



FINANCIERA EFECTIVA S.A.

Lima, Perú

28 de marzo de 2012

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Entidad	(modificada) de B- a B	La Entidad posee una 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.
Primer Programa de Instrumentos Corto Plazo	(modificada) de EQL 2.pe a EQL 2+.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.

"La clasificación que se otorga no implica recomendación para comprar, vender o mantener valores y/o instrumentos de la entidad clasificada."

-----Información en millones de S/. al 31.12.11-----		
ROAA: 8.4%	Activos: 182.4	Patrimonio: 41.0
ROAE: 37.0%	Utilidad: 13.4	Ingresos: 84.6

Historia de Clasificación: Entidad → B- (otorgada el 28.09.10), ↑ B (asignada el 27.03.12). Primer Programa de Instrumentos Corto plazo → EQL 2.pe (otorgada el 17.01.11), ↑ EQL 2+.pe (otorgada el 27.03.12).

Para la presente evaluación se han utilizado los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2008, 2009, 2010 y 2011, así como información adicional proporcionada por la Institución La información del sector proviene de la SBS. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros, se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

Fundamento: Como resultado del análisis y evaluación efectuados, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió modificar las categorías de riesgo otorgadas a Financiera Efectiva S.A. de B- a B como Entidad, y de EQL 2.pe a EQL 2+.pe al Primer Programa de Instrumentos Corto Plazo de Financiera Efectiva. La decisión se sustenta en el crecimiento sostenido que viene mostrando la Entidad, pudiendo afrontar factores adversos como los efectos de la crisis financiera ocurrida a finales del 2008, así como a la fuerte competencia del sector donde participa (consumo). Asimismo, la adecuada tecnología crediticia implementada por la Financiera, le ha permitido mantener bajos niveles de morosidad para el riesgo del sector al que va dirigido, holgados ratios de cobertura de cartera morosa sin mermar sus niveles de generación, así como una alta rentabilidad sobre sus activos y patrimonio en un mercado fuertemente competitivo, aspecto que también fueron incorporados en la clasificación asignada.

Otro aspecto importante en el análisis es el demostrado compromiso de los accionistas tanto en el fondeo como en la constante capitalización de las utilidades, lo cual ha sido un factor importante para sostener su crecimiento y mantener un ratio de capital global que le brinda holgura para poder enfrentar posibles contingencias a futuro.

Por otro lado, la clasificación también incorpora la concentración en sus fuentes de fondeo, así como la dependencia con su afiliada Tiendas Efe S.A., dado que Efectiva solo financia las ventas generadas por ésta. En este punto, es necesario aclarar que hasta el momento el modelo de negocio ha funcionado bien;

no obstante, siempre existe el riesgo de que el crecimiento de Efectiva dependa del buen desempeño de Tiendas EFE. No obstante lo señalado, Efectiva viene haciendo esfuerzos por diversificar su fondeo a través del programa de instrumentos de corto plazo, la reciente captación de depósitos a plazo y la incorporación de nuevas fuentes.

Cabe mencionar que a pesar del incremento sostenido en el tiempo de sus colocaciones, las operaciones de Efectiva aún no presentan una magnitud importante dentro del sistema financiero, donde a diciembre 2011 tiene una participación de mercado en los créditos de consumo de 3.4%, considerando a las principales empresas que operan en dicho sector (Banco Falabella, Banco Ripley, Crediscotia Financiera).

Para la clasificación de los instrumentos de corto plazo, se consideró las garantías otorgadas a los proveedores de fondos (adeudados), donde del total aprobado de líneas el 16% se encuentra garantizado con depósitos en garantía, el 9% con garantía de fideicomiso de flujos, y la diferencia sin garantía. Los instrumentos de corto plazo cuentan con una garantía mobiliaria sobre cartera de créditos de Financiera Efectiva, los cuales deberán encontrarse en su totalidad calificados en categoría "normal". Asimismo, el monto correspondiente a capital e intereses que se encuentren pendientes de pago por los créditos calificados como "Normales" deberá ser al menos 1.2 veces el saldo de capital del monto emitido dentro del Programa (Ratio de Cobertura).

Efectiva es el brazo financiero de Tiendas Efe (dedicada a la comercialización de bienes durables, en particular electrodomésticos, equipos de cómputo,

comunicación y motos en todo el país.) y ambas forman parte de mismo grupo económico. Efectiva ha diseñado su modelo de negocio con el objetivo inicial de financiar la compra de bienes durables a los clientes de Tiendas EFE. Para tal fin desarrolló una metodología que combina una adecuada gestión de cobranzas con una asignación de riesgo acorde al tipo de cliente que atiende. A la fecha del presente informe, Efectiva solo financia las ventas que origina su relacionada las cuales están enmarcadas dentro del sector consumo. Participa en el sector de financieras desde abril 2010, y a diciembre 2011 tiene una participación de mercado de 2.6% en cuanto a créditos directos ubicándose en el puesto 7 de 10; mientras que en lo que respecta a créditos de consumo se ubica en la posición 2 de 10.

En cuanto a su estructura financiera, las colocaciones brutas representan el 95% de sus activos, y éstas son financiadas principalmente con adeudados, y patrimonio. No obstante a partir de marzo del 2012 empezó a captar depósitos y a diciembre 2011 presenta S/20.0

millones como depósitos a plazo fijo mayor a un año proveniente personas naturales y jurídicas.

En lo que a márgenes respecta, al cierre del ejercicio 2011, el margen financiero bruto fue 90%, (93% a diciembre 2010) , donde las provisiones absorbieron el 20% de los ingresos financieros, y los otros ingresos no operacionales, provenientes principalmente de la reciente sinergia con la compañía de seguros Rímac Internacional S.A., representaron el 4% de los ingresos totales (1% en diciembre 2010) lo cual contribuyó a la recuperación de los márgenes, terminando el año 2011 con un margen neto de 16% (15% a diciembre 2010).

Finalmente, Equilibrium considera que a pesar de la consistencia en el tiempo que ha demostrado Efectiva en cuanto a crecimiento y resultados, ésta todavía enfrenta grandes retos como continuar diversificando sus fuentes de fondeo, reducir la dependencia que mantiene con Tiendas Efe, y mantener sus indicadores de calidad de cartera y rentabilidad en un contexto de fuerte competencia, sin mermar sus niveles de liquidez.

Fortalezas

1. Crecimiento sostenido y consistente en el tiempo.
2. Tecnología crediticia apropiada al segmento de mercado.
3. Buena calidad de cartera y niveles holgados de cobertura.
4. Demostrado compromiso de los accionistas en el fondeo y capitalización de la empresa.

Debilidades

1. Alta interdependencia con Tiendas Efe.
2. Limitadas fuentes de fondeo.
3. Baja participación de mercado en el sector consumo y de entidades financieras.

Oportunidades

1. Diversificación de negocios.
2. Desarrollo de nuevos productos financieros orientados a nuevos segmentos de mercado.
3. Captación de depósitos y diversificación de fondeo en su proceso de conversión a financiera.

Amenazas

1. Crecimiento de la competencia en el segmento consumo C y D.
2. Sobreendeudamiento de clientes.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Efectiva inicia sus operaciones como entidad supervisada y regulada por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) en el mes de noviembre de 1999 como Edpyme CAMCO Piura (Cámara de Comercio y Producción Piura) y tuvo como principal objetivo otorgar financiamiento a las pequeñas empresas y microempresas.

Posteriormente en el año 2004 Edpyme CAMCO pasa a control de sus actuales accionistas, quienes con autorización de SBS mudaron su domicilio a la ciudad de Chiclayo y modificaron en abril de 2004 su razón social a Edpyme Efectiva S.A

En julio del 2008 Edpyme Efectiva presentó su solicitud de transformación a empresa Financiera ante la SBS, durante el trámite se subsanaron una serie de observaciones y se implementaron las recomendaciones de las visitas de inspección de la SBS. Asimismo, se actualizó la estructura organizacional y se fortalecieron la Unidad de Riesgos, Auditoría Interna, y del Servicio de Atención al Usuario. En abril de 2010 la SBS emitió la autorización de conversión a Financiera.

Efectiva forma parte del Grupo Económico EFE junto con Tiendas EFE S.A. y Tiendas EFE Tacna S.A.C. Los accionistas de Efectiva son los mismos accionistas de Tiendas EFE, en las mismas proporciones tal como se detallan a continuación:

Accionariado	Participación
Manuel Tudela Gubbins	50.0%
Ricardo Del Castillo Cornejo	50.0%
Total	100%

Fuente: Financiera Efectiva
Elaboración: Equilibrium

El Directorio y la plana gerencial a la fecha del presente informe, se encuentra conformado por los siguientes directores y ejecutivos:

Directores	Cargo
Sr. Manuel Tudela Gubbins	Presidente
Sr. Ricardo Del Castillo Cornejo	Director
Sr. Guillermo Del Castillo Jhonson	Director
Sr. Julio Luque Badenes	Director
Sr. Jesús Zamora León	Director
Sr. Eduardo Castro Mendivil Braschi	Director
Sr. Enrique Gubbins Bovet	Director
Sr. Rafael Llosa Barrios	Director

Fuente: Financiera Efectiva
Elaboración: Equilibrium

Ejecutivo	Cargo
Sr. Javier Sánchez Griñán	Gerente General
Sr. Juan Buendía Sardón	Gerente de Riesgos
Sr. Manuel Cardenal Prato	Gerente de Administración y Finanzas
Sr. Carlos Ortega Morales	Gerente de Créditos y Cobranzas
Sr. Fernando Morales Ruiz	Gerente de Sistemas
Sr. Miguel Valdivieso Sánchez	Gerente de Recursos Humanos
Sr. Carlos Nuñez Chávez	Contador General

Fuente: Financiera Efectiva
Elaboración: Equilibrium

Tiendas Efe es la cadena de venta de electrodomésticos más antigua del norte del Perú que a la fecha se encuentra en 40 ciudades a lo largo de todo el país cuyo mercado objetivo está conformado básicamente por hogares pertenecientes a los segmentos socioeconómicos C y D.

Efectiva es el vehículo por el cual financian sus compras los clientes de Tiendas Efe. Al igual que Tiendas Efe, el mercado objetivo de Efectiva está conformado básicamente por hogares pertenecientes a las clases media baja y baja (niveles C y D), con adecuadas características de lealtad, que le permita alcanzar un reducido nivel de incumplimiento de pago y baja morosidad en las cobranzas.

Entre los principales objetivos de Efectiva destacan el incrementar su participación de mercado a través de un crecimiento sostenido de las colocaciones dirigido a sectores de menores ingresos de la población con reducido sustento documentario, buscando desarrollar relaciones de largo plazo con sus clientes y colaboradores.

En abril de 2004 se suscribió un convenio de Servicios Interinstitucionales con Tiendas Efe. Asimismo en Enero de 2008 Efectiva suscribió con Tiendas EFE un Contrato de Comisión por Colocación de Créditos el cual se encuentra vigente, y en el que se establece la comisión que Efectiva se obliga a pagar a Tiendas Efe por los créditos otorgados a través del canal.

Operaciones

Efectiva realiza sus operaciones en 64 Oficinas Especiales, ubicadas en 40 ciudades a nivel nacional (16 en la provincia de Lima y Callao) dentro de las tiendas donde EFE desarrolla su actividad comercial y a través de las cuales Efectiva ofrece a sus clientes sus productos y servicios financieros.

ANÁLISIS DE RIESGO

En el normal desarrollo de sus actividades, Efectiva enfrenta riesgos externos propios de su giro de negocio, los cuales involucran la exposición a variables exógenas, tales como riesgo país y cambios en los principales indicadores macroeconómicos. Del mismo modo debe enfrentar riesgos internos los cuales incluyen: riesgo de mercado, crediticio, operacional, transaccional y de liquidez. En tal sentido, la institución cuenta con una Unidad de Riesgos conformada por una Gerencia, cuatro jefaturas y diez analistas, que abarcan las áreas de riesgo operacional, riesgo crediticio, riesgo financiero, riesgo de mercado y liquidez, inteligencia de negocios y analítica, siendo un total de 15 personas en el área. Asimismo, se ha reforzado el área de créditos y cobranzas definiéndose seis jefaturas zonales que permitirán un monitoreo adecuado al crecimiento que viene mostrando la empresa.

El enfoque global de riesgos busca tratar los aspectos relacionados con la administración de cartera, políti-

cas de crédito, procesos internos, personal y tecnología de la información, de tal forma que se cuente con un Sistema de Gestión Integral de Riesgos acorde a la empresa, y con un subsistema de Gestión de la Seguridad de la Información y de Continuidad de Negocio.

Gestión del Riesgo Crediticio

Financiera Efectiva cuenta con indicadores internos de monitoreo así como sistemas de alerta temprana, control de sobreendeudamiento, desempeño, nivel de acceso y rentabilidad del portafolio, que buscan mitigar y controlar los riesgos crediticios.

Los objetivos en el riesgo crediticio se pueden resumir en mantener el acceso como ventaja competitiva, desarrollo de sistemas de control y seguimiento de cartera, capacidad de gestionar el modelo de otorgamiento y velar por la predictividad del proceso de originación.

Gestión del Riesgo de Mercado y Liquidez

Efectiva cuenta con un Manual para la Administración de Riesgos de Mercado y de Liquidez en el cual se define el proceso para el seguimiento, control, medición y reporte de los riesgos que enfrenta la entidad. Las políticas de la entidad respecto a los riesgos de mercado y liquidez buscan atenuar su exposición a los cambios en el entorno o la empresa que puedan afectarle, por lo que están focalizadas en la administración de riesgos de variabilidad de las tasas de interés, del tipo de cambio y de liquidez. El riesgo cambiario no existe debido a que el 100% de las colocaciones y las fuentes de fondos se encuentran denominadas en moneda nacional.

El manejo de la liquidez se encuentra a cargo de la Gerencia de Finanzas, y la evaluación permanente de los riesgos que afronta la Entidad a cargo de la gerencia de riesgos. El comité de riesgos es el encargado de asegurar la correcta implementación de políticas y procedimientos para la administración del riesgo de liquidez de la empresa. Cabe resaltar que Efectiva cuenta con un comité de activos y pasivos quien es el responsable de la gestión global de activos y pasivos de la empresa.

Gestión de Seguridad de la Información

Efectiva cuenta con el software denominado SFI (Sistema Financiero Integrado). Esta plataforma se encuentra en operación de manera simultánea en todas las agencias de la entidad y le permite a la institución contar con un sistema de información actualizado e integrado a tiempo real, derivando en una mejora de procesos, gestión de la información y una mejor atención al cliente. Asimismo, dicho sistema permite incorporar nuevos módulos para el desarrollo de nuevos negocios, como tarjetas de crédito, o depósitos ante un eventual inicio de las actividades de captación.

A la fecha, Efectiva se encuentra trabajando en la elaboración de manuales de procedimiento para la gestión de usuarios, en las automatizaciones remotas, y en la revisión de información de cartera. Asimismo,

la depuración de usuarios en el SFI viene siendo realizada, mostrando un avance del 75%.

Gestión de Riesgo Operativo

La gestión de riesgo operativo se ha definido en base a los requerimientos tanto de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) así como con los criterios recomendados en el Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea II. Efectiva viene realizando los esfuerzos necesarios para adecuarse a estas disposiciones a fin de definir estrategias, objetivos, políticas y metodologías orientadas a identificar, cuantificar y hacer seguimiento a los posibles riesgos de operación y por ende a la ocurrencia de pérdidas resultantes de sistemas inadecuados, fallas administrativas, controles defectuosos, fraude, error humano o eventos externos. Se ha puesto especial énfasis en la identificación, seguimiento y mejora de los procesos y procedimientos críticos del negocio de manera que se pueda alcanzar altos niveles de eficiencia en cada uno de los procesos de la organización. Para la identificación y seguimiento del riesgo operativo se viene implementado el modelo COSO ERM, apoyándose también en el Estándar Australiano (AS/NZS 4360: 1999). Adicionalmente Efectiva ha definido Indicadores Claves de Riesgo (KRI) a fin de controlar la gestión de cada unidad organizacional.

PREVENCIÓN DE LAVADO DE ACTIVOS

Financiera Efectiva en concordancia con la Ley No. 26702 “Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros”, las normas que crean la Unidad de Inteligencia Financiera y las demás disposiciones emitidas por la Superintendencia de Banca y Seguros, referidas a actividades ilícitas de lavado de activos y de financiamiento del terrorismo, trimestralmente evalúa el programa implementado de prevención de dichas actividades para registrar, controlar y reportar operaciones de crédito que podrían tener un origen cíclico.

A la fecha del presente informe, el cargo de Oficial de Cumplimiento no es de dedicación exclusiva, lo viene realizando del Gerente de Riesgos para lo cual cuenta con dos personas de la misma área.

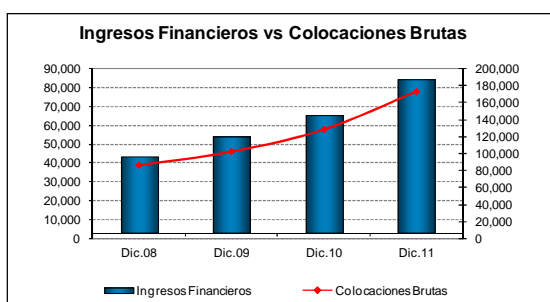
Durante el ejercicio 2011 se realizaron dos desembolsos que superara los límites establecidos por la norma, el resto de transacciones efectuadas pro desembolsos y amortizaciones durante el año, individualmente y en conjunto, no superaron los límites establecidos. Asimismo, se han realizado por primera vez operaciones de captación (depósitos a plazo), efectuados por socios y empresa vinculada, no habiéndose detectado durante el año en curso operaciones sospechosas y/o inusuales.

Cabe señalar que en el mes de abril del año 2011 se realizó la capacitación programada del Oficial de Cumplimiento y personal de apoyo denominada “Prevención de lavado de activos”.

ANÁLISIS FINANCIERO

Rentabilidad

Financiera Efectiva presenta al cierre del ejercicio 2011 un crecimiento de 30% en sus ingresos financieros respecto al año 2010 producto principalmente del crecimiento de 34% en las colocaciones brutas en ese período. Por su parte, los gastos financieros aumentaron en 88%, producto principalmente de los intereses y comisiones pagados por adeudados y obligaciones financieras, así como por el gasto que asume Efectiva por contrato de asociación en participación en utilidades celebrado con su vinculada Tiendas EFE. Además, cabe resaltar al respecto que producto de la reciente captación de depósitos, se ha registrado por primera vez intereses pagados por obligaciones con el público.

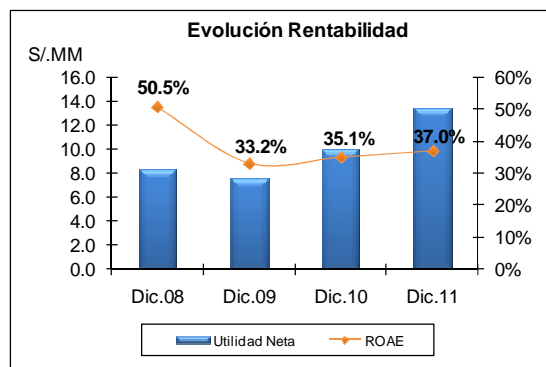


Fuente: SBS
Elaboración: Equilibrium

Producto de lo anterior el margen financiero bruto se redujo de 93% a diciembre 2010 a 90% a diciembre de 2011. En cuanto a las provisiones por incobrabilidad de créditos, estas absorbieron el 20% de los ingresos financieros (18% a diciembre 2010) terminando con un margen financiero neto de S/.59.3 millones al cierre del año 2011, 19.9% superior al alcanzado en el periodo anterior (S/.49.5 millones a diciembre 2010), llegando a representar el 70% de los ingresos financieros (76% a diciembre 2010). Cabe resaltar que el margen financiero neto del sector de financieras y de las empresas que participan en el sector consumo (Banco Falabella, Banco Ripley, Banco Azteca, Crediscotia Financiera y Financiera TFC) fue de 58.3% a diciembre 2011.

Los gastos operativos (personal + generales) presentaron un crecimiento 20% debido a que por un lado, a partir del 2011 en dichos gastos se registran el pago por concepto de participación a los trabajadores, y por otro lado, a la inauguración de nuevas oficinas y mayor contratación de personal. Es así que el margen operacional neto al cierre del ejercicio 2011 fue de 21%.

Los otros ingresos no operacionales representaron el 4% del total de ingresos financieros (1% a diciembre 2010), incremento sustancial debido a ingresos percibidos por la Financiera por gestión en cobranzas y gastos judiciales, así como ingresos por seguros. En consecuencia, se revierte la reducción en el margen operacional, cerrando el año con un margen neto de 16% (15% a diciembre 2010).



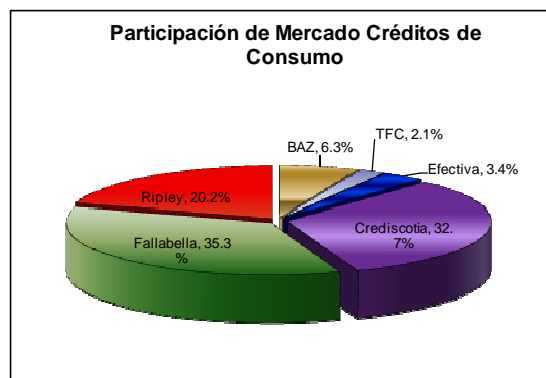
Fuente: SBS
Elaboración: Equilibrium

En cuanto a los niveles de rentabilidad, medido a través del retorno sobre sus activos promedio (ROAA) y patrimonio promedio (ROAE), continuaron con la tendencia al alza observada desde hace dos periodos, situándose en 8.4% y 37%, respectivamente. Cabe resaltar que dichos resultados se encuentran muy por encima del promedio de las financieras y es el más alto de las empresas que participan en el sector consumo.

Activos

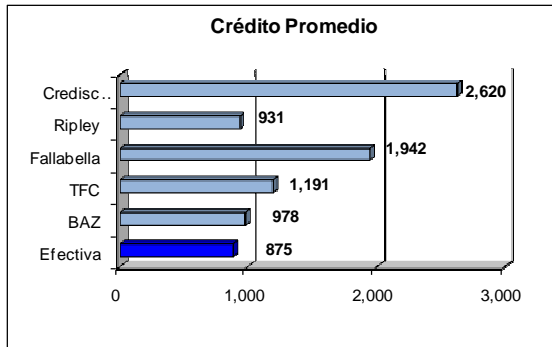
Al cierre del ejercicio 2011 Efectiva presenta un crecimiento importante de 32% en su nivel de activos respecto al que tenía al cierre del e2010, sustentado principalmente en el aumento de 34% en las colocaciones brutas, las cuales pasaron a representar el 91% del activo total (89% en diciembre 2010).

Efectiva participa en el sector consumo, dado que el 99% de sus colocaciones están destinadas a dicho sector, y a diciembre 2011 muestra una participación de mercado de 3.4% (3.3% en diciembre 2010), tal y como se observa en el siguiente gráfico:



Fuente: SBS
Elaboración: Equilibrium

Por su parte, el número de deudores de los créditos consumo de Efectiva presentaron un significativo crecimiento de 43.24%, que al ser mayor al incremento presentado por las colocaciones, redujo el crédito promedio por deudor el cual se ubicó en S/. 875 (S/. 940 en diciembre 2010), permaneciendo como el crédito de menor importe dentro de las empresas que participan en el sector consumo:



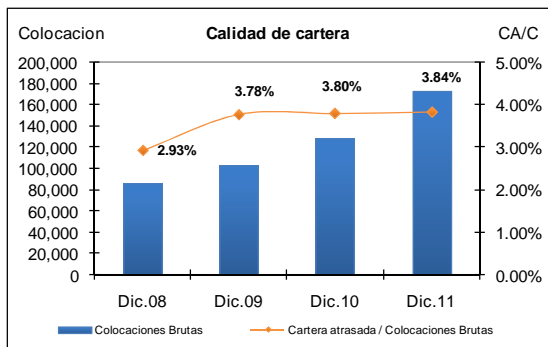
Fuente: SBS
Elaboración: Equilibrium

Dado el giro de negocio y el volumen de sus operaciones (crédito promedio) es que la gran mayoría de las colocaciones de Efectiva (79.1%) se cobran en el corto plazo (menos de un año), mientras que sólo el 20.9% tienen un vencimiento mayor a un año (21.4% a diciembre 2010), otorgando una importante cobertura a sus pasivos.

Por otro lado, la cuenta caja y bancos presentó a diciembre 2011 un incremento de 13% respecto a diciembre 2010 producto del mayor encaje. Cabe recordar que desde abril de 2010 Efectiva (por ser Financiera) tiene que realizar encajes diarios en el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), por tal motivo a diciembre 2011 presenta S/. 6.8 millones por dicho concepto (S/.445 miles en diciembre 2010).

Calidad de Activos

La cartera atrasada de Financiera Efectiva (créditos vencidos y en cobranza judicial) presenta al cierre de 2011 un crecimiento de 36% respecto a diciembre 2010, con lo cual el ratio de morosidad de cartera se mantiene en el mismo nivel al observado en diciembre de 2010, tal y como se observa en el siguiente gráfico:



Fuente: SBS
Elaboración: Equilibrium

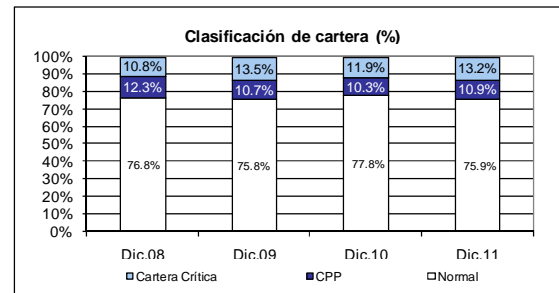
Cabe resaltar que el ratio de morosidad de 3.8% que presenta Efectiva a diciembre 2011 se encuentra en línea con el presentado por el promedio del sector de financieras y por debajo del registrado en el sector consumo (3.5% y 4.8% respectivamente).

Por otro lado, durante el ejercicio 2011 Efectiva realizó castigos de cartera por S/. 11.7 millones aproximadamente, con lo cual, de considerar dichos castigos, el

ratio de morosidad de Efectiva hubiera sido de 9.9% (9.8% en diciembre 2010).

Sin embargo Efectiva tiene como política prudente no refinanciar créditos, por lo tanto de incluir la cartera refinanciada el indicador de morosidad continuaría en 3.8%, mientras que para el sector de financieras se ubicaría en 4.4% y en 6.6% para las que participan en el sector consumo.

En cuanto a la calificación de la cartera, ésta a diciembre 2011 presenta la siguiente evolución:



Fuente: SBS
Elaboración: Equilibrium

Como se puede observar, a diciembre 2011 la cartera calificada como normal se ubicó en 75.9% (77.8% en diciembre 2010), mientras que el sector de las financieras el resultado fue de 89.7%, y de 86.7% para el sector consumo. En este punto cabe resaltar que Efectiva no tiene créditos revolventes a diferencia de los líderes del sector. En cuanto a la cartera crítica de Efectiva (clientes calificados como deficiente, dudoso y pérdida), ésta fue de 13.2% a diciembre 2011, mientras que el sector de financieras presentó una cartera crítica de 6.7%, y el sector consumo de 9.3%.

Con la finalidad de ejercer un mayor control sobre las colocaciones y calidad de cartera, Efectiva viene poniendo en práctica un nuevo sistema de cobranza que establece parámetros más estrictos y estandarizados sobre los créditos otorgados.

	2008	2009	2010	2011
Cartera Atrasada/ Coloc. Brutas	2.9%	3.8%	3.8%	3.8%
Cartera Atrás.+Ref.+ Adj / Coloc. Brutas	3.4%	4.7%	4.5%	4.1%
Prov/ Cartera Atrasada	266.9%	228.5%	233.7%	247.8%
Prov/ Cartera Atrás. + Ref	231.2%	185.0%	197.6%	247.8%

Fuente: SBS
Elaboración: Equilibrium

Por su parte las provisiones de cartera presentaron un incremento de 44% a diciembre 2011, crecimiento que al ser mayor que el presentado por la cartera atrasada, produjo un aumento en la cobertura de la misma alcanzando 247.8%, tal y como se aprecia en el cuadro anterior. En este sentido los niveles de cobertura registrados por Efectiva son más altos que los presentados por el sector de financieras (190.4%) y por el promedio del sector consumo (212.7%).

Liquidez

Dado su reciente conversión a financiera, es que Efectiva se ve obligada a constituir encaje legal, más aún si a diciembre 2011 presenta captaciones de depósitos. De tal manera a esa fecha Efectiva registra S/.6.8

millones correspondiente al encaje depositado en el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) (S/.0.5 millones en diciembre 2010).

Tal situación aunada a la necesidad de rentabilizar lo mayor posible sus activos (disminución de los fondos disponibles para ser destinados a las colocaciones) dado que la generación es uno de sus principales fuentes de fondeo, afectaron el ratio de liquidez en moneda nacional, el cual se ubicó en 15.3%, siendo el promedio del sector de financieras de 18.3%.

Del total registrado en la cuenta caja y bancos (S/.14.5 millones), aparte de los S/.6.8 millones de encaje, se incluye S/.2.8 millones de depósitos restringidos, los cuales corresponden a depósitos en garantía por préstamos recibidos

En diciembre de 2011 si bien los fondos disponibles presentan un crecimiento de 13%, la participación de éstos en la estructura del activo se reduce, debido al mayor dinamismo de las colocaciones burtas. Por otro lado, los adeudados muestran un incremento de apenas 4%, por tal motivo la cobertura que le ofrecen los fondos disponibles a los adeudados se incrementa, tal y como se observa en el siguiente cuadro:

	2008	2009	2010	2011
Adeudados / Pasivo Total	89.59%	84.80%	88.50%	69.29%
Disponible/Activo Total	4.08%	7.77%	8.95%	7.71%
Disponible/Adeudados	5.92%	11.83%	12.98%	14.22%

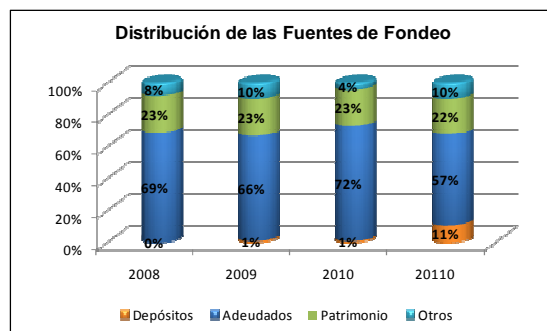
Fuente: SBS
Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, debido a que Efectiva concentra su fondeo con los adeudados, un indicador importante lo constituyen las condiciones de acceso al crédito y el nivel de disponibilidad de líneas con las instituciones financieras proveedoras de fondos, aspecto que se desarrollará líneas adelante.

Efectiva está autorizada a captar depósitos del público desde el momento en que la Superintendencia de Banca y Seguro (SBS) le diera la autorización de operar como Financiera en abril de 2010, sin embargo debido a un compromiso con la SBS se postergó por el período de un año dicha atribución. Fue a partir de marzo 2011 que Efectiva comenzó a captar depósitos provenientes de accionistas y vinculadas, por tal motivo, la financiera viene implementando la plataforma tecnológica que le permitirá captar a mayor escala.

Fondeo

No obstante los esfuerzos que viene desplegando Efectiva para diversificar su fondeo, todavía la principal fuente proviene de los adeudados, los cuales a diciembre de 2011 financian el 57% de sus activos (72% en diciembre de 2010).



Fuente: SBS
Elaboración: Equilibrium

Financiera Efectiva mantiene a diciembre 2011 líneas de créditos aprobadas con los 4 principales bancos del país, así como COFIDE y ABACO, con una disponibilidad de 9.1% (S/.8.3 millones). Adicionalmente, tiene disponible a esa fecha la el saldo de su programa de instrumentos de corto plazo que asciende a S/.9 millones.

Cabe señalar que del monto total aprobado de líneas de crédito con la banca local, el 16% se encuentra garantizado con depósitos en garantía (37% en diciembre 2010 y 57% en Diciembre de 2009), el 9% con garantía de fideicomiso de flujos (10% en diciembre 2010), y la diferencia sin garantía.

Parte de los depósitos que tenían los accionistas y empresa vinculada para garantizar la líneas que tenían con las instituciones financieras, fueron trasladados a Efectiva como depósitos a plazo fijo a partir de marzo del 2011. Por tal motivo a diciembre de 2011 la financiera registra S/.20 millones como captación de depósitos a plazo fijo mayor a un año.

No obstante los esfuerzos que viene ejerciendo Efectiva para diversificar las fuentes de fondeo y mejorar las condiciones de las líneas aprobadas, Equilibrium considera que aún presenta una alta concentración la cual podría limitar su crecimiento y estresar sus indicadores de liquidez.

Otra fuente importante de fondeo la constituye el patrimonio, el cual en diciembre 2011 financia el 22% de los activos, y presenta un incremento de 30% respecto a diciembre 2010.

Calce

El principal activo de Efectiva son las colocaciones y éstas son fondeadas principalmente con adeudados los cuales son pactados bajo condiciones acordes a la estructura del activo, por tal razón Financiera Efectiva no presenta descalces en sus operaciones.

A diciembre 2011 la Financiera se encuentra calzada en lo que respecta a la liquidez total de sus activos y pasivos. Cabe indicar que al hacer el análisis por plazos de vencimiento, se observa que presenta un descalce en moneda nacional de S/ 2 millones el tramo correspondiente al plazo mayor a 12 meses. No obstante, esta pequeña brecha negativa se encuentra holgadamente cubierta por el superávit acumulado

que presenta Efectiva, tal como se indicó anteriormente (brecha positiva de S/. 46.9 millones en MN y US\$ 0.06 millones en ME).

La financiera cuenta con un plan de contingencia para enfrentar eventuales faltas de liquidez, dentro de las estrategias tomadas destacan: mantener una holgura de líneas disponibles de más de 15%, ampliar su fuente de fondeo en el 2012 a través de la captación de depósitos de institucionales, la diversificación y ampliación de sus fuentes de adeudados, entre otros.

Solvencia

Financiera Efectiva termina el ejercicio 2011 con un patrimonio 30% superior al presentado al cierre del ejercicio 2010, totalizando S/. 41.0 millones. Dicho incremento respondió a las utilidades generadas en el año, las cuales superaron los S/. 13.4 millones.

Cabe resaltar que con cargo a las utilidades generadas durante el año 2010, se capitalizó S/. 4.9 millones incrementando el capital social a S/. 24 millones. Asimismo, con cargo a dichas utilidades se destinaron S/. 1 millón aproximadamente a la reserva legal.

Respecto al patrimonio efectivo, éste totalizó S/. 36.5 millones, monto 62.0% superior al requerimiento patrimonial, por tal sentido el ratio de capital global fue de 16.20%, superior al presentado por el promedio de las financieras (15.34%), siendo el mínimo exigido por la SBS de 10%.

Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Financiera Efectiva S.A.

Las principales características del programa son las siguientes:

Emisor: Financiera Efectiva S.A.

Monto: Hasta por un máximo en circulación de S/. 12 millones o su equivalente en Dólares.

Moneda: Soles o su equivalente en Dólares.

Plazo del Programa: Las Emisiones que se realicen en virtud del Programa podrán ser efectuadas dentro los dos (2) años siguientes.

Garantías: Garantía mobiliaria sobre cartera de créditos -incluyendo flujos por cobrar- de Financiera Efectiva con calificación "Normal".

Destino de los Recursos: Los recursos obtenidos de la colocación de los Instrumentos de Corto Plazo emitidos en el marco del Primer Programa serán destinados a financiar las operaciones de crédito de consumo que la entidad requiere para la implementación de su Plan Estratégico. Se deja expresa constancia que tales recursos no serán empleados para financiar las operaciones de su empresa vinculada, Tiendas EFE.

Orden de Prelación: De conformidad con lo señalado en el Artículo 309 de la Ley General, se establece un orden de prelación entre las Emisiones y Series del Programa en función de su antigüedad.

Contrato de Garantía Mobiliaria sobre Cartera

Cobertura: Todos los Créditos que conforman la Cartera deberán encontrarse calificados como "Normales" de acuerdo a lo establecido en la normativa respectiva de la SBS. Asimismo, el monto correspondiente a capital e intereses que se encuentren pendientes de pago por los Créditos calificados como "Normales" deberá ser al menos 1.2 veces el saldo de capital del monto emitido dentro del Programa (Ratio de Cobertura).

Reportes, Sustitución y Complementación de Créditos:

Dentro de los primeros 5 Días Hábiles de cada mes, Efectiva deberá remitir al Agente de Garantías un análisis de la composición de los Créditos que conforman la Cartera en donde se indiquen: (i) los Créditos que han dejado de tener la calidad de "Normal"; (ii) el Ratio de Cobertura ofrecida por los Créditos que mantienen la calidad de "Normal"; (iii) la relación de nuevos Créditos con calidad "Normal" que se estarían incorporando al presente Contrato en sustitución de los que han perdido dicha calidad o como complemento a efecto de cubrir adecuadamente el Ratio de Cobertura; y (iii) cualquier otra información relevante respecto de los Créditos y la Cartera a solicitud del Agente de Garantías.

Dentro del mismo plazo indicado Efectiva deberá enviar al Agente de Garantías el formato de sustitución o complementación de Créditos, con la relación de Créditos que están siendo sustituidos -de ser el caso- y los que se están incorporando en reemplazo o como complemento.

Dentro de los primeros 30 días calendario de cada año, Efectiva deberá otorgar una escritura pública de sustitución o complementación de Créditos.

Obligaciones de Efectiva Respecto de la Garantía Mobiliaria

Dentro de las principales obligaciones que tiene Financiera Efectiva se encuentran:

- Que todos los Créditos que conforman la Cartera se encuentren calificados como "Normales" de acuerdo a lo establecido en la normativa respectiva de la SBS, procediendo a sustituir los que hayan perdido dicha calidad.

- Cumplir en todo momento con el Ratio de Cobertura (1.2 veces).

- Enviar dentro de los primeros 5 Días Hábiles de cada mes, el análisis de composición de Créditos.

- Sustituir o complementar los Créditos que sean necesarios.

- Comunicar a la SBS la constitución de la presente Garantía Mobiliaria dentro de los 5 días calendario de suscrito el Contrato de Garantía Mobiliaria y a cumplir con las demás obligaciones que se derivan de tal hecho.

- Inscribir la Garantía Mobiliaria en el “Registro Mobiliario de Contratos” y enviar prueba de ello al Agente de Garantías.

Proceso de Ejecución de la Garantía Mobiliaria

El Agente de Garantías quedará facultado para dar por vencidos todos los plazos del Programa en caso: (i) se produzca un incumplimiento de cualquiera de las Obligaciones Garantizadas y éste no sea subsanado dentro de los plazos que hayan sido expresamente previstos, de ser el caso; o, (ii) cualquier tercero realizara actos que afecten la Garantía Mobiliaria, incluyendo medidas cautelares sobre ésta y que no sean subsanados dentro de los 5 Días Hábiles siguientes de producidos; o, (iii) cualquiera de las declaraciones y garantías de Efectiva resultaran ser falsas o inexactas.

Para transferir la Cartera, el Representante procederá a efectuar una invitación a ofrecer por la Cartera, tomando como precio base para dicha invitación a ofrecer el 85% del valor de la Cartera.

Si el precio base de la Cartera cuya transferencia hubiese sido solicitada se ha reducido al 15% del valor establecido, el Representante informará este

hecho al Agente de Garantías, con copia a Efectiva, indicándole que procederá a efectuar una oferta mediante acto público en la cual adjudicarán los mismos al mejor postor, sin asumir responsabilidad alguna por el precio al que se realice la adjudicación.

Una vez determinada la persona a la que se le transferirá la Cartera, el Representante hará efectiva dicha transferencia. Para tal efecto, el Representante y el postor adjudicatario suscribirán los documentos públicos y privados que fuesen necesarios incluyendo el endoso en propiedad de los Pagarés por parte Representante a favor del postor adjudicatario. En la fecha en que se lleve a cabo la transferencia de la Cartera, el postor que se los hubiese adjudicado procederá a depositar, en efectivo y en fondos inmediatamente disponibles, los montos a ser pagados como contraprestación en la cuenta bancaria que le haya indicado el Representante.

FINANCIERA EFECTIVA S.A.

BALANCE GENERAL								
(Miles de Nuevos Soles)								
	Dic.08	%	Dic.09	%	Dic.10	%	Dic.11	%
ACTIVOS								
Caja	444	1%	423	0%	594	0%	1,029	1%
Bancos Central de Reserva					445		6,833	4%
Bancos y Corresponsales	3,172	4%	4,459	4%	6,004	4%	3,778	2%
Canje	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Fondos Restringidos	2	0%	3,758	3%	5,760	4%	2,850	2%
Rendimientos devengados del disponible	0	0%	0	0%	0	0%	22	0%
Total Caja y Bancos	3,617	4%	8,640	8%	12,803	9%	14,512	8%
Invers. Negoc., Dispon. para la Venta y a Vcto	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Fondos Interbancarios	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Fondos Disponibles	3,617	4%	8,640	8%	12,803	9%	14,512	8%
Colocaciones Vigentes								
Tarjetas de Crédito	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Descuentos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Factoring	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Préstamos	84,128	95%	98,803	89%	123,732	89%	166,282	91%
Arrendamiento Financiero	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Hipotecarios para Vivienda	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Créditos por Liquidar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Total Colocaciones Vigentes	84,128	95%	98,803	89%	123,732	89%	166,282	91%
Refinanciados y reestructurados	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Cartera Atrasada (Vencidos y Judiciales)	2,542	3%	3,885	3%	4,891	4%	6,639	4%
Coloc.Brutas	86,670	98%	102,688	92%	128,623	93%	172,921	95%
Menos:								
Provisiones de Cartera	6,785	8%	8,876	8%	11,431	8%	16,450	9%
Intereses y Comisiones No Devengados	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Colocaciones Netas	79,884	90%	93,812	84%	117,192	85%	156,471	86%
Rendimientos devengados	3,367	4%	3,487	3%	4,034	3%	5,483	3%
Bienes adjudic, daciones y leasing en proceso	392	0%	914	1%	893	1%	512	0%
Activo diferido por imppto renta y part de trabajadores	0	0%	736	1%	706	1%	1,115	1%
Activos fijos netos	1,041	1%	1,165	1%	1,352	1%	1,360	1%
Otros activos	373	0%	2,402	2%	1,632	1%	2,957	2%
TOTAL ACTIVOS	88,675	100%	111,156	100%	138,612	100%	182,410	100%
BALANCE GENERAL								
(Miles de S/.)								
	Dic.08	%	Dic.09	%	Dic.10	%	Dic.11	%
PASIVOS								
Obligaciones con el Público								
Depósitos a la vista	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otras obligaciones con el público			561		728		19,966	11%
Total de depósitos y obligaciones	0	0%	561	1%	728	1%	19,966	11%
Fondos Interbancarios	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Adeudos y obligaciones financieras	61,122	69%	73,623	66%	99,381	72%	103,178	57%
Provisiones para créditos contingentes	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros pasivos	7,100	8%	11,950	11%	6,954	5%	18,288	10%
TOTAL PASIVO	68,222	77%	86,134	77%	107,063	77%	141,432	78%
PATRIMONIO NETO								
Capital Social	11,220	13%	15,672	14%	19,064	14%	24,000	13%
Capital Adicional	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Reservas	988	1%	1,812	2%	2,566	2%	3,558	2%
Resultados acumulados	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Resultado neto del ejercicio	8,244	9%	7,538	7%	9,919	7%	13,420	7%
TOTAL PATRIMONIO NETO	20,452	23%	25,022	23%	31,549	23%	40,978	22%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	88,675	100%	111,156	100%	138,612	100%	182,410	100%

FINANCIERA EFECTIVA S.A.

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS						
(Miles de Nuevos Soles)						
	Dic.08	Dic.09	Dic.10	%	Dic.11	%
INGRESOS FINANCIEROS	43,321	54,087	65,188	100%	84,607	100%
Intereses por Disponibles	34	36	2	0%	76	0%
Intereses y Comisiones por Créditos	41,945	51,528	63,024	97%	82,029	97%
Diferencia de Cambio	89	823	69	0%	85	0%
Otros	1,253	1,700	2,093	3%	2,417	3%
GASTOS FINANCIEROS	3,393	5,226	4,567	7%	8,613	10%
Intereses y Comisiones por Obligaciones con el Público	0	0	0	0%	610	1%
Intereses y Comisiones por Adeudos y Obligaciones Financieras	3,269	5,226	4,567	7%	6,128	7%
Pérdidas por Inversiones en Subsidiarias y Asociadas	0	0	0	0%	1,875	2%
Diferencia de Cambio	125	0	0	0%	0	0%
Pérdidas en Productos Financieros Derivados	0	0	0	0%	0	0%
MARGEN FINANCIERO BRUTO	39,928	48,861	60,621	93%	75,993	90%
Provisiones para créditos de cobranza dudosa	6,451	9,745	11,557	18%	16,704	20%
Recupero de provisión por incobrabilidad de créditos		666	400	1%	0	0%
MARGEN FINANCIERO NETO	33,477	39,782	49,464	75.9%	59,289	70.1%
Ingresos Netos por Servicios Financieros	0	0	0	0%	0	0%
GASTOS OPERATIVOS	21,529	27,863	34,503	53%	41,430	49%
Personal	12,482	15,327	20,705	32%	26,752	32%
Generales	9,047	12,536	13,797	21%	14,678	17%
MARGEN OPERACIONAL	11,948	11,919	14,961	23%	17,859	21%
Ingresos / Gastos No Operacionales	1,400	-156	501	1%	3,040	4%
Otras Provisiones y Depreciaciones	126	390	485	1%	530	1%
UTILIDAD ANTES IMPUESTOS	13,222	11,373	14,977	23%	20,370	24%
Impuesto a la Renta	4,235	3,263	4,303	7%	5,913	7%
Participación de los trabajadores	743	572	755	1%	1,037	1%
UTILIDAD NETA DEL AÑO	8,244	7,538	9,919	15%	13,420	16%

RATIOS					
	Dic.08	Dic.09	Dic.10	Dic.11	
Liquidez					
Fondos Dispon./Activo total	4.08%	7.77%	9.24%	7.96%	
Adeudos / Pasivo Total	89.59%	85.47%	92.82%	72.95%	
Fondos Dispon. / Adeudos	5.92%	11.74%	12.88%	14.07%	
Ratio de Liquidez en M.N.			15.36%	15.30%	
Solvencia y Endeudamiento					
Ratio de Capital Global (Porcentaje)	4.7	6.0	5.2	5.3	
Pasivo / Patrimonio	-	16.59	16.56	16.20	
Pasivo/Activo	3.3	3.4	3.4	3.5	
Coloc. Brutas / Patrimonio	0.77	0.77	0.77	0.78	
Cartera atrasada / Patrimonio	4.24	4.10	4.08	4.22	
Compromiso patrimonial	12.43%	15.53%	15.50%	16.20%	
	-20.75%	-19.95%	-20.73%	-23.94%	
Calidad de Activos					
Cartera atrasada /coloc. brutas	2.9%	3.8%	3.8%	3.8%	
Cartera atrasada+castigos/coloc.brutas + castigos			9.8%	9.9%	
cart. Atrás.+refinanc./ coloc. brutas	2.9%	3.8%	3.8%	3.8%	
cart.atrás+ref.+bien.adj/col.brutas	3.4%	4.7%	4.5%	4.1%	
provis/cartera atrasada	266.9%	228.5%	233.7%	247.8%	
provis/cartera atrasada+refin	266.9%	228.5%	233.7%	247.8%	
provis/cartera atrasada+refin+adj	231.2%	185.0%	197.6%	230.1%	
Rentabilidad y Eficiencia					
utilidad neta / ingresos financieros	19.0%	13.9%	15.2%	15.9%	
margen financiero bruto	92.2%	90.3%	93.0%	89.8%	
margen financiero neto	77.3%	73.6%	75.9%	70.1%	
ROAE	50.5%	33.2%	35.1%	37.0%	
ROAA	10.9%	7.5%	7.9%	8.4%	
Gastos operativos / Margen Financiero Bruto	53.9%	57.0%	56.9%	54.5%	
Gastos operativos / Ingresos Financieros	49.7%	51.5%	52.9%	49.0%	
Número de Personal	432	518	615	742	
Colocaciones netas / Número de personal	185	181	191	211	