

LEASING TOTAL S.A. (AHORA “SERVICIOS FINANCIEROS TOTAL EDPYME”)

Informe con EEFF al 31 de diciembre del 2020¹	Fecha de comité: 05 de mayo de 2021
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Financiero / Perú

Equipo de Análisis		
Daicy Peña dpena@ratingspcr.com	Adriana Llallico allallico@ratingspcr.com	(511) 208.2530

Fecha de información	dic-18*	dic-19*	mar-20*	jun-20*	jun-20	set-20	dic-20
Aspecto o Instrumento Clasificado / Fecha de comité	24/05/2019	29/04/2020	21/08/2020	14/09/2020	02/10/2020	22/12/2020	05/05/2021
Fortaleza Financiera	PEA	PEA	PEA	PEA	PEA	PEA	PEA
Quinto Programa de Bonos de Arrendamiento Financiero (1ra, 2da, 3ra, 4ta, 5ta, 6ta, 7ma, 8va y 9na Emisión) ²	PEAA	PEAA	PEAA	PEAA	PEAA	PEAA	PEAA
Primer Programa de Bonos Subordinados de Leasing Total S.A.	PEAA-	PEAA-	PEAA-	PEAA-	PEAA-	PEAA-	PEAA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

***Sesión de Comité privado**

Significado de la clasificación

Categoría PEA: Empresa solvente, con excepcional fortaleza financiera intrínseca, con buen posicionamiento en el sistema, con cobertura total de riesgos presentes y capaz de administrar riesgos futuros.

Categoría PEAA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Las categorías de fortaleza financiera podrán ser complementadas si correspondiese, mediante signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías “PEA” a la “PED” inclusive. Las categorías de las emisiones de mediano y largo plazo podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías “PEAA” y “PEB” inclusive.

La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR acordó ratificar las calificaciones de Fortaleza Financiera, Bonos de Arrendamiento Financiero y Bonos Subordinados de Leasing Total en “PEA”, “PEAA” y “PEAA-”, respectivamente. La decisión se sustenta en la amplia experiencia que mantiene Leasing Total en el rubro, el conocimiento del mercado secundario de los activos que financian y la estrategia implementada ante la coyuntura, factores que en su conjunto permitieron aminorar la contracción de las colocaciones y mantener su participación de mercado. Por otro lado, la calificación considera el deterioro del portafolio de créditos y retroceso en la rentabilidad.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Entidad con amplio *expertise* en el mercado de arrendamiento financiero:** La Compañía cuenta con más de 20 años en el mercado y se destaca que es una entidad especializada, supervisada y regulada por la SBS en el rubro del *leasing* financiero. Asimismo, a la par con sus directivos, han logrado un importante *expertise* sobre el funcionamiento del rubro (trayectoria de más de 10 años) y los diferentes ciclos económicos. Su estrategia se concentra en la atención de los principales *dealers*, quienes se constituyen como socios estratégicos valiosos para el negocio; así como un conocimiento importante del funcionamiento del mercado secundario, lo cual es esencial para una realización rápida de los bienes que recuperan.
- **Estrategias adoptadas ante la pandemia del COVID-19:** Como respuesta a la paralización económica provocada por la pandemia del COVID-19, LT decidió aplicar una estrategia de mantenimiento de cartera, mediante un cambio en el

¹ EEFF Auditados.

² A diciembre 2020, se encontraban vigentes la 3ra, 4ta, 5ta, 6ta, 7ma, 8va y 9na Emisión. Posterior a la fecha de corte de evaluación, en febrero 2021, se colocó la 10ma emisión del Programa.

criterio de admisión de riesgo que busca priorizar el análisis del sector y las proyecciones del cliente, sobre las cifras históricas. En línea con las medidas adoptadas por la SBS, a diciembre 2020, los créditos reprogramados sumaron S/ 122.2MM (47.0% de la cartera), asociados en su mayoría al segmento de mediana empresa y sector transporte, almacenamiento y comunicaciones. Finalmente, como medida prudencial, LT ejecutó un gasto por provisión voluntaria de S/ 1.1MM, a fin de compensar el incremento de la cartera atrasada y atenuar el retroceso en el nivel de cobertura.

- **Colocaciones y participación de mercado:** Al corte de evaluación, el número de contratos nuevos ascendió a 367 (S/ 103.6 MM), significativamente menor a lo registrado el año previo (dic-19: 708), con lo cual se alcanzó un acumulado de 1,824 contratos (dic-19: 1,908). Así, el monto total de la cartera de créditos se situó en US\$ 75.2 MM (S/ 274.6MM), registrando una ligera caída de 3.8% respecto al año previo. A pesar de ello, se resalta que LT presentó una disminución inferior al promedio del mercado (-7.2%). Asimismo, exhibió un avance en el *market share* de su segmento objetivo, alcanzando una participación de 11.9% de las colocaciones netas de arrendamiento financiero hacia las pequeñas empresas (dic-19: 9.4%) y de 5.2% en el segmento de medianas empresas (dic-19: 3.6%).
- **Soporte patrimonial y niveles de solvencia estables:** El patrimonio presentó un crecimiento de S/ +5.6MM (+8.5%) respecto al año previo, asociado a la capitalización de utilidades del ejercicio 2019 por un total de S/ 6.7MM, lo cual compensó la caída de la utilidad neta (-24.4%) registrada al cierre de diciembre 2020. Con ello, el RCG se elevó a 14.8% (dic-19: 13.3%), mientras que el ratio de endeudamiento patrimonial disminuyó a 3.7 veces (dic-19: 4.0 veces). Asimismo, se resalta el continuo fortalecimiento del patrimonio, a través de la capitalización de utilidades del ejercicio 2020, aprobada en marzo 2021.
- **Aumento de la cartera atrasada y deterioro del nivel de cobertura:** El indicador de cartera atrasada registró un incremento respecto al año previo, situándose en 7.7% (+1.6 p.p.). Ello, debido al crecimiento de los créditos vencidos y en cobranza judicial, en mayor medida que las colocaciones. Por su lado, el indicador de cartera crítica se mantuvo estable en 11.4%, sustentado por el aumento en similar proporción de la cartera crítica (+4.2%) y las colocaciones (+4.3%). En cuanto al nivel de cobertura de cartera atrasada, este disminuyó hasta 71.7% (dic-19: 78.6%), debido a que el aumento de la cartera atrasada (+32.5%) contrarrestó el avance de las provisiones (+20.9%). En contraste, la cobertura de cartera crítica mostró un avance importante, situándose en 48.7% (dic-19: 42.0%).
- **Retroceso en los indicadores de rentabilidad:** A diciembre 2020, el resultado operativo disminuyó 3.6% (S/ -0.8MM) respecto al año previo, alcanzando S/ 20.6MM, explicado principalmente por el aumento del gasto en provisiones en 21.3% (S/ +0.8MM) debido a la constitución prudencial de provisiones voluntarias, aunado a la reducción de los ingresos por servicios financieros en 2.9% (S/ -0.3MM), producto de una menor cartera generada debido al bajo dinamismo económico provocado por la pandemia del COVID-19. En consecuencia, la utilidad neta retrocedió 24.4% respecto al 2019, con lo cual, el margen neto disminuyó hasta 17.1% (dic-19: 23.7%). En línea con lo anterior, los indicadores de ROE y ROA retrocedieron hasta 8.1% y 1.7% (dic-19: 12.0% y 2.3% respectivamente).
- **Conversión a EDPYME:** En marzo 2021, la SBS aprobó la solicitud de conversión de la Compañía, de una empresa especializada en arrendamiento financiero, a una Entidad de Desarrollo para la Pequeña y Microempresa (EDPYME) bajo la denominación social de "Servicios Financieros TOTAL EDPYME" y/o la denominación abreviada de "TOTAL, Servicios Financieros". Posterior a ello, el 03 de mayo de 2021, se comunicó la inscripción de la modificación del estatuto en Registros Públicos, oficializando el cambio de denominación de la Compañía.
- **Know how de la Matriz:** Grupo Progreso Capital Holding Ltds³, es una compañía con más de 30 años en el mercado chileno tanto en los rubros de arrendamiento financiero (A.F.) como de *factoring* a pequeñas y medianas empresas. La amplia experiencia en este mercado le permiten compartir con LT conocimiento necesario para sus actividades.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la "metodología de calificación de riesgo de Bancos e Instituciones Financieras (Perú) vigente" aprobada el 09 de julio del 2016 y la "metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Perú) vigente", el cual fue aprobado en Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados para el periodo 2016 – 2020.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación, castigos y detalle de cartera vencida. Información pública en la SBS, informes, manuales y políticas de gestión de riesgo de crédito.
- **Riesgo de Mercado:** Informes, manuales y políticas de la gestión de riesgo de mercado, información pública SBS.
- **Riesgo de Liquidez:** Informes, manuales y políticas de la gestión de riesgo de liquidez, información pública SBS.
- **Riesgo de Solvencia:** Informes, manuales y políticas de la gestión de riesgo de solvencia, información pública SBS.
- **Riesgo Operativo:** Informe de Gestión de Riesgo Operativo y Prevención de Lavado de Activos.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** Dado su nivel de especialización, LT presenta una sensibilidad alta a los ciclos económicos adversos. Al respecto, el panorama de recuperación de la economía tras la fuerte contracción provocada por la pandemia del COVID-19, es aún incierto. En tal sentido, la recuperación de la cartera estará influenciada por la capacidad de reactivación de la economía, junto con las medidas adoptadas por el gobierno y por la

³ Grupo Progreso Capital Holding Ltda, posee una calificación local en Chile de BBB+ y A- para su deuda de largo plazo.

entidad reguladora SBS para afrontar el impacto de la pandemia. Por lo tanto, un entorno desfavorable acentuaría el retroceso en los niveles de rentabilidad y calidad del portafolio. Asimismo, es de mencionar la incertidumbre política, en torno a las elecciones presidenciales 2021, que podría frenar la senda de recuperación económica y presionar a la baja las proyecciones de crecimiento del PBI para el cierre del ejercicio 2021. Por último, la Clasificadora mantendrá un constante monitoreo de la evolución de los indicadores de morosidad y cobertura de la cartera durante los siguientes periodos.

Hechos de Importancia

- El 03 de mayo de 2021, la Compañía comunicó que la escritura pública que adecua a Leasing Total S.A. a EDPYME, modifica su Estatuto y varía su denominación social a la de “Servicios Financieros TOTAL EDPYME” y/o la denominación abreviada “TOTAL, Servicios Financieros”, quedó inscrita en el rubro B000025 de la partida N°11009483 del Registro de Personas Jurídicas de los Registros Públicos de Lima.
- El 29 de abril de 2021, la Junta Universal aprobó los Estados Financieros Consolidados Auditados de Leasing Total S.A. con su subsidiaria Factoring Total S.A. al 31 de diciembre del 2020.
- El 31 de marzo de 2021, la Junta Universal aprobó los Estados Financieros auditados y Memoria Anual del ejercicio 2020. Asimismo, se acordó un aumento de capital mediante la capitalización de utilidades por la suma de S/ 5.1MM, ascendiendo el nuevo capital social a S/ 66.8MM.
- El 05 de marzo de 2021, se presentó la autorización de la SBS, mediante Resolución SBS N° 00640-2021, para la conversión de la Compañía de una empresa especializada en arrendamiento financiero a una EDPYME, bajo la denominación social de “Servicios Financieros TOTAL EDPYME” y/o la denominación abreviada “TOTAL, Servicios Financieros”.
- El 17 de febrero de 2021, la Compañía hizo público el aviso de colocación de la décima emisión de Bonos de Arrendamiento Financiero, serie A. Posteriormente, el 25 de febrero de 2020, se presentaron los resultados de la colocación bajo el siguiente detalle: monto colocado: US\$ 8.9MM, tasa nominal anual: 4.75%, amortización de cuotas: semestral, plazo de vigencia: 4 años.
- El 08 de diciembre de 2020 la Junta Universal aprobó la décima emisión del Quinto Programa de Bonos de Leasing Total S.A. Asimismo, se aprobó el Sexto Programa de Bonos de Leasing Total S.A., por un monto máximo de emisión de US\$ 100'000,000 (o su equivalente en soles).
- El 01 de diciembre de 2020 la Junta General de Accionistas aprobó la ampliación del alcance de los servicios financieros que la Compañía presta a su mercado objetivo de la mediana y pequeña empresa, marcando el inicio del proceso de conversión a una EDPYME. Asimismo, se acordó cambiar la denominación social a “TOTAL Servicios Financieros”.
- El 01 de octubre de 2020, la Compañía hizo pública la inscripción del aumento de capital acordado en Junta Universal de Accionistas con fecha 31 de marzo de 2020.
- El 28 de agosto de 2020, la Compañía hizo pública el aviso de colocación de la novena emisión del Quinto Programa de Bonos de Arrendamiento Financiero, serie A. Posteriormente, el 03 de septiembre de 2020, se presentaron los resultados de la colocación bajo el siguiente detalle: monto colocado: US\$ 8MM, tasa nominal anual: 5.25%, amortización de cuotas: semestral, plazo de vigencia: 3 años.
- El 7 de agosto de 2020, en Junta Universal de accionistas se aprobó la novena emisión de Bonos de Arrendamiento Financiero. Adicionalmente, se realizó la modificación del Estatuto de la Compañía en relación a la elección de directores suplentes.
- El 05 de agosto de 2020, se presentó la actualización del Segundo Prospecto Marco del Quinto Programa de Bonos de Arrendamiento Financiero (variaciones no fundamentales).
- El 01 de abril de 2020, la Junta Universal aprueba capitalizar las utilidades distribuibles que la sociedad produzca en el ejercicio 2020 en curso, luego de haberse cumplido las siguientes obligaciones legales: (i) Haber constituido la reserva o el pago correspondiente a la participación de los trabajadores en las utilidades de la sociedad (ii) haber realizado el pago del impuesto a la renta 2020; y (iii) haber cumplido con la detracción correspondiente a la reserva legal. Asimismo, se delega en el Directorio la formalización del aumento de capital acordado sin necesidad de nuevo pronunciamiento o acuerdo con la Junta de Accionistas. Por su parte, se acuerda que se considere dentro del patrimonio efectivo de la empresa el 100% de las utilidades que se generen mensualmente del ejercicio en curso en la parte que será materia de capitalización. Efectuar un aporte de capital en efectivo hasta por la suma de S/ 259,634.00 en la empresa subsidiaria Factoring Total S.A. Finalmente, autorizar al señor David Nuñez Molleapasa y al señor Jaime Enrique Loret de Mola de Lavalley, para que, cualquiera de ellos indistintamente, en nombre y representación de la sociedad, suscriba todos los documentos públicos y privados para la formalización de los acuerdos adoptados en la presente Junta.
- El 31 de marzo de 2020, la Junta Universal aprueba el aumento de capital mediante capitalización de utilidades por la suma de S/ 6,712,000.00 ascendiendo el nuevo capital social a la suma de S/ 61,757,200.00, procediéndose a emitir 67,120 acciones de un valor de S/ 100.00, después de inscrita en Registros Públicos la escritura pública de aumento de capital antes mencionada.
- El 24 de enero de 2020, a Junta Universal comunica los cambios en la participación y cargos de los relacionados. Se señala que la directora independiente es la Sra. Luccia Claudia Reynoso Paz, por su parte, el Sr Salomón Diaz Jadad cambia su cargo de director suplente a director y se da por finalizado el cargo de director del Sr Guillermo Palomino Bonilla.

Contexto Económico

La economía mundial mostró indicios de recuperación durante el segundo semestre 2020, en línea con el reinicio de actividades y flexibilización de medidas de aislamiento social. En particular, durante el 4T20, economías desarrolladas como la de Estados Unidos y la Eurozona registraron contracciones interanuales por 2.5% y 5.0%. Para el caso de Estados Unidos, la cifra resultó inferior a lo registrado durante el primer semestre, mientras que para la Eurozona, la caída fue ligeramente mayor a la reportada durante el 3T20 (-4.2%), explicado por el rebrote del COVID-19 que resultó en un reforzamiento de las medidas de aislamiento social. Mientras que China, registró un crecimiento interanual de 6.9%, dado que la reapertura de su economía tuvo lugar a inicios del 2T20. En términos anuales, se estima que el PBI de Estados Unidos presente una caída anual de 3.5%¹; por su lado, la Eurozona proyecta una caída de 6.8%². En contraste, la economía de China, presentaría un crecimiento anual de 2.3%, convirtiéndola en la única potencia con una variación positiva del PBI al cierre del 2020.

Respecto a las proyecciones del crecimiento mundial, el Fondo Monetario Internacional³ (FMI) realizó ajustes a las proyecciones presentadas en octubre 2020. En particular, la caída de 4.4% se redujo a 3.5% para 2020, mientras que el repunte de 5.4% para 2021 se modificó a 5.5%. El ajuste en las proyecciones para el cierre del 2020 responde una recuperación mayor a lo esperado durante el segundo semestre, por parte de las principales economías. Aunado a ello, el leve aumento en la estimación de crecimiento para el 2021 contempla estímulos adicionales en algunos países (principalmente Estados Unidos y Japón) y expectativas en la implementación efectiva de la vacuna, que permitiría revertir el efecto de las medidas de restricción aplicadas para contener la segunda ola de contagios por COVID-19.

En el entorno local, el PBI acumulado a dic-20 registró una caída de -11.1%⁴ (dic-19: +2.2%). En detalle, al cierre del 4T-20, la economía peruana continuó la senda de recuperación gradual asociada al levantamiento de medidas de aislamiento social obligatorio, que permitió la reapertura progresiva de actividades económicas. Asimismo, las medidas de estímulo fiscal y monetario, el impulso de proyectos de inversión, la recuperación de la demanda interna y las exportaciones, permitieron la evolución favorable de la actividad económica durante el segundo semestre del año. En tal sentido, el PBI registró una caída de -1.7% respecto al 4T-19, atenuando las contracciones registradas al 3T-20 (-9.4% vs. 3T-19) y 2T-20 (-30.2% vs. 2T-19).

Durante el 4T-20, la economía peruana continuó con el proceso gradual de reanudación de actividades iniciado en mayo. En particular, el inicio de la Fase 4 (30 de septiembre del 2020), permitió la ampliación del aforo de tiendas y restaurantes, la reanudación del transporte marítimo con aforo limitado y el reinicio de los vuelos internacionales bajo restricciones sanitarias. Asimismo, en diciembre se autorizó el reinicio de operaciones de cines, gimnasios y casinos, con aforo limitado. En línea con la entrada en operación de un mayor número de actividades productivas, se aprecia una recuperación del empleo durante el segundo semestre. En particular, durante el 4T-20, la PEA ocupada en Lima disminuyó en -13.1% respecto al mismo periodo del año previo, porcentaje menor lo registrado al 3T-20 (-23.9% vs 3T-19) y al 2T-20 (-55.1% vs 2T-19). En términos anuales, a dic-2020 se registró una contracción de -23.1% de la PEA ocupada en Lima (dic-19: +0.6%).

A raíz de la caída de la actividad económica y del empleo durante el primer semestre 2020, la demanda interna en términos anuales registró una disminución de -9.8% (dic-19: +2.4%). Sin embargo, se resalta la recuperación observada durante la segunda mitad del año. En particular, los subsidios entregados a las familias vulnerables, los estímulos monetarios y la mejora en las expectativas por parte de los consumidores y empresarios, evitaron variaciones interanuales en la demanda interna al 4T-20, exhibiendo un avance respecto a lo registrado el 3T-20 (-9.8% vs 3T-19) y 2T-20 (-22.2% vs 2T-19).

La inversión privada presentó una contracción anual de -17.2% (dic-19: +4.0%), explicada en gran medida por la inmovilización social obligatoria que paralizó la ejecución de diversos proyectos durante el primer semestre 2020 y por el menor nivel de confianza empresarial provocado por la incertidumbre en torno al impacto global de la pandemia. Sin embargo, esto se revirtió de manera parcial durante el segundo semestre, a medida que se flexibilizaron las restricciones. En detalle, se mostró un crecimiento de 9.4% durante el 4T-20 respecto al mismo periodo del año 2019, impulsado por la mayor inversión en los sectores no mineros (+18.7%) que compensó la fuerte caída de la inversión minera (-29.7%),

La inversión pública registró una caída anual de -17.7%, sustentado principalmente por la paralización de los proyectos ligados a la Reconstrucción con Cambios, entre otros de interés nacional. En términos trimestrales, la inversión pública creció en +8.6% durante el 4T-20, respecto al mismo trimestre del 2019, debido a la mayor ejecución de los gobiernos locales y regionales, la implementación del programa Arranca Perú, la puesta en marcha de los proyectos en el marco del Acuerdo con el Reino Unido, entre otros que reiniciaron operaciones tras el inicio del plan de reactivación económica.

En cuanto a las exportaciones, estas registraron una contracción anual de -11.1% respecto al 2019, principalmente a raíz de la caída generalizada del volumen exportado en todos los productos tradicionales. Sin embargo, en términos trimestrales, se observó un incremento de +7.9% durante el 4T-20 respecto al mismo periodo del año previo, explicado por la evolución favorable de la demanda externa que impulsó el aumento del volumen exportado de productos no tradicionales (+11.5%) tales como pesqueros, químicos y agropecuarios; y permitió la recuperación de los envíos de

productos tradicionales (+6.4%). Por el lado de las importaciones, en términos anuales, estas se redujeron en -15.5%, debido a los menores precios y volúmenes importados de bienes de consumo, insumos y bienes de capital.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL*	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PBI (var. % real)	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	10.7%	4.5%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. % real)	12.3%	3.6%	-1.3%	-0.1%	-13.2%	11.0% / 6.5%	4.8% / 6.9%
PBI Manufactura (var. % real)	-0.1%	0.6%	5.7%	-1.7%	-2.5%	6.7%	5.1%
PBI Electricidad, gas & Agua (var. % real)	7.8%	0.9%	4.5%	3.9%	-6.1%	7.5%	2.3%
PBI Pesca (var. % real)	-11.1%	9.9%	39.9%	-25.2%	2.1%	7.2%	4.7%
PBI Construcción (var. % real)	-2.6%	2.4%	5.4%	1.6%	-13.9%	17.4%	3.8%
Inflación (var. % IPC)	3.2%	1.4%	2.2%	1.9%	2.0%	2.0%	1.6%
Tipo de cambio promedio (US\$)	3.38	3.26	3.29	3.34	3.60	3.50 – 3.60	3.43 – 3.55

Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

*BCRP, Reporte de inflación marzo 2021. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

De acuerdo con el último reporte del BCRP⁵, se revisó a la baja la proyección de crecimiento para el 2021, situándola en +10.7% (vs +11.5% en el reporte a diciembre 2020), el cual incorpora el efecto de la segunda ola de contagios y las medidas focalizadas para contenerla. Por otro lado, este escenario asume un contexto de vacunación masiva de la población, estabilidad política y social, y mantenimiento de los impulsos monetarios y fiscales. Para el año siguiente, se proyecta un crecimiento de +4.5%, sustentado en la normalización de los hábitos de gasto y recuperación del sector servicios, en línea con la flexibilización de restricciones y vacunación masiva de la población.

Sistema Financiero

Al cierre de diciembre 2020, el sistema financiero local está compuesto por 58 empresas (54 empresas de operaciones múltiples, 2 de arrendamiento financiero y 2 empresas estatales) que poseen activos por S/ 616,909 MM, presentando un crecimiento interanual de +23.5% (S/ +117,418 MM). Los créditos directos⁶ colocados por el sistema a dic-20 alcanzaron S/ 377,213 MM, aumentando +14.6% (S/ +48.2 MM), mientras los depósitos captados ascendieron a S/ 404,015 MM, creciendo +27.1% (S/ +86.2 MM), ambos en términos interanuales.

Las colocaciones directas del sistema financiero ascendieron a S/ 377,213 MM, presentando un crecimiento de +14.4% (S/ +47,329 MM) respecto a dic-19. El crecimiento se explica principalmente por el apoyo de los programas gubernamentales Reactiva Perú y FAE MYPE, que inyectaron a la economía en conjunto S/ 58,043 MM (S/ 55,104 MM por Reactiva Perú y S/ 2,939 MM por FAE-MYPE). Aislado el efecto de estos programas, las colocaciones directas del sistema financiero hubieran disminuido -3.3% (S/ -10,714 MM).

En cuanto al desempeño de los créditos reprogramados bajo el contexto de la pandemia COVID-19, según información de la SBS, al cierre de nov-20, el saldo de créditos reprogramados ascendió a S/ 107.5 MM, equivalente al 28% de la cartera total del sistema financiero, cifra inferior a lo reportado en jun-20 (36%) debido a la reversión y cancelación de los créditos reprogramados. En detalle, se reprogramó el 45% de la cartera de consumo, seguido del 43% de pequeña empresa y 41% de los créditos hipotecarios. Mientras que, la gran empresa y corporativos presentaron menores proporciones, registrando créditos reprogramados equivalentes al 16% y 6% de sus carteras, respectivamente. Según segmento, las Edpymes presentaron el mayor porcentaje de reprogramación respecto al nivel de colocaciones (55%), seguidas de las CRAC (53%), las empresas financieras (52%) y las CMAC (46%). Por su lado, la banca múltiple y estatal reprogramaron el 25% y 19% de sus créditos, respectivamente.

La banca múltiple es el segmento más importante del sistema financiero, dado que concentra el 83.6% de activos totales y representa el 86.4% de las colocaciones directas del sistema a dic-20, manteniendo su tendencia histórica durante el periodo de evaluación. La banca estatal concentra el 7.2% de activos totales, aunque representa el 1.6% del total de colocaciones del sistema (dic-19: 2.1%), explicado por el rol del Banco de Nación como administrador por delegación las subcuentas del Tesoro Público, proveedor de servicios financieros al Gobierno Central para la administración de fondos públicos y su rol subsidiario con pensionistas y trabajadores del sector público con difícil acceso a la banca privada.

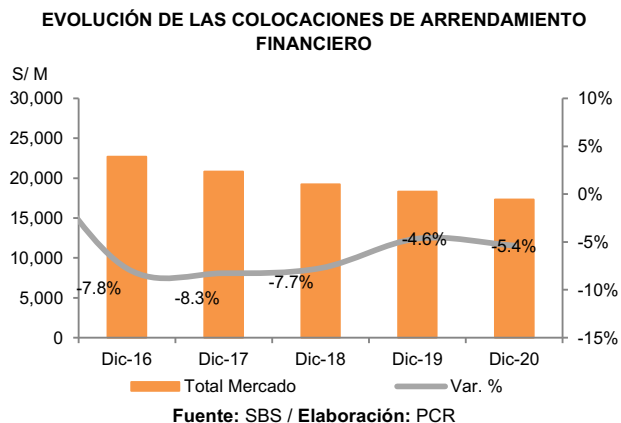
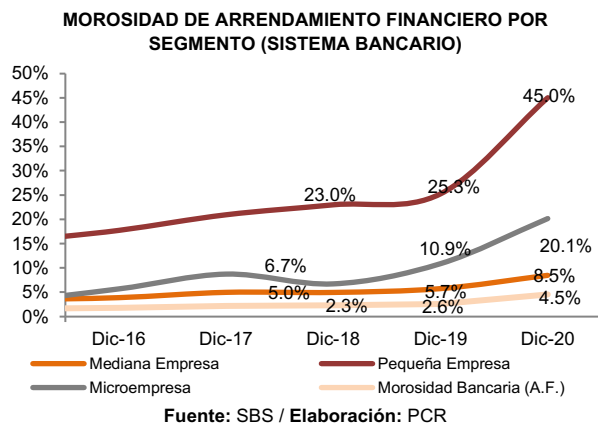
Mercado de Arrendamiento Financiero

Al corte de la evaluación, existen en el mercado de arrendamiento financiero (A.F.) 19 instituciones financieras, de las cuales, Leasing Total y Volvo Leasing son las únicas especializadas. Las colocaciones por concepto de arrendamiento financiero del sistema⁴ ascendieron a S/ 17.3 MM, presentando una contracción de 5.4% respecto al año previo, asociada a la paralización de diversos sectores económicos tras la declaración del Estado de Emergencia. En cuanto a la estructura del mercado, este continúa siendo liderado por el sistema Bancario, cuya participación concentra el 97.5% del total de colocaciones.

Por su parte, como producto, los A.F. representaron el 5.2% del total de la cartera multiproducto bancaria; así también, primordialmente financian bienes inmuebles (36.7%), maquinaria industrial (32.7%) y unidades de transporte (18.0%). En

⁴ Bancos, Financieras, CMAC, CRAC, Edpymes, Volvo Leasing y Leasing Total.

cuanto a tipos de clientes, los bancos financian en mayor medida operaciones a grandes empresas (38.7%), corporativas (38.1%) y medianas empresas (21.5%); dejando un importante nicho de mercado para el crecimiento de empresas financieras en los segmentos de pequeña y microempresa.



Los niveles de morosidad en las operaciones de arrendamiento financiero para el sistema bancario presentaron una tendencia creciente en todos los segmentos durante el periodo 2016 – 2019. Al corte de diciembre 2020, se observó un importante crecimiento de la mora para la pequeña y microempresa, registrando niveles de 45.0% y 20.1% respectivamente (dic-19: 25.3% y 10.9%). Ello se explicó por la paralización económica provocada por la declaración del Estado de Emergencia en marzo 2020 para contener la pandemia del COVID-19. Finalmente, el indicador de mora total presentó un crecimiento interanual de 1.9pp, ubicándose en 4.5%.

Aspectos Fundamentales

Reseña

Leasing Total S.A. (en adelante LT) inició operaciones en abril de 1998, luego de la autorización de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP's (SBS). La compañía se fundó con el objetivo de realizar actividades de arrendamiento financiero, pudiendo para estos efectos realizar y celebrar todos los actos y contratos necesarios. Asimismo, el principal accionista de la Compañía es Inversiones Invernadic S.A. (99.99%).

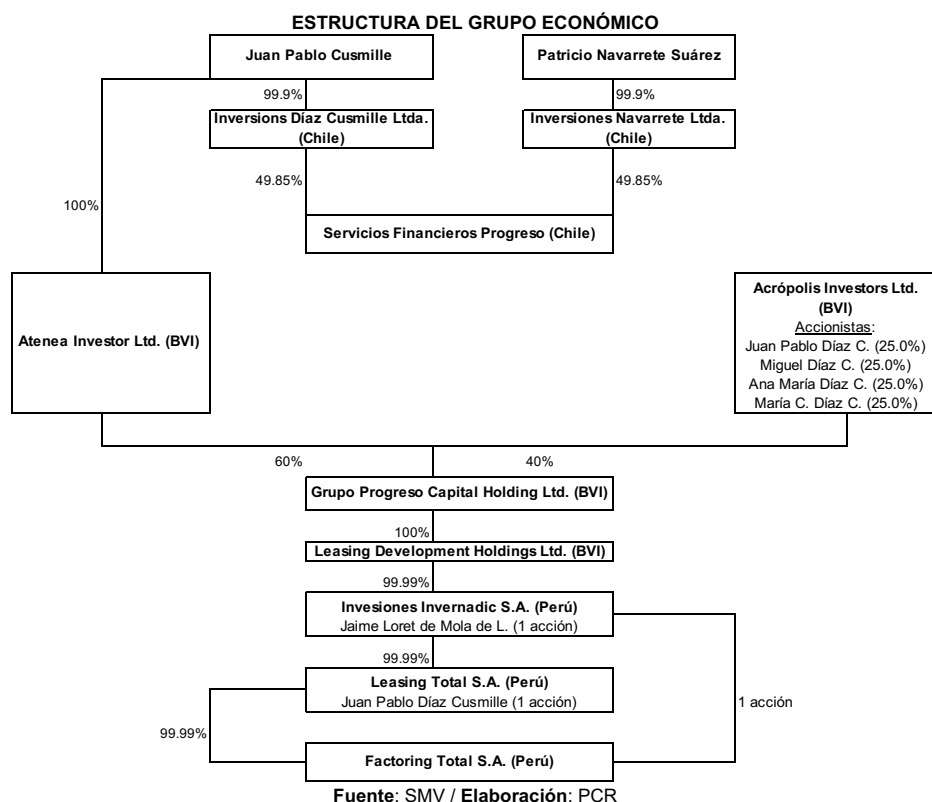
En diciembre 2020, la Compañía anunció la decisión de la Junta General de Accionistas de ampliar el alcance de los servicios financieros que presta a su mercado objetivo de la mediana y pequeña empresa, marcando el inicio del proceso de conversión a una EDPYME. Posterior a ello, el 05 de marzo de 2021, mediante Resolución SBS N° 00640-2021, la SBS autorizó la conversión de la Compañía de una empresa especializada en arrendamiento financiero a una EDPYME, bajo la denominación social de "Servicios Financieros TOTAL EDPYME" y/o la versión abreviada de "TOTAL, Servicios Financieros". Asimismo, el 03 de mayo, se comunicó mediante Hecho de Importancia, la inscripción en Registros Públicos de las modificaciones al estatuto, oficializando el cambio de denominación social de la Compañía.

Grupo Económico

Leasing Total S.A. a través de Inversiones Invernadic S.A. pertenece al Grupo Progreso Capital Holding Ltda., cuyas empresas se dedican principalmente a brindar servicios de arrendamiento financiero y *factoring* a pequeñas y medianas empresas. Los accionistas del Grupo son Atenea Investor con 40.0% de participación y Acropolis Investors Ltd, con el 60.0% restante. Asimismo, el Sr. Juan Pablo Díaz Cumsille mantiene la propiedad absoluta de la primera compañía y el 25.0% de participación del accionariado en la segunda, lo que lo hace el socio mayoritario del Grupo.

Asimismo, a través del Sr. Juan Pablo Díaz Cumsille, LT se encuentra relacionada a la compañía "Servicios Financieros Progreso" de Chile, constituida en 1988 para operar en el financiamiento de *leasing* y *factoring* a la pequeña y mediana empresa; a la fecha mantiene una calificación local en el mercado chileno de A- para solvencia y deuda de largo plazo⁵.

⁵ Estas calificaciones fueron emitidas en septiembre 2020, con información al 1T20.



Responsabilidad Social y Gobierno Corporativo

Con base en el análisis efectuado, se considera que LT tiene un nivel de desempeño Aceptable⁶ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La Compañía evalúa a sus proveedores con criterios ambientales y realiza acciones para promover el consumo racional del agua. Sin embargo, carece de estrategias para promover la eficiencia energética y el reciclaje. En cuanto a sus colaboradores, otorga beneficios adicionales a los correspondientes por ley, realiza acciones para promover la igualdad de oportunidades y erradicar el trabajo forzoso; y cuenta con un Código de Ética, revisada a diciembre 2020.

En cuanto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, presenta un nivel de desempeño Óptimo⁷. Los accionistas de LT de la misma clase tienen los mismos derechos y se les permite incorporar puntos a debatir en las Juntas y la delegación de votos. Asimismo, se cuenta con un Reglamento de Directorio, criterios definidos para la selección de directores independientes y realiza seguimiento de potenciales conflictos de interés mediante un proceso formal. Por último, se resalta que cuenta con políticas para la gestión de riesgos y cuenta con un área de auditoría interna.

El Directorio está conformado por seis miembros (1 suplente), siendo al menos 1 independiente, de acuerdo con su definición interna. Todos los miembros del directorio poseen amplia experiencia en los sectores de finanzas y permanencia en sus cargos. A diciembre 2020 el Capital social de LT cerró en S/ 61'757,200, suscrito y pagado en su totalidad, dicho capital está representado por acciones nominales con valor de S/ 100.00, cada una de estas cuenta con los mismos derechos y prerrogativas.

DIRECTORIO Y PRINCIPALES FUNCIONARIOS (DICIEMBRE 2020)

Directorio		Principales Funcionarios	
Díaz Cusmille, Juan Pablo	Presidente	Núñez Molleapasa, David	Gerente General
Núñez Molleapasa, David	Vicepresidente	Lora Mercado, Eduardo	Gerente de Finanzas
Reynoso Paz, Lucía Claudia	Directora Independiente	Pedraglio, Jorge	Gerente Comercial
Díaz Jadad, Basilio	Director	Ruiz Sandoval, Silvia	Gerente Legal
Díaz Jadad, Salomón	Director	Maguiña Bustos, Mirtha	Auditoría Interna
Díaz Cusmille, Miguel	Director suplente	Tomandl Cánepa, Christian	Gerente de Riesgos
		Mallqui Parra, Niels	Contador General

Fuente: Leasing Total S.A. / Elaboración: PCR

⁶ Categoría RSE4, RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁷ Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

Operaciones y Estrategias

Operaciones y Productos

Leasing Total se especializa en el servicio de estructuración y financiamiento de operaciones de arrendamiento financiero para mediana y pequeña empresa, que operan directa o indirectamente en sectores económicos como transporte, actividades inmobiliarias, construcción, comercio y servicios en general. Su oficina central se ubica en Lima⁸, y cuenta con 7 agencias distribuidas en Arequipa, Cajamarca, Huancayo, Trujillo, Chiclayo, Cusco y Piura. Complementa su servicio de otorgamiento del crédito, brindando adicionalmente asesoramiento en la estructuración de este.

Estrategias corporativas

La Compañía continúa con el objetivo de incrementar sus colocaciones con una presencia cada vez mayor en las provincias del Perú, enmarcado en la política de desconcentración de cartera y consolidación como empresa especializada en atender a la pequeña y mediana empresa. La ventaja comparativa de la compañía es el grado de especialización y un servicio personalizado, de respuesta rápida y soluciones a la medida para sus clientes, que se desarrollan como consecuencia de su estrategia de nicho de mercado.

Durante el ejercicio 2020, la estrategia comercial se apoyó en medios digitales para la gestión del área y captación de clientes. En detalle, se implementó un módulo de CRM para el seguimiento y creación de oportunidades de negocio, el cual está integrado con el Chatbot y páginas web de la compañía. En cuanto a la presencia de FT en redes sociales, se buscó consolidar la comunidad digital en los principales medios (Facebook y LinkedIn) y rediseñar el portal web. Asimismo, se implementaron herramientas de inteligencia comercial, tales como *Power BI*, para extraer información acerca de potenciales clientes y generar campañas focalizadas. En cuanto a sus principales *dealers*, se busca establecer canales de comunicación directos a través de la especialización de los equipos comerciales e impulsar las campañas comerciales.

En línea con el proceso de conversión a EDPYME, se plantea como siguiente paso, la fusión por absorción de su subsidiaria FT, consolidando las líneas de negocio bajo una sola nueva empresa. Ello, con el objetivo de brindar una mayor oferta de valor en los servicios y productos financieros brindados a su segmento *core*. Asimismo, se considera que el manejar dos líneas de negocio, arrendamiento financiero y *factoring*, generará eficiencias importantes en cuanto a la gestión de negocio del cliente, manejo de la estructura financiera, entre otras operaciones administrativas.

Impacto del COVID-19

Como respuesta a la paralización económica provocada por la pandemia del COVID-19, el Grupo implementó las siguientes medidas, a fin de mitigar el impacto en las operaciones:

- Reorientación de los ejecutivos comerciales hacia un enfoque de acercamiento con el cliente y cobranzas, en reemplazo del mayor tiempo empleado para la generación de cartera nueva.
- Seguimiento estricto del flujo de caja, priorizando el análisis de cobranza, potenciales recuperaciones y pago de acreencias con financiadores locales e internacionales.
- Adquisición de financiamiento de corto plazo con la banca local, a fin de generar mayores niveles de liquidez para hacer frente a las obligaciones corrientes.
- Evaluación de sectores afectados y clientes vulnerables, a fin de brindar propuestas de reprogramación de cuotas y evitar futuros incumplimientos en los pagos.
- Sesiones de Directorio con frecuencia semanal durante todo el ejercicio 2020, a fin de realizar un control de las estrategias aplicadas, liquidez, cobranza y gestión de la deuda financiera.

En cuanto a las medidas específicas aplicadas por LT, destacan la estrategia de mantenimiento de cartera, mediante un cambio en el criterio de admisión de riesgo que busca priorizar el análisis del sector y proyecciones del cliente, sobre las cifras históricas. Asimismo, se resalta que en junio 2020, como medida prudencia, LT decidió realizar un gasto en provisión voluntaria por un total de S/ 1.1MM.

Al cierre de diciembre 2020, un total de 418 clientes presentaban contratos reprogramados por COVID-19, alcanzando un total de S/ 122.2 MM (44.5% de la cartera), reflejándose una reducción del 15.7% con respecto a junio 2020. En línea con el segmento objetivo de la Compañía, el 77.8% de los créditos reprogramados pertenecieron a medianas empresas. Asimismo, el 47.4% estuvo dirigido al sector de transportes, almacenamiento y comunicaciones. Es de mencionar que, en línea con la estrategia de mayor acercamiento al cliente, las reprogramaciones se realizaron de manera personalizada de acuerdo a las necesidades cada cliente, teniendo en cuenta factores como la magnitud del impacto de la pandemia en el sector al que pertenecen, proyecciones y capacidad de pago a futuro.

Posición competitiva

De acuerdo con su enfoque, LT registra un mayor *market share* en el financiamiento de unidades de transporte terrestre y en maquinaria para movimiento de tierra, los que se ubicaron en 6.3% y 10.2%, respectivamente al corte de evaluación (dic-19: 5.2% y 7.4%, respectivamente). Asimismo, su participación en su segmento *core* de la pequeña y mediana empresa avanzó hasta 11.9% y 5.2%, respectivamente (dic-19: 9.6% y 3.6%). Con ello, su participación consolidada avanzó hasta 1.6% (dic-19: 1.4%). Cabe señalar que, desde la salida de su competidor directo⁹, en agosto 2017, LT era

⁸ En Lima cuenta además con 2 oficinas de información ubicadas en los distritos de Miraflores y San Miguel

⁹ Leasing Perú S.A.

la única empresa especializada en su rubro. Sin embargo, mediante Resolución SBS N° 0219-2020, publicada el 15 de enero del 2020, se autorizó el funcionamiento de Volvo Leasing Perú S.A. iniciando operaciones en mayo 2020, convirtiéndolo en competidor directo de LT.

Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

Leasing Total administra su exposición al riesgo de crédito a través del (i) análisis continuo de la capacidad de pago de los deudores, (ii) el ajuste en los límites de exposición y (iii) la administración de garantías, tales como los bienes arrendados y otras garantías no preferidas (fianzas solidarias y otros). De acuerdo con su apetito y tolerancia al riesgo, se ha establecido límites de exposición según sector económico, deudor, segmentos geográficos, bienes a financiar, entre otros. Algunas de sus políticas para el otorgamiento de crédito son (i) que el ratio de endeudamiento patrimonial del cliente no sea mayor de 3.5 veces (incluida la operación de arrendamiento financiero a otorgar), (ii) que su utilidad operativa y flujos de caja proyectados sean positivos, (iii) que no cuente con créditos refinanciados, (iv) que tenga más de 3 años de actividad continua, entre otros. Asimismo, la Compañía tiene como política financiar bienes de rápida realización, alto valor de reventa, de marcas conocidas por su calidad y de proveedores reconocidos por su respaldo, *stock* de repuestos y servicio técnico; de modo que los bienes arrendados representen de la mejor forma un resguardo tangible de la cartera. Adicionalmente para el monitoreo de los indicadores de morosidad se realiza una revisión mensual anticipada, así como visitas in situ de los gestores de cobranzas para que de manera prudencial se anticipen a deterioros en la capacidad de pago de clientes seleccionados.

Evolución y estructura de cartera

Durante el periodo de evaluación, el número de contratos acumulados y el nivel de colocaciones experimentó un crecimiento sostenido, producto de su estrategia de especialización y atención de sus principales *dealers*, respaldada por su mayor presencia comercial al interior del país. Sin embargo, producto de la paralización económica provocada por la pandemia del COVID-19, a diciembre 2020, se registró una menor generación de cartera nueva en relación a los periodos anteriores.

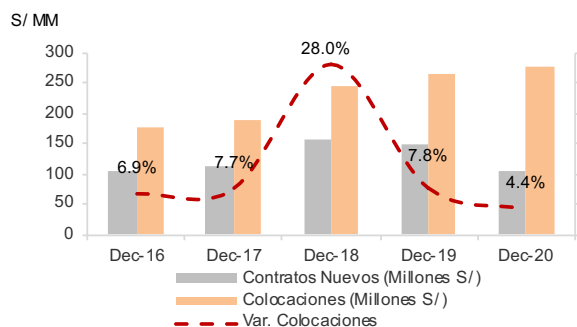
En detalle, al corte de evaluación, el número de contratos nuevos ascendió a 367 (S/ 103.6 MM), significativamente menor a lo registrado el año previo (dic-19: 708), con lo cual se alcanzó un acumulado de 1,824 contratos (dic-19: 1,908). Así, el monto total de la cartera de créditos se situó en S/ 274.6MM¹⁰ (+4.4%, S/ +11.5MM).

En cuanto a las colocaciones del segmento mediana y pequeña empresa (*core* de la compañía), se registró un crecimiento interanual de 19.4% (S/ +33.7MM) para mediana empresa. Sin embargo, las colocaciones dirigidas al segmento pequeña empresa disminuyeron en 23.4% (S/ -11.8MM), como efecto prolongado de la inmovilización social impuesta durante los meses de marzo, abril y mayo 2020. Al corte de evaluación, estos segmentos representan el 89.6% del portafolio total de la compañía (dic-19: 85.2%).

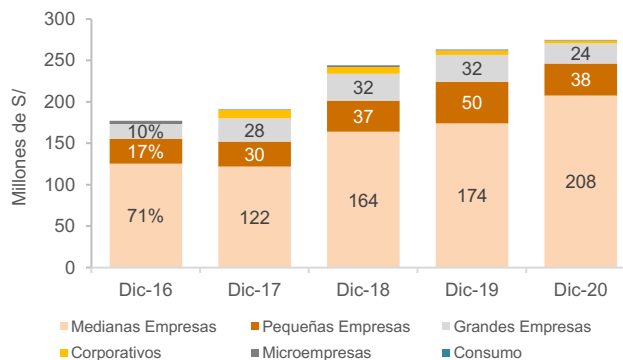
Las colocaciones dirigidas los segmentos restantes continuaron su comportamiento decreciente, en línea con la reorientación de la cartera hacia segmentos de mayor *expertise* y donde posean cercanía con el cliente (medianas y pequeñas empresas). Así, las colocaciones dirigidas al segmento corporativo se redujeron en 33.7% (S/ -1.8MM) y hacia la micrompresa en 45.5% (S/ -0.4MM) respecto al año previo. De manera similar, el financiamiento dirigido a grandes empresas registró una caída interanual de 25.1% (S/ -8.1MM), con lo cual alcanzó una participación de 8.9% del portafolio total de colocaciones (dic-19: 12.3%).

Desde la perspectiva de la concentración por clientes respecto al total de colocaciones y patrimonio efectivo, desde el ejercicio 2017, se exhibe un comportamiento decreciente. Así, los 20 principales representaron el 16.8% de las colocaciones, inferior a lo registrado el año previo (19.1%). Asimismo, en cuanto a su participación con respecto al patrimonio efectivo, este se ubicó en 82.9%, (dic-19: 106.1%).

EVOLUCIÓN DE LAS COLOCACIONES



PARTICIPACIÓN DE LOS SEGMENTOS EN LA CARTERA



¹⁰ Equivalente a US\$ 75.2MM, inferior en 3.8% a lo registrado a dic-19 (US\$ 78.2MM).

Por otra parte, el *ticket* promedio de colocación se ubicó en S/ 263.8M (+5.2% interanual). En detalle, la Compañía mantiene un *ticket* promedio alto en los segmentos corporativo y grandes empresas. Sin embargo, se destaca la reducción del *ticket* promedio para el segmento corporativo (-33.7%) y, aunque en menor magnitud, una reducción del *ticket* promedio para las grandes empresas (-18.1%). En contraste, el *ticket* promedio de los créditos a la mediana y pequeña empresa no presentaron una variaciones significativa.

En cuanto a la composición de la cartera de créditos por sector económico, al corte de evaluación, LT mantuvo su concentración mayoritaria en los rubros de transportes, almacenamiento y comunicaciones, representando el 60.1% del portafolio (+1.6 p.p. interanualmente). Con ello, la Compañía continúa implementando su estrategia prioritaria de colocaciones en su mercado objetivo. Adicionalmente, la Compañía mantiene participaciones relevantes en sectores altamente cíclicos como actividades inmobiliarias (12.0%), comercio (11.1%) y construcción (8.7%). Es de mencionar que dichos sectores registraron fuertes contracciones como consecuencia de la paralización económica provocada por la pandemia del COVID-19 y se encuentran expuestas a las restricciones de inmovilización que puede implementar el Estado para frenar una nueva ola de contagios; lo cual aumentaría el riesgo de la Compañía a un potencial deterioro de calidad crediticia para LT. Al respecto, a la fecha de corte de evaluación, los sectores mencionados se encuentran operativos, sujetos a nuevos lineamientos sanitarios. Finalmente, los sectores restantes presentan participaciones individuales inferiores al 3.0%.

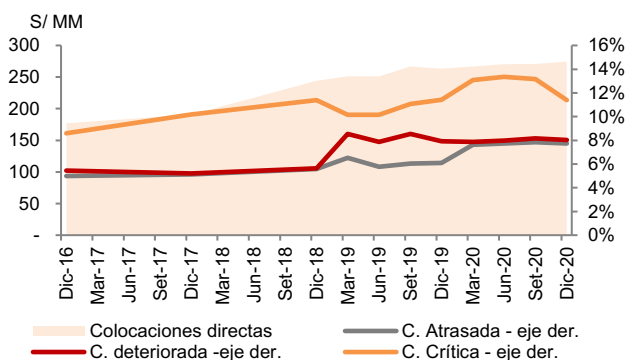
Calidad de cartera

En cuanto a los ratios de calidad de cartera, se mantiene la tendencia creciente de la cartera morosa presentada durante los últimos 5 años, alcanzando un ratio de morosidad de 7.7% (+1.6p.p. interanual) al cierre de dic-20. Es de mencionar que dicho comportamiento es semejante al de la industria en el sector objetivo y en el mercado de arrendamiento financiero (manteniéndose por debajo del promedio).

La cartera deteriorada presentó un ligero incremento (+0.1 p.p.) y alcanzó el 8.0% de las colocaciones directas, debido a que la reducción interanual de S/ 3.9MM en las colocaciones refinanciadas y reestructuradas (-82.6%) compensó parcialmente el aumento de S/ 5.2MM la cartera atrasada (+32.5%). Cabe mencionar que el segmento de grandes empresas presentó una caída significativa en los créditos refinanciados y reestructurados (-S/ 4.1MM, -90.4%), la cual contrarrestó el leve aumento en el segmento *core* de la Compañía (+S/ 0.2MM, -24.6%). Por último, al corte de evaluación, 418 clientes reprogramaron créditos por un total de S/ 122.2MM a raíz de la pandemia del COVID-19, lo cual representó el 44.5% de la cartera. Al respecto, es de mencionar que la proporción de créditos reprogramados respecto a la cartera total ha disminuido respecto al trimestre previo (sep-20: 51.2%).

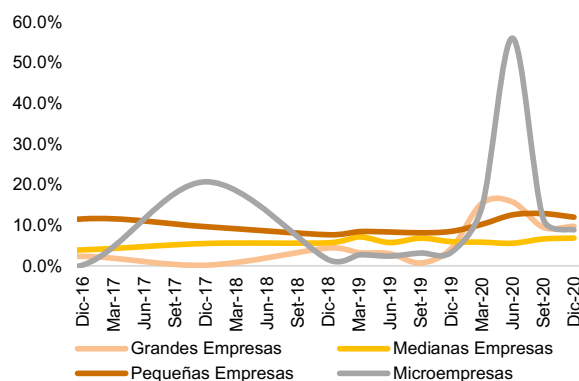
Por el lado de la cartera crítica, esta presentó un nivel de deterioro significativo al corte de junio 2020, ubicándose en 13.4% (nivel más alto históricamente); sin embargo, exhibió un comportamiento decreciente durante el segundo semestre 2020, situándose en 11.4% al corte de evaluación, nivel equivalente al registrado al año previo. Finalmente, durante los últimos 12 meses se presentaron castigos por S/ 3.2MM, ocasionando que la mora ajustada¹¹ se ubicara en 9.1% (dic-19: 8.6%).

MOROSIDAD Y COLOCACIONES



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

MOROSIDAD DE LOS PRINCIPALES SEGMENTOS

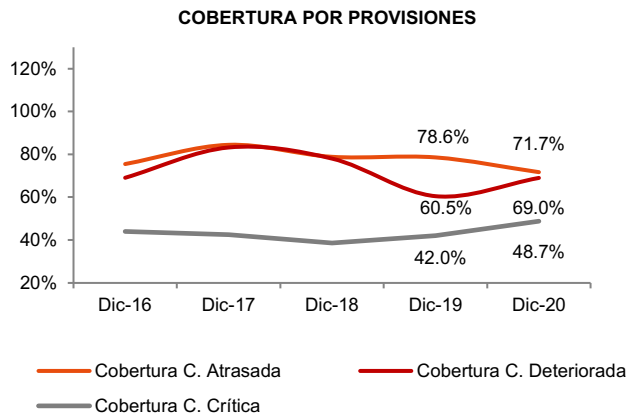


Fuente: SBS / Elaboración: PCR

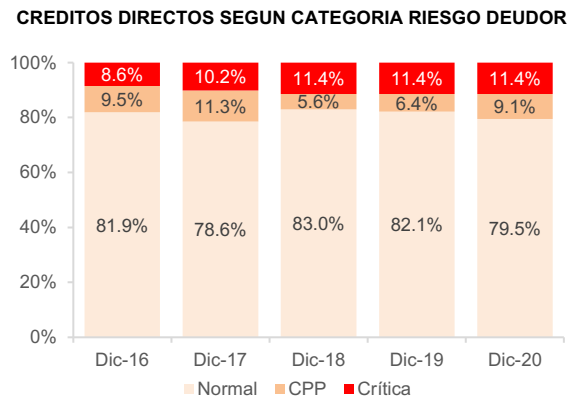
En cuanto al análisis de mora por segmento, medianas, pequeñas y grandes empresas, registran la mayor contribución a la cartera morosa, representando 98.5% de los créditos vencidos y en cobranza judicial. Así, los ratios de morosidad de estos segmentos se ubicaron en 6.8%, 12.0% y 9.8%, respectivamente (vs dic-19: 5.9%, 8.5% y 4.3%). El aumento de la mora en los segmentos de mediana y pequeña empresa, se sustenta en el mayor impacto de la paralización económica y una recuperación menos dinámica, respecto a los segmentos restantes.

¹¹ Cartera deteriorada + castigos12M/ créditos directos + castigos12M

En cuanto a los indicadores de mora para créditos de arrendamiento financiero del sistema bancario, en jun-20 se observó un deterioro significativo en los segmentos de microempresas y mediana empresa. Al cierre del ejercicio 2020, dicho comportamiento se prolongó para el segmento de mediana empresa, registrando un ratio de morosidad de 45.0% (dic-19: 25.3%). Por su lado, el segmento de microempresa redujo su ratio de mora respecto al trimestre previo hasta 20.1%, apoyado en gran medida por el crecimiento de las colocaciones; aunque se mantuvo por encima del registrado el año previo (dic-19: 10.9%). Ello, como consecuencia de la coyuntura actual del país, por lo cual, la Clasificadora mantendrá constante vigilancia de la evolución de este indicador en los siguientes periodos.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR



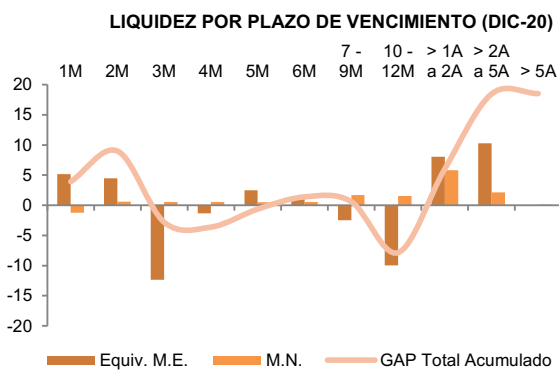
Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Respecto a la cobertura de cartera atrasada, se exhibió un retroceso respecto al año anterior, situándose en 71.7% (dic-19: 78.6%). Ello, producto del mayor avance de la cartera atrasada (+32.5%) en relación al nivel de provisiones (+20.9%). Por su parte, la cobertura de cartera crítica se ubicó en 48.7% (dic-19: 42.0%) debido a que el aumento en provisiones resultó superior al incremento de la cartera crítica (+4.2%). La cobertura de cartera deteriorada presentó una mejora, a raíz de la significativa reducción de los créditos refinanciados, ubicándose en 69.0% al corte de la evaluación (+8.5 p.p. interanual). Finalmente, resulta oportuno señalar que, dada su naturaleza, las operaciones de arrendamiento financiero presentan una garantía intrínseca por cada operación, constituyéndose como mitigantes a la exposición de riesgo de crédito.

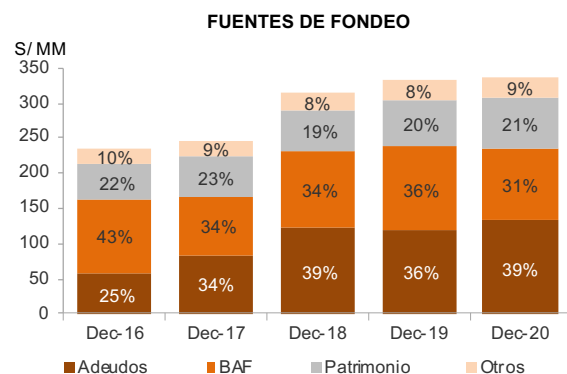
Riesgo de Liquidez

El financiamiento otorgado por LT es de mediano plazo, por ende, en línea con el calce de activos y pasivos, la Compañía mantiene su financiamiento básicamente a largo plazo, fondeándose principalmente con emisiones de Bonos de Arrendamiento Financiero (BAF) y con 7 instituciones financieras locales, y del exterior como complemento¹². En línea con ello, la estrategia de la Compañía de cara al ejercicio 2021, contempla continuar impulsando la diversificación de fuentes de fondeo, a fin de mitigar concentraciones en el pasivo.

En cuanto a los BAF, a la fecha de corte de evaluación, la empresa mantiene vigente su Quinto Programa por un monto total de US\$ 80.0MM. A inicios del mes de septiembre 2020, LT realizó la Novena Emisión del Quinto Programa de BAF por un monto de US\$ 8.0MM, con lo cual se alcanzó una utilización del 35.6% al corte de evaluación. Asimismo, registra líneas de crédito habilitadas por US\$ 48.4MM con una utilización del 75.4%. Cabe mencionar que la entidad usa estas líneas de fondeo de corto y mediano plazo con el fin de abastecer el fondeo de operaciones corrientes y generación de cartera, la cual luego se traslada a financiamiento estructural para calces con su vencimiento.



Fuente: SBS, Leasing Total / Elaboración: PCR



Fuente: SBS, Leasing Total / Elaboración: PCR

¹² Siendo COFIDE su principal proveedor.

En cuanto al análisis de calce de operaciones, a diciembre 2020 se observa una brecha en MN para el primer mes. En cuanto a ME, se registran diversas brechas producto del vencimiento de adeudos y valores en circulación, principalmente en los tramos de 3 meses, y en los tramos de 9 a 12 meses. Como consecuencia de lo anterior, de manera consolidada en ambas monedas, se aprecian saldos negativos para el periodo entre los tramos de 3 a 6 meses y de 9 a 12 meses. Finalmente, la brecha acumulada en ambas monedas cerró con un saldo positivo de S/ 18.5MM, representando el 34.7% del patrimonio efectivo. En cuanto al estado de Flujo de Efectivo, se apreció una disminución del nivel de caja, que alcanzó S/ 3.9MM, en comparación al cierre de diciembre 2019 (S/ 9.9MM), producto del menor saldo de efectivo proveniente de actividades de financiamiento, en particular, de la emisión de bonos que se redujo de S/ 56.1MM en el 2019 a S/ 29.0MM al cierre del 2020.

Riesgo de Mercado

La Compañía está expuesta a las fluctuaciones de las variables de mercado, tales como el tipo de cambio, la tasa de interés y cotización de las inversiones; por ello la unidad de riesgos en coordinación con el área de negocios mantiene actualizado el Manual de Control y Evaluación de Riesgos. Para controlar el riesgo de tasa de interés, la Compañía adopta la metodología regulatoria establecida por la SBS: Valor Patrimonial en Riesgo (VPR). A dic-20 el requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de mercado fue de S/ 0.8MM, representando 1.5% del patrimonio efectivo a dicha fecha (dic-19: 0.1%).

Riesgo cambiario

Durante el periodo 2016 – 2019, LT ha reducido progresivamente el descalce entre las fuentes de fondeo que emplea y los créditos otorgados por moneda. Sin embargo, al cierre de setiembre 2020, la posición global en ME (S/ 8.1MM) registró un incremento significativo respecto al mismo periodo del año previo (-S/ 0.3MM). Así, se tuvo una exposición moderada en sobrecompra por 14.7% sobre el patrimonio efectivo (dic-19: -0.8%). Por último, se registró una ganancia neta por diferencia cambiaria de S/ 0.7MM, la cual representó el 1.9% de los ingresos de la empresa.

POSICIÓN CONTABLE GLOBAL (EN S/ M)

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
a. Activos en ME	188,610	192,080	251,747	261,305	272,234
b. Pasivos en ME	181,872	189,272	253,866	261,671	264,063
c. Posición Contable en ME (a-b)	6,738	2,809	-2,119	-366	8,171
d. Posición Neta en Derivados en ME	0	0	0	0	0
e. Valor Delta Neto en M.E.	0	0	0	0	0
f. Posición Global en ME (c+d+e)	6,738	2,809	-2,119	-366	8,171
g. Posición Global ME / Patrimonio Efectivo	18.2%	7.6%	-4.7%	-0.8%	14.7%

Fuente: SBS/Elaboración: PCR

Riesgo de Tasa de interés

La compañía presenta una exposición reducida al riesgo por tasa de interés, debido a que la totalidad de sus activos y pasivos financieros están pactados a una tasa de interés fija.

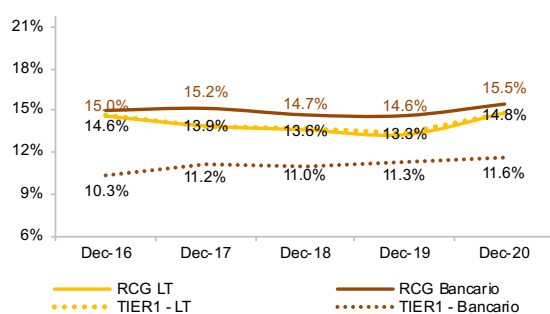
Riesgo Operacional

Los controles establecidos por la Compañía tienen el objetivo de mitigar los riesgos operacionales, siendo algunos de ellos trasladados mediante pólizas de seguros si el caso lo amerita. Al corte de evaluación el requerimiento de patrimonio por riesgo operacional representó el 6.4% del patrimonio efectivo (dic-19: 6.8%).

Riesgo de Solvencia

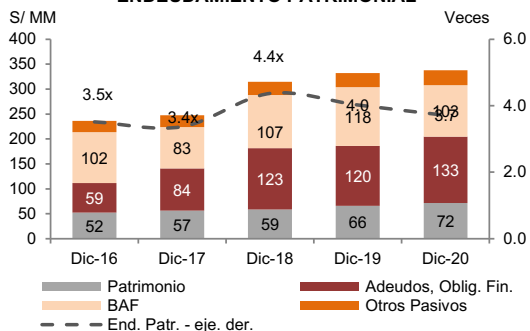
A lo largo del periodo de evaluación 2015-2019, el patrimonio mostró un crecimiento compuesto de 9.0% como consecuencia de su política de capitalización del 100% de las utilidades hasta el 2016¹³. En línea con ello, al cierre de diciembre 2020, el patrimonio presentó un crecimiento de S/ +5.6MM (+8.5%) respecto al año previo, producto de la aprobación de capitalización de utilidades por S/ 6.7MM, lo cual compensó la disminución interanual de S/ -1.8MM de la utilidad neta (-24.4%). En consecuencia, el patrimonio representó el 21.2% del fondeo total de la Compañía (dic-19: 19.5%).

RATIO DE CAPITAL GLOBAL



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

¹³ Posterior a dicha fecha, la política de capitalización se mantuvo en el rango del 25% y 100%

En cuanto al RCG, durante los últimos cinco años mantuvo una tendencia decreciente, sin embargo, desde marzo 2020 se exhibieron incrementos en el ratio. Así, al cierre de diciembre 2020, el RCG se situó en 14.8% (+1.5p.p. interanual), lo cual se explicó por el incremento del patrimonio efectivo (+17.5%) en mayor proporción que el total de requerimientos patrimoniales (+5.3%). Cabe mencionar que este indicador aún permanece por debajo del promedio registrado por la banca múltiple (15.5%); sin embargo, se destaca que el 100% del patrimonio efectivo de LT está clasificado como nivel 1, por lo cual, el indicador TIER1¹⁴ permanece sobre el promedio del sistema bancario, que se situó en 11.6% a dic-20.

Finalmente, el endeudamiento patrimonial se redujo respecto al año previo, ubicándose en 3.7 veces (dic-19: 4.0 veces) y permaneciendo en un nivel moderado¹⁵. Es de mencionar que dicho indicador se ubicó muy por debajo del registrado por el sector (8.6 veces a dic-20).

Resultados Financieros

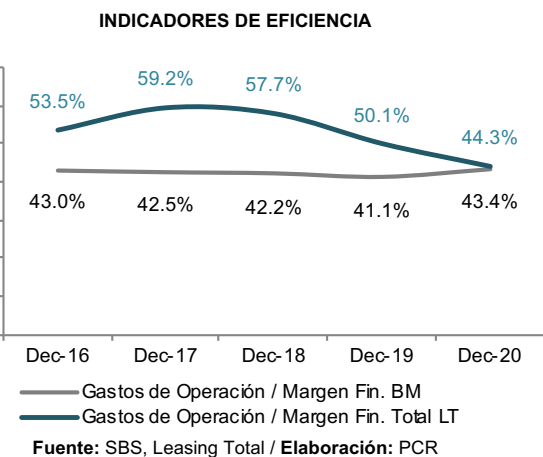
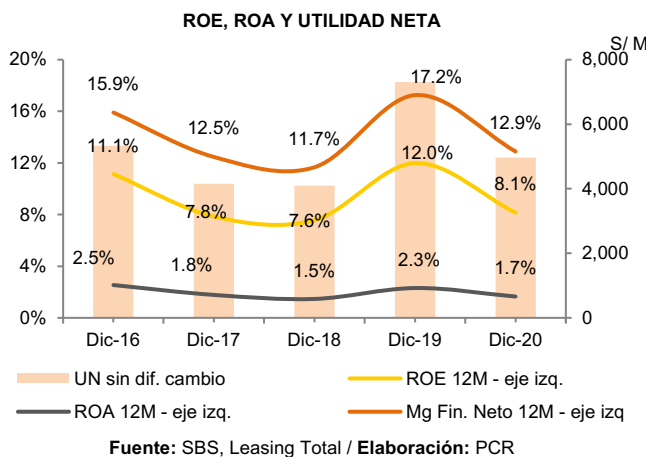
Los ingresos financieros registraron un aumento de S/ 1.6MM (+5.0%) respecto al ejercicio 2019, alcanzando los S/ 33.0MM, compuestos por los intereses y comisiones de la cartera de créditos, mientras que los gastos financieros no presentaron variación significativa (+3.4%), ubicándose en S/ 14.8MM. En consecuencia, el margen financiero bruto alcanzó un total de S/ 18.2MM, superior en 6.4% (S/ +1.1MM) respecto a dic-19 y llegando a representar el 55.1% de los ingresos por intereses (dic-19: 54.4%).

El gasto en provisiones por incobrabilidad aumentó en 21.3% (S/ +0.8MM) respecto a dic-19, ubicándose en S/ 4.5MM, producto del incremento de provisiones voluntarias constituídas en junio 2020 (S/ 1.1MM), como medida prudencial ante el impacto de la pandemia del COVID-19. Con ello, el margen financiero neto cerró en 13.7MM (S/ +0.3MM) al corte de evaluación, representando el 41.5% de los ingresos financieros (dic-19: 42.6%).

Por su parte, el Margen Operativo exhibió una leve disminución de 3.6% respecto al año previo (S/ -0.8MM) y se ubicó en S/ 20.6MM. En detalle, los ingresos por servicios financieros¹⁶ presentaron una reducción de 2.9% (S/ -0.3MM), mientras que los gastos por servicios financieros¹⁷ aumentaron en 3.6% (S/ +0.1MM).

Los gastos administrativos disminuyeron en 11.6% (S/ -1.3MM), ubicándose en S/ 10.3MM, debido a la reducción del gasto relacionado al directorio (-27.4%) y servicios de terceros (-22.9%); en línea con el enfoque de eficiencia de gastos que la empresa implementó durante el ejercicio 2020. En consecuencia, el gasto administrativo disminuyó su participación de los ingresos operativos¹⁸, representando el 24.6% (dic-19: 28.8%). Con ello, el Margen Operacional Neto registró un aumento de 7.7% (S/ +0.7MM), ascendiendo a S/ 9.5MM y representando el 28.7% de los ingresos operativos (dic-19: 28.0%).

Finalmente, la utilidad neta registró un retroceso de 24.4%, cerrando en S/ 5.6 MM (S/ -1.8MM), afectado principalmente por el mayor gasto en provisiones y la disminución de ingresos por servicios financieros; por ende, el margen neto se situó en 17.1% (dic-19: 23.7%). En línea con lo anterior, los indicadores de ROE y ROA retrocedieron hasta 8.1% y 1.7%, respectivamente (dic-19: 12.0% y 2.3%).



¹⁴ Patrimonio efectivo nivel 1.

¹⁵ En los últimos 5 años, el promedio de apalancamiento en la banca fue cercano a 8.0x

¹⁶ Compuesto principalmente por el ingreso por servicios de administración y estructuración, que están directamente relacionado al crecimiento de las colocaciones.

¹⁷ Gastos diversos relacionados a la generación de cartera nueva.

¹⁸ Ingresos financieros + ingresos por servicios financieros

Proyecciones 2021

De cara al ejercicio 2021, LT plantea continuar con su objetivo comercial de consolidarse como socio estratégico de su segmento *core* para facilitar su crecimiento. En línea con ello, se busca impulsar la estrategia comercial apoyándose en herramientas digitales, campañas focalizadas y la especialización de atención y respuesta rápida con los clientes, que lo caracteriza. Asimismo, como principal *driver* económico, LT se apoyaría en el repunte de la actividad económica (+10.7%) proyectado por el BCRP.

Con ello, para el cierre del ejercicio 2021, se proyecta un crecimiento importante en la generación de cartera. En detalle, se espera un crecimiento de 18.0% (dic-20: -3.8%) en el nivel de colocaciones y en respuesta, los ingresos exhibirían un incremento de orden 14.8% (dic-20: -3.9%). En términos de rentabilidad, se espera una recuperación de aproximadamente 2.0% (dic-20: -18.6%) en la utilidad antes de impuestos y diferencia en cambio, impulsado por los mayores ingresos. Asimismo, los indicadores ROE y ROA ascenderían a 10.0% y 1.9%, respectivamente (dic-20: 8.1% y 1.7%). Es de mencionar, que LT continuaría fortaleciendo el patrimonio mediante capitalización de utilidades.

Instrumentos Clasificados

Quinto Programa de Bonos de Arrendamiento Financiero

Leasing Total incurrió en el mercado de capitales a finales del año 2006 como emisor de Bonos de Arrendamiento Financiero (BAF) y al corte de evaluación mantiene colocaciones vigentes por US\$ 33.4MM. Los recursos recaudados permiten financiar nuevas operaciones.

EMISIONES VIGENTES DE LEASING TOTAL S.A.					
Quinto Programa de Bonos de Arrendamiento Financiero Leasing Total					
El Programa de Bonos de Arrendamiento Financiero es hasta por un monto de US\$80MM o su equivalente en soles, hasta por un plazo de seis años desde su inscripción en la SMV (27/04/2015). Las emisiones no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.					
	3ra Emisión	4ta Emisión	5ta Emisión	5ta Emisión	6ta Emisión
Saldo en circulación	US\$ 1.01MM	US\$ 1.20MM	US\$ 3.04MM	US\$ 2.13MM	US\$ 5.72MM
Serie	B	A	A	B	A
Tasa de interés	4.75%	4.75%	5.19%	5.66%	5.38%
Fecha de colocación	27-abr-2017	27-abr-2017	15-marzo-2018	13-junio-2018	23-ago-2018
Fecha de redención	28-abr-2021	28-abr-2021	16-marzo-2022	14-junio-2022	24-ago-2022
	7ma Emisión	8va Emisión	9na Emisión	10ma Emisión	
Saldo en circulación	US\$ 7.05MM	US\$ 9.88MM	US\$ 8.00MM	US\$ 8.90MM	
Serie	A	A	A	A	
Tasa de interés	5.31%	4.69%	5.25%	4.75%	
Fecha de colocación	18-jun-2019	27-nov-2019	4-set-2020	25-feb-2021	
Fecha de redención	19-jun-2023	28-nov-2023	4-set-2023	26-feb-2025	

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Es de mencionar que, en febrero 2021, la Compañía hizo público el aviso de colocación de la décima emisión de Bonos de Arrendamiento Financiero, serie A. El monto colocado ascendió a US\$ 8.9MM, con una tasa nominal anual de 4.75% y con vencimiento en febrero 2025.

Primer Programa de Bonos Subordinados de Leasing Total S.A.

El Programa es hasta por un monto máximo de emisión de \$ 5.0MM o su equivalente en soles. El Programa comprenderá una o más Emisiones, cada una de las cuales podrá estar dividida en una o más Series, cuyos términos y condiciones se determinarán en cada Contrato Complementario y en el Prospecto Complementario. Asimismo, los bonos serán colocados mediante Oferta Pública dentro del marco del Programa, el cual tendrá una vigencia de 6 años contados a partir de la fecha de la Primera Emisión de Bonos Subordinados.

Al respecto, con fecha 03 de octubre del 2019, la SBS otorgó una opinión favorable a la emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados Leasing Total S.A. hasta por un monto máximo de \$ 5.0MM o su equivalente en soles. Finalmente, con fecha 28 de septiembre de 2020, la SMV aprobó la inscripción del Primer Programa de Bonos Subordinados Leasing Total S.A.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES

Características	Primer Programa de Emisión de Bonos Subordinados de Leasing Total S.A.
Emisiones y Series	Una o varias emisiones o Series.
Monto del Programa	Hasta \$ 5,000,000 o su equivalente en Soles.
Moneda	Dólares Americanos y/o Soles.
Plazo del Programa	6 años a partir de su inscripción en la SMV.
Emisor y Estructurador	Leasing Total S.A.
Agente Colocador	INTELIGO Sociedad Agente de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Banco de Crédito del Perú
Tipo de Oferta	Oferta Pública
Opción de rescate	El Emisor podrá establecer la opción de rescatar en forma anticipada los Bonos, siempre y cuando se realice luego de un plazo mínimo de cinco (05) años, contados desde su emisión, de conformidad al artículo 16 del Reglamento de Deuda Subordinada y siempre que ello sea permitido por las Leyes Aplicables.
Mercado Secundario	Los Bonos Subordinados estarán inscritos en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima y por lo tanto, podrán ser negociados en dicho mecanismo centralizado de negociación.
Garantía	El pago de los Bonos se encuentra respaldado únicamente por el patrimonio del Emisor. Los Bonos no cuentan con una garantía específica del Emisor o de terceros que respalde su pago.
Destino	Los recursos captados por las Emisiones que se realicen en el marco del Programa serán destinados a la realización de operaciones propias del giro del Emisor. La deuda subordinada derivada de los Valores será utilizada para el cómputo de su Patrimonio Efectivo de Nivel 2, conforme a lo dispuesto por los artículos 3 y 16 del Reglamento de Deuda Subordinada y según lo autorizado por la SBS.

Fuente: LEASING TOTAL / Elaboración: PCR

Política de Dividendos

En mayo del 2018, la Junta Universal aprobó la nueva política de dividendos, la cual contempla el pago de estos anualmente bajo los siguientes criterios:

- De acuerdo con las disposiciones legales aplicables a la sociedad como empresa supervisada, las utilidades obtenidas en determinado ejercicio se aplicarán guardando la siguiente prelación: a) constitución de la reserva legal, y b) siempre que la situación de la empresa lo permita, el Directorio propondrá a la Junta de Accionistas que se distribuyan dividendos en efectivo, y de ser pertinente en especies. Ese pago quedará a discreción de la Junta de Accionistas y dependerá de la situación general de los negocios, de mantener la optimización del capital social, del desempeño financiero de la sociedad y otros factores que la junta tome en consideración.
- La distribución de dividendos podrá efectuarse entre el 25% al 100% de las utilidades netas del ejercicio.
- No se distribuirán dividendos a cuenta.
- Esta política de dividendos estará vigente a partir del ejercicio 2018 hasta que sea modificada o dejada sin efecto por la Junta General de Accionistas.

En marzo de 2020, la Junta Universal aprobó el aumento de capital mediante capitalización de utilidades por la suma de S/ 6.7MM. En abril 2020 se realizó el acuerdo de capitalización para las utilidades del ejercicio 2020, es así que el 31 de marzo de 2021, la Junta Universal acordó el aumento de capital mediante la capitalización de utilidades por la suma de S/ 5.1MM, ascendiendo el nuevo capital social a S/ 66.8MM.

Anexos

LEASING TOTAL S.A. (MILES DE SOLES)	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Activos					
Disponible	6,463	9,339	16,449	9,869	3,957
Inversiones Netas de Provisiones	16,736	16,639	17,388	19,464	20,827
Créditos Netos	169,988	182,131	232,980	250,008	258,879
Vigentes	167,358	180,713	230,276	242,279	252,553
Refinanciados y Reestructurados	821	138	138	4797	835
Atrasados	8,833	9,757	13,619	16,027	21,230
Provisiones	6,669	8,237	10,738	12,593	15,225
Intereses y Comisiones no Devengados	356	239	315	502	514
Cuentas por Cobrar Netas de Provisiones	9,568	5,965	5,634	3,942	4,727
Rendimientos por Cobrar	1,257	1,269	1,344	1,394	8,072
Bienes Realizables	1,430	439	2,040	3,020	3,077
Inmuebles, Mobiliario y Equipo Neto	12,215	14,396	15,837	16,837	15,724
Otros Activos	18,706	17,087	23,181	27,485	22,739
Activo	236,363	247,266	314,853	332,018	338,002
Pasivos					
Adeudos y Obligaciones Financieras	59,229	84,276	122,647	119,677	133,062
Obligaciones en Circulación N/S	102,178	83,126	107,046	118,237	103,241
Cuentas por Pagar	13,680	8,657	11,906	13,255	8,494
Intereses y Otros Gastos por Pagar	1,926	1,502	2,155	1,620	1,671
Otros Pasivos	6,489	12,183	11,150	11,392	19,137
Provisiones	525	966	1,325	1,753	679
Pasivos	184,027	190,712	256,229	265,936	266,284
Patrimonio	52,336	56,554	58,624	66,082	71,717
Pasivo + Patrimonio	236,363	247,266	314,853	332,018	338,002
Estado de Ganancias y Pérdidas					
Ingresos Financieros	23,736	24,005	27,741	34,314	35,046
Gastos Financieros	8,247	9,131	11,837	14,501	14,822
Margen Financiero Bruto	15,489	14,874	15,904	19,813	20,224
Provisiones para Créditos Directos	2,186	2,491	3,159	3,703	4,492
Margen Financiero Neto	13,302	12,383	12,745	16,110	15,731
Ingresos por Servicios Financieros	10,655	9,846	8,195	8,937	8,679
Gastos por Servicios Financieros	7,596	6,938	2,575	3,702	3,836
Margen Operacional	16,362	15,292	18,365	21,346	20,574
Gastos Administrativos	9,534	9,991	10,757	11,606	10,258
Margen Operacional Neto	6,828	5,301	7,608	9,740	10,316
Provisiones, Depreciación y Amortización	2,199	1,777	3,076	3,157	3,429
Otros Ingresos y Gastos	2,503	1,703	545	1374	991
Resultado antes de Impuesto a la Renta	7,132	5,227	5,078	7,957	7,878
Impuesto a la Renta	1,664	1,008	886	499	2,243
Resultado Neto del Ejercicio	5,468	4,218	4,192	7,458	5,635
Créditos directos e indirectos por categoría de riesgo					
Colocaciones Totales (S/ MM)	177,012	190,607	244,033	263,103	274,618
Normal (%)	81.90%	78.60%	83.00%	82.10%	79.5%
Con Problemas Potenciales (%)	9.50%	11.30%	5.60%	6.40%	9.1%
Deficiente (%)	3.60%	5.00%	5.10%	5.20%	3.0%
Dudoso (%)	2.80%	2.10%	3.60%	3.10%	5.4%
Pérdida (%)	2.10%	3.10%	2.60%	3.10%	3.1%
Calidad de activos					
Cartera Atrasada / Créditos Directos	5.00%	5.10%	5.60%	6.10%	7.7%
Cartera Crítica / Créditos Directos	8.60%	10.20%	11.40%	11.40%	11.4%
Cartera Refinanciada / Créditos Directos	0.50%	0.10%	0.10%	1.80%	0.3%
Cartera Deteriorada / Créditos Directos	5.50%	5.20%	5.60%	7.90%	8.0%
Provisiones / Cartera Atrasada	75.50%	84.40%	78.80%	78.60%	71.7%
Provisiones / Cartera Deteriorada	69.10%	83.30%	78.10%	60.50%	69.0%
Provisiones / Cartera Crítica	44.00%	42.50%	38.70%	42.00%	48.7%
Liquidez					
Activos Líquidos / Total Pasivo (veces)	0.03	0.05	0.06	0.03	0.01
Créditos Directos / Adeudos y Obligaciones en circulación	1.08	1.13	1.05	1.1	1.15
Solvencia					
Ratio de Capital Global	14.60%	13.90%	13.60%	13.30%	14.8%
Ratio de Capital Nivel 1	14.60%	13.90%	13.60%	13.30%	14.8%
Pasivo Total / Capital + Reservas (veces)	3.93	3.64	4.71	4.54	4.03
Endeudamiento Patrimonial (veces)	3.52	3.37	4.37	4.02	3.71
Rentabilidad					
ROE (Superintendencia)	11.10%	7.80%	7.60%	12.00%	8.10%
ROA (Superintendencia)	2.50%	1.80%	1.50%	2.30%	1.70%
Margen Financiero Neto / Ingresos Financieros	56.00%	51.60%	45.90%	46.90%	44.90%
Margen Operativo Neto / Ingresos Financieros + Ingresos por Servicios F.	19.90%	15.70%	21.20%	22.50%	23.60%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros + Ingresos por Servicios F.	15.90%	12.50%	11.70%	17.20%	12.90%
Eficiencia					
Gastos de Operación / Margen Financiero Total	53.50%	59.20%	57.70%	50.10%	44.30%
Gastos de Administración / Activo Productivo Promedio	5.80%	5.60%	4.80%	4.70%	4.00%

Fuente: SBS / Elaboración: PCR