

LEASING TOTAL S.A.

Fecha de Comité: 01 de Junio del 2016 con EEFF ¹ al 31 de marzo del 2016		Sector Financiero, Perú
Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Fortaleza Financiera	A	Estable
Bonos de Arrendamiento Financiero	pAA	Estable
Equipo de Análisis		
José Díaz B. jdiaz@ratingspcr.com	Daicy Peña O. dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530

Categoría A: 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 AA: 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 de la “A” a la “D” podrán ser diferenciadas mediante signos (+/-) para distinguir a las instituciones en categorías intermedias.

La categorías de las emisiones de mediano y largo plazo podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) para mejorar o desmejorar, respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías “pAA” y “pB”.

“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de instrumentos.”

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo se acordó mantener la clasificación a la Fortaleza Financiera y Bonos de Arrendamiento Financiero. La decisión se sustenta en su experiencia en el mercado objetivo, la favorable evolución de sus niveles de rentabilidad, el fuerte compromiso patrimonial, los bajos niveles de endeudamiento y el adecuado control de sus riesgos de mercado. No obstante, la calificación también considera la contracción de las colocaciones, y el incremento de su cartera pesada. PCR se mantendrá a la expectativa de las medidas que adopte Leasing Total para revertir el descenso en sus colocaciones de créditos y mejorar la calidad de su cartera.

Resumen Ejecutivo

La clasificación otorgada a Leasing Total S.A. (en adelante “la Compañía” o LT) se sustenta en los siguientes aspectos:

- **Experiencia en el mercado objetivo.** LT lleva 17 años dedicándose al financiamiento de unidades de transporte y maquinaria para movimiento de tierra destinadas en su totalidad a los sectores pymes y microempresas. La compañía pertenece a una red de empresas especializadas en este segmento y sus accionistas y miembros de directorio tienen amplia experiencia en el mercado peruano y chileno.
- **Favorable evolución de los niveles de rentabilidad.** Los márgenes de rentabilidad de LT son positivos y vienen creciendo sostenidamente en los últimos cinco años, generando márgenes netos en términos relativos cercanos al promedio bancario. Para alcanzar estos niveles de rentabilidad, la Compañía ha buscado fuentes de financiamiento más baratas y ha incrementado sus esfuerzos de cobranzas. Como medidas de retorno sobre el capital y patrimonio se observa también niveles de ROA y ROE crecientes.
- **Compromiso patrimonial.** Los niveles de compromiso del accionista con la empresa se reflejan en el continuo incremento de su capital social, situación que le permitió sostener el aumento de su cartera en alto riesgo sin que los ratios de capital global se vean deteriorados significativamente. El ratio de capital global se sitúa en 16.8%, por encima del promedio bancario: 14.7%
- **Bajos niveles de endeudamiento.** Los niveles de apalancamiento² han venido cayendo sostenidamente desde dic.11, mejorando la situación de LT para la mayor captación de fondos y menores costos financieros. Esta situación se refleja en las últimas emisiones de bonos, que han obtenido tasas por debajo del 5.80%, y en la mayor captación de fuentes de fondeo con instituciones internacionales y nacionales. El ratio de endeudamiento patrimonial se ubicó en 3.7x, por debajo del promedio bancario (10.5x).
- **Controlada exposición a riesgos de mercado.** La Compañía coloca sus créditos en moneda extranjera y recurre a fuentes de fondeo en la misma moneda; además, financia sus activos con pasivos de plazos similares. Para marzo 2016, su brecha de liquidez por plazo de vencimiento acumulada fue positiva para todos los meses. Su posición cambiaría es de sobrecompra, comprometiendo el

¹ No auditados.

² Total de Pasivo/(Capital Social + Reservas).

35.9% del patrimonio efectivo, mientras que la variación en el valor patrimonial por riesgo de tasa de interés equivale a 1.98% del patrimonio efectivo.

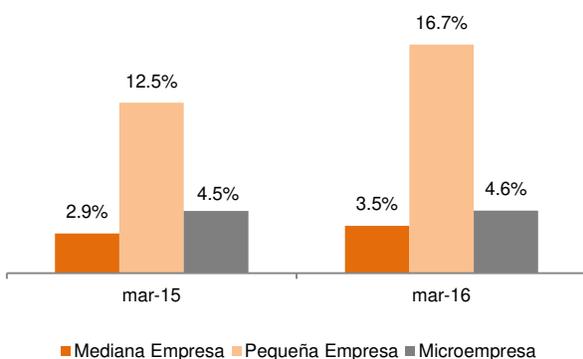
- **Elevada exposición y contracción de las colocaciones.** La compañía está concentrada en los sectores pyme y en el financiamiento de unidades de transporte desde el inicio de sus operaciones en 1998. A mar.16 esta concentración se ubicó en 93.8% y 70.7% de su cartera respectivamente; de acuerdo a su mercado objetivo y foco de negocio, situación que sumada a la lenta recuperación económica, los altos niveles de competencia y las políticas de crédito más rígidas ha contraído las colocaciones de LT durante el primer trimestre, luego de haber venido desacelerándose desde jun.13.
- **Deterioro de la calidad de activos.** Históricamente los ratios de morosidad de LT se han situado por debajo del 3%; sin embargo, desde inicios del 2014 y mediados del 2015, la mora de cartera de alto riesgo se incrementó de 2.9% en mar.14 a 6.5% en mar.15. Desde mediados del 2015, sin embargo, se observa una mejora, cerrando a marzo en 5.8%. Dada la exposición de la compañía al sector pyme y en vista de la desaceleración económica, es rescatable los esfuerzos de la compañía por sostener la operatividad de su negocio a través de la reestructuración de alguno de sus créditos, que han permitido a mar.16 mejorar su cartera de alto riesgo, sin embargo, debe rescatarse que su cartera pesada sigue creciendo, tanto en monto como en porcentaje del total de créditos, cerrando el primer trimestre del 2016 en 9.8%, nivel superior a marzo 2015 (8.6%), indicador que se ha deteriorado además por la contracción de sus colocaciones.

Mercado de Arrendamiento Financiero

A marzo de 2016, están involucrados en el mercado de arrendamiento financiero 11 bancos, 2 financieras, 7 cajas municipales y 2 empresas especializadas: Leasing Total y Leasing Perú. El 97.5% del total de colocaciones pertenecen a los bancos, los cuales destinan un 10.3% del total de su cartera multiproducto en colocaciones de arrendamiento financiero (A.F). Así mismo, los bancos financian básicamente bienes inmuebles (35.0%), maquinaria industrial (32.8%) y unidades de transporte (20.7%), los cuales tienen un ticket promedio S/ 4.2 MM, S/ 916M y S/ 185M, respectivamente. El mercado lo lidera el Banco de Crédito del Perú, con S/ 9.2 MM de colocaciones y con una participación de mercado del 38.6%, le sigue en participación Banco BBVA Continental (22.3%) y Banco Scotiabank Perú (15.4%). Por tipo de crédito, los bancos financian en mayor medida operaciones a empresas corporativas (38.2%), grandes empresas (30.5%) y medianas empresas (28.1%). Así mismo, la morosidad para estos sectores se ha mantenido controlada en los últimos 5 años, siendo a marzo de 2016 0.0% para empresas corporativas, 0.4% para grandes empresas y 3.5% para medianas empresas. La mayor morosidad en el sistema bancario para créditos de arrendamiento financiero se encuentra en los créditos a pequeñas empresas, que alcanzaron un 16.7%, monto superior a marzo de 2015 (12.5%), presentando un incremento sostenido desde diciembre del 2012, cuando se situó en 4.8%.

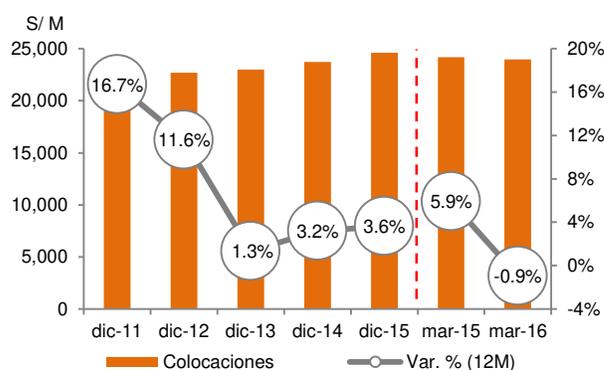
El total de colocaciones de A.F. del sector bancario se ha contraído respecto a marzo de 2015. Entre el 2011 y 2012, sin embargo, el escenario fue totalmente distinto, llegando a crecer a ritmos de 16.7% y 11.6%, respectivamente. Para los siguientes 3 años, el crecimiento fue menor, mostrando sin embargo, una ligera aceleración. Así mismo, el bien financiado que ha mostrado una desaceleración marcada ha sido el de las unidades de transporte que pasaron de crecer a tasas de 19.7% en el 2011 a -1.1% al 2015. Para el primer trimestre del presente año, el financiamiento de este tipo de bien se ha contraído en -3.0%, respecto a marzo de 2015.

MOROSIDAD POR TIPO DE CRÉDITO EN EL SISTEMA BANCARIO DE A.F.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE LAS COLOCACIONES DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO



Aspectos Fundamentales

Reseña

Leasing Total S.A. fue constituida a fines del año 1997, con el objetivo de realizar actividades de arrendamiento financiero. La Compañía se encuentra bajo la autoridad y supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP's (SBS), ente que le otorgó la autorización de funcionamiento mediante Resolución SBS N° 322-98 del 24 de marzo de 1998, luego del cual inició sus operaciones en abril del mismo año.

Grupo Económico

La Compañía pertenece al Grupo Progreso Capital Holding Ltda., cuyas empresas se dedican principalmente a brindar servicios de arrendamiento financiero y factoring. Su mercado está enfocado a las pequeñas y medianas empresas, contando con más de 20

años de experiencia en dichos rubros. A su vez, el Grupo Progreso Capital Holding Ltda. se encuentra indirectamente relacionada con el Grupo Progreso de Chile³ a través de la participación del Sr. Juan Pablo Díaz Cumsille, que cuenta con el 49.85% de participación.

Accionistas, Directorio y Plana Gerencial

El principal accionista de la Compañía es Inversiones Invernadic S.A. (99.99%), empresa peruana que pertenece al Grupo Progreso Capital Holding Ltda. El Directorio de la Compañía se encuentra conformado por cinco ejecutivos de reconocido prestigio a nivel nacional e internacional. Dicho órgano es presidido por el Sr. Juan Pablo Díaz Cumsille, quien cuenta con amplia experiencia en los campos de construcción, inmobiliario, financiero e inversiones y quien asumió el cargo desde 1997. Asimismo, el miembro del Directorio la Sra. Jeanneth Escandar Sabeh, posee más de 14 años de antigüedad en su cargo y cuenta con amplia experiencia en el sector inmobiliario y financiero. A su vez, los miembros del Directorio, Sr. Guillermo Palomino Bonilla y Sr. Luis Felipe Arizmendi Echecopar cuentan con una antigüedad entre 04 y 10 años en los cargos asignados; poseen amplia experiencia principalmente en los sectores de finanzas y estudios en universidades de prestigio. Por su parte, el Sr. David Núñez ocupa el cargo de Gerente General de Leasing Total S.A. desde su creación hasta la actualidad, además de ser el Director de la Compañía desde agosto del 2004.

DIRECTORIO Y PRINCIPALES FUNCIONARIOS (MAR-16)

Directorio		Principales Funcionarios	
Díaz Cumsille, Juan Pablo	Presidente	Núñez Molleapasa, David	Gerente General
Arizmendi Echecopar, Luis Felipe	Vice - Presidente	Lora Mercado, Eduardo	Gerente de Finanzas
Palomino Bonilla, Guillermo	Director	Bustamante Nicholson, Francisco	Gerente Comercial
Núñez Molleapasa, David	Director – Gerente General	Ruiz Sandoval, Silvia	Gerente Legal
Escandar Sabeh, Jeanneth	Director	Maguñá Bustios, Mirtha	Contador General
		Tomandl Cánepa, Christian	Jefe de Riesgos

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

Desarrollos Recientes

- El 15 de abril del 2016 se aumentó el capital social en S/ 5.60 MM mediante la capitalización de utilidades, haciendo un total de S/ 44.68 MM de capital social y 446,766 acciones totalmente suscritas y pagadas. En la misma fecha se acordó un aporte efectivo de S/ 1.67 MM a su subsidiaria Factoring Total.
- El 17 de marzo del 2016 se colocó la segunda emisión de bonos, serie A, dentro del quinto programa de bonos de arrendamiento financiero, por un monto de USD 6.169 MM, redimible al tercer año y con amortización semestral.
- El 29 de diciembre de 2015 el Sr. Díaz Jadad, Salomón entra como director suplente del Sr. David Núñez Molleapasa, en reemplazo del Sr. Patricio Navarrete Suarez.
- El 07 de mayo del 2015, la Compañía colocó la Primera Emisión del Quinto Programa de Bonos de Leasing Total, por un monto de USD 10.0 MM, a una tasa de interés fija de 5.0%.
- El 01 de abril del 2015, la Junta Universal comunicó lo siguiente: (i) aporte de capital en efectivo por USD 1.50 MM en su empresa subsidiaria Factoring Total S.A. e (ii) inscripción en RR.PP del aumento de capital social por la capitalización de utilidades del ejercicio 2014, pasando de S/ 34.54 MM (Dic.2014) a S/ 39.08 MM (Mar.2015).
- El 13 de marzo del 2015, la Junta Universal acordó (i) capitalizar los resultados acumulados del ejercicio 2014, por un importe de S/ 4.54 MM, y (ii) capitalizar el 100% de las utilidades distribuibles originadas en el ejercicio 2015. Asimismo, se dispuso que a partir de la fecha se considere dentro del patrimonio efectivo de la empresa el 100% de las utilidades que se generen mensualmente del ejercicio en curso.
- El 16 de enero de 2015, la Junta Universal aprobó el quinto Programa de Emisión de Bonos de Arrendamiento Financiero, denominado “Quinto programa de Bonos de Leasing Total”, hasta por un monto máximo de USD 80.0 MM.

Operaciones y Estrategia

Operaciones

Leasing Total se dedica exclusivamente al financiamiento de operaciones de arrendamiento financiero para pyme, que operan directa o indirectamente en sectores económicos como transporte, actividades inmobiliarias, construcción, comercio y servicios en general, con un saldo de cartera de crédito bruta a mar.16 de S/ 159.31 MM y un total de 1,058 contratos de arrendamiento financiero. La Compañía tiene su oficina central en Lima y cuenta con agencias distribuidas en 7 ciudades: Arequipa, Cajamarca, Huancayo, Trujillo, Chiclayo, Cusco y Piura.

Producto

La compañía brinda el servicio de arrendamiento financiero para maquinarias y equipo pesado para movimiento de tierra, unidades de transporte, maquinaria y equipo industrial, y automóviles y camionetas. Sin embargo, a la fecha, su principal producto es el financiamiento de unidades de transporte, que representan el 70.7% de su cartera. Complementa su servicio no solo con el otorgamiento del crédito, sino que además brinda asesoramiento en la estructuración del mismo.

³ Servicios Financieros Progreso (Chile): Sus líneas de negocio son leasing financiero y factoring, siendo su participación en el mercado chileno de aproximadamente un 1.0%.

Estrategia Corporativa

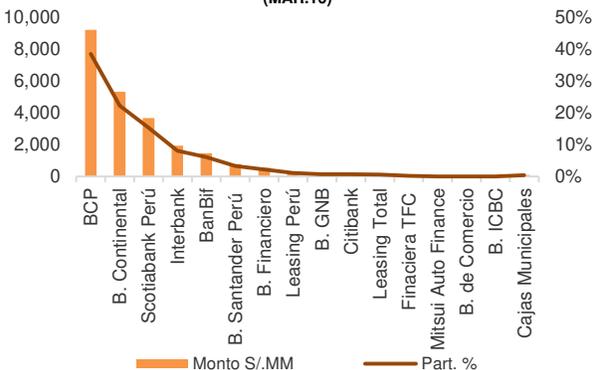
Los objetivos principales de LT son el fortalecimiento de la relación con los proveedores de los bienes arrendados, así como mantener y mejorar la fidelización de los clientes antiguos a través de un excelente servicio de post venta y soluciones a la medida de sus requerimientos. Para ello, el área comercial está pendiente de asesorar al cliente en las decisiones correctas de acuerdo a sus necesidades, por lo que la propuesta de valor de la Compañía se basa en ofrecer a sus clientes un servicio personalizado, eficiente y de respuesta rápida.

Posición competitiva

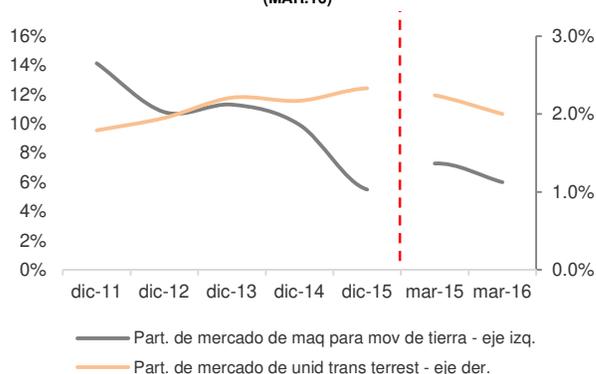
Leasing Total corresponde a una de las dos únicas empresas especializadas en arrendamiento financiero. Su participación a mar.16 es de 0.7%; mientras que la de Leasing Perú⁴ es de 1.1%. En vista que el mercado de A.F. lo lideran los bancos, el escenario para la compañía es bastante competitivo, no solo por la fortaleza patrimonial y tamaño de las empresas bancarias, sino también porque éstas tienen un mayor y mejor acceso a diversas fuentes de financiamiento, mejor poder de negociación y un mayor alcance de mercado. Sin embargo, es rescatable, que en ciertos aspectos como el compromiso patrimonial y la morosidad de cartera, LT, en el nicho que le compete, muestra un mejor comportamiento que el promedio bancario, situación que va acorde con el grado de apetito al riesgo y la especialización de la compañía. Así mismo, en vista de la baja participación del sector bancario en el financiamiento de maquinaria y equipos para movimiento de tierra, LT presenta una relativa mejor posición en el sistema financiero en comparación al financiamiento de unidades de transporte. A marzo 2016, la participación de la compañía en maquinaria para movimiento de tierra se situó en 6.0%, mientras que en unidades de transporte fue de 2.0%. Cabe rescatar, que en vista del fuerte crecimiento del sector bancario en el financiamiento de maquinarias y equipos para movimiento de tierra, la participación de LT ha descendido a más de la mitad desde el 2011 cuando se situaba en 14.1%.

Respecto a su par especializada, Leasing Perú otorga financiamiento básicamente para bienes de Equipo Industrial (41.3%), Unidades de Transporte Terrestre (24.7%) y Bienes Inmuebles (19.3%)⁵, mientras que LT está concentrada en Unidades de Transporte (70.7%) y Maquinaria/Equipos de movimiento de tierra (17.4%). Entre las dos empresas especializadas, la participación de LT en unidades de transporte y maquinaria/equipos de movimiento de tierra es de 63.4% y 100% respectivamente. LT espera conservar su participación en unidades de transporte, ya que indica que Leasing Perú no atenderá con un mayor suministro de recursos provenientes de su casa matriz Bancolombia a empresas con demanda de flotas mayores.

PARTICIPACIÓN DEL LEASING TOTAL EN SEGMENTO OBJETIVO (MAR.16)



COLOCACIONES MERCADO ARRENDAMIENTO FINANCIERO (MAR.16)



Fuente: SBS – Leasing Total / Elaboración: PCR

Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

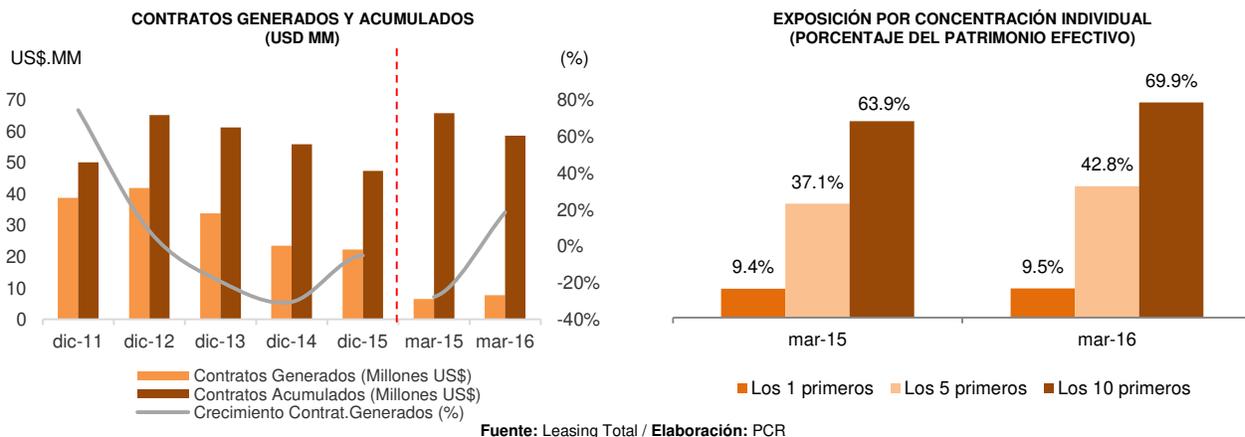
La Compañía administra su exposición al riesgo de crédito a través de (i) análisis continuo de la capacidad de pago de los deudores, (ii) el ajustes en los límites de exposición y (iii) los bienes arrendados que funcionan como garantías, así como otras garantías no preferidas (fianzas solidarias del socio). De acuerdo a su apetito y tolerancia al riesgo, la Compañía ha establecido límites de exposición según sector económico, deudor (como porcentaje del Patrimonio Efectivo de LT), segmentos geográficos, bienes a financiar, tipo de crédito, entre otros. Como acción preventiva en la etapa de admisión de créditos, algunos de los parámetros respecto a las características del cliente son (i) que su ratio de endeudamiento patrimonial no sea mayor de 3.5 veces (incluida la nueva operación de arrendamiento financiero), (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; buen 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.

⁴ Leasing Perú inicio actividades en el 2010 y pertenece al Grupo Bancolombia, uno de los bancos más importantes de Colombia.

⁵ Información disponible a febrero del 2016.

Históricamente, las colocaciones empezaron un crecimiento acelerado durante un periodo de tres años, desde mediados del 2010 a mediados del 2013. A partir de esta última fecha, el saldo de la cartera de créditos incluso se ha contraído. A marzo 2016, la Compañía presentó un saldo de cartera bruta por S/ 159.31 MM, nivel inferior en 5.3% (-S/ 8.93 MM) a lo reportado en marzo del 2015. Los contratos generados a marzo 2016, sin embargo, evidenciaron una mejora tanto en monto (USD 1.2 MM) como en número (10), en comparación a similar periodo del 2015. Cabe mencionar que en la mayoría de casos, los contratos de arrendamiento financiero de Leasing Total se pactan a 36 meses, a tasa fija y en dólares americanos; a su vez, la mayoría de sus clientes generan ingresos en la misma moneda en que se financia los bienes arrendados.

Respecto a la composición de la cartera, la Compañía presenta altos niveles de exposición por sector económico y tipo de cliente. A mar.16, el 52.3% de la cartera está colocada en clientes dedicados a transportes y comunicaciones y el 72.9% en medianas empresas. Así mismo, los niveles de concentración individual de la compañía no han sobrepasado el 3% del total de la cartera y no representaron más del 10% de su patrimonio efectivo⁶ en los últimos 5 años. Los niveles de concentración que ostenta la compañía están respaldados por el conocimiento y experiencia en el sector. Adicionalmente, en un esfuerzo por reducir el riesgo de concentración, LT siempre ha considerado financiar en mayor medida a empresas medianas⁷ (que se esperaría sean menos riesgosas que las pequeñas y microempresas) y diversificar su cartera por cliente.



Históricamente LT ha mostrado ratios de morosidad relativamente bajos. Hasta mar.13, el saldo en cartera de alto riesgo no superaba 2.6% del total de la cartera de créditos, aunque había venido creciendo sostenidamente desde inicios del 2008, fecha en que mantenía un ratio de morosidad cercano a 0.5%. Además de ello, la mora de cartera en alto riesgo igualaba a la de la cartera atrasada, pues LT no tenía como política ni la reestructuración, ni el refinanciamiento de sus créditos. Para dic.13 sin embargo, se observa un saldo positivo de créditos refinanciados y reestructurados equivalentes a S/ 165M (0.10%), monto que para dic.14 pasa a S/ 5.2 MM (3.07%), un incremento de 31x. Este incremento se dio básicamente en el sector mediana empresa, donde LT tiene mayor concentración. Como consecuencia de ello, la morosidad de cartera de alto riesgo pasó de 2.36% en dic.13 a 6.36% en dic.14. Para mar.16, la compañía viene mejorando sus indicadores de morosidad, de modo que los créditos refinanciados han caído a más de la mitad (S/ 3.2 MM), y la mora de alto riesgo ha mejorado pese a la contracción de las colocaciones, cerrando el primer trimestre con 5.8% del total de créditos brutos (6.5% a mar.15). El incremento de los niveles de morosidad de la Compañía es producto de la exposición de su cartera a sectores sensibles al ciclo económico; como son la minería, la construcción, y las pymes. Con la reestructuración, el refinanciamiento de sus créditos y las mejores proyecciones del crecimiento de la economía, sobretodo en el ascenso que tendría la minería, la compañía espera que en el mediano plazo sus niveles de morosidad sigan reduciéndose.

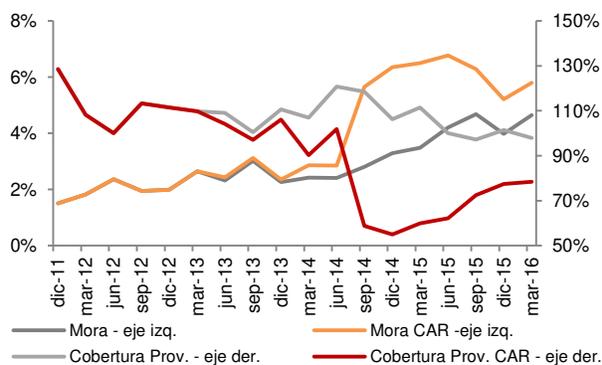
Así mismo, al realizar un comparativo sobre la calidad de cartera con el sector bancario, se observa que a marzo del 2016 la morosidad de cartera atrasada de LT es menor para mediana, pequeña y microempresa, rescatando además que los niveles de morosidad de LT se han situado en mejor posición para este tipo de clientes incluso en el periodo de la desaceleración económica que viene afectando en mayor medida a las compañías del sector pyme. El sector bancario, sin embargo, tiene la ventaja de contar con una gran participación de su cartera de A.F. en corporaciones y grandes empresas, que reducen fuertemente su mora de cartera atrasada para los créditos de arrendamiento financiero.

CALIDAD DE CARTERA

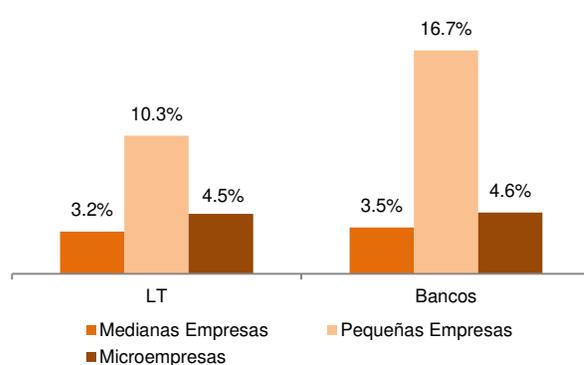
MOROSIDAD CARTERA ATRASADA (MAR.16)

⁶ Tolerancia de exposición deudor riesgo único 30% del Patrimonio Efectivo de LT.

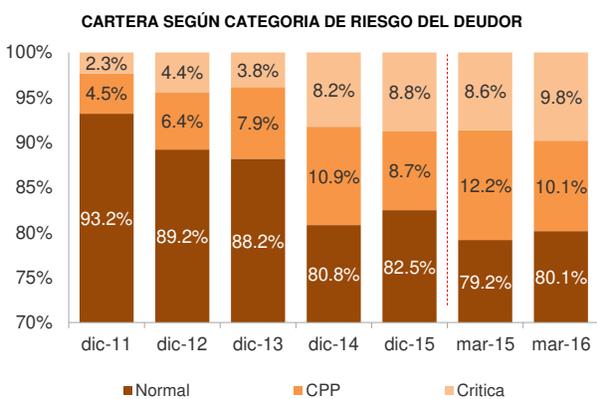
⁷ Tolerancia de exposición a Mediana Empresa (90%), Pequeña Empresa (35%) y Microempresa (10%).



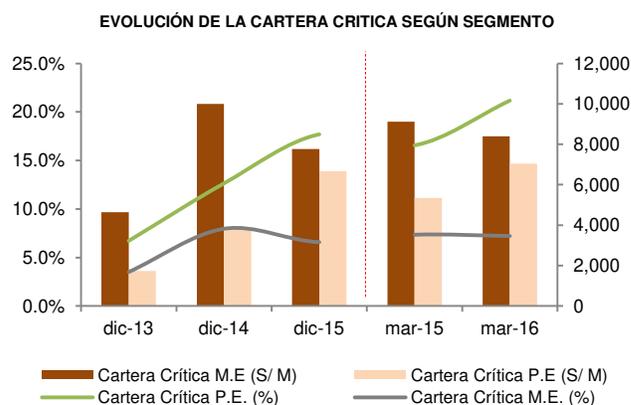
Fuente: SBS / Elaboración: PCR
*CAR: Cartera de Alto Riesgo



Entre inicios del 2010 y finales del 2013, el monto de la cartera crítica se situaba alrededor de 3.6%⁸ del total de la cartera de créditos directos. Para mar.16 este ratio cerró en 9.8%. El segmento de pequeña empresa fue el más afectado, con una cartera pesada de 21.2% (S/ 7.0 MM) del total de créditos en este segmento, que se incrementó a comparación del mar.15 en S/ 1.69 MM (31.5%). Por su parte, la cartera pesada del segmento mediana empresa se redujo en S/ 735.60M (-8.1%), sin embargo, en vista que el crecimiento de la cartera crítica en pequeña empresa fue mayor y sumado al hecho de la contracción del saldo en cartera, de mar.15 a mar.16, el total de cartera crítica creció tanto en términos absolutos (S/ 1.08M, +7.4%) como en términos relativos (8.6% vs 9.8%).



Fuente: SBS – Leasing Total / Elaboración: PCR



La cartera de créditos de arrendamiento financiero está respaldada en un 100% por los bienes arrendados, y también son coberturados, aunque en menor medida, por otras garantías complementarias, tales como hipotecas y prendas. Adicionalmente, todos los bienes financiados por la Compañía cuentan con seguro contra todo riesgo y los contratos incluyen una opción de compra por un valor equivalente al 1% del valor del bien. Así mismo, las provisiones a mar.16 otorgan una cobertura a la cartera atrasada y pesada de 97.9% y 46.5% respectivamente.

Riesgo de Liquidez

En línea con la estrategia de LT para la diversificación de fuentes de fondeo a largo plazo, la Compañía ha venido ampliando en mayor medida sus líneas de crédito con entidades financieras locales e internacionales. A mar.16, sin embargo, los adeudos representaron 27.8% del total de activos, porcentaje menor en comparación a mar.15, en vista del crecimiento de los bonos de arrendamiento financiero y el patrimonio. A mar.16 mantiene adeudos únicamente a mediano plazo, teniendo como principal socio estratégico a COFIDE (Part. 71.6%), con quien mantiene una línea de crédito habilitada por USD 19.80 MM y un porcentaje disponible de 39.7%. El financiamiento otorgado por COFIDE se pactó a una tasa LIBOR a 6 meses + 4.55%. Por su parte, la segunda institución más importante, DEG-KFW (Part. 25.2%), financia a LT con USD 4.20 MM, bajo una línea aprobada de USD 8.00 MM y a una tasa de interés anual fija de 6.92%.

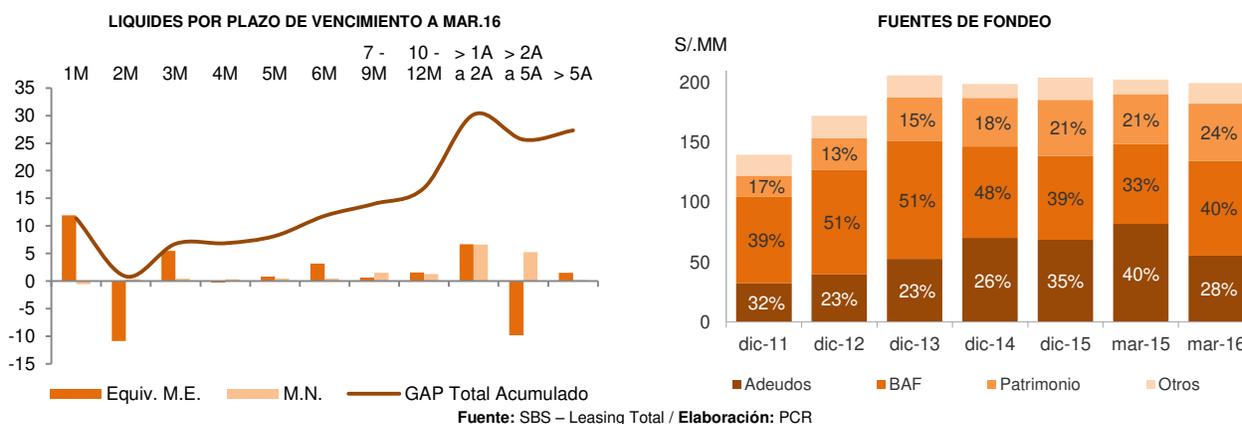
La siguiente fuente de financiamiento a largo plazo con la que cuenta LT, es a través de la emisión de bonos de arrendamiento financiero (BAF, bonos no subordinados). Las emisiones BAF financian el 39.7% de los activos ubicándose como la principal fuente de fondeo de la empresa desde su incursión en el mercado de capitales en el 2006. A mar.16 se encuentran vigentes los bonos emitidos bajo el cuarto y quinto programa de arrendamiento financiero, cuyas tasas anuales promedian 5.3%⁹ y suman un saldo en circulación de

⁸ Promedio trimestral de los créditos directos y el equivalente a riesgo crediticio de los créditos indirectos. Máximo histórico entre 2010 y 2013: 4.76%.

⁹ Costo promedio ponderado según participación del saldo en circulación a marzo.16.

USD 23.80 MM. La emisión más reciente de LT fue en marzo del 2016 por un monto máximo de USD 6.17 MM, a un plazo de tres años y a una tasa anual de 5.75%, con pagos semestrales y bajo el marco del Quinto Programa de Bonos de Arrendamiento Financiero¹⁰.

A diferencia de los bonos y adeudos que financian operaciones de largo plazo, las operaciones de corto plazo y de generación de stock de cartera son financiadas por la recaudación de efectivo a través de las cobranzas y por las líneas de crédito a corto plazo otorgadas por bancos locales. La estructura de activos y pasivos muestra una brecha acumulada positiva, pero con un descalce marcado en moneda extranjera para el tramo de 2 meses. Así mismo, la compañía ante escenarios de stress cuenta con un plan de contingencia para hacer frente ante sus descalces por M.E, que permiten protegerlos ante escenarios adversos en todos los plazos. Cabe mencionar sin embargo, que en moneda nacional la brecha es negativa en el primer mes, pudiendo, sin embargo, compensar estos descalces con intercambio de liquidez de moneda.



Riesgo de Mercado

La exposición de La Compañía a los riesgos de mercado es relativamente moderada, sin embargo, esta situación podría deteriorarse si la exposición con COFIDE u otra institución expuesta a riesgos de tasa de interés aumenta. Tanto la Unidad de Riesgos en coordinación con el área de Negocio desempeñan determinadas funciones con la finalidad de desarrollar un conjunto de políticas, planes de control y mitigación, y límites de exposición que permitan minimizar los efectos de riesgo de mercado.

Riesgo Cambiario

La Compañía tiene una exposición al riesgo cambiario relativamente reducido, pues la mayoría de los contratos de arrendamiento financiero son pactados en dólares y sus fuentes de fondeo son también en la misma moneda. Así mismo, los clientes de la Compañía generan ingresos en dólares y prestan servicios a empresas que a su vez son generadoras de moneda extranjera. Sin embargo, Leasing Total se encuentra sujeta, por normativa, a presentar sus estados financieros en moneda local por lo cual la volatilidad del tipo de cambio incide en los resultados obtenidos del periodo, viéndose afectada la utilidad neta ante tendencias devaluatorias de la moneda local. A mar.16, la cartera bruta en ME representó el 94.3% del total de créditos, mientras que los pasivos en ME explicaron el 98.0% de los pasivos totales. Por su parte, para el mismo periodo de análisis, la posición cambiaria¹¹ es de "sobrecompra", representa el 35.9% del patrimonio efectivo y asciende a S/ 13.70 MM, superior al importe reportado en mar.15.

Riesgo de Tasa de Interés

La Compañía no presenta una mayor exposición por riesgo de tasa de interés, debido a que la totalidad de sus activos y la mayoría de sus pasivos (a excepción del préstamo con COFIDE) están pactadas a una tasa de interés fija, lo cual disminuye la exposición ante variaciones de la tasa de interés. A mar.16, la Compañía estima una variación en el valor patrimonial por riesgo de tasa de interés equivalente a S/ 0.76 MM (1.98% del patrimonio efectivo).

Riesgo Operacional

Este riesgo se define como el riesgo de pérdidas directas e indirectas derivadas de una amplia variedad de causas relacionadas con fallas en los procesos, las personas, la tecnología de la información y factores externos, esta definición incluye el riesgo legal, pero excluye el riesgo estratégico y de reputación. La Compañía cuenta con una matriz de riesgo operacional actualizada en marzo 2015, que le permite identificar los principales riesgos por procesos, su probabilidad de ocurrencia y el impacto que tendrían en función del patrimonio efectivo de la Compañía. Algunos de estos riesgos por procesos se relacionan con el proceso crediticio¹²,

¹⁰ El Quinto Programa de Emisión de Bonos de Arrendamiento Financiero se dará hasta por un monto máximo de emisión de USD 80.0 MM.

¹¹ Es la diferencia entre el total de activos y el total de pasivos en moneda extranjera. La posición de sobrecompra implica una diferencia positiva, mientras que una posición de sobreventa implica lo contrario. Según normativa SBS, la posición global de sobrecompra y sobreventa no podrá ser mayor a 50% y 10% del patrimonio efectivo, respectivamente.

¹² Soporte de sistemas e infraestructura tecnológica; registro, mantenimiento y envío de información; captación de fondos; evaluación y selección de proveedores; control de seguros, entre otros.

continuidad de negocio y seguridad de la información. Los controles establecidos por la Compañía minimizan los riesgos mencionados, siendo algunos de ellos trasladados mediante pólizas de seguros si así lo amerita.

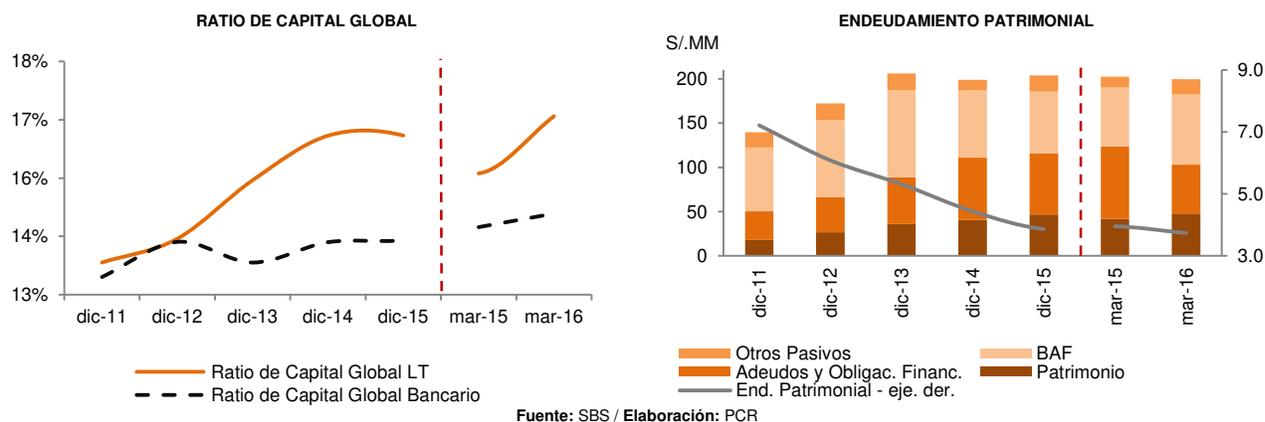
Prevención de Lavado de Activos

La Compañía cuenta con un manual para la prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, aprobado en sesión de directorio el 21 de marzo de 2013 y actualizado en febrero del 2015. En el mismo se establecen las políticas generales y corporativas, mecanismos de prevención, procedimientos a seguir, revisión del sistema de prevención y el código de conducta. La Compañía ha adoptado la política “Conozca a su cliente”, a través de la cual toma medidas de prevención al momento de la vinculación del cliente y durante la relación comercial.

Soporte Patrimonial

La Compañía viene reforzando su nivel patrimonial en los últimos 5 años a razón de una tasa compuesta de 24.9% (S/ 32.01 MM), a raíz de su política de retención de dividendos y los aumentos de capital social. A marzo 2016, el patrimonio neto ascendió a S/ 47.73 MM los cuales representan el 23.9% del total de las fuentes de fondeo de la Compañía¹³, participación superior al promedio bancario que es de 9.4%. Así mismo, a diciembre 2015 se capitalizó las utilidades del ejercicio 2014 por S/ 4.54 MM, con lo cual el capital social pasó de S/ 34.54 MM a S/ 39.08 MM emitiendo para ello 45,440 acciones a un valor nominal de S/ 100 cada una. El ratio de capital global cerró el primer trimestre con 16.8%, por encima del promedio bancario (14.7%).

Asimismo, el ratio de endeudamiento patrimonial¹⁴ ha venido reduciéndose desde dic.11. A mar.16 este ratio se ubicó en 3.7x, nivel inferior a lo registrado a mar.15 (4.0x), ello como resultado de la amortización de los adeudos y al incremento de su patrimonio.



Resultados Financieros

A marzo 2016, los ingresos financieros no anualizados netos de diferencia de cambio estuvieron conformados básicamente por los intereses y comisiones por créditos, los cuales descendieron a S/ 5.48 MM, y mostraron una reducción de -11.3%. Por su parte, al primer trimestre del 2016, los gastos financieros se situaron en S/ 1.99 MM tras presentar una caída interanual de 5.9% como consecuencia de la amortización de una parte de su deuda estructural así como las condiciones más favorables de los instrumentos financieros colocados a inicios del 2014 y 2015, que cerraron sus ofertas con tasas de 5.0% y que aún mantienen un 63.0% del saldo en circulación de los BAF. En términos relativos, se observa en los últimos 5 años que las mejores condiciones de sus obligaciones financieras han desencadenado en una menor absorción de los gastos financieros anualizados, de esta forma, entre marzo del 2012 y marzo 2016, estos mismos pasaron de absorber 45.1% de los ingresos a 33.5% de los mismos, logrando una mejor generación de márgenes netos por cada unidad de ingreso.

La compañía cerró el primer trimestre con una utilidad neta no anualizada de S/ 857M, monto menor a marzo del 2015, en vista de la contracción de colocaciones y el incremento de la cartera crítica, que generaron menores ingresos por intereses y mayores gastos por provisiones. Así mismo, el ROE anualizado¹⁵ se situó en 13.7% (12.5% a mar.15) y el ROA anualizado¹⁶ en 3.1% (2.3% a mar.15), indicadores de rentabilidad que han crecido en el tiempo; pese al incremento del patrimonio y la contracción de colocaciones.

ROE, ROA Y UTILIDAD NETA

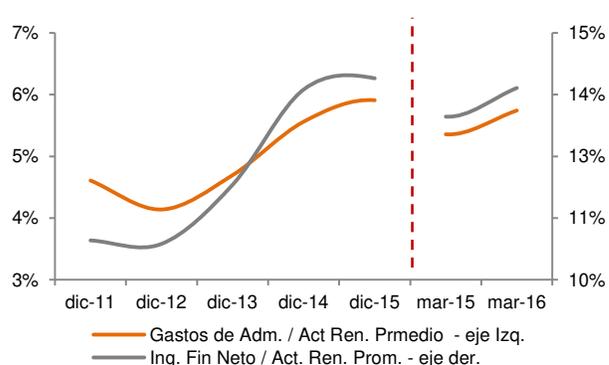
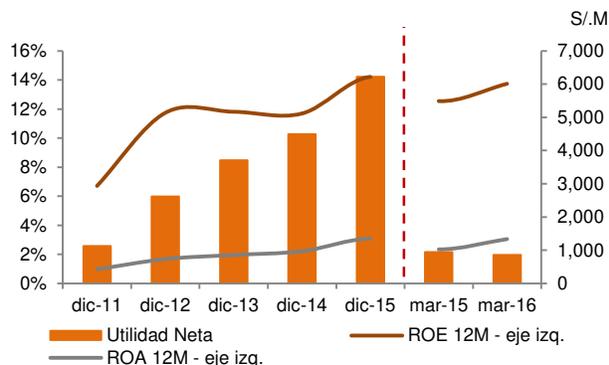
INGRESOS FINANCIEROS Y GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

¹³ En los últimos ocho años el patrimonio se ha situado alrededor del 20% del total de activos, y su nivel mínimo ha sido 13% en dic.11.

¹⁴ Pasivo Total/(Capital Social + Reservas)

¹⁵ Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio.

¹⁶ Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Instrumentos Clasificados

Bonos de Arrendamiento Financiero

Leasing Total incurrió en el mercado de capitales a finales del año 2006 como emisor de BAF. Al cierre del presente informe, la Compañía ha inscrito en el mercado cinco Programas de Bonos de Arrendamiento Financiero. Los recursos recaudados permiten financiar nuevas operaciones de arrendamiento financiero así como pagar los financiamientos de corto plazo utilizados para capital de trabajo; además son respaldadas en un 100% con los contratos de arrendamiento financiero que haya celebrado la Compañía con dichos recursos. A marzo 2016, LT cuenta con un saldo en circulación de las emisiones vigentes correspondiente a sus BAF de S/ 79.15 MM y con un saldo de cartera de créditos vigentes de S/ 150.06 MM. La cartera de créditos vigente representa 1.1x el total de sus obligaciones financieras. En los últimos 5 años este indicador ha fluctuado por encima de 1.0x.

EMISIONES VIGENTES DE LEASING TOTAL S.A. (DIC-15)			
Cuarto Programa de Bonos de Arrendamiento Financiero			
Amortizados en pagos semestrales, hasta por un monto de USD 50.0 MM o su equivalente en soles. Los intereses son pagados cada semestre vencido. Cada emisión se encuentra respaldada en un 100% con los recursos obtenidos por los contratos de arrendamiento financiero que haya celebrado la Compañía con los recursos obtenidos mediante la emisión de los Bonos de Leasing Total.			
	3era Emisión	4ta Emisión	5ta Emisión
Saldo en circulación	USD 1.44 MM	USD 3.33 MM	USD 6.67 MM
Serie	B	A	A
Tasa de interés	5.56%	6.06%	5.00%
Fecha de colocación	24-oct-2013	15-ago-2013	20-mar-2014
Fecha de redención	25-oct-2016	16-ago-2016	21-may-2017
Quinto Programa de Bonos de Arrendamiento Financiero – Primera Emisión			
Bonos de Arrendamiento Financiero hasta por un monto de USD 80.0 millones, o su equivalente en soles, por un plazo de vencimiento de seis años. Cada emisión no cuenta con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor y se encuentran respaldadas en un 100% con los recursos obtenidos por los contratos de arrendamiento financiero. El pago de intereses y amortización se dará cada año vencido.			
	1era Emisión	2da Emisión	
Saldo en circulación	USD 10.0 MM	USD 6.17 MM	
Serie	A	A	
Tasa de interés	5.00%	5.75%	
Fecha de colocación	07-mayo-2015	17/03/2016	
Fecha de redención	08-mayo-2020	18/03/2019	

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Anexos

BALANCE GENERAL (PEN Miles)	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	mar-15	mar-16
Disponible	1,718	4,025	5,567	2,381	5,549	6,262	6,611
Inversiones netas de provisiones e ingresos no dev.	2,306	2,901	3,378	4,168	9,950	8,756	9,950
Créditos netos de provisiones e ingresos no dev.	107,941	130,621	165,984	163,381	158,676	161,408	151,726
Vigentes	134,252	164,600	166,229	158,822	156,954	157,307	150,062
Refinanciados y Reestructurados	0	0	165	5,202	2,051	5,063	1,847
Atrasados	2,052	3,343	3,843	5,578	6,582	5,866	7,396
Provisiones	2,637	3,725	4,251	5,922	6,678	6,541	7,244
Total activo	139,796	172,173	206,004	198,855	204,028	202,444	199,592
Adeudos y obligaciones financieras	32,437	39,815	52,649	70,167	68,782	81,826	55,490
Obligaciones en circulación no subordinadas	71,874	87,419	98,620	76,332	69,860	66,796	79,150
Total pasivo	121,790	145,621	169,846	158,207	157,160	160,855	151,867
Patrimonio	18,006	26,552	36,158	40,648	46,868	41,589	47,725
Total pasivo y patrimonio	139,796	172,173	206,004	198,855	204,028	202,444	199,592
ESTADO DE RESULTADOS (PEN Miles)							
Ingresos financieros	12,156	16,392	21,014	24,055	25,053	6,177	5,482
Gastos financieros	5,520	6,490	8,348	8,883	8,286	2,118	1,993
Margen Financiero Bruto	6,636	9,902	12,666	15,172	16,767	4,059	3,489
Provisiones para incobrabilidad de créditos	1,204	1,278	1,290	1,373	506	409	549
Margen Financiero Neto	5,432	8,624	11,376	13,798	16,261	3,651	2,940
Ingresos - Gastos por Servicios Financieros	1,554	1,693	2,619	2,114	3,015	929	793
Gastos administrativos	5,223	6,411	8,139	9,468	9,978	2,468	2,219
Margen Operacional Neto	1,763	3,906	5,856	6,444	9,298	2,112	1,514
Provisiones, depreciación y amortización	456	645	1,619	1,080	1,716	685	650
Otros ingresos y gastos	912	648	957	833	887	-10	279
Utilidad (pérdida) neta	1,125	2,616	3,703	4,490	6,220	941	857
INDICADORES FINANCIEROS							
Rentabilidad							
ROE 12M (1)	6.7%	11.7%	11.8%	11.7%	14.2%	12.5%	13.7%
ROA 12M (1)	1.0%	1.7%	2.0%	2.2%	3.1%	2.3%	3.1%
Ingresos Financieros Neto 12M / Act. Rent. Prom. (2) (3)	10.8%	10.7%	11.9%	13.9%	14.1%	13.3%	13.9%
Ingresos Financieros / Ingresos Totales 12M (4)	71.2%	75.1%	77.0%	77.5%	75.4%	77.1%	73.6%
Margen Financiero Neto 12M	44.7%	52.6%	54.1%	57.4%	64.9%	58.1%	63.8%
Margen Operativo Neto 12M	14.5%	23.8%	27.9%	26.8%	37.1%	29.9%	35.7%
Margen Neto 12M	9.3%	16.0%	17.6%	18.7%	24.8%	19.9%	25.2%
Calidad de Activos							
Cartera Pesada (S/ M)	0	5,887	6,552	13,992	14,481	14,515	15,592
Cartera Crítica / Créditos Directos	0.0%	3.5%	3.8%	8.2%	8.7%	8.6%	9.8%
Cartera Atrasada / Créditos Directos	1.5%	2.0%	2.3%	3.3%	4.0%	3.5%	4.6%
Provisiones / Cartera Atrasada	128.5%	111.4%	110.6%	106.2%	101.5%	111.5%	97.9%
Provisiones / Cartera Pesada	103.6%	63.3%	64.9%	42.3%	46.1%	45.1%	46.5%
Liquidez							
Fondos Disponibles / Obligaciones en circulación	2.4%	4.6%	5.6%	3.1%	7.9%	9.4%	8.4%
Fondos Disponibles / Activo Total	1.2%	2.3%	2.7%	1.2%	2.7%	3.1%	3.3%
Solvencia							
Pasivo Total / Capital Social y Reservas (N° veces)	7.2	6.1	5.3	4.4	3.9	4.0	3.7
Ratio Capital Global	13.7%	14.2%	15.5%	16.4%	16.4%	15.6%	16.8%
Ratio Capital Global Nivel I	n.d.	n.d.	15.3%	16.4%	16.4%	15.6%	16.8%
Exposición Patrimonial Neta (5)	-3.2%	-1.4%	-0.7%	12.0%	4.2%	10.6%	4.2%
Eficiencia y Gestión							
Gastos de Administración / Ingresos Totales Neto 12M (6)	30.4%	29.1%	30.2%	31.0%	31.2%	30.8%	30.2%
Gastos de Administración 12M / Act. Rent. Promedio	4.6%	4.1%	4.7%	5.6%	5.9%	5.4%	5.7%
Gastos de Operación / Margen Financiero Total 12M (7) (8)	66.2%	57.3%	55.6%	57.4%	52.5%	53.9%	53.1%
Posición Global en Moneda Extranjera							
Posición Global Promedio/ Patrimonio Efectivo (9)	16.5%	n.d.	12.1%	21.4%	33.6%	18.3%	26.4%

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

(1) ROE (ROA) 12M = Utilidad Anualizada / Promedio de Patrimonio (Activos) del ejercicio con similar periodo del ejercicio anterior

(2) Activo Rentable = Disponible + Fondos Interbancarios + Inversiones + Créditos Vigentes

(3) Ingresos Financieros Netos = Ingresos Financieros – Ingresos y Gastos por diferencia de cambio

(4) Ingresos Totales = Ingresos por Servicios Financieros 12M + Ingresos Financieros 12M.

(5) Exposición Patrimonial Neta = (Créditos Refinanciados y Reestructurados + Créditos Atrasados – Provisiones) / Patrimonio

(6) Ingresos Totales Neto = Ingresos por Servicios Financieros 12M + Ingresos Financieros Netos 12M

(7) Gastos de operación = Gastos de Administración 12M + Gastos por Depreciación 12M + Gastos por Amortización 12M

(8) Margen Financiero Total = Margen Financiero Bruto 12M + Ingresos por servicio Financieros 12M + Gastos por servicios Financieros 12M

(9) Posición Global Promedio = Promedio de la Posición Global del ejercicio con similar periodo del ejercicio anterior