

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACION DE RIESGO

Leasing Total S.A.

Sesión de Comité N° 18/2010: 18 de junio del 2010
Información financiera al 31 de marzo del 2010

Analista: Mariena Pizarro D.
mpizarro@classrating.com

Leasing Total S.A. ("Leasing Total") inició operaciones en abril de 1998, habiéndose especializado desde un principio en el financiamiento de maquinaria y equipos de movimiento de tierra, de equipos industriales y de unidades de transporte para pequeñas y medianas empresas proveedoras de servicios a grandes corporaciones de importantes sectores económicos (construcción y minería). La compañía pertenece al Grupo Progreso de Chile, cuyo principal activo es Servicios Financieros Progreso S.A. (antes, Leasing Progreso S.A.), empresa dedicada a realizar operaciones de arrendamiento financiero, factoring y otorgar préstamos de consumo en Chile.

Clasificaciones Vigentes

Solvencia	A
Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Leasing Total	AA-
Tercera Emisión del Primer Programa de Bonos Leasing Total	AA-
Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Leasing Total	AA-
Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Leasing Total	AA-
Tercera Emisión del Segundo Programa de Bonos Leasing Total	AA-
Cuarta Emisión del Segundo Programa de Bonos Leasing Total	AA-
Perspectivas	Positivas

FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo otorgada a los instrumentos financieros de Leasing Total se sustentan en:

- La estructura y la calidad crediticia de sus colocaciones, con niveles de morosidad que se ubican entre los más bajos del sistema financiero y en una alta participación de clientes calificados en categoría Normal, aún a pesar del ligero deterioro observado a partir del ejercicio 2009.
- La experiencia con que cuenta en el negocio financiero, pues desde el inicio de sus operaciones ha otorgado financiamiento de maquinaria y de equipos de movimiento de tierra, de equipos industriales y de unidades de transporte para pequeñas y medianas empresas que proporcionan servicios a grandes corporaciones que, principalmente, se desenvuelven en los sectores de construcción, minería y servicios (agua, electricidad, telecomunicaciones).
- La calidad del servicio ofrecido a sus clientes, sustentado en la especialización que ha logrado y en los convenios comerciales con los proveedores de los bienes que financia.
- Su participación en el mercado de capitales con la emisión de bonos de arrendamiento financiero, con los beneficios que ello implica en términos de crecimiento de colocaciones y de estructura de fondeo.
- El respaldo patrimonial de sus accionistas, confirmado por la capitalización de resultados acumulados, aportes

de capital, y la experiencia acumulada en el negocio de arrendamiento financiero.

- La contratación de líneas de financiamiento locales y del exterior, en condiciones que permiten mejorar el calce con sus operaciones activas, principalmente, en términos de moneda y plazo.

Indicadores financieros

En miles de nuevos soles de marzo del 2010

	Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010
Total Activos	62,084	56,828	60,451
Colocac. Vigentes	59,105	59,600	58,871
Pasivos exigibles	50,070	43,543	47,087
Patrimonio	10,833	14,928	14,920
Resultado Operac. Bruto	3,983	4,692	1,231
Gastos de apoyo y deprec.	2,927	3,804	966
Provisiones por colocac.	261	15	67
Resultado neto	537	585	161
Morosidad	0.05%	0.61%	1.81%
Déficit Provisiones vs. Patrimonio	-4.43%	-0.89%	3.58%
Tolerancia a pérdidas	17.75%	26.26%	24.67%
Apalancamiento	3.75	2.99	3.14
Liquidez básica/Pasivos	1.88	4.48	7.09
Posición cambiaria	1.37	1.24	1.34
Resul. operac. neto/Activos prod.	2.19%	1.50%	1.79%
Utilidad Neta/Activos prod.	1.11%	0.99%	1.09%
Utilidad Neta/Capital	4.96%	4.73%	4.52%
Gastos de apoyo/Activos prod.	6.07%	6.41%	6.52%
Ranking en colocac. vigentes	4/5	3/4	2/4
N° de sucursales	1	1	1
N° de empleados	17	14	15

*Las cifras han sido ajustadas a soles constantes de marzo del 2010

La categoría de riesgo asignada también ha tomado en cuenta factores adversos como:

- El menor ritmo de crecimiento de las colocaciones, a consecuencia de los efectos desfavorables de la crisis financiera en la economía nacional y en la demanda de créditos, lo que está afectando los niveles de eficiencia en relación a los gastos de apoyo y depreciación.
- El incremento del nivel de morosidad de la cartera y el deterioro en la calidad crediticia de los clientes, producido a raíz del comportamiento de un reducido número de clientes que se ha visto afectado por la crisis.
- El riesgo que podría presentarse al atender negocios donde no cuenta con la especialización del caso.
- El efecto de la coyuntura por la que atraviesa el tipo de cambio en sus resultados, pues sus operaciones están denominadas mayoritariamente en moneda extranjera, y han determinado el registro de importantes montos por pérdida cambiaria en el periodo.

Leasing Total ha consolidado su participación en el segmento que atiende gracias a la experiencia con que cuenta y a las condiciones en que se estructuran los contratos de arrendamiento financiero, los cuales se adecuan a las necesidades de sus clientes. Ello sumado a la calidad del servicio ofrecido, ha permitido el crecimiento de sus colocaciones y ampliar su base de clientes, con efecto favorable en la diversificación de la cartera.

Desde el ejercicio 2009, los efectos de la crisis financiera internacional se están reflejando en un menor crecimiento de las colocaciones, en un deterioro de la calidad de cartera y en una menor generación de ingresos, afectando sus principales indicadores financieros, no habiéndose compensado ello con su estrategia de especialización de negocios y manejo austero de operaciones.

La estructura organizacional de la institución se está adecuando paulatinamente a los estándares de la industria financiera, aunque en un principio, ello implica el incremento

de los gastos operativos que no pueden ser aún absorbidos eficientemente, dado el lento ritmo de crecimiento de las colocaciones.

Leasing Total enfrenta una cada vez mayor participación de las instituciones bancarias en las operaciones de arrendamiento financiero y la tendencia de ampliación de negocios de las empresas especializadas hacia negocios colaterales, o incluso, su fusión con sus matrices, lo cual amplía la competencia en el negocio de arrendamiento financiero.

Para enfrentar dicha coyuntura, tiene a su favor su experiencia en el negocio en que se desempeña, así como el respaldo de su accionista, plasmado en el conocimiento del negocio adquirido por su operación en el mercado chileno, así como patrimonialmente, puesto de manifiesto con aportes de capital y por el compromiso de capitalización de utilidades.

Con dichos fondos, así como con los obtenidos mediante la emisión de bonos de arrendamiento financiero en el mercado de capitales y los préstamos obtenidos de instituciones financieras nacionales y del exterior, Leasing Total asegura sus requerimientos de fondeo para el mediano plazo y así lograr adecuados calces con sus colocaciones.

PERSPECTIVAS

Leasing Total presenta perspectivas positivas de operación en el mediano plazo, en base a la calidad de sus colocaciones y a su conocimiento del negocio, con lo que está ampliando su base de clientes, por lo que estaría en mejor capacidad de afrontar la competencia en el negocio de arrendamiento financiero y los efectos desfavorables de la crisis financiera internacional que aún se observan.

Sin embargo, debe lograr un manejo eficiente de sus operaciones y poner énfasis en la calidad de la cartera crediticia, a modo de controlar el crecimiento de la morosidad y el deterioro de la estructura de créditos según categoría crediticia del deudor que se ha observado en los últimos periodos analizados.

1. Descripción de la Empresa

Leasing Total fue constituida en diciembre del 2007, iniciando sus operaciones en abril de 1998, luego de recibir la autorización mediante Resolución SBS N° 322-98, dedicándose desde el inicio de sus actividades a realizar operaciones de arrendamiento financiero. La institución ha decidido no realizar operaciones de arrendamiento operativo. Las operaciones de la institución están apoyadas en el profundo conocimiento de los sectores en donde se desenvuelve, así como en un servicio eficiente, ágil y rápido, lo que ha permitido un continuo crecimiento de su cartera de colocaciones.

Este crecimiento se potenció a partir del ejercicio 2007, cuando la institución ingresó al mercado de capitales local a través de la emisión de Bonos de Arrendamiento Financiero, lo que le permitió contar con mayores recursos para el financiamiento de sus operaciones. El Primer Programa de Bonos de Arrendamiento Financiero involucró tres emisiones por un total de US\$ 10 millones, de las cuales se encuentran vigentes US\$ 1.67 millones, y el Segundo Programa involucra la emisión de US\$ 20 millones, del cual se han emitido US\$ 12 millones, con un saldo en circulación de US\$ 8.46 millones, y se está preparando la colocación de la Cuarta Emisión de este Programa, por US\$ 5 millones. En setiembre del 2008, la Junta General de Accionistas de Leasing Total aprobó la constitución de una empresa subsidiaria dedicada a realizar operaciones de factoring denominada Factoring Total S.A., habiéndose recibido la autorización de organización por parte de la SBS en agosto del 2009.

a. Propiedad

Leasing Total pertenece al Grupo Progreso de Chile, cuyos principales propietarios son el Sr. Juan Pablo Díaz Cumsille, el Sr. Patricio Navarrete Suárez y la familia Díaz Cumsille, siendo los dos primeros, Presidente y Director de Leasing Total, respectivamente, desde que la institución inició operaciones.

Uno de los principales activos del Grupo Progreso es Servicios Financieros Progreso S.A., empresa dedicada a realizar operaciones de arrendamiento financiero, factoring y préstamos respaldados con cesión de activos en Chile. Además, el grupo participa en otras empresas que operan en los sectores construcción, inmobiliario y servicios de mantenimiento de maquinaria en su país de origen. La propiedad de Leasing Total se da a través de Inversiones Invernadic S.A., empresa domiciliada en el Perú.

Accionistas	%
Inversiones Invernadic S.A.	99.99
Juan Pablo Díaz Cumsille	0.01
Total	100.00

El capital social de Leasing Total a marzo del 2010 estuvo conformado por 139,387 acciones cada una de valor nominal de S/. 100. Este número se ha incrementado en 3.7% a raíz de la capitalización de 100% de las utilidades de libre disposición obtenidas en el ejercicio 2009 (S/. 520.2 mil), aprobada en Junta Universal de Accionistas del 5 de abril del 2010.

b. Estructura administrativa

El Directorio de Leasing Total está conformado por seis miembros, de los cuales uno es Director independiente y los otros cinco son directores vinculados a los accionistas. En Junta Universal de Accionistas del 03 de febrero del 2010 se aprobó la conformación del Directorio para el periodo 2010-2013.

Directorio

Presidente:	Juan Pablo Díaz Cumsille
Directores:	Patricio Navarrete Suárez Jeannette Escandar Sabeh David Núñez Molleapasa Guillermo Palomino Bonilla Luccia Reynoso Paz
Directores Suplentes:	Ana María Díaz Cumsille Carmen Navarrete García Miguel Díaz Cumsille

El crecimiento de las operaciones de Leasing Total ha requerido el fortalecimiento de su estructura orgánica, con lo que está se adecua mejor a los estándares de la industria financiera local. Ello se ha logrado mediante la consolidación de las principales áreas en Gerencias, elevándolas desde el rango de Jefaturas, con lo cual se les ha dado más independencia y se ha reducido la concentración de funciones en la Gerencia General. A principios del 2008 se creó la Gerencia Comercial, designándose en el cargo al Sr. Francisco Bustamante, y en mayo último se ha creado la Gerencia Financiera, designándose al Sr. Eduardo Lora en el cargo.

Administración

Director Gerente General:	David Núñez Molleapasa
Gerente Comercial:	Francisco Bustamante Nicholson
Gerente Financiero:	Eduardo Lora Mercado
Asesoría Legal:	Silvia Ruíz Sandoval
Contador General:	Fernando Sánchez Mansilla
Auditoría Interna:	Carlos Zapata Ochoa

2. Negocios

Desde el inicio de sus operaciones, Leasing Total se dedica a brindar facilidades de arrendamiento financiero a pequeñas y medianas empresas que prestan servicios a grandes corporaciones. Los principales sectores económicos en que

se desenvuelven estas empresas son los de construcción, minería y servicios, lo que determina que los principales activos financiados sean maquinarias y equipos de movimiento de tierras, y unidades de transporte pesado y liviano.

A marzo del 2010, Leasing Total mostró un saldo de 520 contratos, de los cuales 74% han sido destinados al financiamiento de unidades de transporte terrestre, mientras que 13% a maquinaria y equipos de movimiento de tierras y 8% a maquinaria y equipo industrial. El restante 5% corresponden a financiamiento de equipos médicos, inmuebles y equipos electrónicos.

El número de contratos atendidos por la institución muestra un menor ritmo de crecimiento que el observado en el periodo 2007-2008, dada la coyuntura financiera y económica del periodo y su efecto en la demanda crediticia, lo cual ha ido acompañado de una cautelosa política de otorgamiento de créditos por parte de la institución que determinó la reducción del montos promedio otorgado por contrato. De US\$ 41 mil y \$43 mil en promedio al cierre de los ejercicios 2007 y 2008, respectivamente, a un promedio de US\$ 39 mil al cierre del 2009 y a marzo del 2010, lo cual además está permitiendo reducir la concentración de créditos otorgados a los 20 principales clientes.

La concentración por sector económico atendido y por tipo de bien financiado se sustenta en su estrategia de negocios basada en el sólido conocimiento adquirido, no solo por el tiempo de operación de la institución y la vinculación comercial con los proveedores de los bienes que financia, sino también al apoyarse en el conocimiento y en la experiencia que han logrado sus accionistas en una operación similar en el mercado chileno. Ello está acompañado del énfasis puesto en la calidad de atención al cliente y en un servicio personalizado, rápido y ágil mostrado en el otorgamiento de las facilidades crediticias.

Leasing Total atiende a sus clientes a través de su única oficina ubicada en la ciudad de Lima (distrito de Miraflores), y cuenta con cuentas corrientes activas en distintas instituciones financieras para el abono de las cuotas de los financiamientos otorgados.

3. Mercado y Posición Competitiva

A marzo del 2010, el sistema financiero peruano estuvo compuesto por 15 Bancos, 8 financieras, 13 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito ("CMACs"), 10 Cajas Rurales de Ahorro y Crédito ("CRACs"), 11 Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa ("EDPYMES") y 4 Empresas de Arrendamiento Financiero. Además se suman entidades no reguladas como ONG que ofrecen

financiamiento de crédito y las cooperativas de ahorro y crédito (COOPAC).

Las Cajas Municipales, Cajas Rurales y EDPYMES constituyen las instituciones tradicionalmente especializadas en microfinanzas, junto con Mibanco, Financiera Crediscotia (ex Banco del Trabajo), Financiera TFC y las Edpymes que se han transformado en financiera, tales como Edyficar (recientemente adquirida por el Banco de Crédito del Perú), Crear y Confianza.

El sistema financiero nacional presenta una concentración importante, con los 4 principales bancos del país (Banco de Crédito, BBVA Continental, Scotiabank e Interbank) reportando a marzo del 2010, 71.5% de la cartera bruta de colocaciones directas, 76.9% de los depósitos totales y 64.8% del patrimonio del sistema (77.1% de la cartera bruta de colocaciones directas, 78.9% de los depósitos totales y 67.5% del patrimonio al cierre del 2009).

Mar.2010	Activos	Cart.Bruta	Vigentes	Problema*	Provisiones	Depositos	Patrimonio
Bancos	151,070	94,100	91,306	2,794	3,652	102,750	14,032
Financieras	4,303	3,651	3,431	220	272	1,334	643
CMACs	9,175	7,114	6,564	550	536	6,559	1,394
CRACs	1,915	1,440	1,339	101	91	1,308	261
EDPYMES	1,079	905	848	57	60	1	245
Leasing	728	630	610	20	11	0	168
TOTAL	168,270	107,840	104,097	3,742	4,623	111,952	16,742

* Vencida + Refinanciada + Reestructurada

Hasta el año 2008, el sistema financiera mostró una tendencia creciente en el total de activos registrado, con un ratio de crecimiento promedio anual de 20.5% en los últimos 4 años. Sin embargo, la crisis financiera internacional registrada desde el último trimestre del 2008 marcó al ejercicio 2009 con un año de retos para el sistema financiero local.

Si bien los bancos y el resto de instituciones financieras en el país muestran una exposición relativamente baja a la coyuntura financiera internacional, tanto en términos de inversiones en instrumentos financieros, como de dependencia a líneas del exterior, el impacto de la crisis en la economía real se tradujo en una desaceleración del crecimiento de las colocaciones y en un deterioro de la capacidad de pago de algunos deudores.

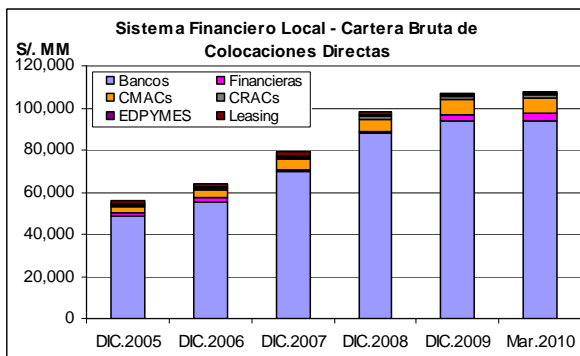
El sistema financiero local, particularmente la banca, tuvo el desafío de continuar apoyando a sus clientes para no contribuir a exacerbar la crisis, lo que hubiese agravado la desaceleración de la economía. Al cierre del ejercicio 2009, los activos totales mostraron un crecimiento de 5.5% respecto a lo registrado al cierre del periodo anterior, mientras que la cartera de colocaciones lo hizo en 11.2%, frente a un crecimiento promedio anual de 23.9% en el periodo 2005-2008.

Desde el ejercicio 2009 y en lo que va del ejercicio 2010, las instituciones financieras han realizados diversos ajustes en

sus políticas crediticias, con énfasis en la redefinición del tipo de clientes y segmentos de mercado atendidos, en reducir la exposición al sobreendeudamiento crediticio y mejorar las políticas de cobranza temprana, con lo que se logre continuar con crecimiento de la cartera de colocaciones, pero buscando mejorar su calidad crediticia.

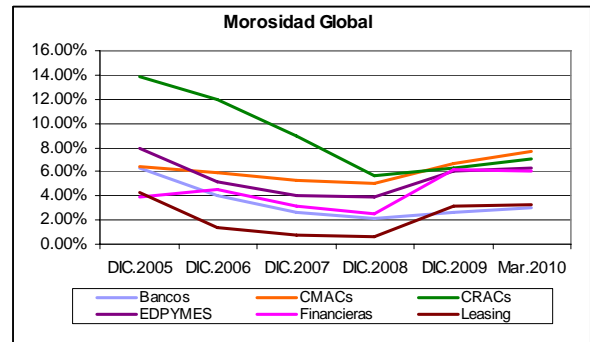
A marzo del 2010, los activos totales del sistema financiero en su conjunto ascendieron S/. 168.3 mil millones, mostrando un crecimiento de 3.7% respecto a lo registrado al cierre del 2009, sustentado principalmente en la acumulación de fondos disponibles para afrontar eventuales problemas de liquidez y restricción de fuentes de fondeo (depósitos y adeudados, tanto nacionales, como del exterior), antes en que el crecimiento de las colocaciones, cuyo saldo de cartera bruta de créditos directos (S/. 107.8 mil millones) se incrementó solo 0.8% respecto a lo registrado al cierre del 2009 (considerando valores constantes de marzo del 2009).

En este trimestre, las colocaciones otorgadas al sector de microempresa han sido las que han impulsado el crecimiento de las colocaciones, principalmente los otorgados por las instituciones especializadas en el financiamiento a este sector, es decir, empresas financieras, CMACs, CRACs y Edpymes. La cartera de colocaciones brutas del sistema bancario se incrementó en 0.7% respecto al ejercicio anterior, y estuvo explicado principalmente por el comportamiento de los créditos comerciales, los cuales participan con 63% de las colocaciones totales de la banca y que por su tamaño.



Con la desaceleración del crecimiento de las colocaciones, se mostró un incremento general de la cartera problema (vencida, refinanciada y/o reestructurada), tanto de la banca, como de las instituciones microfinancieras, pero que gracias a los sistemas de control aplicados, a la experiencia en gestión de las instituciones financieras y a las políticas de seguimiento y control aplicados por la SBS, se ha logrado controlar el crecimiento de la morosidad que se empezó a observar desde el ejercicio 2009, con un ratio de morosidad global que representa 3.47% de la cartera bruta total,

manteniéndose incluso en mejores niveles que lo registrado en otros países de la región.



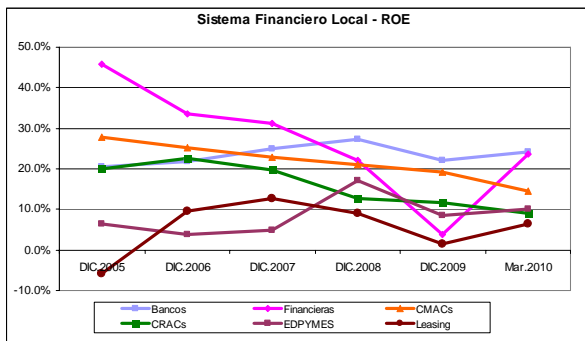
Paralelo al importante crecimiento de las colocaciones durante los últimos años, se observó una evolución positiva en la captación de depósitos del público como principal fuente de fondeo del sistema financiero local. Sin embargo, a partir del ejercicio 2009, al igual que en las colocaciones, se observó una desaceleración en el ritmo de crecimiento de los depósitos (+0.7% en el primer trimestre del 2010 y +10.5% en el año 2009 frente a 15% de crecimiento promedio en los 4 años anteriores), debido a la coyuntura que afectó la confianza respecto a la solvencia del sistema financiera que se aunó a los menores requerimientos de recursos. En este contexto, destaca el uso de otras fuentes alternativas de fondeo, principalmente de emisiones de valores en el mercado de capitales, con lo que se sustituyó la menor disponibilidad de recursos de instituciones financieras internacionales e incluso del sistema local, que además, involucraron mayor costo financiero.

El cambio en la estructura de fondeo del sistema financiero local ha estado acompañada con la aplicación de políticas de calces en cuanto a plazos, monedas y tasas de interés, que se reflejan en niveles holgados de liquidez y de capacidad de cobertura de obligaciones.

A ello se agrega el fortalecimiento patrimonial llevado a cabo en los últimos dos años, en razón de las mayores exigencias patrimoniales dentro de la nueva normatividad, que determinan la inclusión de riesgos de mercado y operativos en el cálculo de requerimiento patrimonial, y también el mayor nivel de provisiones para riesgo de incobrabilidad asumidas (provisiones procíclicas) y la capitalización de los resultados obtenidos, resultando en una disminución del ratio de apalancamiento global.

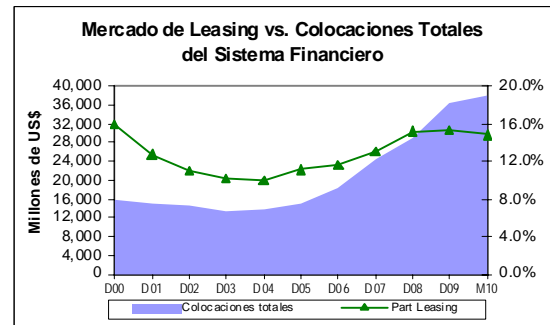
Frente a la difícil coyuntura, con una desaceleración en el crecimiento del sistema financiero local en términos de activos y de colocaciones, junto a los retos de un entorno de crisis, los ingresos financieros se han visto afectados (en el primer trimestre del 2010 se registró una disminución de 6.0% con relación al mismo periodo del 2009). Sin embargo,

Las empresas financieras han logrado enfrentar la menor generación de ingresos y el incremento de los gastos financieros (debido al aumento generalizado del costo financiero) mediante la aplicación de políticas de control de gastos y búsqueda de la eficiencia en gestión, que le han permitido mostrar indicadores de eficiencia relativamente mejores, y a partir de ello, contar con mayor recursos para cubrir el incremento en los requerimientos de provisiones para riesgo de incobrabilidad sin afectar la generación final de utilidades. En el primer trimestre del 2010, las utilidades netas del sistema financiero en su conjunto ascendieron a S/. 947 millones, 3.6% superior a lo registrado en similar periodo del 2009 (S/. 914 millones a valores constantes), recuperando así la rentabilidad patrimonial ofrecida por el sistema, con un ROE de 22.6% a marzo del 2010 frente a 20.1% registrado en el ejercicio 2009.



La cartera de arrendamiento financiero registrada por el sistema financiero nacional a marzo del 2010 ascendió a S/. 15,993.1 millones, y al igual que en el sistema financiero en su conjunto, se ha visto afectado por la crisis financiera internacional y su efecto en la economía nacional, mostrando una contracción de 0.4% respecto a lo registrado en el mismo periodo del 2009 y de 3.8% con relación a diciembre del 2009. Sin embargo, las operaciones de arrendamiento financiero han sufrido un menor impacto gracias a la especialización lograda por las instituciones que operan en este negocio, y a que no se ha contraído la demanda interna de bienes de capital y equipos de transporte, principalmente en los sectores productivos tales como manufactureras, transportes, comunicaciones, comercio y minería, pues a pesar de la crisis, continúan los programas de inversión pública y privada. Ello ha permitido que la participación de las operaciones de arrendamiento financiero respecto al total de colocaciones totales del sistema financiero muestra un continuo crecimiento, llegando a representar 16.1% de la cartera total a marzo del 2010, frente a 15.5% que se registró en diciembre de 2009, 15.2% en diciembre de 2008 y 13.1% en diciembre del 2007.

Las operaciones de arrendamiento financiero son colocadas principalmente en moneda extranjera, por lo que la revaluación de la moneda nacional que se ha registrado en los últimos periodos, ha afectado el saldo nominal de las colocaciones al expresarlo en dólares, frente a una tendencia creciente de las colocaciones totales del sistema financiero, que tiende hacia la desdolarización crediticia.



Las operaciones de arrendamiento financiero son efectuadas por dos tipos de instituciones financieras: las empresas pertenecientes al sistema bancario y las empresas especializadas en arrendamiento financiero.

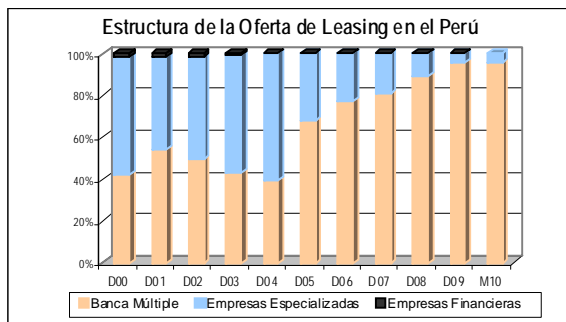
A marzo del 2010, operaron cuatro empresas especializadas en arrendamiento financiero, que en conjunto registraron activos totales ascendentes a S/. 727.61 millones y colocaciones brutas por S/. 630.15 millones: América Leasing, que participó con 73.0% de las colocaciones totales de las empresas especializadas, Citileasing, que participó con 9.6%, Leasing Total, con 9.3%, y Mitsui Masa, con 8.1%.

Anteriormente, también operaron Crédito Leasing, subsidiaria del Banco de Crédito que la absorbió en julio del 2009, y que en ese entonces representaba 47% de las colocaciones totales de las empresas especializadas. Hasta febrero del 2006, operó Wiese Leasing, subsidiaria del Banco Wiese (hoy Scotiabank) que fue absorbida por su matriz, y que en ese momento registró 20% de las colocaciones de las empresas especializadas. Estas fusiones responden a la búsqueda de eficiencia operativa, mejor aprovechamiento de los canales comerciales y oportunidades de venta cruzada y acceso a nuevos productos crediticios por los clientes de operaciones de arrendamiento, sosteniendo este negocio en la operación más eficiente y sólida de la institución bancaria, lo cual tiende a contracción de las operaciones de las empresas especializadas en arrendamiento financiero.

Este proceso de consolidación ha continuado en el ejercicio 2010, con la absorción de Citileasing por parte de Citibank del Perú, que entró en vigencia en abril del 2010, y con la conversión de América Leasing en la empresa financiera

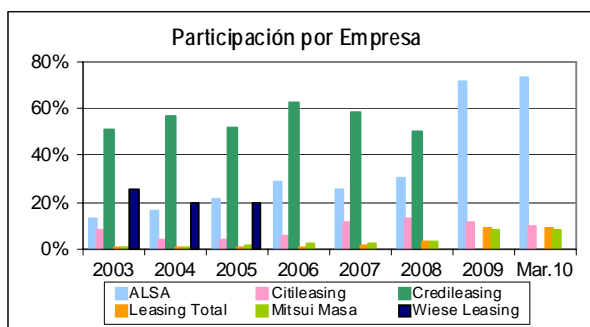
Amerika Financiera, que entró en vigencia en mayo del 2010.

Esta consolidación se refleja en la menor participación de las empresas especializadas en arrendamiento financiero, que era cercana a 50% a principios de la presente década y se ha reducido a 4% a marzo del 2010, y que se reducirá a menos de 1%.



A marzo del 2010, las empresas especializadas colocaron 3,704 contratos, que implican un monto de colocación de S/. 628.46 millones, mientras que los bancos registraron 30,700, con un monto de colocación de S/. 15,364.69 millones. En ambos casos, el mayor saldo de colocaciones y de número de contratos registrados correspondía al financiamiento de bienes inmuebles, maquinaria y equipo industrial, y unidades de transporte terrestre, los que en conjunto participaron con 75.5% del saldo total de colocaciones en el sistema financiero.

A marzo del 2010, Leasing Total otorgó 505 contratos, que significaron colocaciones de S/. 58.77 millones, esto 9.4% de las colocaciones totales de las empresas especializadas. Dado que Leasing Total está especializada en el financiamiento de bienes de capital para medianas y pequeñas empresas, muestra una mayor dispersión según saldo promedio por contrato, que a marzo del 2010 fue de US\$ 39.8 mil, frente a US\$ 163.6 mil considerando el íntegro de operaciones de arrendamiento financiero del sistema financiero (bancos + empresas especializadas).



Los sectores económicos que registran mayor demanda de financiamiento mediante arrendamiento financiero son los sectores de Transporte, Actividades Inmobiliarias, Comercio e Industria Manufacturera, sectores que a marzo del 2010, concentraron, respectivamente, 29.1%, 18.3%, 14.4% y 12.8% de las colocaciones totales de las empresas especializadas. Considerando las colocaciones de arrendamiento financiero del sistema financiero en su conjunto, la mayor participación la tienen los bienes financiados para los sectores de Manufactura y Electricidad (25.8% y 13.3%, respectivamente), debido a la mayor capacidad de financiamiento, en términos de monto involucrado, por parte de los bancos.

4. Situación Financiera

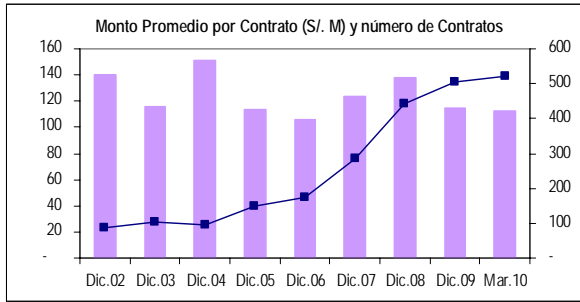
A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de marzo del 2010.

a. Calidad de Activos

Leasing Total ha ido incrementando paulatinamente el nivel de sus colocaciones, con mayor énfasis en el periodo 2007-2008, pues luego de registrar un ratio de crecimiento promedio anual de 7.0% hasta el 2006, en dicho periodo mostró un ratio de crecimiento promedio anual de 75% (expresando la cartera en moneda extranjera, al ser la única moneda de financiamiento).

Este comportamiento no pudo replicarse en el ejercicio 2009, debido al efecto adverso de la crisis internacional en la economía nacional y en la demanda crediticia, que determinó incluso el financiamiento de clientes de menor envergadura de operaciones y menor requerimiento de financiamiento, mostrando en dicho ejercicio un crecimiento de 3.9% respecto a lo registrado al cierre del 2008.

A pesar de que la crisis internacional parece haber pasado su peor etapa, aún no se recuperado la demanda crediticia del sistema financiero en general, por lo que al cierre del primer trimestre del 2010 la cartera bruta de créditos directos de Leasing Total se incrementó en 1.7% respecto a lo registrado al cierre del 2009, ascendiendo a US\$ 20.70 millones. Al expresar las colocaciones en nuevos soles ajustados (para efectos comparativos), la cartera de colocaciones mostró una contracción de 0.1% con respecto a lo registrado al cierre del 2009.

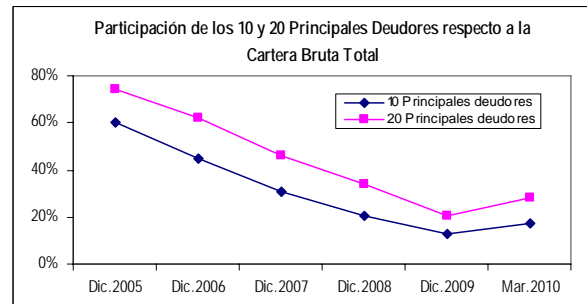


Leasing Total mantiene una política crediticia conservadora, sustentada en un sólido conocimiento del cliente y en un proceso de seguimiento permanente de las operaciones otorgadas, lo cual se refleja en el bajo nivel de morosidad mostrado. No obstante, desde el ejercicio 2009 se observa un incremento en el ratio de morosidad, que a marzo del 2010 fue de 1.81%, al haberse enfrentado un atraso por parte de un grupo reducido de clientes, en su mayoría, clientes de grandes empresas, afectados por la coyuntura económica.

A pesar del incremento registrado, la morosidad de Leasing Total se mantiene en niveles adecuados, similar al mostrado por el promedio del sistema financiero y de las empresas especializadas en arrendamiento financiero, destacando además que no se realizan operaciones de refinanciamiento crediticio.

Debido al incremento de la morosidad, los indicadores de cartera de Leasing Total según la calidad crediticia del cliente se han deteriorado, pues luego de mantener casi 100% de sus clientes calificados en categoría Normal hasta el ejercicio 2008, al cierre del 2009 dicha cartera se redujo a 96.3% y a marzo del 2010 fue de 92.7%. En el último trimestre destaca el incremento de clientes calificados en categoría CPP, en donde se registraron 13 clientes al cierre

del 2009, mientras que a marzo del 2010 esos fueron 16 clientes, con 5.1% de la cartera. Ello ha requerido mayor nivel de constitución de provisiones por riesgo de incobrabilidad, lo cual ha sido cubierto holgadamente gracias a la capacidad de generación de fondos de la institución. Sin embargo, el saldo de provisiones constituidas a marzo del 2010 no han cubierto suficientemente el saldo de la cartera vencida, mostrando una descobertura de 50.1% de la cartera vencida, lo cual involucra 3.6% del patrimonio contable de la institución.



Con el crecimiento de la cartera de créditos y la base de clientes de Leasing Total, el monto total promedio por tipo de cliente se ha reducido, de modo que luego que al cierre del 2005, los 10 principales clientes representaron 60.3% de las colocaciones brutas y los 20 principales clientes, representaron 74.3% de la cartera, a marzo del 2010, los 10 principales clientes representaron 17.2% de la cartera bruta y los 20 principales clientes representaron 28.1% de la cartera.

b. Solvencia

Desde el inicio de las operaciones de Leasing Total, las principales fuentes de fondeo de sus colocaciones fueron el

Riesgo de la Cartera de Colocaciones

	Dic.2007	Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010	Sistema		
					Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010
Pérdida Potencial	0.06%	0.02%	0.30%	0.90%	0.21%	1.03%	1.16%
Venc./Cartera Bruta	0.12%	0.05%	0.61%	1.81%	0.25%	1.11%	1.50%
Venc.+Reestr.+Refin./Coloc.+Conting.	0.12%	0.05%	0.60%	1.76%	0.59%	3.02%	3.13%
Venc.+Reestr.+Refin.-Prov./Coloc.+Conting.	-0.68%	-0.81%	-0.22%	0.88%	-0.71%	1.34%	1.36%
Generación total/Prov.	53.12%	431.25%	6360.40%	340.30%	-656.25%	632.27%	2429.78%
Prov./Venc.+Reest.	659.09%	1766.67%	136.69%	49.86%	219.03%	55.71%	56.70%
Venc.-Prov./Patrimonio	-2.29%	-4.43%	-0.89%	3.58%	-7.91%	-2.44%	-1.23%
Activo Fijo/Patrimonio	1.96%	7.26%	7.56%	7.35%	5.90%	13.38%	14.73%
Estructura de la Cartera							
Normal	100.0%	99.1%	96.3%	92.7%	94.1%	88.6%	88.8%
CPP	0.0%	0.3%	2.1%	5.1%	5.0%	6.7%	5.9%
Deficiente	0.0%	0.6%	1.6%	2.0%	0.5%	4.3%	4.4%
Dudoso	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%	0.4%	0.8%
Pérdida	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%

aporte patrimonial de los accionistas y el flujo de caja generado por la propia operación. Además, la institución cuenta con líneas de financiamiento de instituciones financieras nacionales y, desde fines del ejercicio 2006, con los fondos captados mediante la emisión de bonos de arrendamiento financiero.

Leasing Total cuenta con suficiente respaldo patrimonial para el desarrollo de sus operaciones, que se plasma en un ratio de capital global de 31.82% (3.14 veces de apalancamiento sobre el patrimonio efectivo), que se ubica por encima de los requerimientos normativos mínimos (9.5%).

Este respaldo se ha fortalecido con el aporte de capital realizado a fines del ejercicio 2009, por US\$ 1 millón destinados a la constitución de su subsidiaria especializada en factoring, y continua con el compromiso de capitalización del íntegro de las utilidades de libre disposición obtenidas en el ejercicio 2009, aprobado en Junta de Accionistas de abril del 2010.

A ello se suma la política de diversificación de las fuentes de fondeo de la institución, ya sea mediante la emisión de bonos de arrendamiento financiero, como de la adquisición de deuda financiera de instituciones financieras locales y del exterior. En este sentido, es de resaltar la ampliación de los fondos adquiridos de Cofide y la contratación de un préstamo con la Corporación Interamericana de Inversiones (IIC), miembro del Grupo Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Además de contar con los fondos suficientes para continuar con el crecimiento de las colocaciones, se logra mejorar el calce en términos de plazos entre los activos y los pasivos de la institución.

Respecto a los bonos de arrendamiento financiero, a marzo del 2010, Leasing Total mostró un saldo en circulación de US\$ 11.7 millones, correspondientes al saldo de la Segunda y Tercera Emisión del Primer Programa de Bonos (cuyo plazo de emisión ya venció), y el saldo de la Primera,

Segunda y Tercera Emisión del Segundo Programa de Bonos. Próximamente, Leasing Total realizará la colocación de la Cuarta Emisión de este Programa, que involucraría hasta US\$ 5 millones.

c. Liquidez

Leasing Total opera con niveles de liquidez holgados, provenientes de la amortización de las facilidades crediticias otorgadas, lo que permite cubrir adecuadamente sus requerimientos operativos de corto plazo, y en el caso de tener requerimientos puntuales, cuenta con líneas aprobadas de instituciones financieras nacionales y con la facilidad de tomar préstamos de corto plazo de sus accionistas.

Para sus operaciones de mediano plazo, la institución recurre a la emisión de bonos de arrendamiento financiero en el mercado de capitales peruano y a la adquisición de deuda de instituciones financieras locales y del exterior, los cuales son pactados en moneda y plazos adecuados a las condiciones de los créditos otorgados por la institución (dólares y a un plazo promedio de 3 años, respectivamente). En los últimos periodos analizados, se observan niveles de liquidez más holgados, al haberse contando con las utilidades obtenidas que están siendo colocadas a un menor ritmo de crecimiento.

d. Rentabilidad y Eficiencia

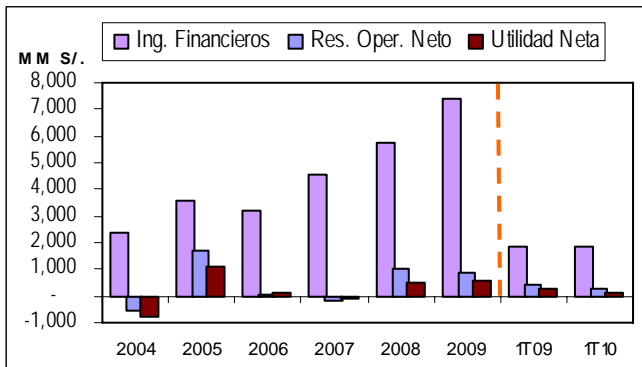
El crecimiento de la cartera de colocaciones de Leasing Total ha estado acompañado por una tendencia creciente en sus ingresos financieros (conformados en su totalidad por intereses y comisiones de la cartera crediticia), aunque en los últimos periodos, el ratio de crecimiento ha sido menor debido al menor ritmo al que se ha venido incrementado la cartera crediticia.

En el ejercicio 2009, los ingresos financieros, expresados en moneda extranjera, registraron un crecimiento de 33.0% respecto al ejercicio anterior (32.0% como promedio anual en los últimos dos años), mientras que en el primer trimestre

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

	Dic.2007	Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010	Sistema		
					Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010
Adecuación de Capital							
Tolerancia a Pérdidas	24.96%	17.75%	26.26%	24.67%	14.37%	24.92%	24.76%
Endeudamiento Económico	3.01	4.63	2.81	3.05	5.96	3.01	3.04
Endeudamiento Contable	3.11	4.62	2.96	3.17	6.36	3.37	3.44
Riesgo de Iliquidez y Posición Cambiaria							
Liquidez básica sobre pasivos	42.65	1.88	4.48	7.09			
Liquidez corto plazo sobre Pasivos	0.24	-0.38	-0.31	0.76			
Liquidez mediano plazo sobre Pasivos	0.06	0.35	1.65	0.28			
Descobertura en US\$ / Pat. Eco.	0.98	1.37	1.24	1.34			

del 2010, el ratio de crecimiento fue de 10.9% con relación a lo obtenido en el mismo periodo del 2009, pasando de US\$ 596.6 mil a US\$ 661.4 mil, respectivamente. Debido al comportamiento cambiario de los últimos periodos, al expresar los ingresos financieros en moneda nacional ajustada a valores constantes, se registra un crecimiento mínimo de 0.1%.



El menor ritmo de crecimiento de los ingresos ha sido compensando parcialmente con la reducción de los gastos financieros (-18.1% en dólares y -26.1% en nuevos soles ajustados). No obstante, se registra el efecto negativo de la

diferencia de cambio registrada en este periodo (que significó 8.3% de los ingresos), dada la posición cambiaria de Leasing Total y la coyuntura del tipo de cambio de los últimos meses, afectando el desempeño del margen operacional financiero.

Los gastos de apoyo y depreciación se han incrementado en 17.9% (expresados en nuevos soles ajustados) en el primer trimestre del 2010 respecto al mismo periodo del 2009, como parte de un proceso continuo llevado a cabo en los últimos periodos vinculado al mayor nivel de operaciones de la institución, principalmente en cuanto a base de clientes se refiere, nueva estructura orgánica y más personal de *back office*, cambios en la estructura de procesos y de sistemas de gestión, entre otros. Como estos gastos aún no están siendo acompañados con un nivel de crecimiento en la cartera crediticia en el mismo nivel, los niveles de eficiencia operativa de la institución se han visto afectados.

A pesar que la utilidad operacional obtenida por Leasing Total ha sido menor, fue suficiente para cubrir los requerimientos de provisiones por riesgo de incobrabilidad, obteniendo una utilidad neta ascendente a S/. 161 mil. Este resultado permite una rentabilidad sobre el patrimonio de 4.3% a marzo del 2010.

Indicadores de Rentabilidad y Eficiencia Operativa

	Dic.2007	Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010	Sistema		
					Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010
Rentabilidad							
Utilidad Neta/Ing.Financieros	-1.8%	9.3%	7.9%	8.6%	13.6%	3.2%	14.6%
Mg.Operc.Financ./Ing.Financieros	61.3%	58.0%	54.2%	60.5%	43.7%	41.8%	57.0%
Resul. Operac. neto / Activos Prod.	-0.5%	2.2%	1.5%	1.8%	2.3%	1.0%	3.4%
Resul. Operac. neto / Capital	-1.2%	9.7%	7.2%	7.4%	20.4%	6.4%	13.8%
ROE	-0.7%	5.0%	3.9%	4.3%	9.0%	1.4%	6.5%
Eficiencia Operacional							
Gtos. Apoyo y Deprec./ Activos Produc.	11.0%	6.1%	6.4%	6.5%	1.6%	4.2%	6.5%
Gtos. Apoyo y Deprec./ Utilid. Oper. Bruta	104.7%	73.5%	81.1%	78.5%	41.8%	72.0%	65.5%
Gdtos. Personal / Activos Produc.	3.8%	3.1%	3.1%	3.2%	0.5%	1.5%	1.9%
Gtos. Generales / Activos Produc.	6.0%	2.4%	3.1%	3.1%	1.0%	2.6%	4.4%
Gtos. Personal / No. de Empleados (MS/.)	77.4	88.8	130.6	126.9	n.d.	n.d.	n.d.
Gtos. Generales / No. de sucurs. (MS/.)	1,743.7	1,173.6	1,834.8	1,808.0	n.d.	n.d.	n.d.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Primer Programa de Bonos – Leasing Total

Que involucra un monto de emisión de hasta US\$ 10 millones en Bonos de Arrendamiento Financiero, respaldados en 100% por flujos dinerarios generados por los contratos de arrendamiento financiero financiados mediante la emisión de los bonos. Su plazo de emisión venció en setiembre del 2008.

A la fecha, el saldo en circulación de este Programa es el siguiente:

Emisiones Vigentes	Fecha de Emisión	Monto Autorizado	Monto en Circulación	Plazo	Tasa de interés
Primera – Serie A	27/10/2006	US\$ 3'000,000	Cancelado	3 años	7.25%
Segunda – Serie A	24/08/2007	US\$ 4'000,000	US\$ 666,666.7	3 años	7.28%
Tercera – Serie A	14/12/2007	US\$ 3'000,000	US\$ 1'000,000	3 años	6.90%

2. Segundo Programa de Bonos – Leasing Total

Que involucra un monto de emisión de hasta US\$ 20 millones en Bonos de Arrendamiento Financiero, respaldados en 100% por flujos dinerarios generados por los contratos de arrendamiento financiero financiados mediante la emisión de los bonos.

Bajo este programa se han realizado las siguientes emisiones:

Emisiones Vigentes	Fecha de Emisión	Monto Autorizado	Monto en Circulación	Plazo	Tasa de interés
Primera – Serie A	12/09/2008	US\$ 5'200,000	US\$ 2'600,600	3 años	7.47%
Segunda – Única	03/04/2009	US\$ 800,000	US\$ 533,333	3 años	8.50%
Tercera – Serie A	09/07/2009	US\$ 1'020,000	US\$ 850,000	3 años	7.00%
Tercera – Serie B	19/11/2009	US\$ 3'000,000	US\$ 2'500,000	3 años	7.50%
Tercera – Serie C	18/03/2010	US\$ 1'980,000	US\$ 1'980,000	3 años	6.40%
Cuarta	Por emitir	US\$ 5'000,000	Por emitir	Por emitir	Por emitir