

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACION DE RIESGO

Financiera TFC S.A.

Sesión de Comité N° 41/2011: 13 de diciembre del 2011
Información financiera al 30 de setiembre del 2011

Analista: Mariena Pizarro D.
mpizarro@class.pe

Financiera TFC S.A. ("TFC") inició sus operaciones en julio del 2006, cuando LFLP Holdings LLC adquirió las acciones de Volvo Finance y reenfocó sus operaciones hacia la banca de consumo como principal brazo financiero de la cadena de tiendas La Curacao, facilitando la compra de electrodomésticos en estas tiendas a través de su tarjeta de crédito. Desde el ejercicio 2009, sus colocaciones se han diversificado para ofrecer financiamiento a pequeñas y microempresas, créditos de consumo por convenio y créditos de desarrollo inmobiliario y créditos hipotecarios. En octubre del 2010, ingresó al accionariado de TFC, con 22.0% de participación accionaria, la empresa Inversiones Financieras Peruanas S.A., propiedad de los fondos privados Latam Perú Fund y Latam Growth Fund. A setiembre del 2011, TFC participó con 4.6% del total de colocaciones directas del conjunto de empresas financieras, 5.2% de sus ingresos y 3.7% del total del patrimonio de dicho segmento financiero.

Clasificaciones Vigentes

Fortaleza Financiera	B
Depósitos a Corto Plazo	CLA-2
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos Financiera TFC	A+
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo de Fortaleza Financiera y de los instrumentos de Financiera TFC se han asignado teniendo en consideración los siguientes factores:

- La estrategia de negocios para enfocarse en los productos de mayor rentabilidad y de menor riesgo, que cuentan con mejores indicadores de cartera. La institución ha suspendido la colocación de productos tales como GNV y tarjeta de crédito, que han presentado inadecuados indicadores de calidad.
- Las acciones adoptadas por los accionistas para incrementar el ratio de capital global, entre ellas: el acuerdo de capitalización de 100% de las utilidades de libre disponibilidad obtenidas en el año, la capitalización del préstamo subordinado otorgado en julio último, por S/. 5.5 millones, el aporte de efectivo por S/. 1.5 millones, y el compromiso para ejecutar nuevos aportes de capital en los primeros meses del ejercicio 2012.
- La redefinición de su estructura orgánica y el nombramiento de ejecutivos de amplia experiencia en las principales Gerencias, que si bien implican una alta rotación de personal e involucra un alto riesgo de no cumplimiento de objetivos, busca modificar el esquema operativo hacia estándares más adecuados y competitivos de la industria financiera.
- La cobertura de negocios de TFC a nivel nacional, que gracias a su red de agencias ubicadas en las tiendas La Curacao, permite aprovechar sinergias y obtener eficiencias administrativas. A ello se suma, la experiencia del principal accionista en el negocio *retail*

su contribución en los canales financieros que requiere la operación.

- La captación de depósitos a plazo de personas naturales, presentando un crecimiento cauteloso, pero que contribuye a la desconcentración de los depósitos, que están concentrados en fondos de inversionistas institucionales.

La institución aún presenta algunos factores negativos que son observados, tales como:

- La alta participación en la cartera de los créditos de alta morosidad y de mala calidad crediticia, así como el

Indicadores financieros

En miles de soles de setiembre de 2011

	Dic.2009	Dic.2010	Set.2011
Total Activos (incl. Contingentes)	281,166	417,790	388,935
Colocaciones Brutas	241,443	302,198	285,428
Pasivos exigibles	247,895	379,593	345,515
Adeudados	69,863	119,696	132,542
Patrimonio	32,134	36,247	40,480
Ingresos Financieros	77,698	84,519	68,072
Gastos de apoyo y deprec.	(37,727)	(40,629)	(33,334)
Utilidad Operacional Neta	29,302	34,491	28,893
Provisiones por colocac.	(23,958)	(28,116)	(26,129)
Resultado neto	4,076	4,461	2,142
Morosidad Global	7.53%	6.80%	10.90%
Déficit Provisiones vs. Patrimonio	8.17%	7.01%	24.44%
Ratio de Capital Global	14.71%	11.38%	10.69%
Liquidez básica/Pasivos	0.10	-0.40	0.17
Posición cambiaria	-0.01	-0.31	-0.45
Resul.neto/Activos prod.	13.27%	12.70%	13.35%
Utilidad Neta / Ing.Financ.	5.25%	5.28%	3.15%
ROE	12.68%	12.31%	7.05%
Gastos de apoyo/Act.prod.	17.09%	14.96%	15.40%
N° de sucursales	75	75	86
N° de empleados	513	636	692

Nota: Para efectos de análisis comparativo, las cifras contables han sido ajustadas a valores constantes de setiembre del 2011.

desempeño general de la cartera de colocaciones de la institución, que se refleja en altos ratios de morosidad, tanto básica, como global (setiembre del 2011 fueron 7.48% y 11.94%, respectivamente, superiores al promedio de la industria financiera), así como a la estructura de la cartera según categoría de riesgo del deudor y a los requerimientos de provisiones por incobrabilidad de créditos.

- A ello se agrega el bajo ritmo de crecimiento de la cartera, incluso con un decrecimiento de 0.3% respecto a diciembre del 2010, frente al +21.1% que registró el conjunto de empresas financieras (considerando valores corrientes), que no permite absorber adecuadamente el deterioro de la cartera. Ello se debe a la competencia de mercado en los segmentos en donde TFC opera (que determinan adicionalmente, situaciones de sobreendeudamiento), a los efectos de la coyuntura electoral del primer semestre en la demanda de créditos del sistema financiero en general, y también a los continuos cambios organizacionales y estratégicos llevados a cabo en la institución, que impide la consolidación de sus operaciones.
- La necesidad de fortalecimiento patrimonial para cubrir el déficit de provisiones registrado por el alineamiento de cartera, los castigos de cartera vencida en los productos de menor desempeño, y los esfuerzos para solventar el futuro crecimiento de las colocaciones. Ello permitirá incrementar el ratio de capital global de TFC, que a setiembre del 2011 fue de 10.69%, cercano al límite mínimo permitido por ley (9.8%).

El cambio de estrategia comercial llevada a cabo por TFC en los últimos tres ejercicios, mediante su incursión en nuevas líneas de negocio y en nuevos mercados, a pesar de haber diferenciado significativamente respecto a los segmentos de negocio en donde la institución tenía experiencia, permitió inicialmente un expectante crecimiento de la cartera de colocaciones, pero que en los últimos periodos analizados no se ha reflejado en crecimientos en la cartera de colocaciones.

Ello sumado a los bajos indicadores de calidad de cartera de algunos segmentos de cartera de TFC, han afectado significativamente los ratios de morosidad de la institución, la estructura de la cartera según categoría de riesgo del deudor y la cobertura de provisiones, que se ubican por debajo de lo registrado por el promedio de instituciones financieras. Los créditos colocados a partir del ejercicio 2011, basados en una nueva estructura de negocios, en políticas de evaluación más estrictas y en cambios a nivel organizacional en la institución, reflejan menores ratios de morosidad. Además de los nuevos segmentos de mercado y de los negocios atendidos, deben contribuir favorablemente los cambios en el Área Comercial a nivel de estructura jerárquica, de cambio de funcionarios y de esquemas de capacitación, así como también los nuevos esquemas de cobranzas aplicados en los últimos meses. El respaldo de los accionistas se ha plasmado en los últimos meses con los compromisos de capitalización y aportes de efectivo, sin embargo, el ratio de capital global de la institución aún se ubica por debajo del promedio de la industria financiera peruana (15.0%).

PERSPECTIVAS

Las perspectivas respecto a las categorías de riesgo asignadas a la fortaleza financiera y a los instrumentos financieros de TFC son estables en base a los cambios en la estrategia comercial, de cobranzas y de operaciones de la institución, así como en el compromiso de los accionistas plasmado en las acciones llevadas a cabo en los últimos meses. Esto sumado a su nueva estructura orgánica, que no debería presentar mayores niveles de rotación, tanto a nivel de la plana gerencial, como en general, de todo el personal de la institución, debe reflejarse en indicadores de calidad de cartera crediticia, de respaldo patrimonial y de rentabilidad con tendencia positiva.

Dado el segmento de negocios en que opera TFC, marcado por una alta competencia y con presencia actual de situaciones de sobreendeudamiento, se debe poner especial énfasis en explotar las ventajas del negocio y la cobertura geográfica de la red de tiendas La Curacao, en base a su experiencia y a la de sus accionistas.

1. Descripción de la Empresa.

Financiera TFC ("TFC") inició operaciones en julio del 2006, cuando el consorcio conformado por LFLP Holdings LLC ("LFLP Holdings") y por el Sr. Ignacio Vivanco Velando adquirió 100% de las acciones del capital social de Volvo Finance S.A., enfocando sus operaciones hacia créditos de consumo.

LFLP Holdings LLC es una empresa constituida en EE.UU. dedicada a la comercialización de electrodomésticos en EE.UU., Centroamérica y Sudamérica, que ingresó al Perú en el año 2001 al adquirir la cadena de electrodomésticos "La Curacao".

En julio del 2007, Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc. ("Merrill Lynch") ingresó al accionariado de TFC, participando con 24.99%, posición que fue vendida en mayo del 2010 a LFLP Holdings.

En diciembre del 2010, LFLP Holdings vendió 22.0% de su participación accionaria en TFC a Inversiones Financieras Peruanas S.A., sociedad anónima que tiene como accionistas a los fondos privados Latam Perú Fund y Latam Growth Fund, administrados por Access Seaf SAFI.

a. Propiedad

A setiembre del 2011, el capital social de TFC estuvo representado por 35'517,188 acciones comunes, 28.2% superior a lo registrado al cierre del 2010 a raíz de la capitalización de 100% de las utilidades de libre disposición del ejercicio 2010 (S/. 3.8 millones) y del aporte en efectivo realizado en marzo del 2011 (S/. 4.0 millones).

Accionistas	%
LFLP Holdings LLC	70.29
Inversiones Financieras Peruanas S.A.	22.00
Otros	7.71
Total	100.00

b. Supervisión Consolidada de Conglomerados Financieros y Mixtos (Res. SBS N° 446-2000)

LFLP Holdings es una empresa de propiedad de la familia Leyva, con inversiones en diversos países de Latinoamérica, enfocadas principalmente en el comercio y en la producción de bienes de consumo, de comestibles y de artículos electrodomésticos.

En el Perú, las principales inversiones del grupo se desarrollan en los siguientes segmentos de mercado:

- Financiero, a través de su participación en TFC (70.29% del capital social).
- Comercial, a través de Total Artefactos S.A. (69.9%), empresa que opera 85 tiendas de electrodomésticos La Curacao.

- Inmobiliario, a través de su participación mayoritaria en diversas empresas dedicadas a la construcción y desarrollo de proyectos inmobiliarios comerciales y para vivienda.
- Soporte tecnológico, a través de empresas dedicadas a desarrollar proyectos en el área tecnológica y otros servicios informáticos.

TFC brinda facilidades crediticias a todas las empresas vinculadas al grupo, las que a setiembre del 2011 representa 24.5% del patrimonio efectivo de la institución (inferior al máximo permitido por ley de 30%).

c. Estructura administrativa y rotación del personal

En Junta Universal de Accionistas de TFC realizada en marzo del 2011 se definió la conformación del Directorio para el periodo abril 2011-marzo 2012, quedando compuesto por 9 miembros, dos de los cuales son Directores Independientes. No obstante, actualmente el Directorio está conformado por 7 directores, luego de la renuncia del Sr. Edgard Coquis, Director Independiente, y del Sr. Richard Saettone, Director representante de Access Seaf SAFI.

Directorio

Presidente:	Giraldo Leyva Ríos
Vicepresidente:	Giraldo Leyva Albelo
Directores:	Manuel Ignacio Vivanco Velando Guillermo Palomino Bonilla Eugenio Bertini Vinci Aurelio Leyva Albelo Jonathan Leyva Albelo
Secretario:	Ramiro De La Cuba Restani

Respecto a la estructura orgánica, se ha observado diversos cambios, no solo en la estructura misma, sino también en las funciones asignadas a cada área y en el diseño de los procesos, a fin de adecuarlos a sus necesidades operativas y de negocios –las cuales también se han modificado en los últimos años–, buscando con ello aplicar las mejores experiencias y estándares de la industria financiera nacional. La última revisión del organigrama ha implicado la definición de cinco gerencias que dependen de la Gerencia General: (i) la Gerencia de Administración y Finanzas, siendo el Gerente de ésta, a su vez, Gerente General Adjunto; (ii) la Gerencia de Riesgos, que agrupa a las áreas de Riesgo Crediticio, Riesgo Operacional, Riesgo de Mercado, y Administración de Garantías, que anteriormente eran administradas de manera individual, y que además tiene el reporte operativo del área de Cobranzas que orgánicamente depende de la Gerencia General; (iii) la Gerencia Comercial; (iv) la Gerencia de Control de Gestión, que tiene a su cargo las Subgerencias de Planeamiento y Sistemas; y, (v) la Gerencia de Negocios Inmobiliarios e Hipotecarios.

Los cambios orgánicos han ido acompañados con modificaciones entre los principales ejecutivos de la institución, mostrándose una alta rotación en los últimos años, y aunque se ha puesto énfasis en designar a funcionarios de experiencia y trayectoria en sus respectivas funciones, esto afecta la continuidad de estrategias, el cumplimiento de objetivos y la vinculación del personal con la cultura organizacional de la institución.

Plana Gerencial		
Cargo:	Nombre:	Fecha Inicio
Gerente General:	Pablo Quiroga Persivale	Ene.2009
Gerente General Adjunto y de Adm. y Finanzas:	Oscar Lozán Luyo	Jun.2009
Gerente Comercial:	Walter Castañeda Leyva	Abr.2011
Gerente de Negocios Inmobiliarios:	Fernando Fuster Ara	Nov.2011
Gerente de Operaciones, Cobranzas e Inspección:	María Martínez Serra	Abr.2006
Gerente de Planeamiento y Producción:	José Trinidad Lavado	Mar.2010
Gerente de Riesgos:	Nancy Ramos Puelles	Dic.2010
Gerente de Sistemas:	Jorge Ángeles Langi	Feb.2007
Gerente de RR.HH.:	Silvia Martín Castillo	Jun.2009
Gerente Legal:	Ramiro De La Cuba Restani	Ene.2011

2. Negocios

Al inicio de sus operaciones, TFC estuvo enfocada en el otorgamiento de facilidades crediticias a personas naturales para la adquisición de artefactos y electrodomésticos vendidos a través de la cadena de Tiendas La Curacao y financiados con tarjetas de crédito de marca de la tienda. A partir del ejercicio 2009, se redefinió el plan estratégico y operativo de la institución para redireccionar la estructura de la cartera hacia otros tipos de créditos, enfocando sus operaciones en:

- Créditos empresariales, que incluyen al crédito Emprendedor otorgado a pequeños y microempresarios para la adquisición de activos productivos – principalmente en las Tiendas La Curacao–, y operaciones de “factoring” (descuento de facturas).
- Créditos para financiar la adquisición de motos y mototaxis y créditos para la conversión de vehículos a combustible GNV (patrocinado por Cofide). Debido a los bajos estándares de calidad que estos productos presentaron, han sido rediseñados: el primero solo para operaciones puntuales, y el segundo ha dejado de colocarse desde el 2010, debido principalmente a deficiencias en el diseño operativo y comercial del producto y el mercado al que han sido dirigidos.
- Crédito de consumo, compuesto por créditos de libre disponibilidad, crédito directo para financiar las compras en las Tiendas La Curacao y tarjeta de crédito para uso en estas Tiendas. Este último ha dejado de otorgarse

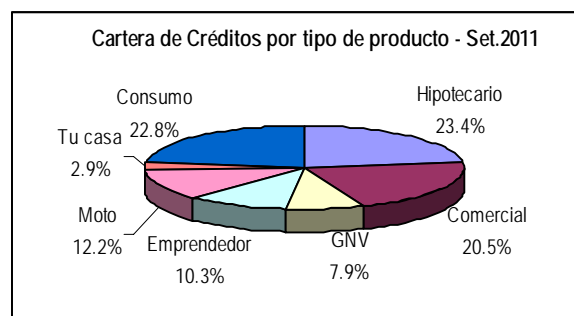
desde el ejercicio 2010, dado que presentaban altos índices de morosidad y plazos mayores a lo estimado.

- Créditos hipotecarios, que implica tanto el financiamiento de proyectos inmobiliarios (principalmente, con empresas vinculadas al grupo LFLP), como la colocación de créditos hipotecarios, principalmente del Programa MiVivienda. También incluye al producto “Tu casa” para la ampliación y mejoramiento de vivienda.

A setiembre del 2011, TFC contó con una cartera de créditos ascendente a S/. 285.4 millones, de la cual 20.5% corresponde a créditos de tipo comercial (principalmente, de proyectos hipotecarios), 10.3% a crédito emprendedor, 22.8% a créditos de consumo de libre disponibilidad, 23.4% a crédito hipotecario y 2.9% al crédito “Tu casa”.

La participación de los créditos para adquisición de motos y para conversión de vehículos a GNV han reducido su participación a 12.2% y 7.9% del total, respectivamente, mientras que al cierre del 2009 participaron con 24.3% y 10.9% del total (el financiamiento de motos llegó a representar 18.2% de la cartera de créditos a diciembre del 2010).

Según la clasificación de la SBS, los créditos de consumo representaron 37.9% de la cartera total de TFC a setiembre del 2011, pues estos incluye a los créditos de libre disponibilidad, al producto “Tu casa” y a algunos productos del crédito Emprendedor y de financiamiento de motos, dado el tipo de clientes al que van dirigidos.



A setiembre del 2011, TFC cuenta con 86 agencias ubicadas en las Tiendas La Curacao a nivel nacional, a lo que se suma la oficina principal de la institución ubicada en el distrito de Surco, Lima. Las agencias de la Financiera se ubican en un espacio físico dentro de las tiendas y cuentan con personal administrativo, de créditos y promotores de crédito, y además, se cuenta con módulos de promoción de créditos en las demás Tiendas La Curacao (86 tiendas en total a nivel nacional). Además, se cuenta con cerca de 540 cajeros corresponsales ubicados en pequeños negocios que facilitan el acceso de los clientes.

En el corto plazo, se tiene previsto la inauguración de tiendas de mayor tamaño y también de oficinas

administrativas que permitan mayor eficiencia y agilidad a los funcionarios de créditos.

3. Situación Financiera

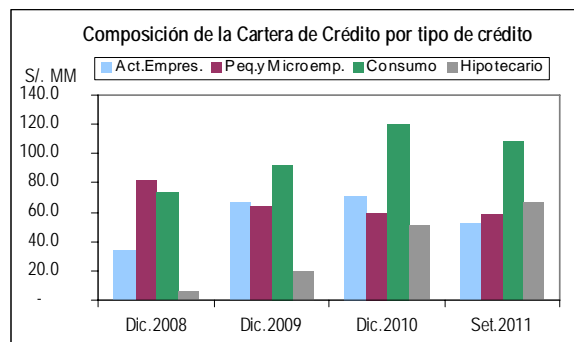
A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de setiembre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

a. Calidad de Activos

A setiembre del 2011, TFC registró activos totales por S/. 361.75 millones, presentando mostrando un incremento de 2.88% (S/. 10.13 millones) respecto a lo registrado al cierre del ejercicio 2010, considerando valores corrientes.

Considerando cifras ajustadas a valores constantes de setiembre del 2011, se registra una contracción de 2.54%. El principal activo de TFC es la cartera de créditos, que en el periodo analizado representó 78.9% del total, mientras que 13.9% corresponde a fondos disponibles, y el saldo a cuentas por cobrar, rendimientos devengados por sus operaciones y activos fijos. Destaca la reducida participación de los activos fijos de la institución (0.8% del total), pues para sus operaciones utiliza la estructura física de la empresa vinculada.

La cartera de créditos registró un saldo de colocaciones de S/. 285.43 millones, -0.3% respecto a lo registrado al cierre del 2010, ascendente a S/. 286.29 millones. Neto del ajuste a valores constantes de junio del 2011, se registró una disminución de 5.6% (S/. 302.20 millones a diciembre del 2010).



La composición de la cartera de colocaciones ha mostrado diversos cambios a partir del ejercicio 2009. Primero, se dio mayor impulso a las colocaciones de créditos a pequeños y microempresarios y créditos de consumo, a la vez que se impulsaron los créditos comerciales, principalmente relacionados con desarrollos inmobiliarios de empresas del grupo.

Algunos de los productos otorgados registraron indicadores de morosidad bastante altos, y por su alta participación en la cartera total, afectaron el desempeño global de las colocaciones de TFC, tanto en calidad de cartera, como en rentabilidad y requerimiento patrimonial.

Ello determinó que a partir del ejercicio 2011 se redefina el plan estratégico de colocaciones, enfocándose en tres productos principales: crédito Emprendedor, crédito de consumo y crédito hipotecario, dejando de atender los créditos GNV y créditos de tarjeta de crédito, que fueron los que afectaron el comportamiento de la cartera.

Adicionalmente, se ha realizado un proceso de revisión y reorganización de las áreas comerciales y de cobranzas a fin de darle mayor eficiencia operativa, en base a la aplicación de nuevas políticas por tipo de negocio y mercado atendido,

Riesgo de la Cartera de Colocaciones

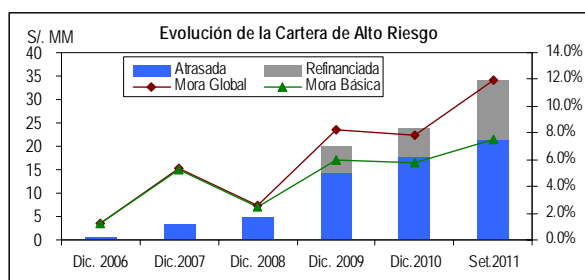
	Dic.2009	Dic.2010	Set.2011	Sistema		
				Dic.2009	Dic.2010	Set.2011
Pérdida Potencial	2.88%	2.65%	3.66%	1.19%	0.69%	1.03%
Cartera vencida/colocaciones brutas	5.97%	5.81%	7.48%	4.50%	3.75%	3.77%
Cartera vencida+ref./colocaciones brutas	8.26%	7.85%	11.94%	6.15%	4.98%	4.79%
Cartera vencida/colocaciones+conting.	5.44%	5.03%	6.83%	1.98%	1.36%	2.02%
Cartera venc.+restr.+ref.-prov./colocaciones+conting.	0.99%	0.73%	3.17%	-0.67%	-0.59%	-1.05%
Provisiones/Cartera vencida	120.13%	120.75%	113.28%	170.42%	176.34%	178.89%
Provisiones/Cartera vencida+refin.	86.83%	89.30%	70.96%	124.84%	132.79%	141.03%
Cartera vencida-provisiones/patrimonio	-9.03%	-10.05%	-7.00%	-20.54%	-15.72%	-16.75%
Cartera vencida+rest.+refin.-prov./patrimonio	8.17%	7.01%	24.44%	-9.89%	-8.97%	-11.05%
Estructura de la cartera						
Normal	81.87%	73.78%	68.24%	86.38%	88.39%	88.67%
CRR	6.46%	16.53%	15.03%	4.51%	4.42%	4.19%
Pesada	11.67%	9.69%	16.73%	9.11%	7.19%	7.14%

cambios en los funcionarios de cada área y programas internos de capacitación.

El nuevo enfoque de negocios permite disminuir la concentración de la cartera por tipo de negocio y dirigirse a negocios más sanos y rentables, pero aún no se logra un crecimiento en colocaciones en niveles similares a los registrados por el promedio de la industria (+14.8% por el conjunto de empresas financieras vs. -5.6% para TFC entre diciembre del 2010 y setiembre del 2011). Esto se explica por varios factores, entre ellos: (i) el mayor nivel de competencia en sus mercados, que ha determinado menor capacidad de expansión de la cartera, mayor nivel de sobreendeudamiento y con ello, deterioro de la calidad crediticia; (ii) el menor monto individual por crédito, en razón de los cambios en los productos ofrecidos; (iii) las políticas de colocación más estrictas que se están aplicando; (iv) mayor cautela en el lanzamiento de nuevos productos; y, (v) la alta rotación de los funcionarios de negocios, que no permite su consolidación en cada segmento de mercado. Al menor crecimiento de la cartera se ha sumado el deterioro de la calidad crediticia, con un crecimiento continuo de la cartera vencida, en cobranza judicial y refinanciada, principalmente relacionado con los créditos otorgados hasta el ejercicio anterior, que por su tamaño e importancia en la cartera, plazo al que se han sido otorgados y probabilidad de recuperación, afectan de manera importante los ratios de morosidad. Las colocaciones relacionadas a los nuevos créditos y nuevas políticas crediticias aplicadas desde el presente ejercicio muestran mejor desempeño.

El deterioro de la cartera antes mencionado se refleja en ratios de morosidad básica de TFC (cartera vencida y en cobranza judicial / cartera bruta) con tendencia creciente: 5.97% al cierre del 2009, 5.81% al cierre del 2010 y 7.48% a setiembre del 2011, los cuales son mayores que lo registrado por el promedio de empresas financieras: 4.50%, 3.75% y 3.77%, respectivamente.

Al incluir la cartera refinanciada, el ratio de morosidad global se incrementa a 11.94% a setiembre del 2011 (7.85% a diciembre del 2010 y 8.26% a diciembre del 2009), superior al del promedio de empresas financieras, que fue 4.79% (4.98% y 6.15% en los periodos anteriores, respectivamente).



El deterioro de la calidad de la cartera crediticia se refleja también en la estructura de la cartera según categoría de riesgo del deudor, contando a setiembre del 2011 con una cartera de clientes calificados en categoría Normal que representa 68.42%, frente a 73.78% a diciembre del 2010 y 81.87% a diciembre del 2009. La participación de la cartera calificada en CPP pasó a 15.03% y la de la cartera pesada (calificada en Deficiente, Dudoso y Pérdida) a 16.37% del total (de 9.69% a diciembre del 2010).

La situación actual de la cartera de créditos de TFC ha implicado mayor requerimiento de provisiones por riesgo de incobrabilidad, habiéndose asumido provisiones por S/. 26.13 millones en el periodo enero-setiembre del 2011, lo que representa un incremento de 34.23% respecto a lo registrado en el mismo periodo del 2010, ascendentes a S/. 19.47 millones.

Dado que una parte importante de las provisiones constituidas han sido destinadas para cubrir castigos de cartera deteriorada (alrededor de 85%), el aumento en el saldo de provisiones ha sido de solo 14.1%, llegando a S/. 24.2 millones. Este saldo es suficiente para cubrir la cartera vencida, pero al incluir la cartera refinanciada, se registra un déficit de provisiones que representa el 24.4% del patrimonio contable de la institución, uno de los más altos del sistema financiera nacional.

Alrededor de 30% de la cartera de créditos de TFC respalda obligaciones asumidas con proveedores de fondos, entre ellos: las línea de Cofide otorgadas para financiamiento de conversión de vehículos a GNV (CofiGas), para créditos de capital de trabajo y para el producto "Emprendedor", la línea de crédito otorgada por OPIC, y el saldo en circulación de la Primera Emisión de Bonos Corporativos.

b. Solvencia

A raíz del deterioro de la cartera crediticia de TFC, los requerimientos patrimoniales se han incrementado de manera importante, pues su patrimonio efectivo se ha visto afectado por el déficit de provisiones requerido de acuerdo a las exigencias de la SBS respecto a realineamiento de cartera, principalmente de la cartera relacionada con los créditos GNV y con los créditos para proyectos inmobiliarios. A setiembre del 2011, el patrimonio efectivo de la institución presenta un respaldo ajustado respecto a sus requerimientos patrimoniales para cobertura de riesgo crediticio, de riesgo de mercado y de riesgo operacional, reflejando un ratio de capital global de 10.69% respecto al total de activos ponderados por riesgo. Este nivel se encuentra muy cercano al límite mínimo requerido por la Ley de Banca y Seguros, de 9.8%, implicando una delicada situación de riesgo referente a la solvencia patrimonial de la institución, y

a la necesidad inmediata de fortalecer el respaldo patrimonial.

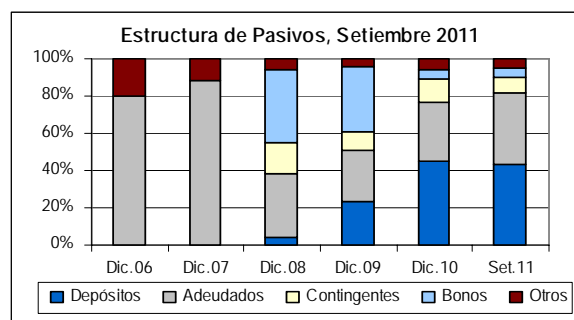
Esto se está logrando con las siguientes medidas: (i) compromiso de capitalización del 100% de las utilidades de libre disponibilidad obtenidas por la empresa, que a setiembre del 2011 ascendieron a S/. 1.93 millones; (ii) compromiso tomado el 1° de diciembre para capitalizar el préstamo subordinado otorgado por su principal accionista en julio del 2011, por S/. 5.47 millones, y realizar un aporte de efectivo por S/. 1.53 millones; y (iii) compromiso del los accionistas de realizar un nuevo aporte patrimonial a inicios del ejercicio 2012, con el fin de cubrir los castigos necesarios de la cartera de crediticia vencida, solventar el crecimiento de las colocaciones y mejorar sus ratios de solvencia patrimonial; (iv) medidas para cancelar anticipadamente la cartera de créditos deteriorada que afecta los requerimientos de provisiones.

Estas medidas permitirán incrementar el ratio de capital global a niveles similares a los que maneja la industria financiera (entre 13% y 15%).

En lo que a la composición de pasivos exigibles se refiere, TFC está poniendo énfasis en diversificar su estructura de fondeo, reducir la concentración de sus pasivos y extender el plazo de sus obligaciones. Históricamente, TFC ha registrado una alta concentración de pasivos, primero de fondos adeudados a sus accionistas y de bonos emitidos a favor de estos, y posteriormente, de depósitos a plazo captados de inversiones institucionales.

No obstante, en los últimos meses se ha concertado la adquisición de nuevas líneas de financiamiento de instituciones financieras internacionales (de OPIC, S/. 30 millones a ser desembolsados en el primer semestre del 2012), se ha incrementado la captación de depósitos de personas naturales (contando a setiembre del 2011 con una

base de 2.2 mil clientes con un saldo total de S/. 28.6 millones, adquiridos en el ejercicio 2011), y se tiene previsto realizar nuevas emisiones de bonos corporativos en el mercado de capitales peruanos, con el fin de contar con nuevos recursos para completar el financiamiento de las colocaciones.



c. Liquidez

El saldo de fondos disponibles de TFC se ha mantenido en un mismo nivel desde el ejercicio 2010 producto del menor ritmo de colocaciones, que no han absorbido los fondos captados bajo la forma de depósitos o los recursos obtenidos como adeudados de instituciones financieras. También ha influido la decisión de contar con mayores fondos líquidos para afrontar eventuales requerimientos de liquidez extraordinarios ante la coyuntura electoral que se presentó en el primer semestre del ejercicio y por los efectos de la situación económica internacional actual.

Los fondos disponibles han representado 12.9% del total de activos y 14.6% del total de pasivos exigibles a setiembre del 2011, similares a los registrados desde fines del ejercicio 2010 (13.0% y 14.4%, respectivamente), y superiores a lo mostrado por el conjunto de empresas del sistema financiero en este periodo (6.5% y 7.2%, respectivamente, a setiembre del 2011).

Indicadores de Adecuación de Capital, Riesgo de Liquidez y Posición Cambiaria

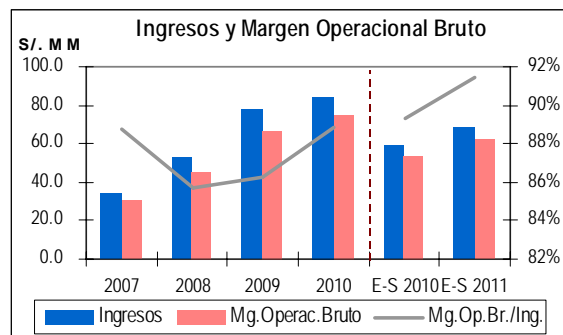
	Dic.2009	Dic.2010	Set.2011	Sistema		
				Dic.2009	Dic.2010	Set.2011
Adecuación de capital						
Tolerancia a pérdidas	15.80%	12.64%	15.93%	9.57%	7.79%	11.49%
Endeudamiento económico	5.33	6.91	5.28	9.45	11.83	7.70
Ratio de Apalancamiento Global	6.80	8.79	9.35	6.44	6.09	6.57
Ratio de Capital Global	14.71%	11.38%	10.69%	15.53%	16.42%	15.23%
Riesgo de Liquidez y Posición Cambiaria						
Liquidez básica sobre pasivos	0.10	-0.40	0.17			
Liquidez básica sobre Patrimonio Económico	0.13	-1.28	0.24			
Liquidez corto plazo sobre pasivos	1.67	-0.38	0.04			
Liquidez mediano plazo sobre pasivos	-0.02	0.65	-0.02			
Activos en US\$ - Pasivos en US\$/ Patrim. Econom.	-0.01	-0.31	-0.45			

Ello se refleja en adecuados ratios de liquidez promedio mensual, que a setiembre del 2011 fueron de 20.03% en moneda nacional y 211.12% en moneda extranjera, y que reflejan brechas de liquidez positivas en todos los plazos de vencimiento, a excepción del largo plazo, y principalmente en moneda extranjera, en donde la cartera de activos no tiene una correlación exacta con sus fuentes de fondeo. El aumento en los fondos disponibles ha permitido que la institución cuente con los recursos necesarios para afrontar sus requerimientos de muy corto plazo, principalmente bajo la política actual de diversificación de fuentes de fondeo, lo que ha permitido disminuir la participación de los recursos provenientes de inversionistas institucionales (que aún cuando son la principal fuente de fondeo de pasivos, están disminuyendo paulatinamente).

d. Rentabilidad y eficiencia

La decisión tomada por TFC a partir del ejercicio 2011, de cambiar la estructura de su cartera de créditos para enfocarse en productos y segmentos de mercado más rentables, de menor monto individual y mejor calidad crediticia, eliminando los negocios que afectaron la calidad de su cartera crediticia, se está reflejando en los ingresos financieros, los cuales muestran una tendencia creciente. En el periodo enero-setiembre del 2011, los ingresos financieros de TFC ascendieron a S/. 68.07 millones, con un crecimiento de 14.03% respecto a lo registrado en el mismo periodo del 2010, de S/. 59.70 a millones, a valores constantes (+22.3% a valores corrientes). Debido al aumento en los pasivos exigibles, principalmente en la captación de depósitos, el gasto financiero presentó un crecimiento mayor (+71.3% en el periodo analizado), pero que pudo ser compensado con los mayores ingresos por

servicios financieros diversos (S/. 7.8 millones vs. S/. 1.6 millones, en los periodos analizados), por lo que la utilidad operacional bruta muestra un desempeño positivo. En el periodo enero-setiembre del 2011, la utilidad operacional bruta ascendió a S/. 62.22 millones, es decir, 16.7% superior a la del mismo periodo del ejercicio 2010, que ascendió a S/. 53.3 millones.



Este resultado ha sido suficiente para cubrir los gastos por provisiones por riesgo de incobrabilidad de la cartera y por los gastos operativos, aún cuando han sido superiores a los del periodo anterior.

El aumento en los gastos por provisiones se debe al importante saldo de cartera vencida y de cartera que debe ser realizado para cumplir con los requerimientos por concepto de alineamiento de calificación crediticia. A setiembre del 2011, el cargo por provisiones consumió 89.9% del saldo de generación total del periodo. Los gastos operativos se han incrementado por diversos factores, entre ellos: (i) los cambios en la estructura orgánica y en los ejecutivos de primer nivel, y lo que esto conlleva en gastos de personal; (ii) los cambios en los ejecutivos de nivel

Indicadores de Rentabilidad y Eficiencia Operacional

				Sistema		
	Dic.2009	Dic.2010	Set.2011	Dic.2009	Dic.2010	Set.2011
Rentabilidad						
Resultado neto/Ingresos Financieros	5.25%	5.28%	3.15%	4.31%	10.97%	11.31%
Margen Oper. Financ./Ingresos	81.05%	83.32%	71.71%	72.35%	78.01%	78.42%
Result. Operac. neto/Act. Rrod.*	13.27%	12.70%	13.35%	8.58%	5.19%	4.36%
Result. Operac. neto/Capital	1.85%	1.64%	0.99%	1.03%	1.44%	1.19%
ROE	12.68%	12.31%	7.05%	8.26%	16.78%	18.20%
Eficiencia operacional						
Gastos de Apoyo y depre./Act. Rrod.*	17.09%	14.96%	15.40%	12.64%	6.84%	6.82%
Gtos. de Apoyoy depre./Utilid. Oper. Bruta	17.31%	15.29%	15.92%	7.57%	6.59%	6.85%
Gastos de Rersonal/Act. Rrod.*	10.12%	9.40%	10.26%	3.86%	3.24%	3.68%
Gtos. Generales/Act. Rrod.*	5.98%	4.90%	4.48%	3.35%	3.01%	2.89%
Gtos. Rersonal/Nº Empleados (MS/.)	43.6	40.1	42.8	55.2	50.4	50.7
Gtos. Generales/Nº sucurs. (MS/.)	176.0	177.5	164.3	898.4	962.1	873.8

* sin incluir colocaciones contingentes

jerárquico medio, a fin de adecuarse a los requerimientos comerciales y operativos de la nueva estrategia de negocios; (iii) los procesos de cambios y capacitación en procedimientos en políticas crediticias y de cobranza de créditos; (iv) el crecimiento en las áreas geográficas atendidas, en línea con la expansión de la cadena de tiendas La Curacao, a pesar que la vinculación con estas le permite obtener interesantes sinergias a nivel comercial y operativo.

El mayor esfuerzo para cubrir los gastos operativos y los gastos por provisiones de incobrabilidad han consumido los recursos de la institución, de modo que la utilidad neta fue de S/. 2.14 millones en el periodo analizado, frente a S/. 4.05 millones en el mismo periodo del 2010 (-47.13%), determinando menores niveles de rentabilidad, ya sea respecto a periodos anteriores, como respecto al promedio del conjunto de empresas financieras.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Depósitos a Corto Plazo

S/. 136.9 millones y US\$ 0.4 millones.

2. Primer Programa de Emisión de Bonos Corporativo Financiera TFC

Hasta por un monto máximo en circulación de S/. 200'000,000, destinados al repago de deuda y/o financiamiento de operaciones y específicamente a lo que se detalle en el contrato complementario y en el complemento del prospecto marco correspondiente a cada emisión.

El bono está garantizado por un Fideicomiso en Garantía conformado por cartera de créditos, que cuente con categoría de riesgo Normal, CPP o Deficiente. Además, todas las emisiones del Programa estarán respaldadas genéricamente por el patrimonio de TFC. De acuerdo al comportamiento de dicha cartera, a setiembre del 2011 se logró la cobertura mínima requerida.

a. Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos

La Primera Emisión involucra un máximo de emisión de hasta S/. 60 millones, a un plazo de 5 años, con amortizaciones semestrales, según el cronograma de la correspondiente Serie.

El 02 de diciembre del 2010 se ha emitido la Serie A de la Primera Emisión por S/. 20'000,000, a un plazo de 3 años, involucrando una tasa de interés de 6.88%. Luego de la primera amortización semestral, realizada el 2 de junio del 2011, el saldo en circulación es de S/. 16'666,667.