



AMERIKA FINANCIERA S.A.

Lima, Perú

30 de junio de 2010

<i>Equilibrium</i>	Categoría	Definición de Categoría
Entidad	(nueva) B+	La Entidad posee buena estructura financiera y económica y cuenta con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
Depósitos a Plazo (hasta un año)	(nueva) EQL 2+.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactadas.
Segundo Programa B.A.F. hasta US\$50 millones (24 ^a emisión)	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercer Programa B.A.F. hasta US\$60 millones (28 ^a , 31 ^a , 33 ^a y 34 ^a emisión)	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Cuarto Programa B.A.F. hasta US\$80 millones (1 ^a , 2 ^a , 3 ^a , 4 ^a , 5 ^a , 6 ^a , 7 ^a , 8 ^a , 9 ^a , 10 ^a , 11 ^a y 12 ^a emisión)	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Quinto Programa B.A.F. hasta US\$100 millones (1 ^a , 2 ^a , 3 ^a y 4 ^a emisión)	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

“La clasificación que se otorga a los presentes valores no implica recomendación para comprarlos, venderlos o mantenerlos”

-----Cifras en MM de S/. al 31.03.10-----	
ROAA: 0.74 %	ROAE : 4.69%
Activos: 504.0	Patrimonio: 83.9
Ingresos: 13.5	Utilidad: 2.5

Historia de Clasificación: Segundo Programa B.A.F., Tercer Programa B.A.F., Cuarto Programa B.A.F., Quinto Programa (1^a, 2^a, 3^a y 4^a emisión) → AA-.pe (27.01.10). Entidad → B+ (otorgada el 30.06.10). Depósitos a Plazo (hasta un año) → EQL2+.pe (otorgada el 30.06.10).

La información utilizada para el análisis correspondiente comprendió los estados financieros auditados de América Leasing S.A. para los años 2005, 2006, 2007, 2008 y 2009, así como estados financieros no auditados al 31 de marzo de 2009 y 2010, y proyecciones para los próximos 5 años. La información del sector proviene de la SBS.

Fundamento: Luego del análisis y evaluación respectiva, el Comité de Equilibrium Clasificadora de Riesgo decidió otorgar la categoría B+ a América Financiera (AFSA o la Empresa) como Entidad y la categoría EQL 2+.pe a los depósitos de corto plazo. Asimismo, se decidió mantener la categoría AA-.pe a las emisiones vigentes de bonos de arrendamiento financiero (BAF).

Las clasificaciones se sustentan en el adecuado posicionamiento y experiencia de la Empresa dentro del sector de arrendamiento financiero, la estrategia de crecimiento como entidad financiera, el desempeño de la gestión comercial y financiera, así como las políticas de aceptación de riesgo.

No obstante observarse mejoras en los indicadores de solvencia y posición de liquidez al primer trimestre con el objetivo de generar holguras suficientes en el proceso de conversión a entidad financiera, el ritmo de colocaciones de créditos de arrendamiento financiero ha disminuido progresivamente habiendo decrecido la cartera

de colocaciones entre diciembre 2009 y marzo 2010, mientras a la vez se redujeron los niveles de calidad de cartera, si bien dicha reducción en las colocaciones se encontraba incorporada en el presupuesto de la Empresa para el primer trimestre del 2010, tanto por consideraciones de mercado como por el proceso de adecuación a financiera.

Del mismo modo, las necesidades de nuevos financiamientos en esta coyuntura han disminuido favoreciendo el apalancamiento de la Empresa y su costo de fondeo, otorgándole un margen de crecimiento acorde con su conversión a financiera, situación que en la actualidad incide en los retornos sobre el patrimonio. Se observa también que dentro de sus fuentes de fondeo se mantiene la concentración en los BAF con una participación de 46%. Si bien dicha participación ha venido disminuyendo durante el año 2009 (53% a diciembre 2008), Equilibrium considera que el nivel de participación es aún elevado.

Al 31 de marzo de 2010, el saldo de la cartera bruta de créditos de América Financiera (US\$160.8 millones) se redujo en 0.7% (expresada en dólares) respecto de diciembre 2009, reflejando el menor ritmo de colocaciones que ha mantenido la Empresa, según señalado por decisión propia como medida de prevención ante los efectos de la crisis financiera internacional. Sin embargo, para el año 2010, AFSA estaría buscando revertir esta tendencia a través de la estrategia de conversión a empresa financiera vigente desde el mes de mayo del presente ejercicio, la cual considera la ampliación de su gama de productos, esperando adicionarse al arrendamiento financiero el otorgamiento de préstamos de mediano y corto plazo a pequeñas y medianas empresas que continúan siendo el mercado objetivo de la Empresa.

Por el lado de los pasivos, los BAF siguen siendo la principal fuente de fondeo con una participación de 46% sobre la estructura de pasivo/patrimonio, seguido de los adeudados con el 31%. El ratio de cobertura de los BAF por parte de la cartera genérica disponible disminuyó a 1.06 veces debido principalmente a que el 24 de marzo emitieron la Serie B de la 3ra emisión del Quinto Programa de BAF por US\$9 millones y al cierre de dicho mes no habían sido convertidos en colocaciones en su totalidad. Aunado a lo anterior, se observa que tanto la desaceleración en el ritmo de colocaciones como el paulatino deterioro de cartera -principalmente en bienes de transporte- han desmejorado los ratios de cobertura de los bonos (menor cartera considerada en categoría Normal, la cual disminuyó de US\$90 millones al cierre del 2008 a US\$78 millones a marzo de 2010). Cabe mencionar que el presupuesto para el año 2010 también incorporaba una mayor cobertura de los BAF, la cual no fuera alcanzada hasta la fecha del presente informe.

Dicha situación debe analizarse conjuntamente a los préstamos provenientes de multilaterales y banca de segundo piso, los que son financiamientos que exigen el respaldo de cartera específica y que actualmente cuentan en promedio con una cobertura mayor que la otorgada a los BAF. En ese sentido al haber una reducción en las colocaciones y un deterioro en la calidad de cartera añadido a los requerimientos de cobertura con cartera específica a los financiamientos de multilaterales antes señalados, se configura un escenario de menor disponibilidad de cartera genérica para los bonos emitidos, lo cual Equilibrium considera pone bajo presión las clasificaciones asignadas a los bonos de arrendamiento financiero.

Por otro lado, a marzo de 2010, los resultados muestran una mejora en los márgenes brutos y operativos, como consecuencia del incremento de tasas activas en los nuevos contratos suscritos, que ha venido acompañado de una disminución del costo de fondeo, debido a la reducción de los pasivos con mayor costo de AFSA. Sin embargo, al 31 de marzo de 2010, la utilidad neta (S/2.5 millones) se encuentra por debajo del resultado del mismo periodo del año 2009 (S/2.8 millones), debido principalmente a un mayor nivel de gastos operativos por la conversión a financiera y por la pérdida de diferencia en cambio.

La clasificación también incorpora la situación patrimonial de la Empresa y las políticas con respecto al patrimonio, entre las que destacan la capitalización anual del 90% de las utilidades del ejercicio anterior y la no repartición de dividendos en efectivo a accionistas. Al 31 de marzo de 2010, el ratio de capital global se situó en 22.02% (equivalente a 4.5 veces el apalancamiento global) evolucionando favorablemente con respecto a diciembre 2009.

Asimismo, dentro del marco de conversión a financiera, AFSA creó una gerencia de riesgos encargada de administrar los riesgos a los que se encuentra expuesta la Empresa, aplicando las políticas diseñadas para ello. Cabe destacar, que adicionalmente al reforzamiento en el área de riesgos, la Empresa actualizó y creó nuevos manuales de políticas y procedimientos de acuerdo a las exigencias de la SBS, así como parámetros internos.

La estrategia de la Compañía para ingresar al sector de financieras, según lo señalado, es mantener la importancia relativa de las colocaciones de leasing en la conformación del portafolio proyectado. Es decir, se centrarán en su principal negocio para progresivamente ir diversificando la cartera de productos y pasivos, en la búsqueda de consolidar una propuesta de valor más completa hacia los mismos clientes, siendo la captación de depósitos a corto plazo el primer producto a ser lanzado.

Si bien se viene ejecutando un conjunto de medidas para diversificar sus fuentes de fondeo, y se han realizado cambios importantes dentro de su estructura como parte de su plan estratégico que han permitido la conversión a Financiera, se debe encontrar un equilibrio en la gestión del riesgo y la actividad comercial a fin de ampliar los ratios de cobertura que debería brindar de manera natural la cartera de colocaciones a los BAF emitidos.

Equilibrium mantendrá atención en la evolución de la consolidación de América Financiera en el mercado peruano y sus efectos en las clasificaciones asignadas.

Fortalezas

1. Estructura organizacional acorde con los requerimientos de riesgo y mercado.
2. Altos niveles de liquidez.
3. Plana gerencial profesional y con experiencia en el sector.

Debilidades

1. Decrecimiento del nivel de colocaciones.
2. Alta dependencia a la evolución del ciclo económico.
3. Exposición moderada a riesgos de mercado.

Oportunidades

1. Nuevos proveedores en fuentes de financiamiento.
2. Diversificación de fuentes de fondeo con la conversión a financiera.
3. Expansión del sector real de la economía pese a la crisis.

Amenazas

1. Mayor competencia de Bancos en el sector de pequeña y mediana empresa.
2. Mayor volatilidad del dólar norteamericano.
3. Mayor competencia por parte de entidades de similar tamaño.

ESTRUCTURA DE LA ORGANIZACIÓN

Perfil de la Empresa

América Leasing S.A. - ALSA se constituyó el 27 de marzo de 1995. La actividad económica de la Empresa está comprendida dentro de la Ley de Arrendamiento Financiero (Decreto Legislativo N° 299), sus normas modificatorias (Ley N° 27394) y las precisiones a los alcances a dicha Ley (Decreto Legislativo N° 915). Asimismo, las operaciones de ALSA se encuentran normadas por la Ley de Banca y Seguros (Ley N° 26702). La normativa vigente establece que el arrendador debe considerar las operaciones de arrendamiento financiero como colocaciones.

La subsidiaria América Factoring S.A. - AFASA, constituida en el año 2007, inició operaciones a inicios del año 2009 luego de recibir la autorización de funcionamiento por parte de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP's - SBS. AFASA se dedica a efectuar operaciones de factoring, descuento, adquisición de facturas y títulos valores representativos de deuda, y se espera que incrementen su volumen de operaciones progresivamente.

En sesión de Junta General de Accionistas de fecha 3 de octubre de 2008, se acordó la transformación de empresa de arrendamiento financiero a empresa financiera ante la SBS con el principal objetivo de proveer en forma habitual a sus clientes todo tipo de operaciones activas, pasivas y servicios financieros autorizados para las empresas financieras. Es así que, el 6 de octubre de 2008, se presentó la solicitud de autorización de transformación de empresa de arrendamiento financiero a empresa financiera y otorgamiento de certificados de autorización de organización a la SBS.

En abril de 2010 mediante resolución N°2985-2010 la SBS otorgó la autorización para operar como empresa financiera denominada "América Financiera S.A." y a su vez, emitió el Certificado de Autorización de Funcionamiento correspondiente. A partir del 20 de mayo de 2010, inició operaciones como empresa financiera.

Propiedad

Al 31 de marzo de 2010, la participación accionaria de América Financiera es la siguiente:

Accionistas	%
Inversiones y Asesorías El Colorado Ltda.	31.66
Inversiones Torre Norte S.A.C.	34.37
Nogaleda Investments Chile S.A.	6.33
Compañía de Rentas e Inversiones San Ignacio S.A.	6.33
Mario Germán Oscar Alvarado Pflucker	5.27
Oscar Javier de Osma Berckemeyer	5.27
Inversiones y Asesorías La Villa Limitada	4.56
Inversiones Baracaldo S.A.	4.38
Inversiones Claribel S.A.	1.17
Otros	0.66

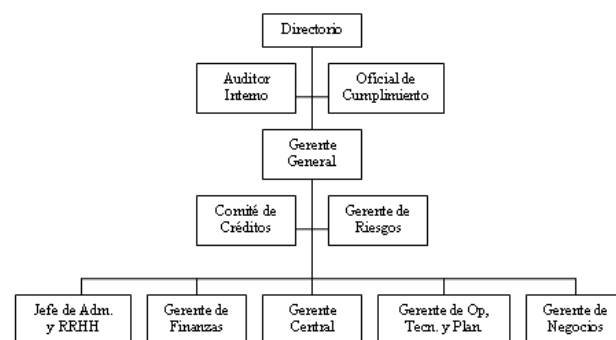
Directorio y Plana Gerencial: La dirección de América Financiera está compuesta por profesionales con experiencia en el sector. Los integrantes del Directorio para el periodo 2007-2010 son:

Directores Titulares	
Dr. Oscar Javier de Osma Berckemeyer	Presidente
Ing. Manuel Santa Cruz López	Director
Ing. Mario Germán Oscar Alvarado Pflucker	Director
Ing. Carlos Cristián Neely Barbieri	Director
Sr. Felipe Teodoro Barclay Piazza	Director
Sr. César Lee Chea	Director
Sr. Neil Auld Denton Feilmann	Director

Al 31 de marzo de 2010, la Plana Gerencial está compuesta por las siguientes personas:

Ing. Mario Ventura Verme	Gerente General
Sr. Fernando Martínez Cáceda	Gerente de Negocios
Sr. Alexander Canales La Torre	Gerente Financiero
Sra. Rosa Guevara	Gerente de Riesgos
Sr. Walter Alcántara	Jefe de Contabilidad
Dr. Carlos Arauzo Chávez	Gerente Central
Sra. Susana Goicochea Velasco	Gerencia de Plan. y Desarrollo
Sr. Cesar Angeles Nuñez	Auditor Interno

Asimismo, se actualizó la estructura organizacional con miras a la transformación a empresa financiera y el fortalecimiento de la Unidad de Riesgo y del área de Finanzas. A continuación presentamos la estructura vigente:

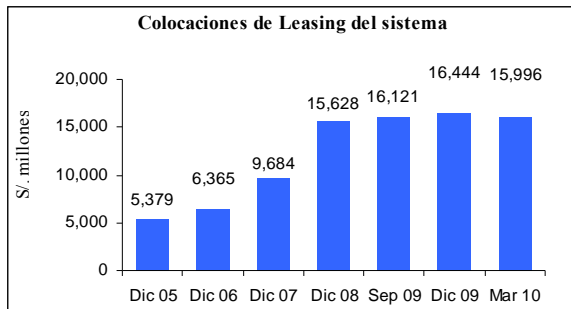


Fuente: AFSA / Elaboración Equilibrium

MERCADO Y PARTICIPACIÓN

La cartera de arrendamiento financiero del sistema ha registrado una importante reducción en su ritmo de crecimiento con relación a los años 2007 y 2008, como consecuencia de la reducción de la demanda de financiamiento para proyectos de gran tamaño originada por la ralentización de la economía. Hasta marzo 2010 la cartera de créditos expresada en nuevos soles disminuyó con respecto a las cifras de cierre de 2009 en 2.7%. Al 31 de marzo de 2010 las colocaciones de leasing del sistema financiero totalizaron S/.15,996 millones.

En el siguiente gráfico se presenta la evolución de la cartera de arrendamiento financiero del sistema.

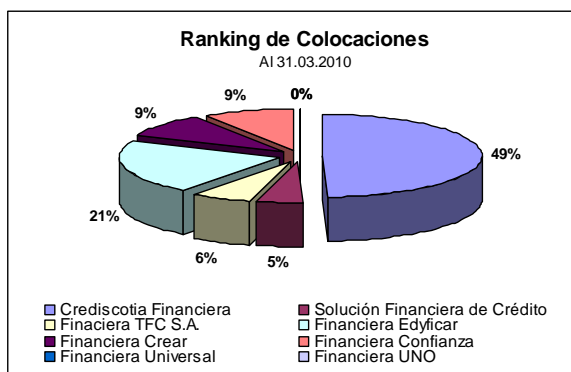


Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium
Incluye: Cartera vigente, refinanciada y atrasada.

América Financiera concentra aproximadamente el 2.9% de la cartera de la industria (bancos y empresas especializadas). La mayor participación del sistema la ostenta el Banco de Crédito (BCP) quien ha continuado fortaleciendo su posición al alcanzar el 36.0% de mercado al cierre de marzo 2010 (35.3%¹ en diciembre de 2009).

Con respecto al sector de empresas financieras, en el cual ingresa AFSA, hemos observado que en los últimos años se han visto favorecidas por el positivo desempeño de la economía peruana, manteniendo el dinamismo respaldado en la demanda interna y en la mejora del perfil y capacidad de pago de los clientes. En lo que va del año 2010 se ha visto la aparición de cuatro nuevas entidades financieras, alguna de ellas a través de conversiones, entre las que destacan Financiera Universal (Banco Universal – Ecuador) y Financiera Uno (Grupo Interbank).

Al 31 de marzo de 2010, las colocaciones de Crediscotia Financiera representan el 49% del total de las colocaciones realizadas por las demás entidades del sector, seguido de Financiera Edyficar con un 21%, tal y como se detalla a continuación:



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

La estrategia de América Financiera para ingresar al sector es mantener la importancia relativa de las colocaciones de leasing en la conformación del portafolio proyectado. Es decir, se centraran en su principal competencia para progresivamente ir diversificando la cartera de productos y pasivos, en la búsqueda de consolidar una propuesta de valor más completa hacia los clientes.

¹ Para la medición se ha tomado la cartera vinculada a Credileasing S.A.

Posición Competitiva Actual

El mercado objetivo de América Financiera está formado básicamente por pequeñas y medianas empresas que buscan financiar bienes de capital. AFSA busca diferenciarse en su segmento objetivo brindando una atención personalizada frente a sus competidores de mayor tamaño.

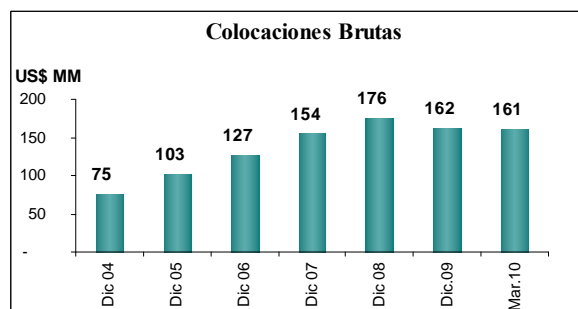
El enfoque de generación de contratos de bajo “ticket” persigue una política de mayor diversificación, la cual se considera positiva puesto que la menor concentración de cartera permite reducir su exposición a operaciones específicas.

El monto promedio por contrato que se busca generar está en el rango entre US\$60 mil y US\$80 mil, tomando en cuenta criterios de eficiencia administrativa y diversificación. Debe mencionarse, asimismo, que la Empresa dentro de su política conservadora para enfrentar la crisis financiera que se agudizó durante el cuarto trimestre de 2008, buscó mantener en bajos niveles el monto promedio por los nuevos contratos. Al 31 de marzo de 2010 el monto promedio por contrato se situó en alrededor de US\$63.9 mil (US\$63.2 mil en diciembre 2008).

SITUACIÓN FINANCIERA

Cartera

Durante al año 2010, el saldo de la cartera bruta de créditos de América Financiera (US\$160.8 millones) se redujo en 0.7%² (expresada en dólares) respecto de diciembre 2009, reflejando el menor ritmo de colocaciones que ha mantenido la Empresa, por propia decisión como medida de prevención ante los efectos de la crisis financiera internacional. El siguiente gráfico muestra la evolución de las colocaciones brutas.



Fuente: AFSA / Elaboración: Equilibrium

AFSA ha mantenido una elevada concentración de cartera en el financiamiento de unidades de transporte, por lo que las medidas adoptadas del año 2009, se han traducido en una disminución desde 51% a diciembre 2008 hasta 43% a marzo 2010, por lo que Equilibrium considera que aún existe una exposición en estos segmentos. Aunque la reducción de las operaciones vinculadas al financiamiento de unidades de transporte también estaría relacionada con el deterioro crediticio de algunas empresas

² Expresadas en nuevos soles, la caída de la cartera de créditos (15.2%) se agudiza como consecuencia de la depreciación del dólar frente al nuevo sol, en tanto que la mayor parte de la cartera está denominada en dólares.

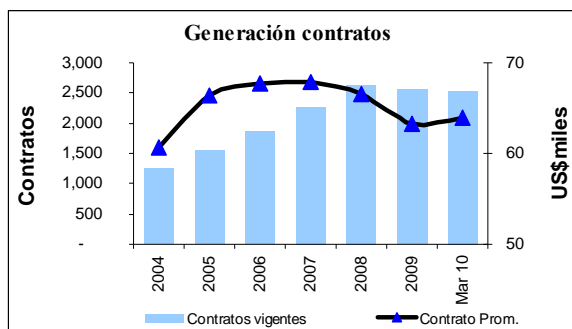
en el sector transportes, principalmente de aquellas cuyo giro de negocio es el transporte interprovincial de pasajeros.

Los indicadores de concentración de cartera durante lo que va del año se han mantenido cercanos a los promedios observados en los últimos años. El leve incremento observado (medido por cliente) se explica por el mayor énfasis puesto sobre clientes recurrentes de buen perfil de riesgo. En la siguiente tabla se presenta la evolución de la concentración de cartera neta por clientes.

Clientes	Dic 06	Dic 07	Dic 08	Dic 09	Mar 10
5 primeros	8%	6%	8%	9%	10%
10 primeros	13%	10%	11%	14%	15%
20 primeros	21%	17%	17%	21%	23%
50 primeros	38%	31%	31%	36%	38%

Fuente: ALSA / Elaboración: Equilibrium

Tal como se muestra en el siguiente gráfico, la reducción del monto de contrato promedio ha mantenido su tendencia decreciente, sin embargo, como consecuencia de la desaceleración de las colocaciones, conforme a lo presupuestado por AFSA, el número de contratos generados también muestra una tendencia decreciente a partir del año 2009.



Fuente: AFSA / Elaboración: Equilibrium

De acuerdo a lo comunicado por América Financiera, para el año 2010 se estaría revertiendo dicha tendencia, mejorando el ritmo de colocaciones a partir del segundo trimestre del próximo año en línea con el presupuesto en base a la conversión a financiera.

La estrategia de desarrollo de AFSA como empresa financiera se realizará, como hemos mencionado anteriormente, a través de colocaciones de arrendamiento financiero, producto en el cual ya existe un fuerte desarrollo realizado por la gestión de la Empresa, y posteriormente expandirse hacia los demás productos y aprovechar su base de clientes existente. Según lo indicado por la Empresa, los préstamos de mediano plazo estarán orientados también a la financiación de activos, los cuales conformarán la garantía de los financiamientos.

De esta manera, se buscará intensivamente fomentar el "Cross Selling" (venta cruzada) con todos los productos que maneja, de manera de colocar paquetes de productos por cliente de acuerdo a las necesidades particulares de cada uno.

De acuerdo a la definición de su mercado objetivo y sobre la base del análisis y proyección realizados sobre el mismo, América Financiera atendería las siguientes operaciones para el año 2010:

- Arrendamiento Financiero (Leasing): es un contrato mediante el cual, el arrendador traspasa el derecho a usar un bien a cambio del pago de rentas de arrendamiento durante un plazo determinado al término del cual el arrendatario tiene la opción de comprar el bien arrendado pagando un precio determinado, devolverlo ó renovar el contrato.
- Préstamos para capital de trabajo: Préstamos otorgados con vencimientos menores a un año, realizados con el fin de financiar operaciones asociadas a campañas de venta, de temporada o el financiamiento de operaciones corrientes.
- Préstamos de mediano plazo: La financiera, ofrecerá a sus clientes la posibilidad de acceder a líneas y programas de crédito con vencimientos mayores aun año y menos de cinco años. Este tipo de operaciones está asociada a la realización de inversiones en bienes muebles e inmuebles, maquinaria, ampliación de planta, etc., cuyos plazos de recuperación y generación de fondos está asociado al plazo del crédito otorgado.

Con respecto a la tasa de interés, América Financiera espera mantener "spreads" similares a los actuales en el primer año de operaciones, debido a la escasa base de depósitos inicial.

Calidad de Cartera

Si bien la calidad de cartera no llega a los niveles alcanzados en el 2008, se observa una ligera mejora en la calidad de cartera de créditos al 31 de marzo de 2010 con respecto al cierre del 2009. Se observa que la Cartera Con Problemas Potenciales-CPP ha disminuido a 6.6% del saldo de colocaciones (7.7% a diciembre 2009) en tanto que la cartera crítica (deficiente, dudoso y pérdidas) pasó a niveles de 3.0%.

	Dic.06	Dic.07	Dic.08	Dic.09	Mar.10
Normal	95.5%	95.5%	93.9%	89.69%	90.48%
CPP	1.4%	2.1%	4.7%	7.68%	6.56%
Crítica	3.1%	2.3%	1.4%	2.63%	2.96%

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

El deterioro de la cartera se encuentra asociado principalmente a las operaciones de arrendamiento financiero del sector transportes por los problemas ocasionados en dichas empresas durante el primer semestre de 2009 por la interrupción de las vías de comunicación en las zonas que son cubiertas por estas, así como a una menor demanda. De acuerdo a lo comunicado por la Empresa, se cuenta con suficientes garantías (propiedad de las unidades) que permitiría mitigar los riesgos asociados a la falta de pago, por lo cual existe un adecuado "loan to value" o cobertura por valor de activos respecto de la deuda por cobrar.

El incremento de la cartera deteriorada frente a las provisiones constituidas se ha reflejado en una caída en el nivel de cobertura promedio de provisiones para malas deudas. Al 31 de marzo de 2010 se observó una cobertura de provisiones de 58.2% respecto de la cartera vencida y refinanciada (112.1% y 49.2% en diciembre 2008 y 2009, respectivamente) y de 332.1% de la cartera vencida (351.4% en diciembre 2009).

Debe precisarse que las garantías constituidas por la Empresa se realizan en razón del nivel de riesgo de cada operación, inclusive por encima del nivel de provisiones requeridos por la SBS específicamente en el caso de la cartera comercial. Los contratos resueltos y en cobranza judicial corresponden a contratos de arrendamiento financiero vencidos por incumplimiento de pago sobre los cuales se están iniciando procesos legales de recuperación. La Empresa constituye provisiones sujetas al rango de garantías preferidas, que son aproximadamente 50% menores a los créditos comerciales, debido a que mantiene la propiedad del bien entregado en arrendamiento hasta el final del contrato.

Nueva Gestión de Créditos

Para el cumplimiento de metas y objetivos que mantiene la Empresa como financiera, es crucial el control y seguimiento de la evolución de la cartera. Desde el inicio de sus operaciones la cartera de América Financiera ha seguido una estrategia de monoproducto; por lo que, la transición a una cartera con los productos antes señalados (arrendamiento financiero, préstamos para capital de trabajo y préstamos a mediano plazo) genera un alto riesgo a la Empresa.

América Financiera seguirá expuesta a riesgos crediticios, legales, de mercado, comerciales, operativos, de imagen y cumplimiento respecto de las normativas locales. Por este motivo, la Empresa utilizará un modelo de administración de riesgo que se basa en un ciclo continuo que tiene como principales etapas:

- Admisión: cumplir con el manual de procesos y seguir las políticas establecidas por la Gerencia.
- Seguimiento: trabajar con señales de alerta que permitan una labor preventiva y no generar un deterioro de cartera.
- Recuperación: ejecutar de forma oportuna las garantías.

Para ello, América Financiera ha desarrollado nuevos manuales, donde se detallan los parámetros y guías a seguir como empresa del sistema financiero para cubrir los riesgos de crédito, de operación, de mercado y de liquidez.

Asimismo, para cumplir con la adecuada gestión de créditos y los requisitos ante la SBS como empresa financiera, AFSA ha venido implementando lo siguiente:

- Ajustes del sistema contable para realizar reportes sobre el devengamiento de intereses y registro de operaciones de forma diaria.

- Reponteciación de la infraestructura del sistema, a través del servicio de “hosting” administrado contratado con IBM del Perú, el cual a su vez incluye implementar las políticas de seguridad IBM ISEC.
- Migración a nuevo sistema de información y reporte el cual permite agilizar el procesamiento de información crediticia consolidada y automatización de los reportes presentados ante la SBS.

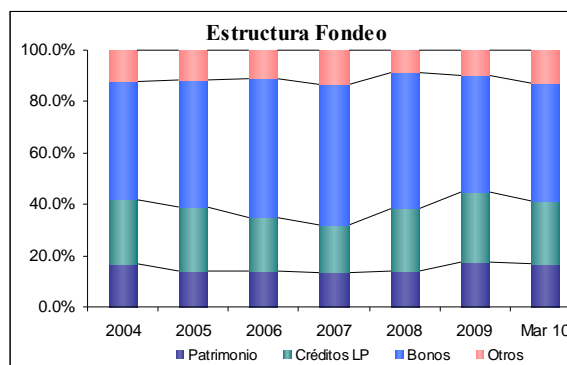
Fondeo

Respecto a diciembre de 2009 se observa un ligero incremento en el nivel de pasivos principalmente por una nueva emisión de BAF y el aumento en otros pasivos. Hasta marzo de 2010, las nuevas colocaciones han sido financiadas básicamente por créditos de corto y largo plazo (adeudados obtenidos de la banca local y de organismos multilaterales) así como de los ingresos de las cuotas de las operaciones de leasing.

Los pasivos de AFSA al 31 de marzo de 2010 totalizaron S/.420.1 millones que incluyen BAF por S/.230.7 millones y S/.154.2 millones de líneas de largo plazo.

La mayor parte de los adeudados está conformada por créditos de largo plazo otorgados por instituciones financieras, respaldados principalmente por garantías específicas a través de la constitución de fideicomisos en administración y garantía.

En el siguiente gráfico se presenta la evolución de la estructura de fondeo de AFSA a marzo 2010, de lo cual se rescata que América Financiera tiene una importante y permanente presencia en el mercado de capitales peruano en su calidad de emisor de bonos de arrendamiento financiero



Fuente: AFSA / Elaboración: Equilibrium

Respecto a las líneas de crédito aprobadas por la CAF, el FMO, CII, COFIDE e IFC se encuentran respaldadas por garantías específicas a través de la constitución de fideicomisos en administración y garantía. Dichos fideicomisos requieren que los bienes y derechos transferidos a su favor, no respalden o garanticen ningún otro pasivo u obligación de AFSA. Asimismo, en todos los fideicomisos los arrendatarios (clientes) depositan los pagos derivados de los contratos en las cuentas bancarias (cuentas recolectoras) abiertas por el Fiduciario - para tal efecto - a nombre del respectivo patrimonio fideicometido en el sistema financiero peruano, quien a su vez realizará los

pagos que correspondan al fideicomisario y al fideicomitente. Al respecto, la Gerencia está culminando el proceso de negociación con sus acreedores para alinear los ratios de cobertura con el de los bonistas.

Este mecanismo implica que existe una cartera específica que respalda el financiamiento de estos organismos y una cartera genérica que respalda el fondeo de bonos BAF. La cobertura de garantías genéricas que respalda los bonos de arrendamiento financiero viene siendo monitoreada por la Empresa y la clasificadora. Al 31 de marzo de 2010, el ratio de cobertura de los BAF es de 1.06 veces y se debe a que el 24 de marzo colocaron la Serie B de la 3ra emisión del Quinto Programa de BAF por US\$9 millones y al cierre de marzo no han sido colocados en su mayoría, manteniéndose a dicha fecha los recursos captados como fondos disponibles.

Por otro lado, con el cambio a entidad financiera, AFSA diversificará sus fuentes de fondeo progresivamente de acuerdo a la incorporación de nuevos productos activos buscando resguardar la liquidez de la Empresa.

Dentro de las fuentes de fondeo previstas para el 2010 por la Empresa, tenemos:

- Mercado de Capitales: Bonos de Arrendamiento Financiero (BAF), Bonos Corporativos y Certificados de Depósitos
- Crédito de Largo Plazo, siendo los principales proveedores de dichas líneas para el 2010 COFIDE y CAF.
- Depósitos a Plazo
- Utilización de líneas bancarias de tesorería y de capital de trabajo.

Con relación a los depósitos a plazo, el plan de fondeo en una primera etapa contempla tanto la captación de depósitos de inversionistas institucionales como la captación de depósitos de empresas del Estado, y un monto no significativo de personas naturales.

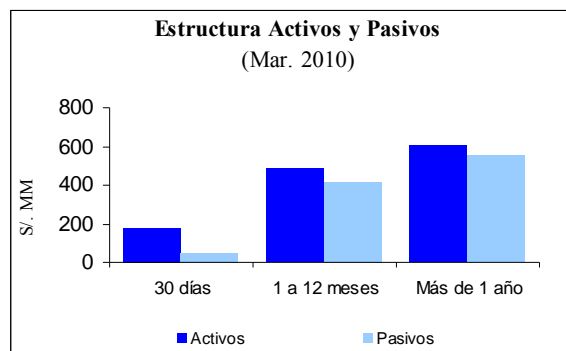
Liquidez

La liquidez de Amerika Financiera se encuentra comparativamente mejor que el sistema de financieras al 31 de marzo de 2010, como consecuencia de que aún no captan depósitos a plazo y la ralentización del ritmo de colocaciones, el cual no ha exigido un incremento en los desembolsos.

De acuerdo a lo mencionado por la Empresa, la posición de calce de plazos de la empresa fue gestionada desde fines del año pasado con el objetivo de generar las holguras suficientes para una adecuada administración de la liquidez en el punto de partida como empresa financiera. Para ello entre octubre de 2009 y febrero de 2010 se efectuaron 3 colocaciones de bonos a plazos entre 6 – 7 años, lo que permitió registrar ratios de liquidez por encima de los niveles requeridos a nivel interno.

La Empresa mantiene una estructura de activos y pasivos que permite generar flujos de caja suficientes para cumplir con sus obligaciones en los plazos pactados. Tal

como se muestra en el siguiente gráfico, la empresa muestra una posición positiva.



Fuente: AFSA / Elaboración: Equilibrium

El indicador promedio de cobertura de obligaciones (medido como ingresos y recursos disponibles sobre egresos) para los próximos 3 años (periodo comprendido entre el segundo trimestre de 2010 y el primer trimestre de 2013) aumentó a 12.6 veces (5.3 veces en diciembre 2009). Este indicador refleja en el mediano plazo los efectos que tendría el menor apalancamiento asumiendo un escenario en que no se realizan nuevas colocaciones y se van cancelando todas las obligaciones en los plazos establecidos mediante los flujos que se obtienen por la cobranza de las cuotas de leasing.

El promedio del referido ratio para los próximos 4 trimestres (2.7 veces) muestra una mayor holgura en el corto plazo respecto de diciembre 2009 (2.2 veces), debido a que en ese periodo se redujeron considerablemente las obligaciones de corto plazo como medida de mitigación de un eventual escenario de iliquidez en el sistema.

Durante el 2009 y 2010 se modificaron los manuales de gestión de liquidez y calce en miras a la conversión a financiera. Dentro de las medidas de previsión para mitigar posibles riesgos de liquidez destacan la elaboración y actualización de las proyecciones a corto y mediano plazo, Comités de Liquidez realizados diariamente, niveles de liquidez internos más conservadores que los exigidos por la SBS (8% para MN y 20% para ME).

Vale mencionar, que a la fecha del informe dichas mediciones ya están siendo monitoreados diariamente por el área de Riesgo de Mercado.

Asimismo, consideran la estructura y monitoreo del calce de plazos vital para el oportuno pago de las obligaciones de AFSA ante un eventual escenario de iliquidez del sistema o un deterioro de la calidad de la cartera de créditos.

Solvencia y Endeudamiento

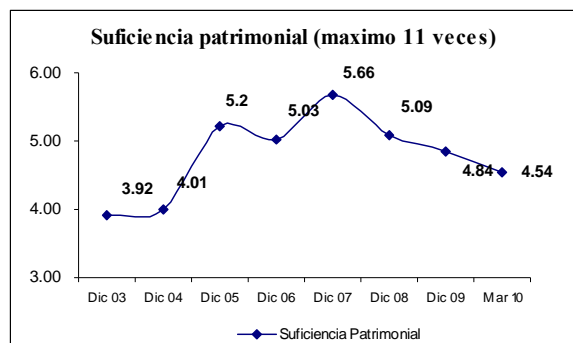
El patrimonio de Amerika Financiera se incrementó en 3.3% con relación a diciembre 2009 mientras que los pasivos aumentaron en 8.1% respecto de dicha fecha. En consecuencia, el ratio de apalancamiento contable se incrementó de 4.79 veces en diciembre de 2009 a 5.01 veces en marzo 2010.

Debe destacarse que los contratos de préstamo suscritos con CII y CAF establecen en 8 veces el límite máximo de apalancamiento para el mantenimiento de las líneas de crédito otorgadas.

Como parte de su estrategia de conversión a financiera, consideran un aporte de capital en efectivo adicional el cual será realizado en la medida que la cartera se amplíe y recupere su dinamismo, y se incrementen las fuentes de fondeo. Dicho esto, la Empresa mantiene como políticas capitalizar cada año el 90% de las utilidades del ejercicio anterior, no se repartirán dividendos en efectivo a accionistas y no se emitirá deuda subordinada hasta el 2012.

El ratio de capital global se situó en 22.02% (equivalente a 4.5 veces el apalancamiento global), evolucionando favorablemente debido al fortalecimiento patrimonial llevado a cabo por los accionistas en miras al inicio de operaciones de la Empresa como financiera..

En el siguiente gráfico se presenta la evolución del ratio de apalancamiento contable.



Fuente: SBS, AFSA / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad

La rentabilidad de los activos y del patrimonio hasta marzo 2010, se redujo frente a periodos anteriores principalmente debido a los menores niveles de apalancamiento que ha mantenido la Empresa en dicho periodo, sumado a los efectos de la diferencia en cambio.

Ha favorecido a los resultados la mejora en los márgenes brutos y operativos, como consecuencia de un ingreso extraordinario contable en enero de 2010 por el cambio en la metodología de devengue de intereses. Al 31 de marzo de 2010, los ingresos financieros totalizaron S/.13.5 millones (S/.13.5 millones en marzo 2009) mientras que los gastos financieros totalizaron S/.5.3 millones (S/.7.1 millones en marzo 2009) como consecuencia de la reducción de los pasivos.

Así, al 31 de marzo de 2010 la utilidad neta totalizó S/.2.5 millones, por debajo del resultado del mismo periodo del año 2009 (S/.2.8 millones) afectado por un nivel mayor de gastos operativos por la conversión a entidad financiera y por la pérdida de diferencia en cambio.

En el siguiente cuadro se presenta la evolución de algunos indicadores de rentabilidad de la Empresa:

Rubros (%)	Dic 2007	Dic 2008	Mar 2009	Dic 2009	Mar 2010
Margen Financ.	48.1%	46.9%	47.4%	51.3%	60.7%
Margen Oper.	26.9%	18.0%	28.2%	24.7%	32.8%
Margen Neto	11.9%	10.3%	20.7%	8.2%	18.2%
ROAE (LTM)	9.0%	7.4%	11.5%	5.3%	4.7%
ROAA (LTM)	1.2%	1.0%	1.7%	0.8%	0.7%

Fuente: ALSA / Elaboración: Equilibrium

Según proyecciones de los estados financieros de la Empresa, los resultados tendrán un crecimiento significativo para los siguientes 5 años, sin embargo, en el contexto de intermediación las proyecciones son realistas ya que consideran una participación baja en colocaciones y depósitos respecto del sistema financiero en conjunto.

Bonos de Arrendamiento Financiero

Desde el inicio de sus operaciones al 31 de marzo de 2010, América Financiera ha colocado cincuenta (50) emisiones de bonos de arrendamiento financiero, mediante oferta pública, por un valor colocado aproximado de US\$288 millones. Las 20 emisiones vigentes totalizan un saldo en circulación de US\$79.9 millones al 31 de marzo de 2010.

La última emisión de la Empresa del año 2010 se realizó el 24 de marzo de 2010 (la serie B de la tercera emisión del Quinto Programa), por un monto de US\$9 millones a una tasa efectiva anual de 4.3% y un plazo de 3 años.

OFERTAS PÚBLICAS VIGENTES

AMERIKA FINANCIERA S.A.

(Saldo vigente al 31 de marzo de 2010)

Emisión	US\$ miles	Soles Miles	Tasa %	Saldo (US\$ M)
Vgmo. Cuarta	3,000		7.00	300
Vgmo. Octava	10,000		6.25	3,000
Tgmo. Primera	6,000		6.30	2,400
Tgmo. Cuarta	6,000		6.13	1,200
1ra 4to Programa	8,000		6.29	4,000
2da 4to Programa	7,000		6.25	2,800
3ra 4to Programa	5,000		6.10	2,000
4ta 4to Programa	7,000		6.20	2,800
5ta 4to Programa	8,000		6.75	3,200
6ta 4to Programa		25,000	6.50	5,287
7ma 4to Programa		18,000	6.72	3,807
8va 4to Programa	8,000		6.75	4,800
9na 4to Programa	6,000		6.95	3,600
10ma 4to Programa		30,000 Vac	6.12	10,762
11mo 4to Programa	3,000		6.00	2,700
12mo 4to Programa	3,000		6.09	2,700
1ra 5to Programa	5,400		7.25	5,400
2da 5to Programa	5,072		6.12	5,072
3ra B 5to Programa	9,000		4.30	9,000
4ta 5to Programa	5,030		7.25	5,030
Total				79,858

AMERIKA FINANCIERA S.A.
BALANCE GENERAL
(Miles de nuevos soles)

	Dic-06	%	Dic-07	%	Dic-08	%	Mar-09	%	Dic-09	%	Mar-10	%
ACTIVOS												
Depósitos de Instituciones Financieras	6,177	2%	8,525	2%	18,987	3%	9,645	2%	16,308	3%	44,852	9%
Fondos Fijos y Restringidos	334	0%	680	0%	1,782	0%	3,491	1%	1,906	0%	2,770	1%
Total Caja	6,511	2%	9,205	2%	20,769	4%	13,136	2%	18,214	4%	47,622	9%
Inversiones Financieras Temporales	0	0%	0	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Fondos Disponibles	6,511	2%	9,205	2%	20,769	4%	13,136	2%	18,214	4%	47,622	9%
Colocaciones												
Vigentes	398,220	107%	453,343	105%	548,402	100%	522,828	99%	455,353	97%	446,600	89%
Refinanciadas y Reestructuradas	8,749	2%	7,927	2%	2,940	1%	5,460	1%	13,077	3%	10,828	2%
Colocaciones Vigentes	406,969	109%	461,270	107%	551,342	101%	528,288	101%	468,430	100%	457,428	91%
Cartera Atrasada y en cobranza judicial	1,032	0%	736	0%	3,577	1%	4,090	1%	2,130	0%	2,300	0%
Cartera Vencida	1,032	0%	736	0%	3,577	1%	4,090	1%	2,130	0%	2,300	0%
Coloc.Brutas	408,001	109%	462,006	107%	554,919	102%	532,379	101%	470,560	100%	459,728	91%
Menos:												
Provisiones de Cartera	9,152	2%	8,698	2%	7,302	1%	7,419	1%	7,485	2%	7,639	2%
Intereses y comisión no devengados	59,332	16%	68,722	16%	79,249	14%	74,247	14%	66,826	14%	66,006	13%
Colocaciones Netas	339,517	91%	384,586	89%	468,368	86%	450,713	86%	396,249	84%	386,083	77%
Contratos Resueltos, netos	37	0%	5	0%	1,542	0%	1,708	0%	1,237	0%	2,219	0%
Intereses, comis. y otras ctas. por cobrar	1,729	0%	1,447	0%	1,548	0%	5,359	1%	2,441	1%	3,950	1%
Total Activo Corriente	347,794	93%	395,243	91%	492,227	90%	470,916	90%	418,141	89%	439,874	87%
Bienes a ser entregados en leasing	2,017	1%	7,358	2%	5,838	1%	7,584	1%	4,335	1%	7,955	2%
Bienes Adjudic. y otros realiz.neto de provisión	100	0%	0	0%	252	0%	406	0%	130	0%	(315)	0%
Invers fin. perman. neto de provisiones	0	0%	0	0%	2,685	1%	6,077	3%	8,085	4%	8,020	4%
Activo Fijo Neto	968	0%	1,115	0%	12,940	2%	14,208	3%	21,120	4%	23,463	5%
Otros activos	23,023	6%	28,719	7%	32,637	6%	26,377	5%	18,000	4%	25,026	5%
Total Activo no Corriente	26,108	7%	37,192	9%	54,352	10%	54,652	10%	51,670	11%	64,149	13%
TOTAL ACTIVOS	373,902	100%	432,435	100%	546,579	100%	525,569	100%	469,811	100%	504,023	100%
PASIVOS												
Depósitos y Obligaciones												
Obligaciones con Terceros	5,267	1%	3,600	1%	3,716	1%	5,319	1%	3,830	1%	9,358	2%
Total de obligaciones	5,267	1%	3,600	1%	3,716	1%	5,319	1%	3,830	1%	9,358	2%
Adeudado a bancos y otras Inst. Financ.	99,878	27%	116,408	27%	159,084	29%	156,604	30%	155,799	33%	154,162	31%
Bonos de Arrendamiento Financiero	202,519	54%	235,447	54%	289,326	53%	267,658	51%	213,664	45%	230,706	46%
Otros Pasivos	13,488	4%	19,244	4%	18,822	3%	17,690	3%	15,311	3%	25,882	5%
Total Pasivos no corrientes	315,885	84%	371,099	86%	467,232	85%	441,953	84%	384,774	82%	410,750	81%
TOTAL PASIVO	321,152	86%	374,699	87%	470,948	86%	447,272	85%	388,604	83%	420,108	83%
PATRIMONIO NETO												
Capital Social	40,548	11%	40,548	9%	68,143	12%	68,143	13%	72,594	15%	72,594	14%
Reservas	5,379	1%	5,799	1%	4,423	1%	4,422	1%	4,916	1%	5,331	1%
Resultados no realizados	0	0%	0	0%	0	0%	4,946	1%	-448	0%	-203	0%
Resultados acumulados	2,615	1%	6,402	1%	-1,880	0%	-2,019	0%	0	0%	3,730	1%
Utilidad (pérdida) neta	4,208	1%	4,987	1%	4,945	1%	2,806	1%	4,145	1%	2,463	0%
TOTAL PATRIMONIO NETO	52,750	14.1%	57,736	13.4%	75,631	13.8%	78,297	14.9%	81,207	17%	83,915	17%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	373,902	100%	432,435	100%	546,579	100%	525,569	100%	469,811	100%	504,023	100%

AMERIKA FINANCIERA S.A.
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS
(Miles de nuevos soles)

	Dic-06		Dic-07		Dic-08		Mar-09		Dic-09		Mar-10	
INGRESOS FINANCIEROS	36,647	100%	41,782	100%	48,160	100%	13,525	100%	50,760	100%	13,505	100%
Intereses y comis. sobre Coloc.	36,045	98%	41,426	99%	47,852	99%	13,473	100%	50,525	100%	13,058	97%
Intereses por disponibles	211	2%	270	2%	204	2%	39	0%	45	0%	7	0%
Otros ingresos financieros	391	3%	86	1%	104	1%	14	0%	190	2%	440	4%
GASTOS FINANCIEROS	18,805	51%	21,684	52%	25,568	53%	7,116	53%	24,740	49%	5,301	39%
Intereses por adeudados y obligaciones financ.	11,562	32%	7,478	18%	7,496	16%	2,278	17%	8,082	16%	1,554	12%
Bonos de Arrendamiento Financiero	6,261	17%	14,098	34%	17,371	36%	4,530	33%	15,485	31%	3,403	25%
Otros gastos financieros	982	3%	108	0%	701	1%	308	2%	1,173	2%	344	3%
MARGEN FINANCIERO	17,842	49%	20,098	48%	22,592	47%	6,409	47%	26,020	51%	8,204	61%
GASTOS OPERATIVOS	9,465	26%	10,974	26%	12,427	26%	7,679	57%	18,444	36%	8,378	62%
Personal	4,749	13%	6,391	15%	7,220	15%	1,672	12%	8,169	16%	2,234	17%
Generales	4,716	13%	4,583	11%	5,207	11%	6,007	44%	10,275	20%	6,144	45%
Provisiones y depreciación	1,902	5%	752	2%	2,406	5%	215	2%	1,141	2%	631	5%
Ingreso (pérdida) por participación patrimonial	0	0%	0	0%	-515	-1%	0	0%	0	0%	0	0%
Ing. (Egresos) por servicios financieros (neto)	2,421	7%	2,720	7%	2,522	5%	5,161	38%	7,274	14%	5,132	38%
Ing. (Egresos) Extraordinarios	197	1%	138	0%	-1,100	-2%	137	1%	-1,180	-2%	109	1%
UTILIDAD(PERD.) ANTES IMP. Y REI	9,093	25%	11,230	27%	8,666	18%	3,814	28%	12,529	25%	4,436	33%
Diferencia en cambio	-2,480	-7%	-2,830	-7%	-1,408	-3%	413	3%	-4,171	-8%	-635	-5%
UTILIDAD (PERD.) ANTES DE IMP	6,613	18%	8,400	20%	7,258	15%	4,226	31%	8,358	16%	3,801	28%
Impuesto a la Renta	2,405	7%	3,413	8%	2,313	5%	1,420	11%	4,213	8%	1,338	10%
UTILIDAD NETA DEL AÑO	4,208	11%	4,987	12%	4,945	10%	2,806	21%	4,145	8%	2,463	18%

INDICADORES	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-09	Dic-09	Mar-10
Liquidez						
Disponible / Oblig. con Terceros	1.24	2.56	5.59	2.47	4.76	5.09
Disponible/Activo Total	0.02	0.02	0.04	0.02	0.04	0.09
Coloc. Netas/ Oblig. con Terceros	64.46	106.83	126.04	84.74	103.47	41.26
Endeudamiento						
Pasivo / Patrimonio	6.09	6.49	6.23	5.71	4.79	5.01
Pasivo / Activo total	0.86	0.87	0.86	0.85	0.83	0.83
Coloc. Brutas/Patrimonio	7.73	8.00	7.34	6.80	5.79	5.48
Ratio de Capital Global	NA	NA	NA	NA	20.64	22.02
Calidad de Activos						
Cartera vencida / Coloc. Brutas	0.25%	0.16%	0.64%	0.77%	0.45%	0.50%
Cartera Atras.+Refinanc. / Coloc.Brutas	2.40%	1.88%	1.17%	1.79%	3.23%	2.86%
Provis.Cart.Atras. / Cartera Atrasada	886.82%	1181.79%	204.14%	181.36%	351.41%	332.13%
Provis.Cart.Atras. / Cart.Atras.+Refinanciada	93.57%	100.40%	112.05%	77.67%	49.22%	58.19%
Rentabilidad						
Utilidad Neta /Ingresos Financieros	11.48%	11.94%	10.27%	20.75%	8.17%	18.24%
Margen Financiero Neto	48.69%	48.10%	46.91%	47.39%	51.26%	60.75%
ROAE	8.58%	9.03%	7.42%	11.52%	5.29%	4.69%
ROAA	1.20%	1.24%	1.01%	1.70%	0.82%	0.74%
Gastos Op. / Ingresos Financ.	25.83%	26.26%	25.80%	56.78%	36.34%	62.04%

Nota:

ROAE = Rentabilidad sobre patrimonio promedio.

ROAA = Rentabilidad sobre activos promedio.