

Perú  
Análisis de Riesgo  
Arrendamiento Financiero

## Leasing Total S.A.

### Rating

	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Primer Programa de Bonos de Arrendamiento Financiero			
Primera Emisión	A+ (pe)		
Segunda Emisión	A+ (pe)		
Tercera Emisión	A+ (pe)		
Segundo Programa de Bonos de Arrendamiento Financiero			
Primera Emisión	A+ (pe)		

\*Informe con información financiera al 30-06-2008

### Analistas

Hugo Cussato C.  
[hugo.cussato@aai.com.pe](mailto:hugo.cussato@aai.com.pe)  
(511) 444 5588

Fiorella Olivera S.  
[fiorella.olivera@aai.com.pe](mailto:fiorella.olivera@aai.com.pe)  
(511) 444 5588

### Resumen

	Jun-08	Dic-07	Jun-07
<b>Total Activos</b>	49,746	43,394	31,322
<b>Patrimonio</b>	10,623	10,721	10,827
<b>Resultado</b>	(98)	(79)	29
<b>ROE (%)</b>	-1.8%	-0.7%	0.5%
<b>ROA (%)</b>	-0.4%	-0.2%	0.2%
<b>Apalancamiento Global</b>	3.20x	2.27x	1.39x

Cifras en miles de soles

### Perfil

Leasing Total S.A. es una empresa financiera constituida el 29 de diciembre de 1997, cuyo objeto social es la realización de actividades de arrendamiento financiero. Su participación de mercado es de 2.7%, y concentra sus colocaciones en los sectores de transporte y actividades inmobiliarias. La Empresa pertenece al Grupo Progreso (Chile).

### Fundamentos

El *rating* otorgado se sustenta principalmente en:

**Estrategia comercial:** Leasing Total ha optado por una estrategia de enfoque, al orientar sus esfuerzos comerciales a los segmentos de las pequeñas y medianas empresas que brindan sus servicios a grandes compañías. Cabe señalar que en este segmento el nivel de competitividad se ha venido elevando, sin embargo, los *spreads* continúan siendo elevados.

**Conocimiento del mercado objetivo:** La Empresa posee un adecuado conocimiento del segmento y se caracteriza por brindar un servicio ágil y personalizado. Esto le permite fidelizar a su clientela y controlar la morosidad.

**Experiencia acumulada:** Leasing Total tiene diez años de experiencia en el mercado peruano, habiendo pasado por diversos ciclos económicos. Igualmente, sus accionistas poseen casi 20 años de experiencia en el mercado chileno de *leasing*.

**Bajo Apalancamiento y Niveles de morosidad:** La Empresa mantiene un nivel de apalancamiento global (medido como activos ponderados por riesgo sobre patrimonio efectivo) de 3.20x, estando por debajo del sistema (4.68x). La Clasificadora considera que este indicador debe mantenerse siempre por debajo de 4.0x; dado el tamaño relativo de la empresa y el efecto que tendría un mayor endeudamiento en sus indicadores de gestión. Por otro lado, a junio 2008, presentó 0.33% de cartera deteriorada, lo cual se considera positivo.

Entre los factores que limitan el *rating* se encuentran:

**Volatilidad de resultados:** La Empresa ha registrado una contracción en la utilidad neta, con respecto a junio del 2007, la cual se explica por mayores gastos financieros, administrativos y de servicios. Estos mayores gastos se deben al incremento significativo del gasto financiero por los BAF, al mayor costo de los servicios de estructuración, tasación,

registros y notariales, así como a la contratación de nuevo personal para soportar el crecimiento esperado.

**Concentración y sensibilidad de la cartera:** Los cinco principales clientes de Leasing Total representan el 9.6% del portafolio. Además, se observa una concentración sectorial en algunos sectores cíclicos de la economía. Asimismo, las pequeñas y medianas empresas, que son sus clientes principales, suelen tener una alta sensibilidad antes las variaciones periódicas del mercado.

**Tamaño relativo:** La Empresa representa aproximadamente el 2.7% de la cartera de colocaciones de las empresas especializadas en arrendamiento financiero. Así, su tamaño relativo no le permite contar aún con una mayor diversificación.

■ **Ajuste de Estados Financieros**

A partir del 1ero. de enero del 2005, ha sido suspendido el ajuste contable a los estados financieros para reconocer los efectos de la inflación (Resolución N°031-2004-EF/93.01). Por lo anterior, para efectos de nuestro análisis financiero, las cifras hasta el 31 de diciembre del 2004 serán expresadas en soles constantes. Asimismo, los Estados Financieros de los períodos anteriores a dicha fecha serán expresados en soles históricos.

■ **Descripción de la Institución**

Leasing Total se constituyó el 29 de diciembre de 1997, para dedicarse a la realización de actividades de arrendamiento financiero. Tiene como mercado objetivo las pequeñas y medianas empresas que brindan sus servicios a grandes compañías, principalmente vinculadas al sector minero, servicios y construcción.

Actualmente, la Empresa cuenta con veinte empleados y tiene una estructura organizativa que le permitiría incrementar sin inconvenientes, en el corto plazo, el número de contratos administrados.

Cabe mencionar que la evaluación crediticia y de riesgos se realiza vía comités y en función a límites de autonomías. Actualmente, la mayoría de operaciones son autorizadas vía comité de riesgos por la Gerencia General, y posteriormente son revisadas y refrendadas por la casa matriz. Esto mejora el control de la cartera y permite realizar ajustes dinámicos de la política comercial a lo largo del tiempo.

De otro lado, en el segmento de pequeña y mediana empresa se registra una menor competencia entre las empresas de *leasing* y los *spreads* son más elevados. Así, la tasa de interés se relaciona directamente, entre otros factores, con la competencia existente, la percepción del riesgo y la carga operativa relacionada al tamaño del crédito.

Asimismo, las pequeñas y medianas empresas requieren de un servicio rápido y personalizado. En este sentido, Leasing Total cuenta con una estructura adecuada que le permite atender de manera ágil y personalizada a sus clientes. De este modo, la Empresa logra fidelizar a sus clientes y seguir de manera más cercana la evolución de los créditos otorgados.

Leasing Total forma parte del Grupo Progreso (Chile), el cual lleva operando 19 años en el mercado chileno de *leasing*, financiando maquinaria pesada

orientada principalmente a la pequeña y mediana empresa. Entre los principales sectores atendidos por el Grupo figuran la industria forestal, la minería y el movimiento de tierras. Su empresa de leasing, Servicios Financieros Progreso S.A., tiene una participación aproximada de 1.0% en el mercado chileno.

Por su parte, Leasing Total registró una participación de 2.7% sobre el total de las colocaciones de las empresas especializadas.

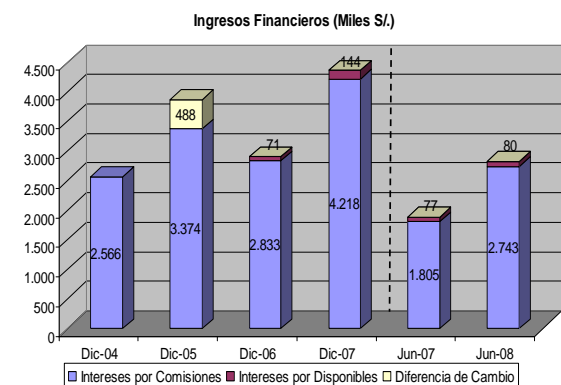
De otro lado, dadas las condiciones favorables de la economía y la recuperación de la demanda global, entre otros, se prevé un incremento en las futuras inversiones y, por ende, una mayor demanda de equipos vía leasing.

Cabe señalar que tanto Leasing Total, como las otras empresas especializadas, están sujetas a la evolución del mercado. En este sentido, la existencia de un marco regulatorio estable, acompañado de un rol promotor de la inversión privada por parte del Estado, así como la existencia de empresarios con expectativas positivas, son determinantes básicos para la futura recuperación y crecimiento del sector.

**Institución**

En los últimos dos años, la empresa ha registrado un crecimiento importante en su actividad, habiendo incrementado sus colocaciones de S/. 16.9 a 39.1 millones, del 2005 a junio 2008. Con el fin de atender los mayores requerimientos del crecimiento, la empresa ha venido preparando aceleradamente su infraestructura y recursos humanos.

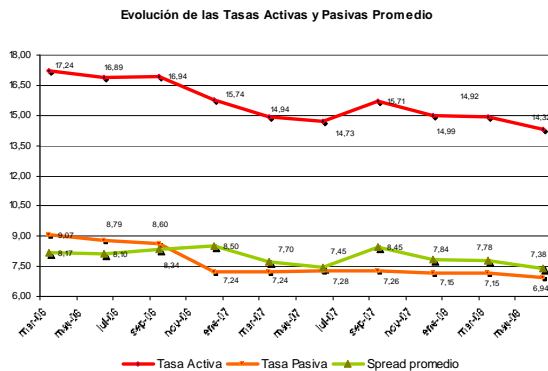
Así, los ingresos financieros muestran una tendencia creciente importante.



Fuente: SBS

El crecimiento ha permitido a la empresa optimizar su estructura de capital; de esta manera, se ha incrementado el nivel de endeudamiento. Así, mientras que en el 2005 el patrimonio financiaba el 78.8% del total de los activos, al cierre del 2007 éste pasó a 24.7% (21.4% a junio 2008). Por ello, el mayor nivel de endeudamiento ha incidido en un incremento de los gastos financieros.

Respecto al margen, éste se ha reducido debido a varios factores: por un lado se tiene el incremento de intereses por valores en circulación (73.1% del total de los gastos financieros), así como una reducción en la tasa activa como resultado de las condiciones del mercado. Sin embargo, el *spread* de la empresa no se ha reducido en la misma proporción, tal como se muestra en el siguiente gráfico:



Tal como se comentó, el mayor crecimiento incidió en el aumento de los gastos administrativos, los cuales pasaron a representar el 102% del resultado operativo.

La empresa espera que, durante el segundo semestre del año, se inicie una mejora significativa de la eficiencia operativa, producto de las economías de escala. Así por ejemplo, la empresa espera cerrar el 2008 con un margen operativo de 14.2%, un ROE de 9.4% y un ROA de 2.2%.

Actualmente, la empresa se viene preparando con la intención de extender sus colocaciones hasta US\$25 millones anuales, lo que permitiría mejorar los ratios de eficiencia. Sobre el particular, cabe señalar que vienen desembolsando operaciones a un promedio de US\$1.4 millón mensuales.

A junio 2008, Leasing Total registró ingresos financieros por S/. 2.8 millones, mostrando un incremento de 50.0% respecto del mismo período del 2007. Así, a nivel de intereses y comisiones por

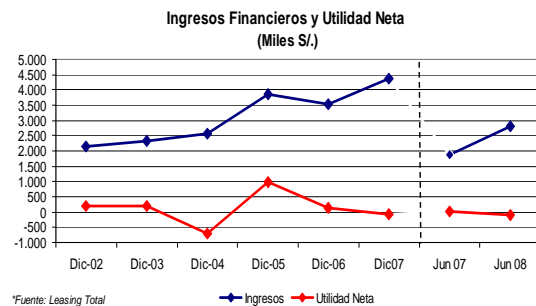
cartera de créditos, se produjo un crecimiento de 52.0%.

Por otro lado, los gastos financieros se incrementaron en 1.2x (S/. 1.2 millones a junio del 2008) respecto de similar período del 2007. Dicho efecto se explica fundamentalmente por el incremento de los intereses por valores en circulación (S/. 848 miles) y por los mayores gastos por diferencia en cambio (S/. 166 miles); los cuales se incrementaron en 1.6x y 1.0x, respectivamente.

Como consecuencia de lo anterior, el margen financiero bruto fue de 58.9% (72.4% a junio 2007).

De otro lado, los gastos de administración ascendieron a S/. 2.2 millones, siendo 54.0% superiores a los registrados durante junio 2007 (S/. 1.4 millones). Dichos gastos tuvieron la siguiente composición: 36.9% fue destinado a gastos de personal; 44.2% a servicios recibidos de terceros y, 18.9% a impuestos y contribuciones.

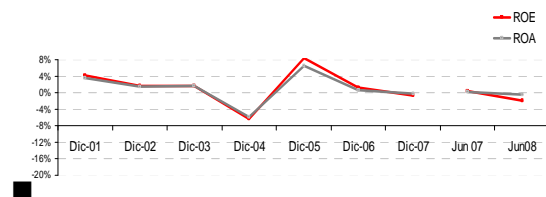
En el primer semestre del 2008, Leasing Total tuvo una pérdida neta de S/. 98 miles (en junio 2007, la utilidad neta fue S/. 29 miles). Dicha pérdida se debió fundamentalmente al mayor incremento, respecto de los ingresos, de los gastos financieros y administrativos; estos últimos vinculados al crecimiento del negocio y a la contratación de personal nuevo.



Si bien los mayores gastos son indicadores de una preparación para mayores volúmenes de operación, Apoyo & Asociados Internacionales observa un deterioro en los indicadores de desempeño, tanto por el crecimiento acelerado del *outstanding* de Bonos de Arrendamiento Financiero, como por un incremento de los gastos administrativos, tales como gastos de estructuración, tasación, registro, notariales y diversos. Sobre este particular, cabe mencionar que un mayor deterioro de los indicadores, a lo largo del 2008, podría implicar una reconsideración de la clasificación otorgada.

La Clasificadora reconoce los esfuerzos que Leasing Total está realizando en materia comercial y de gestión. Por lo anterior, espera que el nivel de resultados de la compañía acompañe al crecimiento de ingresos en un plazo breve, tal y como señalan las proyecciones de Leasing Total; y sobre esta base, se mantiene la opinión previa respecto de la calificación de la empresa.

Evolución de la Rentabilidad de Leasing Total



### ■ Administración de Riesgo

Los principales riesgos que enfrenta la Empresa son de naturaleza crediticia y de mercado. De éstos, sin embargo, el más significativo para Leasing Total, por el tipo de actividad que realiza, es el riesgo crediticio.

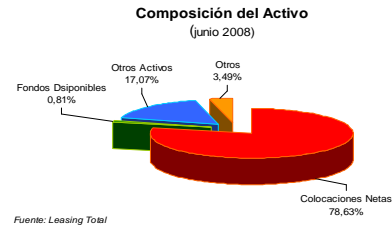
Por otro lado, cabe señalar que la Empresa cuenta con manuales de procedimientos, códigos de ética y de conducta, y programas de capacitación que se brindan al personal para prevenir el Lavado de Activos (Resolución SBS N° 838-2008).

### Riesgo de Crédito

Las colocaciones de Leasing Total se concentran principalmente en las pequeñas y medianas empresas. Por este motivo, el proceso de incorporación de nuevos clientes es selectivo, lo que le ha permitido a la Empresa proteger la calidad de su cartera.

Lo anterior es producto de la adaptación de la política de créditos aplicada por sus accionistas en experiencias similares en Chile y al análisis efectuado por los funcionarios de negocios y sus respectivos comités. Así, se evalúan, entre otros aspectos que los contratos de leasing estén respaldados por el flujo de pagos de los contratos que tienen suscritos las pequeñas y medianas empresas con compañías grandes; la experiencia operando equipos similares; la propiedad de otros activos que eventualmente pudieran garantizar los créditos; las referencias comerciales; y, la solvencia económica.

El total de activos de la Empresa ascendió a S/. 49.7 millones, siendo 15.0% superior a diciembre 2007.



Fuente: Leasing Total

Cabe resaltar que la reducción en la participación de Fondos Disponibles se debió a que, en junio 2008, se cancelaron depósitos a plazo con entidades bancarias y empresas del sistema financiero, en aproximadamente S/. 6.6 millones.

De otro lado, producto del mayor énfasis comercial, se registraron colocaciones por S/. 39.5 millones (S/.28.6 millones a diciembre del 2007). Asimismo, las colocaciones netas de ingresos y provisiones ascendieron a S/. 39.1 millones (S/. 28.3 millones a diciembre del 2007). El importe del crédito promedio por contrato fue de S/. 102.7 miles.

Asimismo, la base de clientes aumentó con respecto al cierre del 2007. Así, se registraron 239 deudores, representando 385 contratos (174 deudores y 287 contratos a diciembre 2007). Cabe resaltar que presenta una importante concentración en los diez principales clientes (16.5% del total de las colocaciones a junio de 2008).

Con respecto a la concentración por sector económico, la cartera continuó liderada por los sectores de Transporte (37.6%), Actividades Inmobiliarias y de Alquiler (18.0%) y Comercio (15.0%). Cabe señalar que se registran como actividades inmobiliarias y de alquiler a aquellas operaciones de leasing para la adquisición de equipos que servirán para la prestación de servicios de *outsourcing* por parte de los prestatarios a terceras empresas grandes.

Colocaciones por Sector Económico

	Leasing Total				*Sistema
	dic-06	dic-06	dic-07	jun-08	jun-08
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	2,5%	0,6%	0,9%	0,6%	2,1%
Pesca	1,2%	0,0%	0,3%	0,2%	0,8%
Minería	11,4%	2,4%	3,8%	2,3%	12,2%
Industria Manufacturera	31,3%	0,9%	6,5%	8,4%	29,9%
Electricidad, Gas y Agua	2,7%	0,0%	0,1%	0,1%	2,9%
Construcción	2,8%	3,8%	4,5%	6,9%	2,8%
Comercio	12,7%	15,5%	14,1%	15,0%	12,8%
Hoteles y Restaurantes	1,0%	0,0%	0,4%	0,5%	1,1%
Transporte y Comunicaciones	20,6%	35,8%	37,1%	37,6%	21,5%
Intermediación Financiera	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
Actividades Inmob. y de Alquiler	8,1%	20,6%	21,4%	18,0%	8,2%
Administración Pública y Defensa	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Enseñanza	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Servicios Sociales y de Salud	1,8%	0,4%	0,2%	0,1%	2,1%
Otras Actividades de Serv. Com.	3,5%	20,2%	10,8%	10,4%	3,4%
Hogares privados c/serv.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

\*Incluye sólo a las empresas especializadas en Leasing  
Fuente: Asbanc

Con respecto al tipo de activo financiado, el rubro de mayor importancia fue Unidades de Transporte Terrestre liviano (camionetas) y pesado (camiones) representando el 60.4% del total de la cartera, seguido por maquinaria y equipo de movimiento de tierra, con el 25.7%. Cabe señalar que Leasing Total no financia la adquisición de buses para el transporte de pasajeros.

Contratos por Tipo de Bien

	Leasing Total				*Sistema
	dic-05	dic-06	dic-07	jun-08	jun-08
Bienes Inmuebles	9,0%	5,6%	5,2%	5,6%	11,8%
Maquinaria y equipo industrial	1,1%	1,3%	1,3%	5,1%	43,2%
Maquinaria y equipo de oficina	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%
Maq. Y Eq. Mov. De tierra	12,1%	16,6%	27,4%	25,7%	3,3%
Unidades de transporte terrestre	54,7%	61,1%	58,0%	60,4%	33,2%
Sistema proceso electrónico de datos y otros	16,8%	11,0%	4,7%	2,6%	1,2%
Otros	6,2%	4,4%	1,5%	0,7%	5,8%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>98,1%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

\*Incluye sólo a las empresas especializadas en Leasing  
Fuente: Leasing Total, Asbanc

La cartera vencida ascendió a S/. 129.0 miles, debido básicamente al incremento de las colocaciones. De esta forma, la cartera atrasada alcanzó 0.33% a junio 2008.

Cabe señalar que la reducción de la cartera con problemas ha tenido un impacto positivo en la evolución de la calificación de la cartera total. Así, a junio del 2008, la institución presentó cartera crítica por 0.2% (créditos deficientes, dudosos y pérdida).

Evolución de la Calificación de la Cartera

	Leasing Total					*Sistema
	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	jun-08	jun-08
Normal	74,5%	91,7%	97,4%	100,0%	98,3%	95,8%
CPP	24,4%	4,6%	2,5%	0,0%	1,5%	3,1%
Deficiente	1,1%	3,7%	0,0%	0,0%	0,2%	0,8%
Dudoso	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
Pérdida	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
<b>Crítica</b>	<b>1,1%</b>	<b>3,7%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,1%</b>

\*Incluye sólo a las empresas especializadas en Leasing  
Fuente: Leasing Total, SBS

De otro lado, a junio del 2008, el saldo de las provisiones por incobrabilidad de créditos ascendió a S/. 417 miles, nivel superior a lo registrado a diciembre del 2007 (S/. 290 miles). Lo anterior es consecuencia del crecimiento proporcional de la cartera.

Con respecto a la cobertura de la cartera deteriorada, ésta fue de 3.24x a junio del 2008, superior a la de diciembre del 2007 (9.1x) pero se debe señalar que la cartera deteriorada es menos del 0.33% a la fecha de evaluación.

Asimismo, esta cobertura permitió reducir el compromiso patrimonial, de -1.4% diciembre 2005, a -2.7% en junio del 2008.

Evolución de Ratios

	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	jun-08
Prov/ C. Atrasada	153,3%	284,7%	1091,7%	906,3%	324,6%
Prov / C. Deteriorada	5,1%	284,7%	1091,7%	906,3%	324,6%
C. Deter - prov / Patrim.	32,7%	-1,4%	-1,3%	-2,4%	-2,7%

\*Fuente: Leasing Total

Cabe destacar que las provisiones de la cartera de leasing que se deben constituir están sujetas al rango de garantías preferidas, las mismas que resultan ser un 50% menores a las de los créditos comerciales. Si bien las garantías constituyen un elemento importante para la recuperación del crédito, el actual sistema jurídico peruano viene demostrando que la realización de las mismas puede tomar más de un año, lo cual se traduce en una menor cobertura sobre el riesgo existente. No obstante, cabe recordar que en el caso de los leasings, la propiedad del bien arrendado le pertenece al acreedor, lo que le otorga una protección frente a eventuales problemas de morosidad.

Por otro lado, las cuentas por cobrar ascendieron a S/.0.9 millones, superiores al saldo registrado al cierre del 2007 (S/. 0.6 millones). Dichas cuentas por cobrar incluyen, entre otros, IGV en cuotas de arrendamiento financiero y contratos de arrendamiento financiero resueltos pendientes de recuperación de bienes.

Por su parte, la cuenta Otros Activos ascendió a S/.8.4 millones (S/. 7.4 millones a diciembre 2007). Dicha cuenta incluye pagos a cuenta del impuesto a las ventas, entre otros.

Riesgo de Mercado

La Empresa está expuesta a riesgos de mercado en el curso normal de sus operaciones. La Gerencia conoce las condiciones existentes de cada mercado en que opera y establece políticas para el control de los riesgos de liquidez, tasa de interés y moneda.

La Empresa controla su liquidez a través del calce de vencimientos de activos y pasivos. Asimismo, con relación al riesgo de moneda, la mayor parte de activos y pasivos son en dólares americanos.

Respecto al riesgo de tasa de interés, Leasing Total no tiene una mayor exposición a este riesgo debido a

que los activos y pasivos se encuentran pactados principalmente a tasas de interés fijas.

Con relación al calce de monedas, Leasing Total cerró con una mayor posición de activos en soles con relación a sus pasivos. Este calce representó el 1.56% de su patrimonio efectivo. De manera similar, en moneda extranjera se muestra una brecha positiva de 154.7%.

Respecto al calce de plazos, los activos superan a los pasivos en casi todos los distintos plazos alcanzándose un superávit agregado de 156.3% sobre el patrimonio efectivo.

### ■ Fuente de Fondos y Capital

En los últimos años, la empresa ha venido optimizando su estructura de capital, incrementando su nivel de endeudamiento para atender los mayores requerimientos de fondeo propios de la expansión del negocio.

A junio 2008, los pasivos totales de Leasing Total alcanzaron los S/. 39.1 millones, mientras que su patrimonio neto ascendió a S/. 10.6 millones.

Hasta hace tres años, la Empresa venía financiándose con patrimonio neto. Sin embargo, a partir del 2006, con la emisión de los BAF; los valores, títulos y obligaciones en circulación representaron el 61.1% del total de pasivos (48.1% del total de activos).

Por su parte, los adeudos a bancos y otras instituciones financieras que mantiene la Empresa, ascendieron a S/. 9.3 millones (S/. 1.3 millones a diciembre 2007). Este último semestre la empresa tomó fondos de COFIDE y de Scotiabank para financiar capital de trabajo. Así, a junio del 2008, el 39.6% de los adeudos eran de corto plazo y el 60.4% de largo plazo.

Cabe señalar que el mayor tamaño logrado por la empresa le ha permitido incrementar sus líneas y alternativas de financiamiento. Por ello, es de esperarse que en los próximos años, la empresa logre reducir su costo de fondeo.

La política de la empresa es generar el portafolio con financiamientos de corto plazo, antes de obtener el financiamiento de largo plazo, con lo cual se reduce el *negative carry* y se mantiene un calce adecuado de plazos.

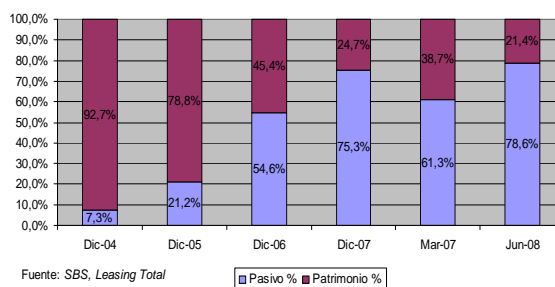
### Capital

A junio 2008, la empresa ha incrementado su apalancamiento debido a los requerimientos propios de la expansión del negocio. Consecuentemente, el Leasing Total – Agosto 2008

ratio de pasivo/ patrimonio se elevó y se espera que con la continua emisión de los bonos, este indicador se siga incrementando, pero manteniendo un nivel máximo de 4.0x.

La empresa tiene como estrategia financiar una parte importante de sus activos con capital, por lo cual espera mantener un nivel de endeudamiento cercano a 4.0x durante el año.

Evolución de la Estructura Deuda/Patrimonio



A junio 2008, el patrimonio neto de Leasing Total ascendió a S/. 10.6 millones, siendo ligeramente inferior (0.9%) al registrado a diciembre 2007. Dicha variación se explica principalmente por la pérdida del ejercicio registrada a diciembre 2007 y junio 2008. Cabe señalar que si se midiese la variación del patrimonio en dólares, se registraría un incremento en el mismo de 6.2% que se explica por un efecto cambiario.

De otro lado, la mayor actividad y las nuevas fuentes de financiamiento adquiridas por la empresa, durante los últimos periodos, generaron un incremento en el endeudamiento contable de Leasing Total, el cual ascendió a 3.68x (1.39x a junio 2007 y 3.05x a diciembre 2007). Debido al crecimiento de sus operaciones, a partir del 2005 se aprecia un incremento moderado, en términos relativos al patrimonio, de sus adeudos y obligaciones financieras.

Al cierre del primer semestre del 2008, el patrimonio efectivo de Leasing Total ascendió a S/. 11.0 millones, y estuvo compuesto por: capital pagado (S/. 10.6 millones), reserva legal (S/. 0.19 millones) y resultados acumulados (- S/. 0.18 millones).

El ratio de apalancamiento global (medido como activos ponderados por riesgo sobre patrimonio efectivo) se ha venido incrementando, de 1.2x a diciembre 2006, a 3.2x a junio 2008 (versus 4.68x promedio del sistema de empresas especializadas).

Cabe resaltar lo razonable de dicho indicador en el caso de Leasing Total, considerando que el límite legal máximo establecido para las instituciones bancarias y financieras es de 11.0x.

## Descripción de los Instrumentos

### Bonos de arrendamiento financiero

En Junta General de Accionistas del 15 de febrero del 2006 se acordó aprobar el Primer Programa de Emisión de Bonos de Arrendamiento Financiero, denominado “Primer Programa de Bonos Leasing Total”, hasta por un monto máximo de emisión de US\$10.0 millones o su equivalente en nuevos soles.

El 26 de octubre se llevó a cabo la subasta de la primera emisión del Programa, colocando 3,000 bonos equivalentes a US\$3 millones. El 94% de la emisión fue adquirida por inversionistas institucionales (cías de seguros, AFPs y fondos mutuos).

El 23 de agosto se realizó la subasta de la segunda emisión, colocando 4,000 bonos equivalentes a US\$4 millones y el 13 de diciembre se efectuó la subasta de la tercera emisión, hasta por un monto de US\$3 millones, a tres años.

Los bonos del Programa son nominativos, indivisibles y libremente negociables.

Cabe mencionar que el saldo de los BAF del primer programa a junio 2008 es de S/. 23.9 millones. Las características de las emisiones vigentes de los BAF son:

Bonos de Arrendamiento Financiero (BAF)  
(Al 31 de diciembre del 2007)

Emisor	Prog.	Emisión	Serie	Monto (US\$. MM)	Tasa	Fecha emisión	Vencimiento
Leasing Total	Primer	Primera	A	3,0	7,2500%	26/10/2006	26/10/2009
Leasing Total	Primer	Segunda	A	4,0	7,2800%	23/08/2007	23/08/2010
Leasing Total	Primer	Tercera	A	3,0	6,9000%	13/12/2007	13/12/2010

En Junta General de Accionistas del 13 de febrero del 2008, se acordó aprobar el Segundo Programa de Emisión de Bonos de Arrendamiento Financiero, denominado “Segundo Programa de Bonos Leasing Total”, hasta por un monto máximo de emisión de US\$20.0 millones o su equivalente en nuevos soles.

Asimismo, se aprobó en esa oportunidad la Primera Emisión de Bonos de Arrendamiento Financiero del mencionado programa hasta por un monto máximo de emisión de US\$6.0 millones o su equivalente en nuevos soles.

La empresa ha iniciado los procedimientos acordes con la regulación vigente para la inscripción, registro e

implementación de dicho programa así como para la consecuentemente emisión y colocación de los respectivos Bonos de Arrendamiento Financiero (BAF).

Las características de la Primera Emisión de los BAF serían:

Monto:	Hasta US\$ 6.000.000
Moneda:	Dólares Americanos
Destino de los Recursos:	Financiamiento de Operaciones de Leasing
Plazo:	3 años
Amortización:	Semestral
Pago de Intereses:	Semestral

Cabe señalar que el monto de las próximas emisiones dependerá del crecimiento del negocio., sin embargo éstas podrán estar entre los US\$ 4 y 6 millones. Asimismo, parte de los fondos de esta primera emisión serán para prepagar adeudados (aproximadamente US\$ 4 millones), y la diferencia será aplicada a operaciones de arrendamiento financiero, con lo cual los niveles de endeudamiento no se verían afectados significativamente.

<b>Leasing Total (En miles de S/. )</b>	<b>dic-05</b>	<b>dic-06</b>	<b>jun-07</b>	<b>dic-07</b>	<b>jun-08</b>
<b>Resumen de Balance</b>					
Activos	14.816	24.026	31.322	43.394	49.746
Colocaciones Brutas	16.954	18.308	30.920	28.619	39.533
Inversiones Negociables	0	0	0	0	0
Activos Rentables (1)	18.052	25.278	32.620	35.332	39.807
Depósitos y Obligaciones	0	61	25	40	36
Patrimonio Neto	11.670	10.919	10.827	10.721	10.623
Provisiones para Incobrabilidad	245	153	257	290	417
<b>Resumen de Resultados</b>					
Ingresos Financieros	3.863	2.904	1.882	4.362	2.823
Gastos Financieros	140	1.105	519	1.691	1.160
Utilidad Financiera Bruta	3.724	1.800	1.363	2.671	1.663
Otros ingresos y gastos financieros neto	-43	593	167	227	576
Prov. para desvalorización de inversiones e incobrabil	50	-30	113	160	113
Otras provisiones	17	9	32	88	36
Depreciación y amortización	38	45	14	7	41
Impuestos y Participaciones	642	64	0	2	0
Utilidad Neta	983	134	29	-79	-98
<b>Resultados</b>					
Utilidad / patrimonio	8,4%	1,2%	0,5%	-0,7%	-1,8%
Utilidad / activos	6,6%	0,6%	0,2%	-0,2%	-0,4%
Utilidad / ingresos	25,5%	4,6%	1,5%	-1,8%	-3,5%
Ingresos financieros/activos rentables	21,4%	11,5%	5,8%	12,3%	7,1%
Gastos financieros / Pasivos costeables	13,4%	9,4%	5,6%	5,4%	7,0%
Margen financiero bruto	96,4%	62,0%	72,4%	61,2%	58,9%
Gastos Administrativos / Utilidad Operativa bruta	57,1%	93,9%	99,1%	109,3%	101,7%
Resultado operacional/activos rentables	8,3%	0,4%	-0,1%	-1,0%	-0,3%
<b>Activos</b>					
Cartera neta / Activos	87,7%	59,4%	79,0%	65,3%	78,6%
Cartera atrasada / Colocaciones brutas	0,5%	0,1%	0,0%	0,1%	0,33%
Cartera deteriorada / Colocaciones brutas	0,5%	0,1%	0,0%	0,1%	0,33%
Provisiones / Cartera atrasada	284,7%	1091,7%	1771,3%	906,3%	324,6%
Provisiones / Cartera deteriorada	284,7%	1091,7%	1771,3%	906,3%	324,6%
Cartera deteriorada - provisiones / Patrimonio	-1,4%	-1,3%	-2,2%	-2,4%	-2,7%
Activos Improductivos(2) / Total Activos	3,2%	11,0%	14,8%	18,6%	20,0%
<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
BAF / Pasivos totales	0,0%	82,4%	42,8%	92,2%	61,1%
Adeudos / Pasivos totales	33,1%	7,5%	47,8%	4,1%	23,9%
Endeudamiento Contable	0,27	1,20	1,89	3,05	3,68
Activos ponderados por riesgo/patrimonio efectivo	0,76	1,20	1,39	2,27	2,25
<b>Clasificación de Cartera</b>					
Normal	91,7%	97,4%	99,1%	100,0%	98,3%
CPP	4,6%	2,5%	0,9%	0,0%	1,5%
Deficiente	3,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%
Dudoso	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pérdida	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

(1) Activos Rentables = Caja + Inversiones+ Colocaciones Vigentes + Inversiones Permanentes

(2) Activos Improductivos = Cartera Deteriorada neto de provisiones+ cuentas por cobrar + activo fijo + bienes adjudicados

**ANTECEDENTES**

Emisor:	Leasing Total S.A.
Domicilio legal:	Av. José Pardo No.231 - Piso 13 Miraflores
RUC:	20377892918
Teléfono:	710-2300
Fax:	710-2322

**RELACIÓN DE DIRECTORES**

Juan Pablo Díaz Cumsille	Presidente
Patricio Navarrete Suárez	Director Titular
Jeanneth Escandar Sabeh	Director Titular
María Luz Vargas Chávez	Director Titular
David Nuñez Molleapasa	Director Titular
Guillermo Palomino Bonilla	Director Titular

**RELACIÓN DE EJECUTIVOS**

David Nuñez Molleapasa	Gerente General
Francisco Bustamante Nicholson	Gerente Comercial
Carlos Zapata Ochoa	Auditor Interno
Silvia Ruiz Sandoval	Área Legal
Raúl Salazar Palomino	Contador General

**ACCIONISTAS**

Inversiones Invernadic S.A.	99.99%
-----------------------------	--------

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

**APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. - CLASIFICADORA DE RIESGO**, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución CONASEV N° 074-98-EF/94.10, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la Empresa **Leasing Total S.A.:**

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
<b>Primera Emisión del Primer Programa de Bonos</b> <b>Leasing Total</b>	<b>A+ (pe)</b>
<b>Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos</b> <b>Leasing Total</b>	<b>A+ (pe)</b>
<b>Tercera Emisión del Primer Programa de Bonos</b> <b>Leasing Total</b>	<b>A+ (pe)</b>
<b>Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos</b> <b>Leasing Total</b>	<b>A+ (pe)</b>

### Definiciones

CATEGORÍA A (pe): Corresponde a una alta capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros, reflejando un bajo riesgo crediticio. Sin embargo, esta capacidad puede ser vulnerable a cambios adversos en circunstancias o condiciones económicas

( + ) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

( - ) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

\* La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprarlo, venderlo o mantenerlo.