

La empresa fue adquirida en abril del 2004 por los actuales accionistas, modificando en ese momento la razón social a Edpyme Efectiva S.A. (antes Edpyme Camco Piura S.A.), con el objetivo de especializarse en la colocación de créditos de consumo, principalmente para los clientes de su empresa comercial vinculada (Tiendas Efe S.A.), así como, para disponer de recursos, que permitan respaldar el crecimiento de sus operaciones comerciales. En abril del 2010, mediante Resolución SBS N° 3042-2010, se autorizó su conversión a financiera, aprobándose el cambio de razón social a Financiera Efectiva S.A. ("Efectiva").

A diciembre del 2011, la empresa cuenta con una red de 64 agencias, ubicadas en distintas ciudades a nivel nacional, que operan en forma paralela a su empresa vinculada (Tiendas Efe), habiendo iniciado operaciones en la ciudad de Lima a partir del ejercicio 2009, contando al 31 de diciembre del 2011 con una cartera de colocaciones brutas de S/. 172.92 millones.

Clasificaciones Vigentes

Fortaleza Financiera	B+
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Financiera Efectiva	CLA-1-
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo de Fortaleza Financiera asignada a la empresa, así como la correspondiente al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Financiera Efectiva S.A., se sustentan en:

- El respaldo patrimonial de sus accionistas, reflejado en el ratio de capital global, registrado a diciembre de 2011, de 16.20%.
- La cobertura geográfica de sus operaciones, contando a la fecha con 64 agencias distribuidas en casi todos los departamentos del país (a excepción de Amazonas, Apurímac y Huancavelica, donde aún Tiendas Efe no tiene operaciones).
- La estabilidad administrativa alcanzada por la continuidad de los miembros del Directorio y la de los ejecutivos de la plana gerencial.
- Su transformación como empresa financiera en abril del 2010, que ha permitido diversificar sus fuentes de fondeo, lo que incluye su ingreso al mercado de capitales con la emisión de instrumentos de corto plazo.

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas también están afectadas por factores adversos, como:

- La dependencia con el negocio realizado a través de su empresa vinculada, riesgo que se mitiga por el favorable desempeño de la empresa a lo largo de los años.
- La competencia existente por parte de los diferentes actores operando en el mercado financiero nacional, lo cual está generando un sobreendeudamiento relativo en parte de los clientes de la institución.

El redireccionamiento de la cartera crediticia hacia la colocación de créditos de consumo, principalmente a clientes de la empresa vinculada, permitió alcanzar al cierre del ejercicio 2011, una cartera de colocaciones directas, superior a la registrada en ejercicios anteriores (S/. 172.92 millones a diciembre de 2011 vs. S/. 4.57 millones a diciembre del 2004).

Indicadores financieros

En miles de nuevos soles constantes de diciembre del 2011

	Dic.2009	Dic.2010	Dic.2011
Total Activos (inc.Conting.)	364,422	481,854	304,108
Cartera Directa Bruta	114,102	136,678	172,921
Pasivos exigibles	335,970	447,541	261,339
Patrimonio	27,804	33,526	40,978
Resultado Operac. Bruto	54,293	64,417	75,994
Gastos de apoyo y deprec.	(31,392)	(37,179)	(42,997)
Provisiones por colocac.	(10,088)	(11,856)	(16,704)
Resultado neto	8,376	10,540	13,420
Morosidad Global / Carter Bruta	3.78%	3.80%	3.84%
Déficit Provisiones vs. Patrimonio	-19.95%	-20.73%	-23.94%
Tolerancia a pérdidas (sin Conting.)	23.19%	24.12%	24.70%
Ratio de Capital Global *	16.69%	16.56%	16.20%
Liquidez básica/Pasivos	-0.08	0.43	0.25
Posición cambiaria	-0.34	-0.14	0.01
Resul. operac. neto/Activos prod.	8.03%	6.89%	9.10%
Utilidad neta/Activos prod.	2.94%	2.67%	3.70%
Utilidad neta/Capital	51.85%	49.70%	53.10%
Gastos de apoyo/Act.prod.	11.00%	9.40%	11.85%
Ranking en Cartera Bruta	4/11	7/10	7/10
N° de sucursales	45	55	64
N° de empleados	528	615	742

*Ratio de Capital Global de acuerdo a los requerimientos de Basilea II (D.L. 1028).

Se espera un mayor ritmo de crecimiento de la cartera de colocaciones directas en función a nuevos créditos de consumo, a desarrollarse en las tiendas de la empresa vinculada, lo que es potenciado por el lanzamiento de importantes campañas promocionales y de nuevos productos.

Las colocaciones a diciembre de 2011, estuvieron respaldadas, tanto con recursos propios, a través de la capitalización de utilidades correspondientes al ejercicio 2010, como con recursos de terceros. Efectiva, a raíz de su conversión a financiera durante el 2011, ha realizado esfuerzos por diversificar sus fuentes de fondos e independizarlas de la empresa vinculada.

Para ello se encuentra accediendo a diferentes mecanismos de fondeo, habiendo concretado líneas de adeudados sin garantía de la empresa relacionada, además de ingresar al mercado de capitales a través de la emisión de instrumentos de corto plazo, hasta por un monto máximo en circulación de S/. 12 millones, así como por la captación de depósitos del público, a través de depósitos a plazo.

Con una participación cada vez menor, mantiene operaciones de adeudados "back to back", apoyados por su vinculada Tiendas EFE. Esta fuente de fondos tiende a ser sustituida por depósitos a plazo.

Efectiva atravesó por un proceso de reorganización interna,

a fin de adecuar su estructura organizacional a los requerimientos del negocio, de acuerdo a los objetivos de operar como empresa financiera, así como de fortalecer sus principales procesos, para lo cual estos han sido revisados y modificados.

Ello ha permitido mejorar la calidad de los reportes de administración de riesgo y realizar un seguimiento continuo en la cartera de créditos, al haber definido indicadores de crecimiento proyectado de cartera. A la vez, se desarrolló un proyecto de cobranzas, lo que ha permitido automatizar dicha gestión.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas para la institución se presentan estables debido al crecimiento que vienen registrando las operaciones de Efectiva, manteniendo buenos indicadores de gestión respecto a calidad de cartera, nivel de provisiones y retorno al patrimonio, así como en cuanto corresponde a la empresa comercial, vinculada a los socios propietarios.

Se espera que esta tendencia continúe, conforme se ingrese a nuevas localidades, según se ha previsto en el plan comercial de la empresa vinculada (Tiendas Efe), como se ha comprobado con el caso del ingreso al mercado limeño, respaldado por la conversión a empresa financiera, que está permitiendo diversificar las fuentes de fondeo, así como reducir los costos asociados al negocio.

1. Descripción de la Empresa.

La empresa fue autorizada a funcionar mediante Resolución SBS N° 013-2001 de fecha 11 de enero del 2001, con la denominación de Edpyme Camco Piura S.A., en base a la reglamentación promocional establecida en la legislación bancaria promulgada en 1994, de aplicación para los distintos interesados en desarrollar operaciones alternativas en el sistema financiero nacional.

Con la transferencia de propiedad en abril del 2004, se acordó simultáneamente el cambio de razón social de la empresa a Edpyme Efectiva S.A., quedando ello establecido mediante Resolución SBS N° 1917-2004.

Debido a las limitaciones de la empresa para acceder a nuevas fuentes de financiamiento, así como a los objetivos de afianzar el servicio al cliente, mediante la posibilidad de ofertar una mayor gama de productos activos y pasivos, se decidió la conversión de la empresa en financiera, recibiendo para ello autorización de funcionamiento mediante Resolución SBS N° 3042-2010, de fecha 23 de abril del 2010, donde además se aprobó el cambio de razón social a Financiera Efectiva S.A.

a. Propiedad

Originalmente, el accionariado de Financiera Efectiva estuvo conformado por la Cámara de Comercio y Producción de Piura-CAMCO PIURA (99.3% de participación en el accionariado), en base a la experiencia obtenida en el programa crediticio de la Cámara de Comercio y Producción de Piura ("Programa BID CAMCO"). El restante 0.7% de participación era de propiedad de 10 accionistas minoritarios. En abril del 2004, mediante autorización de la SBS por Resolución N° 475-2004, se transfirió la totalidad de las acciones a los propietarios de Tiendas Efe, empresa dedicada a la venta de electrodomésticos, con más de 40 años de experiencia en el mercado nacional.

Los actuales accionistas han demostrado su capacidad profesional al haber participado en cargos directivos y gerenciales en importantes empresas del sector comercial, habiendo reforzado sus conocimientos a través de estudios profesionales realizados en el extranjero y/o con maestrías efectuadas en prestigiosas universidades del país.

<u>Accionistas Comunes</u>	<u>%</u>
Manuel Tudela Gubbins	50.00
Ricardo del Castillo Cornejo	50.00
Total	100.00

Con el cambio de propiedad, se inició un proceso de reordenamiento y reforzamiento de las bases organizacionales de la institución, buscando un fortalecimiento en los

principales indicadores financieros, a través de aportes de capital y del compromiso de capitalizar una parte importante de las utilidades en cada ejercicio económico.

En este sentido, de acuerdo con los objetivos de la empresa de convertirse en financiera, en marzo del 2009 se capitalizaron S/. 4.5 millones correspondientes al ejercicio 2008, mientras que en marzo del 2010 se capitalizó 50% de las utilidades del ejercicio 2009.

En Junta Universal de Accionistas del 22 de noviembre del 2010, se acordó capitalizar no menos del 50% de las utilidades generadas en el ejercicio 2010. Por lo que, en marzo del 2011 se capitalizaron S/. 4.9 millones correspondientes al ejercicio 2010, ascendiendo el nuevo monto de capital social de la institución a S/. 24.0 millones a diciembre del 2011.

Posteriormente, en Junta Universal de Accionistas del 26 de agosto del 2011, se acordó capitalizar no menos de 50% de las utilidades generadas durante el ejercicio 2011.

b. Supervisión Consolidada de Conglomerados Financieros y Mixtos (Res. SBS N° 446-00)

Tiendas Efe se constituye en el brazo comercial de Financiera Efectiva, al facilitar un importante canal de ventas relacionado con el financiamiento que se otorga a los clientes de Tiendas Efe. En este sentido, el crecimiento que vienen presentando las operaciones de la empresa vinculada, favorecido por su ingreso al mercado de capitales, ha repercutido positivamente en el nivel de colocaciones de créditos de consumo de Efectiva.

La mayor parte de las operaciones entre la empresa vinculada y Financiera Efectiva se realizan en forma independiente, aunque algunas actividades se encuentran relacionadas específicamente a las unidades operativas de Tiendas Efe.

A diciembre del 2011, se registraron créditos a directores y trabajadores de la institución, que representaron 0.76% del patrimonio efectivo, porcentaje que se encuentra dentro del límite establecido por la SBS (hasta 7% del patrimonio efectivo).

c. Estructura administrativa y rotación del personal

En Junta General de Accionistas del 17 de agosto del 2006 se acordó modificar la conformación del Directorio de Efectiva, siendo designadas las mismas personas que conformaban el Directorio de Tiendas Efe. Ello obedeció a la decisión estratégica de reforzar las funciones de control y de supervisión de la marcha de la empresa, al haberse establecido un compromiso con los resultados de la empresa vinculada, además de buscar contar con la experiencia de la financiera.

El Directorio de Efectiva se encuentra conformado por seis miembros, dos de los cuales son los accionistas de la institución, quienes pueden ser reelegidos indefinidamente. De acuerdo con los Estatutos, los miembros del Directorio se reúnen obligatoriamente por lo menos una vez al mes. La conformación actual del Directorio de Efectiva fue aprobada en Junta Universal de Accionistas del 28 de marzo del 2011, para el periodo marzo 2011 – marzo 2012. Cabe mencionar, que en setiembre del 2011 se incorporó al Directorio el Sr. Rafael Llosa Barrios, quien cuenta con amplia experiencia en el sector microempresarial, habiéndose desempeñado anteriormente como Gerente General de Mibanco.

Directorio	
Presidente:	Manuel Tudela Gubbins
Directores:	Ricardo Del Castillo Cornejo Jesús Zamora León Julio Luque Badenes Eduardo Castro Mendivil Rafael Llosa Barrios
Directores Suplentes:	Enrique Gubbins Bovet Guillermo Del Castillo Johnson

Administración	
Gerente General:	Javier Sánchez Griñán
Gerente de Administración y Finanzas:	Manuel Cardenal Prato
Gerente de Riesgos:	Juan Buendía Sardón
Gerencia de Créditos y Cobranzas:	Carlos Ortega Morales
Gerente de Sistemas:	Fernando Morales Ruiz
Gerente de Recursos Humanos:	Luis Valdivieso Sánchez
Auditor General:	Miguel Cieza Gálvez

La estructura orgánica de Efectiva está conformada por la Gerencia General y por 5 gerencias de línea que le reportan: de Créditos y Cobranzas, de Sistemas, de Riesgos, de Administración y Finanzas, y de Recursos Humanos. Próximamente, se reforzará la Gerencia de Administración y Finanzas con la creación de una Mesa de Dinero, con la finalidad de mejorar la gestión de los pasivos de la institución.

Del Directorio dependen la Unidad de Auditoría Interna, la Unidad de Cumplimiento y la Unidad de Cumplimiento Normativo. Esta última Unidad ha sido creada en base a la Resolución SBS N° 8754-2011, encontrándose a cargo del Sr. Juan Buendía Sardón, actual Gerente de Riesgos de la institución.

La Gerencia General se reúne periódicamente con los Gerentes, los Jefes de Área, y el Jefe de Administración y Operaciones, en el denominado Comité de Gerencia. Dicho Comité sirve de apoyo a la Gerencia General, en el diseño de políticas y de procedimientos hacia una adecuada gestión, así como en la puesta en marcha de los planes y del seguimiento del presupuesto institucional.

Además del Comité de Gerencia, la Gerencia General participa activamente en los diversos Comités, donde se evalúa el cumplimiento de las políticas y de los

procedimientos en las diferentes áreas. Estos Comités son: Comité de Créditos y Recuperaciones, Comité de Sistemas, Comité de Riesgos, Comité de Auditoría, y Comité de Activos y Pasivos. Este último creado durante el primer semestre del año en curso.

Efectiva cuenta con un Manual de Organización y Funciones ("MOF"), que establece la estructura organizacional y las diferentes funciones de las respectivas instancias administrativas, así como las obligaciones y responsabilidades de cada puesto de trabajo, los niveles y las líneas de dependencia, de supervisión y de coordinación. Las últimas actualizaciones al MOF, tuvieron como principal objetivo reforzar algunas áreas críticas para el logro de resultados.

La institución presenta un buen nivel de estabilidad en los ejecutivos de la plana gerencial, así como en el caso de los miembros del Directorio, pues los últimos cambios realizados obedecen principalmente a la redefinición de algunos puestos y a la creación de algunas jefaturas.

2. Negocios

Efectiva es una entidad financiera especializada en brindar acceso crediticio principalmente a personas naturales del segmento C y D, para la adquisición de bienes de consumo, básicamente de electrodomésticos, equipos de cómputo y telefonía celular ofertados por la empresa vinculada "Tiendas Efe". Se espera que el alcance de las operaciones de la empresa se incremente gradualmente a través de su presencia en otros negocios de venta minorista "retails", buscando igualmente satisfacer una necesidad concreta. Para complementar los servicios de consumo, la institución ofrece seguros de Desgravamen, y desde octubre del 2011, el seguro de Protección Financiera, que además de ofrecer cobertura en caso de encontrarse desempleado, brinda otras coberturas que incluyen asistencia médica. Ambos seguros son contratados con Rimac Seguros.

En el rubro de microcréditos compete en el mercado financiero con todas aquellas instituciones dirigidas a su segmento objetivo, como son: las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), las Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC), las entidades bancarias (especializadas en créditos de consumo), las Edpymes, las entidades financieras, y algunas ONGs.

Financiera Efectiva pertenece al conjunto de empresas especializadas en el sector microfinanciero, aunque en la práctica la principal competencia de la compañía, corresponde a aquellas empresas especializadas en créditos de consumo.

La cartera de créditos de consumo de Efectiva está, hasta la fecha, directamente relacionada con la dinámica de las operaciones de la empresa vinculada.

En junio del 2005, mediante Resolución SBS N° 925-2005 se autorizó el traslado de la oficina principal de Efectiva, de la ciudad de Piura, a la ciudad de Chiclayo.

A partir de ese momento, se inició la expansión geográfica de la institución mediante la apertura de oficinas especiales en los locales de las Tiendas Efe. A diciembre del 2011, Efectiva atiende a sus clientes a través de 64 locales, además de la oficina principal ubicada en Chiclayo, lo que abarca casi todos los departamentos del país (a excepción de Amazonas, Apurímac y Huancavelica, en donde aún Tiendas Efe no tiene operaciones), habiendo inaugurado 9 nuevos locales durante el ejercicio 2011.

En el ejercicio 2007, Tiendas Efe adquirió un local en la ciudad de Lima, con el objetivo de hacer más eficientes sus funciones administrativas, en forma conjunta con las de Financiera Efectiva.

3. Sistema Financiero Peruano

Al 31 de diciembre del 2011, el sistema financiero peruano está compuesto por 64 instituciones financieras: 15 bancos, 10 empresas financieras, 13 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito ("CMAC"), 11 Cajas Rurales de Ahorro y Crédito ("CRAC"), 10 Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa ("EDPYMES"), 2 Empresas de Arrendamiento Financiero (también conocidas como de *leasing*), 1 Empresa de Factoring y 2 Empresas Administradoras Hipotecarias ("EAH"). Además existe una importante cantidad de entidades no reguladas por la SBS, como son las ONG que ofrecen financiamiento de créditos y las Cooperativas de Ahorro y Crédito ("COOPAC"), estas últimas supervisadas por la FENACREP.

El sostenido crecimiento económico nacional, sustentado por la creciente demanda interna, el crecimiento de las inversiones y la estabilidad política y fiscal, así como respaldado por la sólida estructura regulatoria del sistema financiero nacional, ha atraído la presencia de nuevos competidores al mercado, algunos a través de la compra de entidades existentes (como es el caso del Banco Compartamos de México, que adquirió una participación mayoritaria en Financiera Crear en junio del 2011), o del inicio de nuevas operaciones, como es el caso del Banco Cencosud de Chile, que desde marzo del 2011 cuenta con autorización de organización de su operación local, o de la nueva operación con capitales locales de CRAC Incasur (Grupo Inca), que inició operaciones en octubre del 2011. Además, instituciones financieras internacionales como el

Industrial and Commercial Bank of China – ICBC, el Banco Itau de Brasil y Bancolombia han anunciado su posible ingreso al mercado peruano.

Tradicionalmente, las instituciones bancarias se han enfocado en atender a las medianas y grandes empresas, además de prestar servicios de banca personal, aunque en los últimos tiempos se observa una tendencia hacia la especialización de operaciones, determinada por las oportunidades de crecimiento en términos de colocaciones y de rentabilidad obtenida, como es el caso de los bancos enfocados en créditos de consumo: Falabella y Ripley, o de bancos enfocados en prestar financiamiento a microempresas: MiBanco y Azteca. A estos últimos se suman las operaciones en microfinanzas asociadas a los principales bancos del país: Financiera CrediScotia de Scotiabank, Financiera Edyficar del Banco de Crédito - BCP y Caja Nuestra Gente de la Fundación BBVA (que próximamente se fusionará con Financiera Confianza), así como las operaciones de instituciones de reconocida especialización en este segmento como son las Cajas Municipales, las Cajas Rurales, las EDPYMES y empresas financieras especializadas, algunas de éstas convertidas desde su anterior operación como EDPYMES.

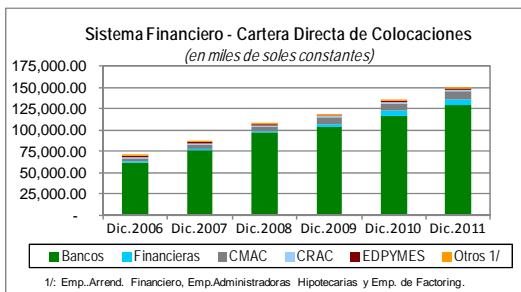
Al cierre de diciembre del 2011, el total de activos del sistema financiero peruano fue de S/. 217.78 mil millones, manteniendo una alta concentración entre los cuatro principales bancos (Banco de Crédito, BBVA Continental, Scotiabank e Interbank). En conjunto, estos cuatro bancos representan 72.38% de la cartera bruta de colocaciones directas, 74.55% de los depósitos totales y 69.03% del patrimonio del sistema financiero (73.33%, 76.07% y 69.46% al cierre del 2010, respectivamente). Cabe destacar ciertos indicios de mayor competencia en créditos y depósitos, debido al ingreso de nuevos operadores y a la consolidación de sus operaciones en todos los nichos existentes en el mercado.

DIC.2011	Activos	Cart.Bruta	Vigentes	CAR*	Provisiones	Depósitos	Patrimonio
Bancos	193,056	128,378	125,206	3,172	4,750	126,071	19,468
Financieras	7,735	6,745	6,446	299	446	2,751	1,169
CMAC	12,389	9,936	9,258	678	754	9,312	1,750
CRAC	2,682	2,005	1,882	123	129	1,959	409
EDPYME	1,263	1,107	1,043	65	74	0	271
Leasing	396	312	310	2	5	0	54
Factoring	13	2	2	0	0	0	2
Hipotecarias	247	228	225	3	7	0	53
TOTAL	217,780	148,713	144,372	4,341	6,166	140,094	23,177

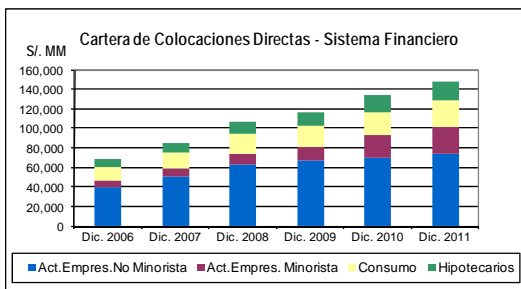
*Cartera de Alto Riesgo: Vencida + Refinanciada + Reestructurada

Luego de la crisis financiera internacional ocurrida a fines del 2008, que tuvo ciertos efectos desfavorables en la demanda interna y en la situación económica nacional, y por tanto, en la demanda de créditos, lo cual se reflejó en un crecimiento mínimo de la cartera de colocaciones directas en el ejercicio 2009 (+3.23% frente a lo registrado al cierre del 2008, en valores corrientes), el sistema financiero nacional ha

registrado una recuperación sostenida respecto al nivel de colocaciones de periodos anteriores. Así, al cierre del ejercicio 2011, se registró un crecimiento de la cartera de créditos directos de 17.64% respecto al cierre del 2010, y en éste, de 19.47% con respecto al cierre del 2009, considerando valores corrientes (+12.47% promedio ponderado anual considerando valores constantes). Como se indicó previamente, el crecimiento de las colocaciones se da en paralelo con la reactivación de la economía nacional (crecimiento del PBI Global de 8.78% en el ejercicio 2010 y 6.92% en el ejercicio 2011) y el dinamismo de la demanda interna, lo que se sustenta en base a favorables perspectivas económicas, acercándose a las tasas de crecimiento anuales observadas antes del inicio de la crisis mencionada.

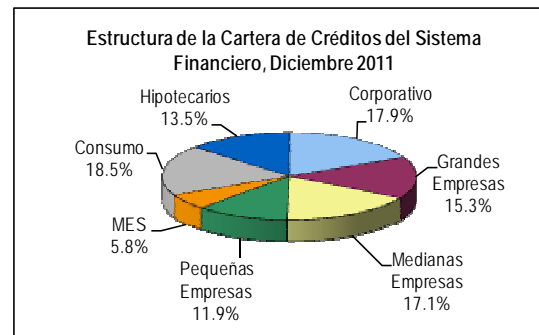


Cabe destacar la expansión registrada por las instituciones microfinancieras y las empresas financieras, que han mostrado un crecimiento conjunto de 14.17% entre diciembre del 2010 y diciembre del 2011, mientras que la banca registró un incremento de 10.11% (considerando valores constantes), de modo que en conjunto, el sistema financiero nacional creció 10.71% en su cartera de colocaciones brutas. Este desempeño se confirma por el comportamiento de la cartera de créditos por tipo de producto, pues los créditos minoristas han mostrado un incremento de 14.30% entre el cierre del 2010 y el cierre del 2011, mientras que los créditos no minoristas registraron un crecimiento de 6.55%. Por su parte, los créditos de banca personal mostraron un aumento de 15.53% en el mismo periodo.



Los créditos de banca personal (créditos de consumo y créditos hipotecarios para vivienda) han representado

alrededor de 31% de la cartera de créditos en los últimos años (31.99% a diciembre del 2011), con una expectante tendencia creciente, incluso mayor a la del resto del sistema financiero, sustentada en la permanente expansión económica nacional, y principalmente, en el aumento de la clase media, que viene registrando mejores ratios de empleo y mayores niveles de ingreso familiar, y por tanto, mayor capacidad de endeudamiento crediticio y de consumo. En paralelo, también se ha venido observando un mayor nivel de operaciones de las empresas especializadas en microfinanzas (CMAC, CRAC y EDPYMES), tanto en sus zonas de influencia tradicionales, como fuera de ella, así como de las empresas financieras junto a una incursión más agresiva de las entidades bancarias en préstamos a este segmento de negocios. Así, las actividades empresariales minoristas (pequeña y microempresa) muestran una participación cada vez más importante, representado 17.74% de la cartera total de créditos del sistema financiero, frente a 17.17%, 11.88% y 10.40% que representara al cierre del 2010, 2009 y 2008, respectivamente. El crecimiento mostrado por este segmento desde el ejercicio 2010, se explica también por el efecto de las nuevas disposiciones de Evaluación y Clasificación del Deudor (Res. SBS N° 11356-2008), norma que entró en vigencia desde julio del 2010. Los créditos a actividades empresariales no minoristas (corporativos, grandes y medianas empresas) continúan representando la parte más importante de la cartera de créditos, pero con una clara tendencia decreciente (50.27% a diciembre del 2011, 52.20% a diciembre del 2010 y 56.85% a diciembre del 2009).



La captación de depósitos ha mostrado un menor nivel de crecimiento durante el ejercicio 2011 (+8.97% respecto al cierre del 2010, considerando valores corrientes, y 2.55% neto del ajuste a valores constantes), pues aún cuando el mayor número de empresas financieras (tanto de nuevas financieras, como de conversiones desde otra estructura operativa) ofreció mayores opciones de depósitos y generó mayor captación de fondos del público, la coyuntura electoral y económica del país, sumada al riesgo internacional,

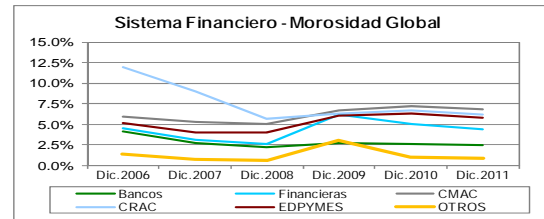
determinaron que los depositantes busquen otras alternativas de inversión y rentabilidad. La captación de depósitos continúa su concentración en la banca comercial (89.99% del total de depósitos del sistema financiero a diciembre del 2011), y al igual que en el caso de la cartera de créditos, presenta una alta concentración entre los cuatro principales bancos (74.55% del total de depósitos del sistema financiero nacional).

Ante el menor ritmo de crecimiento de los fondos del público, la estructura de fondeo del sistema financiero peruano ha variado, para darle mayor participación a la emisión de valores en el mercado de capitales local, e incluso internacional por parte de los principales bancos, la cual ha representado 7.10% de los pasivos totales en diciembre del 2011, frente a 5.85% al cierre del 2010. También ha sido determinante la menor disponibilidad de adeudados locales y del exterior (-12.05% entre diciembre del 2010 y diciembre del 2011), los cuales pasaron a representar 14.56% de los pasivos totales, frente a 16.82% que registraron al cierre del 2010.

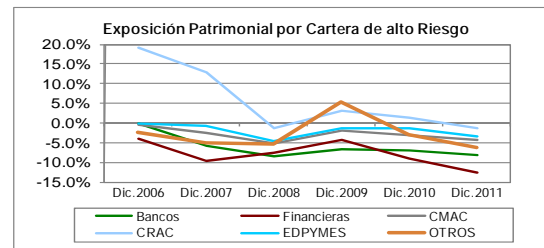
En los últimos años se observa una clara tendencia de reducción de las operaciones denominadas en moneda extranjera (desdolarización), tanto de las colocaciones, como de los depósitos, particularmente de la banca, en un contexto de expectativa de apreciación del Nuevo Sol y de adecuación a los estándares requeridos por organismos multilaterales, de modo que al 31 de diciembre del 2011, 54.39% de las colocaciones directas estuvieron denominadas en nuevos soles, mientras que 56.09% del total de depósitos estuvieron expresados en la misma moneda, lo que viene reduciendo la todavía relativa vulnerabilidad del sistema ante los riesgos de tipo de cambio.

La cartera de alto riesgo (vencida, en cobranza judicial, refinanciada y/o reestructurada) presentó crecimientos moderados en los últimos dos años, con ratios de 5.51% en el 2011 y 10.73% en el 2010, los que conjugados con un mayor ritmo de crecimiento de la cartera total de créditos directos (10.71% y 14.3%, respectivamente), con un adecuado manejo en cuanto a castigos y provisiones, con la aplicación de políticas crediticias para afrontar situaciones de sobreendeudamiento de la cartera y criterios más prudentes, con mejores estándares de control aplicados por las instituciones financieras y por la SBS, y por la recuperación de los efectos adversos de la crisis financiera del periodo 2008-2009, entre otros factores, han permitido que los ratios de morosidad global de las diferentes instituciones financieras se mantengan en niveles estables, con un indicador promedio de 2.92% para el sistema financiero en su conjunto (3.06% al cierre del 2010 y 3.16% al cierre del 2009).

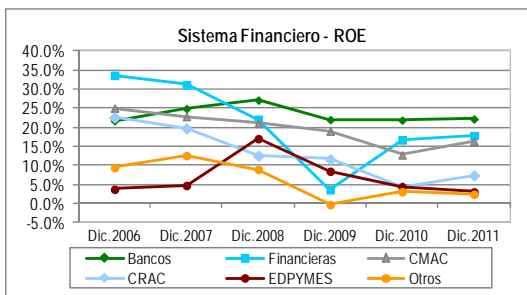
Este comportamiento es liderado por la banca, que viene mostrando los mejores niveles de morosidad del sistema al haber controlado el deterioro de sus carteras de banca personal y de créditos minoristas. En ese aspecto, las instituciones microfinancieras y las empresas financieras mantienen sus niveles de morosidad observados luego de la crisis financiera del 2008, que se ubican por encima de los registrados en años anteriores, al ser su mercado altamente competitivo, en etapa de crecimiento y con amplias expectativas de desarrollo, lo que determina una tendencia hacia la sobreoferta de créditos en sus mercados de influencia.



Destaca los logros alcanzados en término de exposición patrimonial al riesgo crediticio del sistema financiero, tanto a nivel global, como dentro de cada grupo de entidades, observándose mayores coberturas de la cartera de alto riesgo a diciembre del 2011, con un ratio de cobertura global de provisiones respecto a cartera de alto riesgo de 142.03% en el sistema financiero en su conjunto, que representó 7.87% del patrimonio total del sistema. A diciembre del 2011, todos los grupos de instituciones financieras han recuperado su nivel de cobertura de provisiones respecto a la cartera de alto riesgo, incluso las EDPYMES y las CRAC que en periodos anteriores mostraron déficits en este aspecto cobertura de provisiones. Asimismo, la fortaleza patrimonial respecto al conjunto de riesgos que enfrentan las instituciones financieras (crediticio, operativo y de mercado) se mantuvo en niveles adecuados, con ratios de capital global por encima del nivel mínimo regulatorio (10% a partir de junio del 2011): 13.38% para los bancos, 15.34% para las empresas financieras, 16.37% para las CMAC, 14.44% para las CRAC y 20.25% para las EDPYMES.



En correspondencia con el crecimiento de la economía nacional y con el favorable desempeño del sistema financiero, se observa una tendencia favorable en cuanto a los niveles de rentabilidad obtenidos, con un ROE de 21.01% al cierre del 2011 frente a 20.48% obtenido en el ejercicio 2010 y 20.05% en el ejercicio 2009, impulsado principalmente por la estabilidad financiera mostrada por la banca y por la recuperación de los indicadores de eficiencia de las instituciones microfinancieras y de las empresas financieras. La recuperación de los rendimientos se da a pesar del contexto de fuerte competencia en las tasas interés activas generado a partir de una cada vez mayor penetración de las entidades financieras en los distintos segmentos de mercado, así como por la tendencia creciente en las tasas pasivas por efecto del aumento de la tasa de referencia del BCR y el costo de fondeo internacional. Para compensar el menor margen financiero obtenido han sido importantes los esfuerzos de las instituciones financieras en cuanto a mejorar sus niveles de eficiencia operativa, a generar mayores ingresos por servicios no financieros (comisiones bancarias y otros servicios financieros), así como a controlar el deterioro en la calidad de su cartera crediticia lo que se refleja en menores requerimientos de provisiones por riesgo de incobrabilidad.



El sistema financiero peruano presenta perspectivas positivas para el mediano plazo, vinculadas a las proyecciones de crecimiento económico nacional que se espera fluctúe alrededor de 5.5% anual en los próximos años –lo que puede generar un efecto expansivo de hasta 3 veces en el sistema financiero–, todo ello respaldado por sólidos indicadores macroeconómicos nacionales y en la estabilidad política y fiscal confirmada por el actual gobierno, que mantiene los lineamientos económicos de periodos anteriores de probado éxito.

Se enfrenta el riesgo potencial de los efectos desfavorables de la crisis financiera internacional en la inversión privada, en la demanda interna, en el consumo y en la producción nacional, con consecuencias en el riesgo crediticio, la rentabilidad y a la liquidez del sistema financiero local, dada la todavía alta vinculación y la vulnerabilidad económica del Perú con respecto a los mercados internacionales.

Cabe mencionar asimismo, el riesgo de un potencial deterioro de la calidad de la cartera crediticia del sistema, por el continuo aumento en el nivel de endeudamiento respecto a los ingresos de los clientes de banca personal y de microempresas, principalmente, situación que puede verse acentuada por los efectos adversos de “shocks externos”.

El sistema financiero nacional continúa observando una reducción en los márgenes financieros en razón de los mayores costos financieros relativos determinados por el aumento en las tasas de referencia y en los niveles de encaje por parte del BCR. Sin embargo, por la aún baja penetración de servicios bancarios en el Perú, de alrededor de 25% del PBI frente a 80% en otros países de América Latina, el mercado nacional continúa siendo atractivo para la expansión de los canales de atención de las instituciones financieras que operan actualmente, así como para el ingreso de nuevos actores, ya sea de capitales locales o extranjeros, los cuales se están enfocando en atender nichos de mercados específicos y en diversificar geográficamente el acceso al crédito.

Para compensar la disminución en márgenes financieros, se requiere lograr un efectivo ajuste de costos financieros y de gastos operativos, tal como lo está logrando actualmente la banca, pero ello aún es un tema pendiente para algunas empresas financieras y para la mayoría de instituciones microfinancieras, principalmente en lo que a eficiencia en la gestión operativa se refiere, dadas las características intrínsecas en cuanto acceso, formalidad y capacidad crediticia del tipo de clientes atendidos. Todo ello debe darse en paralelo con el proceso actual de modernización y de desarrollo de procesos adecuados a las mejores prácticas financieras, de gobierno corporativo y de calidad de atención a los usuarios, determinando en algunos casos fusiones o adquisiciones que buscan dar mayor eficiencia al sistema en su conjunto.

4. Situación Financiera

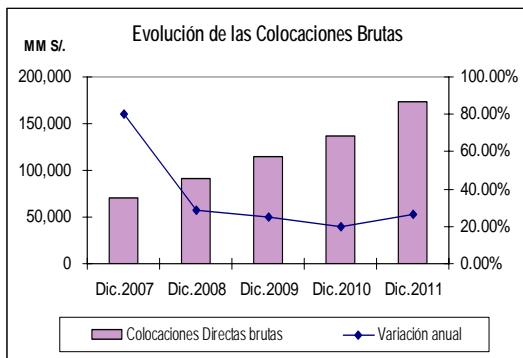
A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de diciembre de 2011.

a. Calidad de Activos

Al cierre del ejercicio 2011, los activos totales de Efectiva ascendieron a S/. 182.41 millones (sin incluir créditos contingentes), monto 23.84% superior al registrado al cierre

del ejercicio 2010, debido principalmente al incremento en su cartera de colocaciones directas.

Se observa un importante dinamismo en la cartera neta de colocaciones, desde el segundo semestre del año (+19.85%), luego que en el primer semestre la cartera se incrementara solo 6.52%, asociado a la estacionalidad que presenta el mercado de electrodomésticos, así como al lanzamiento de importantes campañas promocionales en la segunda parte del año, como es el caso de las correspondientes a fiestas patrias y navidad. A ello se debe agregar la apertura de 9 oficinas especiales durante el ejercicio del 2011, las que empezarán a contribuir con los resultados de la institución.



El cambio de orientación estratégica, ocurrido luego del traspaso de propiedad a los actuales accionistas, con lo que se aprovechó un nuevo canal de ventas relacionado con la colocación de créditos de consumo a los clientes de la empresa vinculada a los nuevos accionistas, afectó la composición de la cartera de créditos de consumo, la cual pasó de representar 1.45% de las colocaciones totales a

diciembre de 2003, a ser 99.79% a diciembre de 2010 y 99.02% a diciembre de 2011, mientras que la cartera de créditos a la microempresa se contrajo de 98.18% a diciembre de 2003, a 0.21% a diciembre de 2010 y 0.98% a diciembre de 2011.

No se esperan cambios importantes en la composición de la cartera a raíz de la transformación de la empresa a financiera, mientras que en el caso de la estructura pasiva, se tiene previsto mayor diversificación de las fuentes de fondeo, como es el caso de líneas con entidades del sistema financiero nacional e internacional, así como la emisión de instrumentos de deuda de corto plazo, la captación de depósitos a plazo fijo de los accionistas y de la empresa vinculada, asimismo se tiene como objetivo de corto plazo captar depósitos institucionales.

De acuerdo con los objetivos estratégicos de Efectiva, no se busca incentivar la colocación de créditos PYMES, dado que su estrategia está focalizada en el otorgamiento de créditos a sectores emergentes de la población que deseen adquirir un bien.

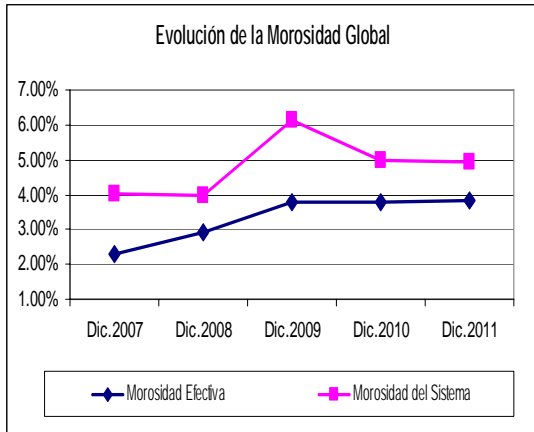
La concentración actual de la cartera en créditos de consumo, explica que el número de deudores haya pasado de 620 a 195,677, entre diciembre de 2003 y diciembre de 2011, respectivamente, con un monto promedio por crédito desembolsado de S/. 880, a la fecha de análisis.

Efectiva opera con la política de no realizar refinanciamientos de portafolio de clientes, por lo que la cartera problema de la institución, se encuentra conformada en su totalidad por su cartera de créditos vencidos y en cobranza judicial, la cual ascendió a S/. 6.64 millones a diciembre del 2011, monto 27.75% superior, al registrado a diciembre del 2010 (S/. 5.20 millones).

Riesgo de la Cartera de Colocaciones

				Sistema		
	Dic.2009	Dic.2010	Dic.2011	Dic.2009	Dic.2010	Dic.2011
Pérdida Potencial	0.62%	0.56%	1.15%	1.20%	0.81%	1.10%
Venc./Coloc.+Conting.	1.23%	1.10%	2.25%	1.98%	1.36%	1.88%
Venc./Coloc. Brutas	3.78%	3.80%	3.84%	4.50%	3.75%	3.48%
Venc.+Reestr.+Refin./Coloc.+Conting.	1.23%	1.10%	2.25%	2.70%	1.81%	2.40%
Venc.+Reestr.+Refin.-Prov./Coloc.+Conting.	-1.58%	-1.47%	-3.33%	-0.67%	-0.59%	-1.18%
Ctra Improd./Coloc.+Conting.+Bs.Adj.	1.52%	1.30%	2.42%	2.71%	1.94%	2.45%
Ctra Improd./Coloc.+Conting.+Inv. Fin.+Bs.Adj.	1.53%	1.32%	2.48%	2.75%	1.98%	2.49%
Generación total/Prov.	-225.27%	-234.24%	-215.74%	-117.32%	-170.85%	-169.27%
Prov./Venc.+Reest.	228.47%	233.74%	247.78%	124.84%	132.79%	149.22%
Venc.-Prov./Patrimonio	-19.95%	-20.73%	-23.94%	-20.54%	-15.72%	-18.13%
Venc.+Reest.+Refin.-Prov./Patrimonio	-19.95%	-20.73%	-23.94%	-9.89%	-8.97%	-12.60%
Activo Fijo/Patrimonio	4.66%	4.29%	3.32%	15.46%	13.20%	11.93%
Estructura de la Cartera						
Normal	75.80%	77.79%	75.93%	86.38%	88.39%	89.65%
CPP	10.66%	10.26%	10.87%	4.51%	4.42%	3.63%
Deficiente	6.04%	4.51%	4.84%	2.45%	1.99%	2.05%
Dudoso	5.11%	4.41%	5.30%	3.72%	2.58%	2.41%
Pérdida	2.39%	3.03%	3.06%	2.94%	2.62%	2.26%

El ratio de morosidad global de Efectiva fue de 3.84% a diciembre del 2011, cifra ligeramente superior a la registrada a diciembre del 2010 (3.80%).



La situación de sobreendeudamiento que está afectando a los clientes de créditos microempresariales y de consumo, se reflejó en la clasificación de la cartera crediticia de Efectiva, por efecto del alineamiento de cartera, motivo por el cual los créditos en situación normal representaron 75.93% a diciembre de 2011 (frente a 89.65% del sistema financiero), siendo el resultado de Efectiva consistente con el porcentaje que manejan las entidades dedicadas al financiamiento de crédito de consumo que tienen una clasificación diferente a la de los créditos comerciales. Los créditos "CPP" representaron 10.87% (frente a 3.63% del sistema financiero), mientras que la cartera de alto riesgo representó 13.20% de la cartera total (vs. 6.72%).

Financiera Efectiva ha venido aplicando una serie de estrategias para reducir la participación de la cartera problema en sus colocaciones totales. Entre ellas destaca: (i) la revisión y la mejora en los sistemas de alerta temprana

de la institución; (ii) la definición de parámetros a aplicar en las políticas de bancarización; y (iii) la identificación de límites de riesgo que la institución está dispuesta a asumir. A diciembre del 2011, el saldo del provisiones por riesgo de incobrabilidad ascendió a S/. 16.45 millones, 35.42% superior a lo registrado a diciembre del 2010 (S/. 12.15 millones), cifra que permitió una cobertura de 247.78% sobre la cartera problema (créditos vencidos, en cobranza judicial y refinanciados), bastante superior al promedio registrado por el conjunto de empresas financieras (149.22% a diciembre de 2011).

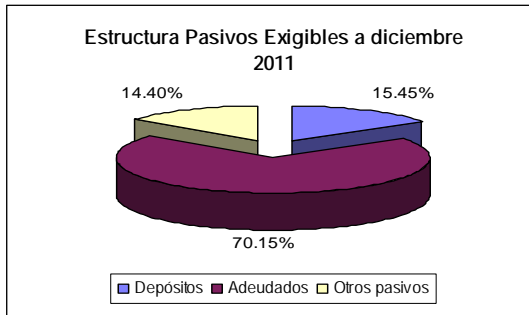
b. Solvencia

Al cierre del ejercicio 2011, los pasivos exigibles de Financiera Efectiva (sin incluir créditos contingentes), se incrementaron S/. 26.66 millones, respecto al cierre del ejercicio 2010 (S/. 139.64 millones a diciembre de 2011 vs. S/. 112.98 millones a diciembre del 2010), conformados principalmente por adeudos con instituciones financieras nacionales, que representan 72.97% de los pasivos exigibles (sin incluir contingentes), a diciembre del 2011 (92.78% a diciembre del 2010). La administración de Efectiva proyecta un cambio paulatino en la estructura pasiva, en función a su ingreso al mercado de capitales, con la emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo hasta por un monto en circulación de S/. 12 millones, habiéndose colocado en noviembre del 2011 y febrero del 2012, la Primera Emisión Serie A y la Primera Emisión Serie B, respectivamente, por S/. 3.0 millones cada una; así como por la captación de depósitos del público, especialmente en depósitos a plazo fijo, debido a que estas alternativas la dotan de menor volatilidad y mayor diversificación, frente a las otras fuentes de financiamiento, y a la vez permiten mejorar la estructura de calce entre las operaciones, al estar definidas en un horizonte de tiempo conocido.

Indicadores de Adecuación de Capital, riesgo de iliquidez y posición cambiaria

	Dic.2009	Dic.2010	Dic.2011	Sistema		
				Dic.2009	Dic.2010	Dic.2011
Adecuación de Capital						
Tolerancia a Pérdidas	8.18%	7.43%	14.91%	8.49%	6.89%	10.14%
Endeudamiento Económico	11.22	12.46	5.71	10.77	13.51	8.86
Ratio de Apalancamiento Global	5.99	6.04	6.17	6.31	6.09	6.52
Ratio de Capital Global *	16.69%	16.56%	16.20%	15.86%	16.42%	15.34%
Riesgo de Iliquidez y Posición Cambiaria						
Liquidez básica sobre pasivos	-0.08	0.43	0.25			
Liquidez básica sobre Patrimonio Económico	-0.09	0.32	0.23			
Liquidez corto plazo sobre Pasivos	0.57	0.72	0.19			
Liquidez corto plazo sobre Patrimonio Económico	0.40	0.43	0.15			
Liquidez mediano plazo sobre Pasivos	0.47	0.21	0.40			
Liquidez mediano plazo sobre Patrimonio Económico	1.29	0.76	1.22			
Descobertura en US\$ / Pat. Eco.	-0.34	-0.14	0.01			

*Ratio de Capital Global de acuerdo a los requerimientos de Basilea II (D.L. 1028).



A la fecha, Efectiva cuenta con líneas de crédito de importantes entidades financieras a nivel nacional (Interbank, BBVA Banco Continental, Banco de Crédito, Scotiabank), habiendo concretado desde el 2011 líneas de adeudados sin garantía de la empresa relacionada. A diciembre del 2011, este tipo de financiamiento ha disminuido 2.78%, respecto al cierre del ejercicio 2010, explicado por el traslado de algunos créditos "back to back" a depósitos a plazo, los cuales ascendieron a S/. 19.45 millones a diciembre del 2011. A mediados del ejercicio 2005, Financiera Efectiva puso en práctica, la denominada Cuota Máxima de Endeudamiento ("CME"), como una herramienta para determinar el monto máximo a financiar en base a un porcentaje del ingreso disponible de cada cliente. Este mecanismo lleva implícito la generación de créditos contingentes, no exigibles de acuerdo al contrato firmado con el cliente, motivo por el cual, los créditos bajo esta modalidad ascendieron a S/. 121.70 millones a diciembre de 2011 (S/. 334.56 millones a diciembre de 2010 y S/. 236.83 millones a diciembre del 2009).

El éxito de la CME ha estado asociado a la definición de una base de datos que permita conocer las características del mercado objetivo de la institución, a fin de asignar una cuota máxima de endeudamiento en función a variables más precisas, buscando reemplazar el método tradicional consistente en aplicar un porcentaje previamente establecido en base a los ingresos netos del cliente. Actualmente, se cuenta con una data del perfil de los clientes de cada mercado (ingresos pre-determinados por oficios conocidos), y se viene ampliando la base de datos, a fin de mejorar los procesos de evaluación de créditos.

A diciembre del 2011, los "otros pasivos" de Efectiva se incrementaron 87.31% con relación a lo registrado a diciembre del 2010, lo que corresponde principalmente, a cuentas por pagar a la empresa vinculada.

Al cierre del ejercicio 2011, el patrimonio de Efectiva, ascendió a S/. 40.98 millones, monto 22.23% superior al registrado a diciembre del 2010 (S/. 33.53 millones), debido a las utilidades generadas en el 2011, y a que en marzo del 2011, se capitalizó S/. 4.94 millones de las utilidades del

ejercicio 2010, determinando el incremento en el capital social de la institución en 18.47%, respecto al cierre del ejercicio 2010. Ello confirma el compromiso de los accionistas de mejorar la posición patrimonial de la institución.

Los mayores saldos patrimoniales del ejercicio, junto al mayor crecimiento en términos porcentuales que presentaron los pasivos totales, sin incluir créditos contingentes, se reflejó en el nivel de endeudamiento económico, el mismo que se mantuvo estable en 3.15 veces a diciembre de 2010, versus 3.17 veces a diciembre de 2011.

c. Liquidez

El crecimiento de la cartera neta de colocaciones, ha permitido alcanzar indicadores positivos de liquidez entre las operaciones activas y pasivas en moneda nacional y extranjera en el plazo inmediato (menos de 30 días), así como en el corto plazo (entre 30 y 90 días), alcanzando ratios de 0.25 veces y 0.19 veces los pasivos, a diciembre de 2011, respectivamente.

Lo mencionado anteriormente explica porque en el mediano plazo (más de 90 días), Efectiva también mantiene adecuados niveles de calce, tomando en cuenta que el plazo promedio de la cobranza de sus colocaciones es de 8 meses.

En términos generales, Efectiva presentó adecuados ratios de liquidez promedio mensual, los cuales a diciembre de 2011 fueron de 15.30% en moneda nacional y 43178.18% en moneda extranjera, superando los ratios mínimos establecido por la SBS (8% y 20% respectivamente). Efectiva orienta sus esfuerzos en mejorar la estructura de calce entre monedas, priorizando la cartera crediticia en moneda nacional a fin de minimizar el riesgo cambiario al que están expuestas sus operaciones (39.32% a diciembre del 2004 vs. 100.00% a diciembre del 2011), así como obteniendo líneas de crédito en moneda nacional (5.77% a diciembre de 2004 vs. 100.00% a diciembre de 2011), en reemplazo del financiamiento en moneda extranjera.

d. Rentabilidad

En el ejercicio 2011, los ingresos financieros de Efectiva ascendieron a S/. 84.61 millones, monto 22.14% superior al registrado en el ejercicio 2010 (S/. 69.27 millones), gracias a mayores intereses y comisiones por créditos, que pasaron de S/. 63.02 millones, a S/. 82.03 millones entre diciembre de 2010 y diciembre de 2011, especialmente los referidos a operaciones de créditos de consumo.

En el caso de los gastos financieros, estos se incrementaron 77.48%, respecto a lo registrado a diciembre de 2010 (S/. 8.61 millones vs. S/. 4.85 millones), debido a mayores

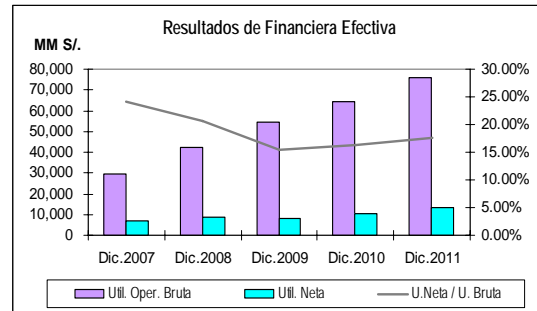
intereses y a comisiones por adeudos financieros, así como por el registro de intereses y de comisiones por obligaciones con el público, relacionados a la captación de depósitos a plazo de su empresa vinculada.

El crecimiento que vienen experimentando las operaciones de Efectiva, como brazo crediticio de Tiendas Efe, así como los flujos proporcionados por ésta última para respaldar adeudos con entidades financieras nacionales, en condiciones atractivas de tasas de interés, permitió obtener un margen operacional de 89.82% a diciembre de 2011, superando el promedio registrado por el conjunto de empresas financieras (82.88%).

En el ejercicio 2011, los gastos de administración ascendieron a S/. 43.00 millones, 15.65% superiores al registrado en el ejercicio 2010. Estos gastos estuvieron compuestos principalmente por gastos de personal (62.56%), los que se incrementaron S/. 5.52 millones, respecto a los registrados a diciembre de 2010, debido al mayor requerimiento de personal, para atender la apertura de nuevas agencias especialmente en la categoría de administradores de cartera, a fin de atender adecuadamente las operaciones del ejercicio, así como de los gastos generales (34.56%), los cuales se incrementaron en S/. 16 mil.

La generación de recursos totales fue de S/. 36.04 millones (S/. 27.77 millones a diciembre de 2010), lo que permitió cubrir las mayores exigencias de provisiones (S/. +4.85 millones), así como los egresos por impuesto a la renta del orden de S/. 5.91 millones, generando una utilidad neta de S/. 13.42 millones, 27.32% superior a lo registrado a diciembre de 2010 (S/. 10.54 millones). El nivel de

rentabilidad patrimonial ha aumentado a diciembre de 2011, obteniendo un ROE de 32.75%, frente a 31.44% a diciembre de 2010, ubicándose este ratio por encima del ratio del promedio de empresas financieras (17.88%).



e. Gestión

En el ejercicio 2011, los gastos de administración ascendieron a S/. 43.00 millones (S/. 37.18 millones a diciembre de 2010), producto de los mayores gastos de personal asumidos durante el ejercicio (S/. 26.57 millones vs. S/. 21.05 millones), asociados al incremento en la carga laboral, al pasar de 615 trabajadores a 742 trabajadores en el mismo ejercicio (Administradores de Cartera, Jefaturas Zonales, Jefatura de Producto, Jefatura Zonal de Procuración, Jefatura Nacional de Operaciones, entre otros). Se ha reestructurado la política de recursos humanos, incorporando un componente variable en la determinación de la escala remunerativa del personal, en base a los siguientes criterios: incentivos por nivel de atraso de los créditos, incentivo por cobro de mora, incentivo por incremento de cartera, e incentivo por número de cuentas.

Indicadores de Rentabilidad y Eficiencia Operativa

	Dic.2009	Dic.2010	Dic.2011	Sistema		
				Dic.2009	Dic.2010	Dic.2011
Rentabilidad						
Utilidad Neta/Ing.Financieros	14.12%	15.22%	15.86%	4.26%	10.91%	11.49%
Mg.Operc.Financ./Ing.Financieros	91.53%	92.99%	89.82%	78.48%	83.50%	82.88%
Resul. Operac. neto / Activos Prod.	8.03%	6.89%	9.10%	4.91%	5.22%	5.72%
Resul. Operac. neto / Capital	141.77%	128.44%	130.57%	75.04%	85.74%	83.65%
Utilidad Neta / Activos Prod.	2.94%	2.67%	3.70%	0.59%	1.45%	1.61%
Utilidad Neta / Capital	51.85%	49.70%	53.10%	9.00%	23.81%	23.47%
Eficiencia Operacional						
Gtos. Apoyo y Deprec./ Activos Produc.	11.00%	9.40%	11.85%	7.23%	6.88%	6.85%
Gtos. Apoyo y Deprec./ Colocac. Vigentes	11.00%	9.40%	11.85%	7.33%	6.92%	6.89%
Gtos. Apoyo y Deprec./ Utilid. Oper. Bruta	57.82%	57.72%	56.58%	59.58%	56.85%	54.49%
Gtos. Personal / Activos Produc.	5.70%	5.32%	7.32%	3.69%	3.42%	3.68%
Gtos. Personal / Util. Oper. Bruta	29.97%	32.67%	34.96%	30.38%	28.29%	29.23%
Gtos. Generales / Activos Produc.	4.88%	3.71%	4.05%	18.91%	3.19%	2.92%
Gtos. Generales / Util. Oper. Bruta	25.65%	22.76%	19.31%	25.72%	26.34%	23.25%
Gtos. Personal / No. de Empleados (MS/.)	30.82	34.22	35.80	55.14	50.74	50.84
Gtos. Generales / No. de sucurs. (MS/.)	309.47	266.58	229.34	876.45	968.52	863.29

Se incurrió efectivamente en mayores gastos por concepto de personal, pero ello fue consistente con mayores operaciones en el ejercicio, obteniéndose un indicador de gestión, medido en términos de participación de los gastos de personal, respecto a los activos productivos, de 7.32% a diciembre de 2011, frente a 5.32% a diciembre de 2010.

A diciembre de 2011, los indicadores de eficiencia operacional, se encontraron por encima del promedio del conjunto de empresas financieras (3.68%).

En el caso de Efectiva, la gestión de cobranza es correctiva, la cual involucra mayor número de visitas y entrevistas, que respecto a otras instituciones del sistema, por lo que sus indicadores de eficiencia se pueden considerar, en ciertos casos, poco comparables.

Efectiva cuenta con un sistema de gestión, que produce todos los días una agenda al analista, donde se lista los clientes con saldos deudores que deben visitar durante la jornada. Se ha incorporado a esta agenda, cuentas de clientes que se encuentran bajo cobranza preventiva.

Los gastos de administración también estuvieron conformados por gastos generales (34.56%), que comprendieron: (i) cursos de capacitación dirigidos a todo el personal; (ii) apertura de oficinas especiales; (iii) campaña publicitaria, tanto en medios periodísticos, como folletería; (iv) comisión para la empresa vinculada; entre otros.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS
1. Instrumentos de Corto Plazo

a. **Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Financiera Efectiva S.A.** hasta por un máximo en circulación de S/. 12'000,000 o su equivalente en otras monedas. El plazo del programa es de dos años calendario, contados a partir de su inscripción en el Registro Público de Valores de SMV, pudiendo renovarse por única vez según acuerdo del Emisor. El Programa cuenta con Garantía mobiliaria sobre la cartera de créditos con calificación "Normal".

Emisiones Vigentes	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Plazo	Tasa de Interés	Situación a la fecha
Serie A	US\$ 3'000,000	11/11/2011	180 días	5.790%	Vigente
Serie B	US\$ 3'000,000	20/02/2012	180 días	5.720%	Vigente