 65% y 75% =>	Se retendrá 50% del EDA
Menor a 65% =>	Se retendrá 100% del EDA

3. Si se incumple con el pago de una Cuota Bonos, se retendrá 100% del EDA.
4. Si se no se reciben Flujos Futuros por más de quince (15) días, se retendrá 100% del EDA.
5. En caso se produzca un evento que dé lugar a la insolvencia del Patrimonio Fideicometido, se retendrá 100% del EDA, hasta completar el pago del principal y los intereses de los Bonos. Son causales de insolvencia del Patrimonio Fideicometido: (i) la declaración de insolvencia del Originador; (ii) que se mantenga impaga por más de treinta días cualquier cuota de intereses o cuotas de capital de los Bonos de Titulización; (iii) de haberse utilizado, en todo o en parte, el Fondo de Depósito en Garantía y no haberlo restituido dentro de los 60 días siguientes; (iv) en caso que, luego de haberse producido un supuesto que origine la aceleración del 100% del Excedente Disponible para Aceleración, no existiera durante 7 días consecutivos, Excedente Disponible de Aceleración; (v) en caso se paralice el ingreso de flujos a las Cuentas Centralizadoras durante un plazo consecutivo de 30 días.

3.5 Disolución y liquidación del Patrimonio Fideicometido

El PF será liquidado y extinguido en caso se produzca cualquiera de los siguientes supuestos:

- (i) cuando se haya amortizado el íntegro de las Cuotas Bonos, así como cubiertos todos los gastos y costos de cargo del PF;
- (ii) cuando se produzca la insolvencia del PF y la Asamblea de Inversionistas decida su liquidación. Cabe mencionar que la insolvencia del PF se da cuando los flujos no son suficientes para el pago del principal e intereses de los bonos, para cubrir las cuentas centralizadoras o para reponer el Fondo de Depósito en Garantía y el Excedente Disponible para Aceleración que hubiera sido utilizado.

4. ANÁLISIS DE RIESGO

El pago de los derechos patrimoniales correspondientes a los titulares de los Bonos de Titulización Total Artefactos, depende exclusivamente de los recursos provenientes de los Activos que conforman el Patrimonio Fideicometido (PF), luego de deducidos los gastos y costos incurridos en su administración.

Los Activos están conformados por los Flujos Futuros, las cuentas centralizadoras y las asignaciones fijadas de acuerdo al mecanismo de cascada propuesto, cuya constitución, por ser activos no existentes, depende de la capacidad del Originador de generar ventas futuras suficientes para cubrir dichos activos, teniendo en cuenta, más aún que las ventas futuras pagadas con las tarjetas elegidas sean suficientes para cubrirlos.

Por tanto, el principal riesgo que afrontan los inversionistas es el riesgo corporativo de Total Artefactos, en su calidad de Originador de dichas futuras ventas. La solvencia financiera de Total Artefactos ha ido mejorando paulatinamente como resultado del crecimiento en ventas, de la mayor capacidad de generación de fondos y de la mayor holgura para la cobertura de sus obligaciones financieras, todo ello como resultado del mayor número de locales en operación, de la consolidación en su ámbito de influencia de cada uno de los formatos operados por la empresa, y de los diversos procesos enfocados en mejorar la estructura operativa, administrativa, logística y financiera de la empresa.

Para asegurar la conformación del PF, se han definido mecanismos de aceleración que se activarían en caso las condiciones financieras y operativas del Originador se deterioren, de modo que se cuente anticipadamente con los recursos suficientes para cubrir la amortización del principal y los intereses pactados. La constitución del PF otorga mayor garantía de repago que una emisión directa por parte del Originador, pues este es administrado por un tercero, especializado en el manejo de este tipo de patrimonios, e independiente de sus operaciones.

Existe también el riesgo de que las redes de afiliación de las tarjetas no efectúen oportunamente el depósito de los fondos derivados de las ventas realizadas en los locales del Originador con las tarjetas elegidas, ya sea por razones de la propia red de afiliación, lo cual es mitigado a través del contrato de aceptación de las instrucciones de traslado de fondos por parte de estas redes, o por la deficiente generación de fondos, cuyo riesgo recae nuevamente en el Originador.

Existe la probabilidad de ocurrencia de eventos externos adversos que afecten los Flujos Futuros y la constitución de los Activos, y por tanto la solvencia del PF, lo que podría precipitar su terminación anticipada en condiciones desfavorables para los tenedores de los bonos de titulización. Estos eventos podrían estar relacionados con una recesión económica y el impacto en el incremento en el consumo privado, accidentes y/o desastres naturales, situaciones políticas desfavorables, entre otros factores externos.

Nivel de ventas con las Tarjetas Elegidas en Total Artefactos

Las Tarjetas Elegidas para efectos de generar los Flujos Futuros que servirán para atender el pago de las obligaciones del Patrimonio Fideicometido, serán aquellas Tarjetas de la marca VISANET con las que opera el Originador. Se estima que el Flujo Anual generado por las Tarjetas Elegidas VISANET será igual o superior al Flujo Requerido. No obstante ello, el Originador se obliga a incorporar al Patrimonio Fideicometido los flujos de otras Tarjetas, en caso el Flujo Anual resultase inferior al Flujo Requerido.

Todos los flujos originados por las ventas futuras del Originador que sean pagadas con las Tarjetas Elegidas ingresarán a las Cuentas Centralizadoras.

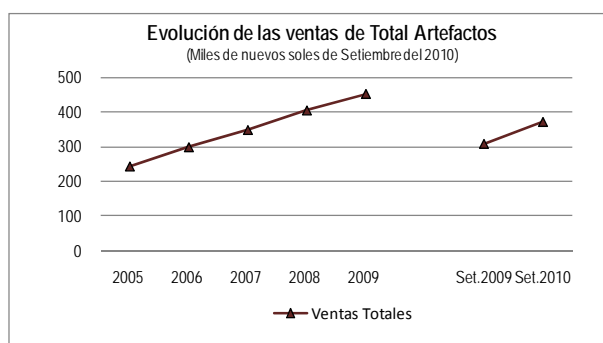
La participación de los pagos realizados con las Tarjetas Elegidas VISANET que respaldan el presente proceso de titulización representan 28.1% de las ventas totales de la empresa. (25.9% en el 2009, 25.4% en el 2008 y 21.3% en el 2007).

Ventas por Modalidad (S/.)	2007	2008	2009	Set.2010
Con tarjetas Visa	72,153,613	100,172,871	113,626,437	100,575,325
Con tarjetas Mastercard	13,053,550	58,901,885	33,804,569	2,803,695
Con tarjetas American Express	1,370,833	1,539,630	1,428,904	976,822
Con tarjetas Dinners	243,856	279,233	225,926	107,734
Total ventas con tarjetas	86,821,852	160,893,619	149,085,836	104,463,575

Este nivel es suficiente para la constitución del Flujo Anual requerido y por tanto, de cobertura de la responsabilidad por los Bonos de Titulización.

5. RIESGO CORPORATIVO Total Artefactos S.A.

Los Flujos Futuros que conforman el PF que respalda la emisión de los Bonos de Titulización Total Artefactos corresponden activos no existentes, que serán generados por las ventas futuras en los locales del Originador. Por tanto, el principal riesgo que enfrentan los tenedores de los Bonos de Titulización es que las ventas realizadas en los locales de Total Artefactos no sean suficientes para generar dichos activos lo que daría lugar a la insolvencia del patrimonio y a la decisión de la Asamblea de Inversionistas de liquidarlo.



La solvencia de Total Artefactos se respalda en la consolidación paulatina de sus operaciones, gracias al creciente número de locales en operación y al posicionamiento de sus diferentes formatos en cada una de sus áreas de influencias, lo cual se refleja en el nivel de ingresos, en los resultados operacionales y en el nivel de utilidad obtenido en los últimos periodos analizados. Ello permite ratios positivos de rentabilidad, eficiencia, endeudamiento y cobertura de deuda, fortalecidos por el respaldo patrimonial de LFLP Holdings LLC, Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc. y por las sinergias que se presentan por operaciones conjuntas con empresas relacionadas, y perspectivas positivas respecto a los planes de expansión para los próximos años.

Un factor positivo es también el creciente dinamismo que viene alcanzando el mercado de electrodomésticos en el Perú, con adecuadas perspectivas de crecimiento, asociado al desarrollo económico del país, mayor poder adquisitivo de la población, mayor acceso al crédito, entre otros. Total Artefactos ha logrado enfrentar el mayor número de empresas competidoras, y reforzar su posición en provincias, gracias al posicionamiento alcanzado a través de los años, en base a una oferta de productos de alta calidad y a un buen servicio al cliente.

5.1 Descripción de la empresa

Total Artefactos S.A. fue constituida el 21 de agosto de 1996 en base a las operaciones de "Interamericana de Comercio S.A.", empresa perteneciente al Grupo Romero, que había iniciado sus actividades en la década de los años 80.

Total Artefactos fue creada con el objeto de dedicarse a la importación, exportación, distribución y comercialización de todo tipo de productos, en especial de: (i) artefactos eléctricos, electrónicos y mecánicos para el hogar, oficina y taller, (ii) electrodomésticos, (iii) línea blanca, (iv) vehículos automotores, (v) productos de telecomunicaciones, informática y cómputo, (vi) menaje, productos de gimnasia, herramientas, discos compactos, cassettes, videos, y, (vii) cualquier producto que la ley permita.

En octubre de 1996, el grupo holandés CETECO adquirió Total Artefactos, empresa que era manejada por Interamérica de Comercio, y en 1997 modificó el nombre comercial de las tiendas por el de "La Curacao", constituyéndose como una de las tiendas de electrodomésticos más reconocidas a nivel nacional. En el año 1999, CETECO, decidió salir de sus operaciones en América Latina, es así que Total Artefactos ingresa a un proceso de venta, siendo adquirida por el grupo norteamericano LFLP Holdings LLC en setiembre del 2000.

Como consecuencia del crecimiento del área de servicios de La Curacao (debido al incremento en el número de tiendas y de ventas), en el año 2005 se decidió potenciar el área y crear Total Servicios S.A, con el objeto de ser una empresa integradora de servicios y soluciones, dedicándose a: (i) Red Nacional de Servicio Técnico Especializado, (ii) Proyectos (unidad especializaba en la construcción y remodelación de tiendas), (iii) Ensamblaje de computadoras, (iv) Transporte, (v) Seguridad, (vi) Remate, (vii) Limpieza.

Total Artefactos, en su afán de consolidar su posición en el negocio de venta "retail" en el país, aprovechando su conocimiento de los consumidores en provincias, decidió incursionar en el negocio de supermercados, con el nombre comercial de Maxibodega, teniendo un formato de supermercado de barrio, con áreas entre 700 m² y 2,000 m². Una vez planteada la estrategia de ingresar al negocio de supermercados, se les presentó la oportunidad de adquirir Cossto, la mayor cadena de supermercados de Piura (segundo departamento más poblado del Perú), contando con un total de 4 tiendas (3 en Piura y 1 en Sullana), la cual fue adquirida a inicios del 2009, manteniendo a la fecha el mismo nombre comercial con el que fue adquirida. En mayo del presente año, Total Artefactos abrió la primera Maxibodega en la ciudad de Ica, dando inicio a la cadena de supermercados con su propio nombre comercial, teniendo como objetivo terminar el año con 2 tiendas más: 1 en Paita y 1 en Lima.

Total Artefactos, cuenta con un total de 77 tiendas La Curacao, encontrándose 57 en provincia y 20 tiendas en el Departamento de Lima; 30 locales de Total Servicios S.A, encontrándose 26 en provincias y 4 en Lima; y con 7 supermercados operando bajo el nombre de Cossto, 4 ubicados en la ciudad de Piura y los restantes bajo el nombre de Maxibodega en Sullana, Pisco e Ica.

a. Propiedad

A setiembre del 2010, el capital social de la empresa está dividido en 35,242.321 acciones de valor nominal de S/. 1.00, las que han sido íntegramente suscritas y pagadas, habiendo sido debidamente emitidas y en circulación. Todas las acciones tienen derecho a voto.

Hasta setiembre del 2008, las acciones se encontraban distribuidas en dos accionistas, LFLP Holding LLC con 93.4% y Manuel Ignacio Vivanco Velando con 6.6%. El 29 de setiembre de 2008, Merrill Lynch, mediante Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, adquirió, 7,203,863 acciones a un precio de S/. 6.15 por acción, las que representan 24.99% del accionariado.

Accionistas Comunes	%
LFLP Holdings, LLC	69.91
Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc	24.99
Otros Accionistas	5.10
Total	100.00

LFLP Holdings, LLC es una empresa domiciliada en EE.UU., que en el Perú es accionista mayoritaria de TFC, de Total Artefactos S.A., de Constructora y Promotora Total S.R.L., de TF Soluciones S.A.C. y de Total Inmuebles S.A.C.

Merrill Lynch ingresó al accionariado de Total Artefactos en setiembre del 2008, al formalizar el acuerdo de compra de un paquete de acciones de propiedad de LPLF Holdings LLC y del Sr. Manuel Ignacio Vivanco Velando, que representa 24.99% del capital social de Total Artefactos.

En setiembre del 2008, Merrill Lynch fue comprada por Bank of America, y a partir de enero del 2009, entro en vigencia el acuerdo de fusión sostenido entre Merrill Lynch & Co. y Bank of America, mediante el cual se ha fusionado una subsidiaria de Bank of America con Merrill Lynch, por lo que Bank of America es ahora propietario de 100% de las acciones de Merrill Lynch.

Merrill Lynch, a través de sus subsidiarias, es una de las principales empresas en la prestación de servicios de asesoría en el mercado de capitales, asesoría financiera y manejo de cartera. Por su parte, Bank of America es una de las instituciones financieras más grandes del mundo en cuanto a servicios de banca, inversión, administración de activos y servicios financieros y de administración de riesgos. El control del Grupo Económico se encuentra ejercido por la familia Leyva, siendo esta la propietaria de LFLP holdings, LLC (padre y tres hijos).

En Junta General de Accionistas de abril del 2010, se acordó distribuir las utilidades acumuladas en los ejercicios 2004, 2005, 2006 y 2007. En Junta General de Accionistas de noviembre del 2008, se acordó distribuir dividendos del ejercicio 2007 por un monto de S/. 1,012,544, adicionalmente se acordó distribuir dividendos a cuenta del ejercicio 2008 por el monto de S/. 7,838,014. La distribución de dividendos acordada no benefició al accionista Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc.

5.2 Administración

El Directorio es responsable de las decisiones que adopta la empresa, así como de monitorear permanentemente el desarrollo de las operaciones de acuerdo a lineamientos pre-establecidos. A la fecha, el Directorio se encuentra conformado por siete miembros que son elegidos cada tres años por la Junta Obligatoria Anual de Accionistas.

En Junta de Accionistas de fecha 14 de abril del 2010, fueron elegidos todos los miembros del Directorio para el ejercicio 2010, sin cambios respecto al Directorio anterior. El 14 de setiembre del 2010, se realizó un cambio en el Directorio, reemplazando al Sr. Brian Weinstein por el Sr. Daniel Gonzalez Casartelli.

Los miembros de la plana gerencial son designados por el Directorio, teniendo en cuenta los niveles de conocimiento y de experiencia con que deben contar estos funcionarios, así como considerando su trayectoria en empresas relacionadas al sector.

Directorio	
Presidente:	Sr. Giraldo Leyva Rios
Directores:	Sr. Giraldo Leyva Albelo
	Sr. Aurelio Leyva Albelo
	Sr. Jonathan Andrew Leyva
	Sr. Manuel Ignacio Vivanco
	Sra. Catalina María Hayata
	Sr. Daniel Gonzalez Casartelli

Total Artefactos cuenta con una Gerencia General de la que dependen La Curacao, con una Gerencia de Marketing y una Gerencia de Ventas; Maxibodega, con una Gerencia Comercial y Total Servicios con una Gerencia. Estas tres divisiones dependen de una Gerencia de Administración y Finanzas, una Sub-Gerencia de Recursos Humanos y un Departamento de Asesoría Legal.

Administración	
Gerente General:	Sr. Juan José Freire Ganoza
Gerente de Adm. y Finanzas:	Sr. José Pardo Figueroa Turner
Gerente RRHH:	Sra. Angela Cardenás Yeogusuku
Gerente Marketing La Cur.:	Sra. Monica Rosas Delgado
Gerente Ventas La Cur.:	Sr. Luis Gutierrez Leon
Gerente Comercial Maxib.:	Sr. Oscar Reyes Mattos
Gerente Total Servicios:	Sr. Jorge Llosa Guerra

5.3 Negocios

Total Artefactos es una de las empresas líderes en el mercado "retail" del Perú, siendo la única cadena de alcance nacional en la venta de equipos electrónicos, línea blanca, computadoras, muebles, equipos de ejercicio y motocicletas, contando con más de 10 años en el mercado peruano.

La empresa cuenta con una amplia cartera de clientes debidamente diversificada, tanto por la naturaleza del negocio, como en cuanto a su distribución geográfica. Desde el inicio de sus actividades, ha ido ampliando su cobertura en el mercado nacional. Además, ha incrementado las divisiones de sus negocios, abriendo Total Servicios S.A en el 2005 e ingresando al mercado de autoservicios al comprar Cossto e inaugurar la primera Maxibodega en el 2009.

Actualmente, cuenta con un total de 77 tiendas La Curacao en diversas ciudades del Perú, 30 locales de Total Servicios S.A, 7 supermercados operando bajo el nombre de Maxibodega, 4 ubicados en la ciudad de Piura y los restantes en Sullana, Pisco e Ica.

Además cuenta con un local donde funcionan las oficinas administrativas en Lima.

Total Artefactos se orienta a atender a los clientes pertenecientes a la clase media y baja de la población (segmentos C y D), sobre todo en provincias, que son los que presentan un mayor crecimiento en su nivel de consumo y se encuentran poco atendidas por parte de los comerciantes en general, motivo por el que se presenta una menor competencia, buscando ser una de las pocas, o la única alternativa, en algunos lugares en el interior del país.

La Curacao se dedica a la comercialización de línea blanca, motocicletas, línea para el hogar, deportes, líneas de audio, de video, de cómputo y telefonía y pequeños electrodoméstico y equipos de cómputo y telefonía. Contando así, tanto con productos de menor rotación, como lo son los de la línea blanca, por sus características de alta durabilidad y de alto costo relativo, como con productos bastante dinámicos, producto de la permanente innovación tecnológica, lo que permite que surjan nuevos productos y que se mejoren otros, como es el caso de pequeños electrodomésticos.

La Curacao opera con una Gerencia de Marketing y otra de Ventas, las que se encuentran constantemente buscando complementar el mix de productos de las tiendas, dadas las extensas líneas y productos con los que cuentan, siendo este diferente en cada una de los locales, con el objeto de hacer más atractiva y frecuente las visitas de los clientes, adaptándose a la realidad de cada lugar.

La búsqueda constante por crear necesidades de consumo aumentando la comodidad y la modernidad en los usuarios, es un factor clave en el segmento social que se busca atender.

A setiembre del 2010, las principales marcas comercializadas por Total Artefactos son: LG, Coldex, Inresa, General Electric, Samsung, Mabe, Bosch, Indurama, Electrolux, Sony, Philips, Kaisu, Panasonic, Trekstor, Sound Tech, Imaco, Oster, Yamaha, entre otras. Además, La

Curacao cuenta con marcas propias, como son Continental Electric, Emerson, Professional Serious y Himitsu en electrodomésticos, Gym Master en equipos de gimnasio, y Experto y PC One en cómputo. Estas marcas generan mayores márgenes que el resto, por lo que se busca incrementar su participación en las ventas, contando actualmente con alrededor de 10% de participación.

La Curacao, lanzó al mercado la primera tienda virtual especializada en electrodomésticos del país, permitiendo a los peruanos que viven en el exterior, enviar sus compras desde cualquier parte del mundo a sus seres queridos en el Perú.

Por otro lado, Supermercados Maxibodega y Cossto, tienen un formato de supermercado de barrio, con áreas entre 700 m² y 2,000 m². El mix de productos que ofrece son: alimentos frescos y embasados, panadería y pastelería, artículos de tocador, bazar, limpieza y pequeños electrodomésticos. Además, se colocan productos de acuerdo a las épocas del año: navidad, día de la madre, día del padre, etc., aprovechando así el incremento en la demanda de ciertos tipos de productos en fechas específicas.

Total Artefactos estableció alianzas con entidades financieras, mediante las cuales facilitarían la compra a sus clientes en sus tiendas La Curacao y Maxibodegas. A la fecha cuentan con una alianza con el Crediscotia a través de su tarjeta Única, y con la Financiera TFC S.A., la cual es una empresa vinculada al grupo. Estas al encontrarse enfocadas a diferentes segmentos poblacionales, no compiten de manera agresiva.

Total Artefactos no busca ingresar a los centros comerciales, ya que pese a que estos aseguran un mayor volumen comercial, sus costos son muy elevados, por lo que en su mayoría sus tiendas usan el formato "stand alone". Sin embargo, en el afán de incrementar sus ventas, busca integrar las diferentes divisiones de negocio de la compañía, a las que se agregan las empresas del Grupo, buscando un beneficio conjunto.

En el futuro se pretende incursionar en el desarrollo de pequeños polos comerciales, para lo que construirán tiendas Maxibodegas y La Curacao juntas, buscando además, atraer otros tipos de negocios tal como se está haciendo en Ica, al construir una tienda Maxibodega frente al local de La Curacao, buscando generar mayor tráfico y con ello mayor actividad comercial.

5.4 Plan Estratégico

Total Artefactos desarrolla importantes esfuerzos con la finalidad de mantener su posición e imagen en el mercado, basada en su amplia oferta de productos, incrementando su número de tiendas, con presencia visible en provincias, así como en ofrecer un adecuado nivel de calidad de servicio al cliente, para lo cual se encuentra constantemente remodelando sus locales, dando así una imagen de modernidad y de servicio, buscando que este sea superior al de la competencia.

Para los próximos 4 años se tiene planeada la remodelación de 20 tiendas con un costo total por tienda de S/. 100 mil. Estas remodelaciones representaron un costo de S/. 844 mil.

Asimismo, se realizaron inversiones en tiendas nuevas de La Curacao, las que ascendieron a S/. 2.5 millones siendo la más representativa la inversión realizada en la remodelación de la oficina principal de Lima, que ascendió a S/. 1.1 millones.

Además, buscando consolidar su posición en el negocio de "retail" en el país, y aprovechando su conocimiento acerca del comportamiento de los consumidores de provincias, decidió incursionar en el negocio de supermercado, con lo que incrementó su número de negocios. Para ello, Total Artefactos, adquirió supermercados Cossto en Piura. El monto de la operación fue de S/. 10.3 millones. Adicionalmente, se han realizado inversiones y remodelaciones en dichos locales por un monto de S/. 308 mil durante el 2009.

Total Artefactos, realizó inversiones, a setiembre del 2010, ascendentes a S/. 530 mil en las Maxibodegas, encontrándose ya inaugurada la Maxibodega de Ica y estando en proceso de implementación las Maxibodegas en Paita y en el Lima.

Para todo el ejercicio 2010 se tiene estimada una inversión por US\$ 10 millones en sus distintos negocios (La Curacao y Maxibodegas), principalmente orientados a la ampliación del área en sus tiendas, a la apertura de nuevas tiendas en zonas geográficas no atendidas o en zonas donde se encuentre un gran potencial de crecimiento, así como a una labor continua sobre el posicionamiento de sus marcas en los sectores sociales C y D.

En tal sentido, Total Artefactos tiene planeado inaugurar un promedio de 8 a 10 tiendas La Curacao por año y un mínimo de seis Supermercados por año, con lo que para el año 2013 espera contar con más de 100 tiendas La Curacao y 25 supermercados en todo el territorio nacional.

Este plan de ampliación tiene como objetivo lograr el crecimiento sostenido de la ventas acorde con la situación actual del mercado que presenta un incremento en la demanda que deriva del mayor poder adquisitivo de la población, el mayor acceso a crédito y el desarrollo económico del país.

5.5 Mercado y posición competitiva

El mercado de electrodomésticos se divide en tres grandes rubros: línea blanca (refrigeradoras, cocinas, entre otros), línea marrón (televisores, equipos de audio y video, etc.), y aparatos eléctricos pequeños (licuadoras, planchas, etc.). La industria de electrodomésticos en el Perú cuenta con una pequeña industria de línea blanca, con producción local, y se caracteriza por ser un importador neto de electrodomésticos de línea marrón. Respecto al valor de venta, la línea marrón representa alrededor del 53%, seguida de la línea blanca con 38% y 9% la línea de pequeños electrodomésticos.

Los principales canales de distribución son las ventas directas, distribuidores autorizados y tiendas comerciales como tiendas especializadas y tiendas por departamento, muchas de las cuáles resultan ser importadores netos, dichas importaciones van de la mano con la estacionalidad de las ventas ya que existen tres campañas importantes en el año: Día de la Madre, Fiestas Patrias y Navidad.

La línea marrón sustentó parte importante de las mayores importaciones de electrodomésticos en el 2008, dentro de esta línea, el rubro más importante corresponde al de televisores, en contraposición a lo mostrado durante el 2009 donde se tuvo una contracción de 31,8% (+46.9 en el 2008), en las importaciones debido al alto stock de inventarios que se tuvo a finales del 2008.

Actualmente, estos artefactos buscan resaltar beneficios de nitidez y espacio (televisores LCD y plasma), y se estima una tasa de sustitución anual del orden de 10%, de los televisores de pantalla normal, por los de pantalla plana. Las ventas de los televisores LCD y plasma han crecido más de 530% en los últimos años.

La producción de electrodomésticos en el Perú, principalmente de línea blanca, ha venido creciendo sustancialmente, en el año 2008 la producción creció en 28.9%, siendo impulsada por la mayor capacidad adquisitiva de la población, así como por el aumento en las exportaciones a países como Venezuela, Ecuador y Bolivia (+58.6%), medido a través del índice de volumen físico.

Las medidas adoptadas por el gobierno peruano para estimular el consumo privado, vía el incremento del ingreso disponible a través de exoneraciones aplicadas a las gratificaciones, la libre disponibilidad de la CTS y la reducción de las tasas de interés, está permitiendo dinamizar el mercado de electrodomésticos. Durante el ejercicio 2008, las ventas de electrodomésticos alcanzaron US\$ 860 millones, monto 19.94% superior a lo alcanzado al cierre del ejercicio 2007 (US\$ 625 millones a diciembre del 2006 y US\$ 525 a diciembre del 2005).

Durante el periodo 2009, el mercado de electrodomésticos en el Perú alcanzó alrededor de US\$ 840 millones. La evolución de las ventas estuvo marcada por dos etapas, mostrando así una

caída durante el primer semestre del año, principalmente en la campaña del Día de la Madre. La segunda etapa se dio a partir de la campaña de Fiestas Patrias en donde se impulsaron las ventas y en lo que quedó del año siguieron creciendo hasta la campaña de Navidad en donde las ventas superaron a las ocurridas en el 2008.

Se espera culminar el presente ejercicio 2010, con un crecimiento en las ventas en torno al 15% y con ingresos cerca de los US\$ 1,000 millones. Este crecimiento está sustentado por los mejores ingresos de los consumidores, mayor acceso al crédito, dinamismo en el sector inmobiliario, que trae consigo mayores ventas tanto de línea blanca como de línea marrón. Por otro lado, el incremento de los canales de distribución, explicados por los puntos de venta, ha visto un importante crecimiento, llegando a inaugurarse más de 30 nuevos puntos de venta, entre tiendas especializadas, por departamento, supermercados, etc. Muchos de los cuales están siendo inaugurados en provincias debido al crecimiento en esas zonas y al mayor acceso a crédito que se presenta.

El incremento en las ventas se viene registrando desde fines del ejercicio 2005, con un ritmo de crecimiento de 14.2% como promedio anual, producto de la tendencia mundial decreciente en precios, las intensas campañas comerciales y el proceso de masificación de los créditos de consumo. Actualmente, alrededor del 60% de las ventas de electrodomésticos en Lima se realizan a crédito, mientras que a nivel nacional este porcentaje se reduce a 45%, asociado a menores niveles de penetración del sector financiero en las regiones fuera de la capital. Ello también está sustentado en la mayor diversidad de marcas de bajo costo y en las constantes mejoras tecnológicas en los productos, especialmente en aquellos referidos a comodidad y funcionalidad.

La mayor oferta de electrodomésticos se explica por el mejor posicionamiento de la industria nacional, especialmente en línea blanca, así como por la creciente diversificación en cuanto a países de procedencia de las importaciones. Los mayores ingresos por ventas de electrodomésticos son consistentes, con la mayor demanda de productos nuevos (aproximadamente el 70% de las ventas), mientras que las renovaciones representan alrededor del 30% de las ventas totales.

La ciudad de Lima concentra más del 50% de las ventas de electrodomésticos, y se espera que esté porcentaje se reduzca en los siguientes ejercicios, producto del mayor ritmo de crecimiento que tienen las ciudades al interior del país, especialmente en aquellas regiones beneficiadas por la agro-exportación, consecuente con los mayores niveles de empleo, que han incentivado la expansión de centros comerciales en dichos lugares. Entre los departamentos más dinámicos en consumo de electrodomésticos se encuentran: La Libertad, Arequipa, Lambayeque, Piura, Ica y Cusco.

Actualmente existen más de 60 tiendas comerciales en Lima, destacando entre las principales: La Curacao, Carsa, Elektra e Hiraoka. Saga Falabella cuenta con ocho tiendas por departamento establecidas en Lima y seis en provincias, además de dieciocho tiendas Tottus y trece tiendas Sodimac, mientras que Ripley posee catorce tiendas por departamentos en Lima.

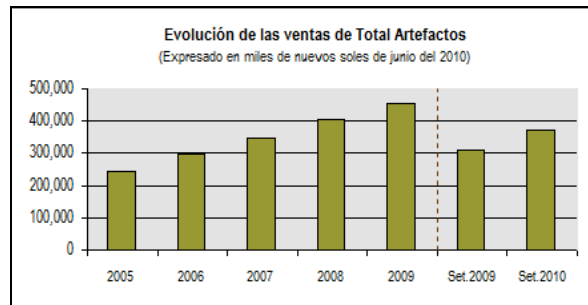
Total Artefactos ha logrado enfrentar el mayor número de empresas competidoras, y reforzar su posición en provincias, gracias al posicionamiento alcanzado a través de los años, en base a una oferta de productos de alta calidad y a un buen servicio al cliente, en sus zonas de influencia, las cuales abarcan áreas creciente en el territorio nacional, esto ha llevado a que al cierre del 2009 ocupe el segundo lugar en participación de mercado con aproximadamente el 14.4% de la demanda nacional.

El mercado de electrodomésticos sigue creciendo, lo cual se ve reflejado en el crecimiento en las ventas de Total Artefactos, registrando a setiembre del 2010 ventas por S/. 372.23 millones, 16.31% superior al mismo periodo del 2009.

5.6 Situación Financiera

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

A setiembre del 2010, Total Artefactos registró ingresos relacionados con su actividad comercial, del orden de S/. 372.23 millones, monto 16.31% superior al registrado a setiembre del 2009 (a valores constantes). El incremento en las ventas estuvo sustentado por la inauguración de nuevos locales La Curacao, 6 tiendas más que a diciembre 2009, por el ingreso al negocio de supermercados, 4 tiendas Cossto y 3 Maxibodega y por el incremento en el número de vendedores (1542 trabajadores en planilla).



Además, las mayores ventas también estuvieron explicadas por la comercialización de una mayor gama de productos y de servicios, en base a estrategias publicitarias y promocionales, que incluye el lanzamiento de campañas de ventas. Los ingresos por ventas de La Curacao, se incrementaron en 20.43% (S/.+63.14 millones), ocasionando que el ingreso promedio por tienda aumente en S/. 363.47 mil (S/.4.48 millones vs. S/. 4.12 millones), respecto de setiembre del 2009.

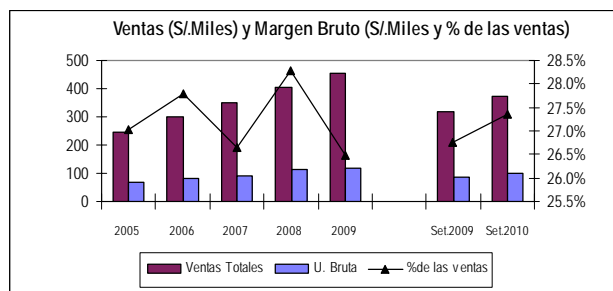
A setiembre del 2010, 91.23% de los ingresos de La Curacao estuvieron representados por la venta de mercadería, seguido por los ingresos de las ventas de una garantía adicional, que a dicha fecha representó el 3.57%, en tanto que otros servicios operacionales representaron el 1.04% de las ventas y otros, el 4.16%.

El ingreso al negocio de los supermercados por Total Artefactos, le permitió incrementar, además de las ventas, su nivel de diversificación, tanto en el ámbito geográfico como por el rubro de negocios. La comercialización de la línea marrón (audio y video), es la que participa con mayor porcentaje en las ventas del mercado, la comercialización de línea blanca ocupa la segunda posición en términos monetarios sustentando en conjunto, los mayores ingresos por ventas en las tiendas La Curacao.

Los ingresos de Total Servicios están representados principalmente por: proyectos, ensamblaje de computadoras (Xperto), seguridad, limpieza y transporte, servicio técnico y remate, que participan con 40.87%, 22.41%, 19.86%, 12.12% y 4.75%, respectivamente. Tanto el monto de ventas promedio por tienda, como por vendedor, se espera mejoren al finalizar el año, debido a que a la fecha se cuenta con varias tiendas recién inauguradas, las que hacen que el promedio de ventas disminuya.

La Curacao estima cerrar el año con ventas ascetes a S/. 417 millones y los supermercados (Cossto y Maxibodega) con un total de (S/. 75 millones).

A setiembre del 2010, el costo de ventas de Total Artefactos ascendió a S/. 270.4 millones, monto 15.36% superior al registrado a setiembre del 2009. El costo de venta de La Curacao y de los supermercados se encuentra compuesto principalmente por compra de mercadería a los proveedores, encontrándose, en el caso de Total Servicios, distribuido en los costos del servicio brindado, de ensamblaje, de remate, de proyectos y de otros servicios.



Los mayores ingresos por ventas, junto al crecimiento de los costos de venta, permitió obtener a setiembre del 2010, un margen bruto de S/. 101.82 millones, monto 18.90% superior al alcanzado a setiembre del 2009, equivalente a 27.35% de los ingresos por ventas (26.76% a fines del 2009).

A setiembre del 2010, Total Artefactos incurrió en gastos financieros del orden de S/. 5.09 millones, 1.95% inferior al correspondiente a setiembre del 2009. Los gastos de administración y de ventas ascendieron a S/. 83.22 millones, monto 7.76% superior al registrado a setiembre del 2009. Es de observar la tendencia creciente de dichos gastos, a lo largo de los últimos ejercicios, debido al mayor volumen de negocios de Total Artefactos, en razón de la expansión de la red de tiendas y al mantenimiento de las tiendas programadas anualmente. Ello también obedeció a mayores gastos en personal, tanto administrativo como de ventas.

Gracias a los mayores ingresos que pudo compensar el incremento en el costo de ventas y gastos de administración y ventas, el resultado operacional se incrementó ascendiendo a S/. 18.60 millones (S/. 8.41 millones a setiembre del 2009). El mayor resultado operacional ha permitido cubrir los egresos por gastos financieros (S/. 5.09 millones), y luego de considerar los ingresos no operacionales netos (S/. 5.05 millones), genera un resultado antes de impuestos y participaciones de S/. 13.56 millones (S/. 4.10 millones a setiembre del 2009).

Resumen financiero				
En miles de nuevos soles de setiembre del 2010				
	Dic.2007	Dic.2008	Dic. 2009	Set.2010
Ventas netas	348,937	405,220	452,871	372,234
Resultado operacional	11,103	23,504	12,767	18,600
Gastos financieros	-1,958	-2,973	-5,110	-5,091
Resultado no operacional	273	-4,245	-5,574	-5,046
Utilidad neta	7,097	12,604	3,767	13,555
Total Activos	168,427	195,614	240,869	234,794
Disponible	26,952	10,984	13,791	8,003
Existencias	59,825	75,403	85,208	81,591
Activo Fijo	36,332	60,534	87,568	93,752
Total Pasivos	120,324	153,232	193,503	175,221
Deuda financiera	23,181	48,313	74,686	67,812
Patrimonio	48,103	42,381	47,366	59,572
Result. Operacional / Ventas	3.18%	5.80%	2.82%	5.00%
Utilidad / Ventas	2.03%	3.11%	0.83%	3.64%
Rentabilidad patrimonial	16.60%	27.86%	8.39%	33.80%
Liquidez corriente	1.06	0.94	0.74	0.79
Liquidez ácida	0.40	0.23	0.22	0.23
Deuda / Patrimonio	2.50	3.62	4.09	2.94
Deuda Financiera / Patrimonio	0.48	1.14	1.58	1.14
% de Deuda corto plazo	95.60%	89.32%	95.80%	90.10%
EBITDA / Gastos Financieros	7.08	8.83	3.24	4.43
Índice de Cobertura Histórica	11.62	9.06	3.24	5.49

Las cifras han sido ajustadas a soles constantes de setiembre del 2010

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A setiembre del 2010, los activos totales de Total Artefactos ascendieron a S/. 234.8 millones, monto 2.5% inferior al registrado en diciembre del 2009. Ello fue producto de la disminución que presentaron los activos corrientes del ejercicio (S/. 124.0 millones vs. S/. 136.8 millones), los cuales participaron con 52.8% de la estructura activa de Total Artefactos.

El disponible pasó de S/. 13.8 millones a diciembre del 2009 a S/. 8.0 millones, debido a pagos realizados, pasando el stock de existencias de S/. 84.2 millones a diciembre del 2009 a S/. 81.6 millones a setiembre del 2010, debido a la liquidación de stocks del año anterior. A setiembre del 2010, las existencias presentaron una rotación promedio de 6 veces al año vs. 5.3 veces al cierre del año 2009.

Las cuentas por cobrar comerciales aumentaron S/. 2.3 millones respecto al cierre del ejercicio 2009, ascendiendo a S/. 12.3 millones, monto 23.3% superior al registrado a diciembre del 2009, y equivalente a 9.9% de la estructura activa corriente de Total Artefactos (7.3% a diciembre 2009 y 6.16% a diciembre de 2008).

Debido a las características propias del negocio, los activos no corrientes representaron 47.2% de los activos totales de Total Artefactos, estando concentrados en activos fijos (84.6%), los cuales se incrementaron S/. 6.2 millones respecto a diciembre del 2009.

A setiembre del 2010, los pasivos totales de Total Artefactos ascendieron a S/. 175.2 millones, monto 9.5% inferior a los registrado a diciembre del 2009, debido al decrecimiento que presentaron los pasivos corrientes (14.9%) vs. el aumento registrado en los pasivos de largo plazo (113.3%).

Total Artefactos financia sus operaciones principalmente a través de obligaciones con instituciones financieras (S/. 67.8 millones a setiembre del 2010 y S/. 74.7 millones a diciembre del 2009), conformadas básicamente por pagarés con importantes bancos del sistema financiero nacional e internacional, tanto a corto como a largo plazo. Los pasivos no corrientes estuvieron conformados por obligaciones financieras bancarias de largo plazo (S/. 19.4 millones a setiembre del 2010).

Las cuentas por pagar comercial (incluyendo otras cuentas por pagar), pasaron de S/. 106.2 millones en diciembre del 2009 a S/. 95.7 millones en setiembre del 2010, debido a la utilización de inventarios del año anterior, lo que hizo que se demandara menores stocks para el presente ejercicio. Entre los principales proveedores que mantienen relaciones comerciales con el emisor, destacan: Philips Peruana S.A, Samtronics Peru S.A, Sony Perú S.R.L, Telefónica Móviles S.A, Mabe Perú S.A, Samtronics Perú S.A, LG Electronics Peru S.A, entre otros.

El patrimonio neto de Total Artefactos ascendió a S/. 59.6 millones, cifra superior a la registrada a diciembre del 2009 (S/. 47.4 millones). En abril del 2008, se acordó distribuir las utilidades acumuladas en los ejercicios 2004, 2005, 2006 y 2007, y en noviembre del 2008, se acordó distribuir dividendos del ejercicio 2007 por un monto de S/. 1,012,544. Adicionalmente se acordó distribuir dividendos a cuenta del ejercicio 2008 por el monto de S/. 7,838,014. Para el ejercicio 2010 se ha aprobado la distribución entre los accionistas de cómo máximo hasta el 50% de las utilidades de libre disposición.

Los menores pasivos totales del periodo (-9.5%), junto al crecimiento del patrimonio neto del emisor, generaron una reducción en el nivel de endeudamiento económico, el cual pasó de 4.09 veces a diciembre del 2009 a 2.94 veces a setiembre del 2010.

c. Situación de Liquidez

Debido a la dinámica del negocio y a la elevada rotación de inventarios, parte importante de las obligaciones de Total Artefactos se encuentran concentradas en el corto plazo. A setiembre del 2010 Total Artefactos cuenta con un ratio de liquidez corriente de 0.79, 63.6% de sus pasivos corrientes corresponden a cuantas por pagar y 36.4% a obligaciones financieras. El ligero aumento que presentaron los indicadores de liquidez respecto al cierre del ejercicio 2009 (0.74 a

diciembre 2009), se dio producto de la disminución de los pasivos corrientes frente a los activos corrientes, los cuales pasaron de S/. 185.4 millones en diciembre del 2009 a S/. 157.8 millones en setiembre del 2010. De igual manera, el ratio de liquidez ácida presentó un ligero aumento, al pasar de 0.22 veces en diciembre del 2009 a 0.23 veces en setiembre del 2010.

d. Índice de Cobertura Histórica

A setiembre del 2010, la empresa registró un índice de cobertura histórica de 5.49 veces (3.24 veces a diciembre del 2009), lo que evidencia una razonable capacidad del emisor para cubrir sus gastos financieros proyectados, con su margen operativo.

Debido a la disminución en S/. 12.8 millones de los activos corrientes, (deudores, existencias y disponible fundamentalmente), a la disminución en las obligaciones financieras proyectadas y a una mayor utilidad, unido a la crisis financiera presentada en el 2009, el índice de cobertura histórica de la empresa se vio incrementado respecto al cierre del periodo anterior.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

Denominación:	Primer Programa de Bonos de Titulizados Total Artefactos S.A.
Moneda:	Dólares y/o Nuevos Soles y/o Nuevos Soles VAC, a ser definido en el Contrato Complementario y Prospecto Complementario correspondiente.
Monto del Programa:	El monto total del Programa será hasta por un valor total de US\$ 35,000,000.00 (Treinta y Cinco Millones y 00/100 de Dólares) o su equivalente en Nuevos Soles. El monto máximo del Programa será revolvente, es decir el monto total aprobado de Emisiones bajo el Programa podrá exceder al monto del Programa, siempre que el monto total del saldo deudor de las Emisiones no exceda el Monto del Programa.
Clase:	Bonos de Titulización, nominativos, indivisibles, libremente negociables y representados por anotaciones en cuenta
Emisiones y Series:	Los Bonos podrán ser emitidos en una o más Emisiones, cada una de las cuales podrá estar dividida en una o más Series, cuyos términos y condiciones se determinarán en cada Contrato Complementario y en el Prospecto Complementario.
Monto Primera Emisión:	US\$ 10,000,000.00
Valor Nominal:	Cada bono de la Primera Emisión tendrá un valor nominal de US\$ 1,000.00.
Tipo de Oferta:	Oferta Pública.
Vigencia del Programa:	El plazo del Programa es de dos (2) años, contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la CONASEV, pudiendo ser prorrogado de manera sucesiva a solo criterio de las personas facultadas para ello por el Originador, de acuerdo a la Legislación.
Tasa de interés:	La tasa de interés de cada Serie y/o Emisión de los Bonos será establecida por el Originador antes de la adjudicación de los Bonos que conforman cada una de las Series y/o Emisiones, con arreglo al mecanismo de colocación establecido en los respectivos Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.
Amortización:	El principal de cada Emisión será amortizado a través del pago de la Cuota Bono, en las respectivas Fechas de Vencimiento, según se establezca en el Contrato Complementario y en el Prospecto Complementario.
Fecha de Emisión:	Primera Emisión: Por emitir
Fechas de Vencimiento:	Primera Emisión: Por emitir
Plazo de los Bonos	Primera Emisión: Se emitirán hasta 3 series que involucrarían plazos de 4, 5 o 7 años.
Fiduciario:	Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A.- Intertítulos
Originador:	Total Artefactos S.A.
Agente de pago:	CAVALI u otra entidad, según se determine en cada Contrato Complementario y/o en el Prospecto Complementario.
Estructurador:	Interbank
Agente Colocador:	Inteligo Sociedad Agente de Bolsa S.A.
Ventajas Tributarias:	De conformidad con la Ley del Impuesto a la Renta (D.S. 179-2004-EF y sus modificatorias), los intereses y ganancias de capital provenientes de instrumentos emitidos hasta el 10 de marzo del 2007, están inafectos al impuesto a la renta. Los intereses y las ganancias de capital provenientes de bonos y papeles comerciales emitidos a partir del 11 de marzo del 2007, están gravados con el Impuesto a la Renta a partir del 1 de enero del 2010. La tasa de impuesto a la renta a aplicar varía dependiendo de la condición del contribuyente (persona natural o persona jurídica), y si está domiciliada o no en el país.