

Financiera Oh! S.A.

Informe Anual

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Valores que se emitan dentro del Tercer Programa de Certificados de Depósitos Negociables sin aval (1)	CP-1- (pe)	CP-1-(pe)
Cuarto Programa de Certificados de Depósitos Negociables (1)	CP-1- (pe)	N.R.

Con información financiera no auditada a diciembre 2017.

N.R.= No registra.

(1) Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 27/02/2018 y 17/11/2017.

Indicadores Financieros

	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Activos	1,169,152	994,681	791,518
Patrimonio	250,999	204,346	173,808
Resultado	46,653	30,538	14,671
ROA (prom.)	4.31%	3.42%	2.03%
ROE (prom.)	20.49%	16.15%	8.81%
Ratio de Capital Global	18.38%	15.42%	17.27%

Cifras auditadas y EEFF formas A y B, en S/ Miles Fuente: Financiera Oh!

Metodologías Aplicadas: Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras (03-2017)

Analistas

Johanna Izquierdo
(511) 444 5588
johanna.izquierdo@aai.com.pe

Gustavo Campos
(511) 444 5588
gustavo.campos@aai.com.pe

Perfil

Financiera Oh! inició sus operaciones el 1ro. de marzo del 2010 y es una empresa perteneciente al grupo Intercorp, uno de los principales grupos económicos del país con actividades en los sectores de servicios financieros, retail, inmobiliario y educación. La Institución se dedica principalmente a financiar las compras de los clientes de las tiendas *retail* del Grupo y otros comercios asociados, otorgándoles créditos de consumo a través de su Tarjeta Oh!, asociada a Mastercard y Visa (esta última, desde mayo 2016) y créditos en efectivo (desde el 2015).

A noviembre del 2017, Financiera Oh! participaba con el 10.4% del total de los créditos con tarjetas de créditos del sistema financiero peruano (2016: 9.7%).

Fundamentos

Sólido Respaldo del Grupo: El ser parte del Grupo Intercorp, le otorga una gran ventaja competitiva a Financiera Oh!. La presencia en todos los segmentos del *retail* moderno con amplia presencia a nivel nacional y marcas reconocidas con excelentes ubicaciones (más de 200 tiendas entre supermercados, tiendas por departamentos y tiendas de mejoramiento del hogar), permiten atraer cada vez más tráfico de clientes y ofrecer un amplio portafolio de productos para satisfacer los distintos niveles socioeconómicos del Perú. Ello potencia la oferta de valor de la tarjeta Oh! y la hace más atractiva para sus clientes. La Clasificadora también ha considerado la buena solvencia financiera del Grupo Intercorp, que cuenta con una clasificación internacional de BBB- otorgada por FitchRatings.

Crecimiento Sostenido y altamente rentable: Financiera Oh! ha logrado mostrar un buen desempeño de manera sostenida y en función a lo planeado, a pesar de ser una institución financiera relativamente joven en el mercado, donde la competencia es fuerte y hay entidades muy bien posicionadas, con tasas de crecimiento anual promedio de 31% de su portafolio en los últimos tres años. A ello se suma una buena gestión del riesgo en su cartera de créditos, donde el crédito promedio se mantiene relativamente bajo y los ratios de morosidad controlados. Así, se destaca un buen desempeño al cierre del 2017, año que logró generar una utilidad de S/ 46.7 millones, y con ellas, revertir las pérdidas acumuladas. Asimismo, registró un ROA y ROE de 4.3 y 20.5%, respectivamente.

Adecuado nivel de Capitalización: Al cierre del 2017, la Financiera reportó un ratio global de 18.38%, uno de los más altos entre sus principales competidores. Dado los niveles de rentabilidad que genera la institución, la Clasificadora considera que la Financiera podrá seguir acompañando su plan agresivo de crecimiento con una adecuada capitalización, con sola la generación interna de utilidades, sin requerimiento de aportes de capital adicional.

Potencial de Crecimiento: La Clasificadora destaca el alto potencial de crecimiento para el segmento de consumo, dada la baja penetración del mercado *retail* peruano, pero con señales de rápido crecimiento, ante la importante clase emergente que viene surgiendo en el país. En ese contexto, la Financiera se ve

beneficiada de la amplia oferta *retail* que posee sus vinculadas que hace que la oferta de valor de la Tarjeta Oh! sea cada vez más valorada y del crecimiento de éstas, con tasas superiores al de sus principales competidores.

La clasificación se ve limitada por el riesgo intrínseco de los créditos de consumo; la falta de garantías los hace más vulnerables en épocas de estancamiento económico. Por otro lado, la Financiera aún muestra una estructura de fondeo poco diversificada y atomizada. No obstante, se destaca las acciones que viene tomando la Financiera como el lanzamiento de productos pasivos CTS, y próximamente DPF, para reducir la concentración del fondeo, la cancelación de los pasivos en moneda extranjera y con ello del riesgo cambiario y la reducción del fondeo con garantías. Por su parte, la liquidez se encuentra en niveles inferiores a lo registrado por otras entidades del sistema financiero.

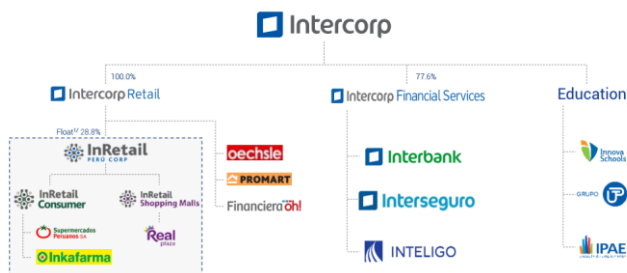
La Clasificadora espera que las utilidades que se vienen generando se sigan consolidando, de manera que permitan realizar los castigos necesarios para mantener la calidad del portafolio y elevar el nivel de cobertura (en especial de la cartera pesada), a niveles más acordes al riesgo asumido. Asimismo, se espera que se eleve el nivel de liquidez y repotencie las áreas de soporte, así como que se generen más alianzas comerciales con comercios asociados; de manera tal que la Tarjeta Oh! logre una mayor preferencia en el uso por parte de sus clientes.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

La Clasificadora considera que el entorno económico ha cambiado y que fuertes crecimientos en el portafolio podrían venir acompañados de una mayor morosidad y un menor ritmo de castigos. En la medida que se evidencia que la Institución puede seguir creciendo al ritmo que viene mostrando y sin mostrar un mayor deterioro en los ratios de calidad de cartera, provisión y rentabilidad, podría mejorarse el rating. Ello, siempre y cuando se siga mejorando el ratio de eficiencia y desconcentrando el fondeo, así como que se mantenga un ratio de capital global, considerando los requerimientos adicionales de patrimonio, holgado. En caso contrario, el rating podría revisarse a la baja.

■ Descripción de la Institución

Financiera Oh! (en adelante la Financiera) inició operaciones en marzo 2010, bajo la denominación social de Financiera Uno, la cual mantuvo hasta el 15 de julio del 2016. La Financiera es una subsidiaria de Intercorp Retail Inc., empresa de capital peruano constituida en Panamá y que tiene como subsidiarias operativas, además de Financiera Oh! a: Supermercados Peruanos, Inkafarma, InRetail Real Estate Corp., Oechsle y Promart.



Fuente: Inretail y Financiera OH!

El objetivo del Banco es ser el brazo financiero de las empresas *retail* del Grupo Intercorp (en adelante, el Grupo).

En un inicio su desempeño estuvo más vinculado al negocio financiero en las tiendas por departamento (bajo la marca Oechsle lanzada en 2009) y posteriormente al de las tiendas para el mejoramiento del hogar (bajo la marca Promart (lanzada en el 2011).

En el 2013, el Grupo decide que Interbank se concentre en el negocio de tarjetas bancarias dejando la exclusividad de la Tarjeta Oh! en las empresas *retail* del Grupo. Así, Financiera Oh! inicia su asociación con Supermercados Peruanos para ofrecer su tarjeta en exclusividad en reemplazo de la Tarjeta Vea de Interbank. Ello le permitió crecer rápidamente y de manera importante, dado que el negocio de Supermercados constituye el principal negocio *retail* del Grupo, tanto por facturación como por afluencia de público.

Para el desarrollo de sus operaciones, Financiera Oh! cuenta con 73 oficinas (43 en Lima y Callao), las cuales operan en las tiendas Retail del Grupo y cuenta con 1,635 colaboradores (73 y 1,526, respectivamente a Dic.16).

El grupo Intercop es uno de los principales grupos económicos del país con actividades en los sectores de servicios financieros, retail, inmobiliario y educación. Por su parte, Intercorp Retail mantiene el liderazgo en sus tres principales segmentos Supermercados, Farmacias y Centros Comerciales, con participaciones de mercado a través de sus marcas Plaza Vea, Inkafarma y Real Plaza de 38, 52 y 22%,

respectivamente. Adicionalmente, Intercorp Retail complementa estos negocios con operaciones en los segmentos de tiendas por departamento (Oechsle posee el 13% del mercado), mejoramiento del hogar (Promart el 26%) y financiamiento de consumo (Financiera Oh! el 11%).

Es importante mencionar que dichas empresas se repotencian con los otros negocios de Nexus Group, también vinculada al principal accionista de Intercorp, como son los cines (Cineplanet), hoteles y diversos restaurantes.

En conjunto, Intercorp y Nexusgroup constituyen la más amplia y variada oferta en el segmento *retail* del mercado nacional.

El ser parte del Grupo Intercorp, le otorga una gran ventaja competitiva a Financiera Oh! La presencia en todos los segmentos del retail moderno con amplia presencia a nivel nacional y marcas reconocidas con excelentes ubicaciones (más de 200 tiendas entre supermercados, tiendas por departamentos y tiendas de mejoramiento del hogar), permiten atraer cada vez más tráfico de clientes y ofrecer un amplio portafolio de productos para satisfacer los distintos niveles socioeconómicos del Perú. Ello potencia la oferta de valor de la tarjeta Oh! y la hace más atractiva para sus clientes frente a las tarjetas de sus principales competidores: Falabella, Ripley y Cencosud, todas de capitales chilenos.

La Clasificadora destaca el alto potencial de crecimiento para el segmento de consumo, dada la baja penetración del mercado retail peruano, pero con señales de rápido crecimiento, ante la importante clase emergente que viene surgiendo en el país. En ese contexto, la Financiera se ve beneficiada del crecimiento de sus tiendas vinculadas (con tasas superiores al de sus principales competidores) y del soporte del Grupo Intercorp, quien tiene una calificación internacional de BBB- otorgada por Fitch Ratings y ratificada en abril del presente año. Asimismo, la importante base de datos que tiene el Grupo le permite obtener un profundo conocimiento de sus clientes y lanzar ofertas y campañas promocionales en exclusividad de la tarjeta Oh! con tiendas vinculadas.

■ Estrategia

La estrategia de Financiera Oh! se centra principalmente en financiar las compras de los clientes de las subsidiarias de Intercorp Retail y otros comercios asociados, otorgándoles créditos de consumo a través de su Tarjeta Oh!, asociada a Mastercard y Visa (esta última, desde mayo 2016), ambas en sus modalidades de nacional e internacional; lo que les permite realizar operaciones en toda la red de estos operadores.

Adicionalmente y desde el 2015 se otorgan préstamos en efectivo, los cuales han sido los que más han impulsado el crecimiento en las colocaciones de los últimos dos años. Entre los productos en efectivos, se encuentran Disposición Efectivo, Maxi Cash y Línea Paralela, que en conjunto explican el 48.7% del portafolio. El 51.3% restante del portafolio corresponde a compras con las tarjetas.

Como se sabe, Financiera Oh! mostró un cambio de estrategia en el 2013 para darle mayor impulso a las colocaciones. Así, su alianza con la cadena de Supermercados Peruanos fue decisiva para lograr su expansión, ya que hoy en día constituye el principal canal de ventas y contactos con el cliente por el mayor número de locales (106 tiendas a diciembre 2017 sin contar las 125 tiendas que operan bajo la marca Mass), mayor número de visitantes y la recurrencia a los mismos. A ellos se suman la cadena de farmacias de Inkafarma (1,155 tiendas a diciembre 2017), las tiendas de mejoramiento del hogar (23), las tiendas por departamento Oechsle (22), y los centros comerciales Real Plaza (19 a diciembre 2017).

La oferta de nuevos productos en efectivo, el lanzamiento de la tarjeta visa, y el mejor manejo de la base de datos para la oferta de promociones exclusivas a sus clientes, así como la venta cruzada de productos (por ejemplo, la venta de seguros), ha permitido que Financiera Oh! muestre un crecimiento sostenido con un CAGR de 31% entre el 2014-2017, cerrando el año con un parque de tarjetas de 851 mil y colocaciones de S/ 1,000 millones, +20.8% respecto al 2016, tasa muy por encima a la de sus principales competidores: Falabella (-10.2%), Ripley (4.4%) y Cencosud (19.2%).

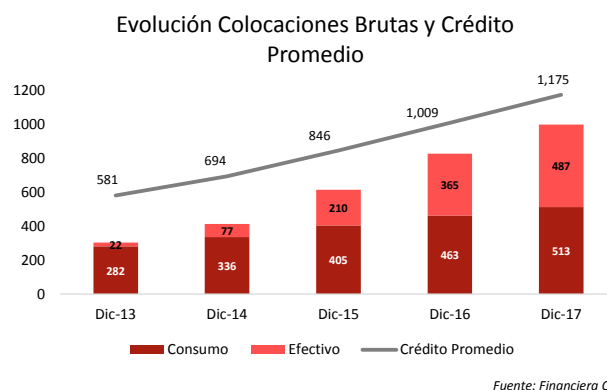
La Clasificadora considera que la amplia oferta retail del Grupo aún no ha sido explotada del todo, dado que todavía hay empresas vinculadas que se encuentran en una etapa de expansión y en búsqueda de su consolidación. Por ello, espera que siga mostrando tasas de crecimiento muy por encima a la reportada por sus competidores.

La Financiera es consciente que se enfrenta a un nuevo entorno, con nuevos competidores (*e-commerce*) y clientes más sofisticados, más informados y con mayor acceso a nuevas tecnologías, por ello viene trabajando en un nuevo plan estratégico 2017-2021, que le permita desarrollar nuevas competencias para este nuevo entorno. Así todos sus esfuerzos estarán orientados en homologar la gestión en las tiendas del *retail* y explotar la base de datos para ofrecer una mejor oferta de valor a sus clientes y con el ello incrementar la principalidad y uso de los productos Oh. Asimismo, entre sus planes está desarrollar una plataforma tecnológica ágil y flexible para sus clientes. Para el 2018, se espera un crecimiento alrededor del 15% en sus colocaciones,

impulsada por la captación de clientes en canales digitales. Asimismo, espera alcanzar ROE ligeramente por encima del 20%.

Desempeño

Es importante mencionar que hasta mediados del 2015, el país atravesaba por un momento de buen desempeño económico. Sin embargo, al cambiar este escenario, la Financiera empezó a otorgar créditos en efectivo, con el objetivo de impulsar el crecimiento de sus colocaciones más allá de las ventas financiadas en sus tiendas vinculadas. Así, el crecimiento se mantuvo constante y al cierre del 2017, las colocaciones brutas de la Institución ascendieron a S/ 1,000 millones, creciendo a una tasa muy por encima que el registrado por el sistema bancario (20.8% vs. +4.3%).



Al respecto, la Clasificadora considera que el entorno político económico ha cambiado y que la morosidad en el sistema ha comenzado a elevarse. En ese sentido, crecimientos elevados podrían llevar a un deterioro mayor. Sin embargo, la Financiera considera que en su caso, ello se vería mitigado por el trabajo que viene realizando en elevar la oferta de valor de sus productos y mejorar la principalidad de su tarjetas. Así, la Tarjeta Oh! es el principal medio de pago en Oechsle y Plaza Veja con participaciones superiores a las del 2015.

El crecimiento de la cartera está explicado principalmente por el *cross-selling* que se realiza a los clientes con el otorgamiento de préstamos en efectivo (+33%), con lo que se logró alargar ligeramente el *duration* del portafolio (de tres a cuatro meses) y elevar el monto del crédito promedio (de S/ 1,009 a diciembre 2016 a S/ 1,175 a diciembre 2017). Cabe señalar que el crédito promedio sigue siendo bajo en términos relativos a sus competidores, lo cual es saludable. Del total de colocaciones, los créditos en efectivo explican el 48.7%, mientras que en el 2013 no superaban el 10%.

De esta manera, si bien en el 2017 las Instituciones financieras no han tenido un buen desempeño debido a los

efectos del fenómeno El Niño costero y eventos políticos que no han favorecido a la economía del país, la Financiera ha tenido resultados positivos y para el 2018 espera mejorarlos. Al respecto y en opinión de la Financiera, el crecimiento se sustenta más en las mayores ventas de sus tiendas vinculadas, así como en los comercios asociados con el lanzamiento de la Tarjeta Oh! Visa que le permite ampliar el uso de los productos de la Financiera más allá de las tiendas vinculadas, y de manera muy potente, dado que en el Perú la mayoría de comercios trabaja más con Visa.

En línea con el crecimiento de la cartera, la utilidad financiera bruta se incrementó en 24%, alcanzando S/ 398.3 MM. La mayor rentabilización de los activos de la Financiera (las colocaciones netas aumentaron su participación de 77 a 81% de los activos) y la mejora en el costo financiero de sus pasivos tras la exitosa colocación de bonos corporativos a tasas competitivas que le permitió prepagar pasivos de mayor costo, le han permitido mejorar el margen financiero bruto de 86.2 a 87.3%, acercándose a la de su principal competidor Falabella.

Por su parte, el gasto en provisiones neto de recuperos se incrementó en 28%, en línea con el incremento de la cartera, y producto, en cierta medida, de las provisiones voluntarias (S/ 4.2 millones), aunque a mayor tasa que las colocaciones. De esta manera, la prima por riesgo se incrementó ligeramente de 13.1 a 13.3%. No obstante, dicho comportamiento está en línea con la pérdida esperada del portafolio por parte de la Financiera, más si se considera que recoge el efecto del deterioro de las cuentas refinanciadas por el Niño Costero.

El importante parque de tarjetas de créditos y el rápido crecimiento de los consumos con la Tarjeta, además del *cross selling* de productos, le han permitido incrementar sus ingresos por servicios financieros de manera importante en 42%, alcanzando la suma de S/ 45.3 millones, neto de gastos. Estos ingresos provienen principalmente de las comisiones que recibe por la venta de seguros de desgravamen, protección de tarjeta, SOAT, oncológico, entre otros.

Estos ingresos le permiten absorber los gastos asociados a los contratos de consorcio firmado con las vinculadas Supermercados Peruanos S.A. y Tiendas Peruanas S.A. con el objeto de participar de manera conjunta en los resultados del negocio de venta de bienes y servicios en Plaza Vea y Oechsle con la Tarjeta Oh! Al cierre del 2017, estos gastos ascendieron a S/ 35 MM muy similar al reportado en el 2016, y contabilizados como ROF (Resultado por Operaciones Financieras).

Se espera que los ingresos por servicios financieros sigan incrementándose debido al crecimiento esperado en las colocaciones. Actualmente, estos ingresos explican el 8% del total de los ingresos, superior al 2016, pero aún inferior al reportado por sus demás competidores.

	Financiera Oh!		Falabella		Cencosud		Ripley	
	Dic-16	Dic-17	Dic-16	Dic-17	Dic-16	Dic-17	Dic-16	Dic-17
Margen Financiero Bruto	86.2%	87.3%	85.8%	88.3%	88.0%	87.5%	84.7%	84.8%
Provisiones / Ingresos Totales(*)	23.6%	24.5%	25.6%	28.6%	30.4%	27.7%	22.3%	25.5%
(Ing. SSFF + Otros Ingr.) / Ingresos Totales (*)	7.2%	8.0%	12.8%	13.5%	14.7%	16.1%	10.3%	11.4%
(Ing. SSFF + Otros Ingr.) / Gastos Adm.	18.4%	20.1%	33.4%	35.0%	28.0%	30.6%	26.0%	30.8%
Ratio Eficiencia**	50.4%	48.8%	50.7%	49.4%	58.6%	58.8%	50.4%	46.8%
Gastos Administrativos / Act. Rentables Prom	19.8%	20.3%	10.5%	11.1%	28.0%	24.4%	14.0%	12.8%
Utilidad Neta / Total Ingresos (*)	7.6%	9.4%	6.9%	5.6%	1.6%	4.1%	10.2%	9.4%
ROAA	3.4%	4.3%	1.8%	1.5%	0.7%	1.7%	3.4%	3.1%
ROAE	16.2%	20.5%	13.0%	10.1%	2.9%	7.5%	19.0%	17.4%

(*) Incluye Ingresos Financieros, Ingresos por Servicios Financieros y Otros Ingresos

Fuente: SBS

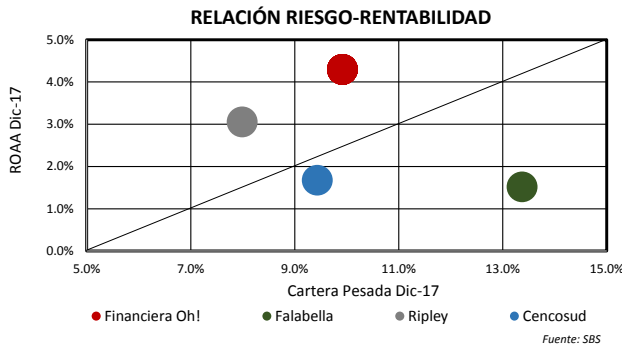
(**) Ratio Eficiencia: Gastos Admi. / Utilidad Operativa sin provisiones

De otro lado, la mayor actividad comercial le está permitiendo a la Financiera mejorar sus ratios de eficiencia. Así la incidencia de los gastos administrativos sobre la utilidad operativa antes de provisiones pasó de 50.4 a 48.8%, mientras que los gastos administrativos / activos rentables promedio ascendió a 20.3%.

Se debe recordar que la Financiera tiene todavía inversiones importantes por realizar para poder atender a un mayor número de clientes y ofrecer una mayor gama de productos, como por ejemplo por el lado del pasivo. Por ello es de esperarse que el ratio de eficiencia esté alrededor de 50% para el 2018.

Finalmente, la Financiera reportó utilidades por S/ 46.7 millones 53% superior al reportado en el 2016, a diferencia de sus dos principales competidores Falabella y Ripley que redujeron sus utilidades producto de la menor actividad y el mayor deterioro de su portafolio. Es importante mencionar que con la utilidad generada al cierre del periodo analizado, revierten las pérdidas acumuladas.

De esta manera, a fines del 2017, el ROAA y ROAE ascendieron a 4.3 y 20.5%, respectivamente, muy superior a los reportados el año anterior. La evolución de estos indicadores es positiva y se acerca a lo que la Clasificadora considera acorde al riesgo asumido (entre 3.0 y 4.0% para el ROAA y alrededor de 20% para el ROAE) y en la coyuntura actual. Asimismo, estos indicadores se comparan favorablemente con sus pares.



Para el 2018, la Financiera espera mantener el ritmo de crecimiento y mejorar ligeramente los retornos dado el mayor tamaño del negocio que se tendría, la mejora en la calidad del portafolio y el control de gastos. Esta generación importante de utilidades permite estimar que la Financiera estará en capacidad de autofinanciar su expansión de los próximos años y no requerir aportes de capital.

■ Administración de Riesgos

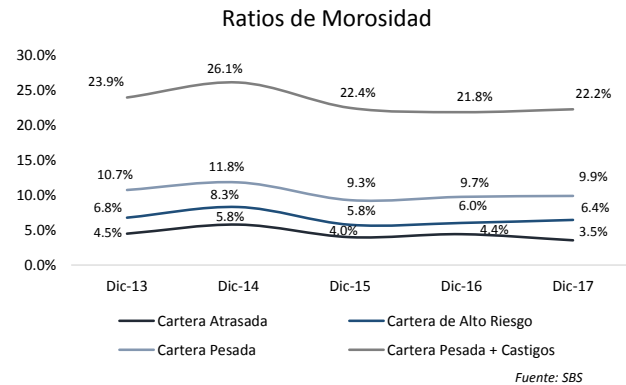
La Financiera estructura los niveles del riesgo de crédito que asume estableciendo límites, aprobados por la Gerencia, en los montos de riesgos aceptados en relación con un deudor o grupo de deudores. Asimismo, desarrolla modelos de gestión que permitan una adecuada medición, cuantificación y monitoreo de los créditos que se otorgan, impulsando la mejora continua de las políticas, herramientas, metodologías y procesos.

Durante el 2017, se prosiguió con la optimización del proceso de administración de créditos, implementando nuevos modelos y políticas para la gestión del riesgo. Así se revisó el análisis de sobreendeudamiento de los clientes, se implementó ajustes en el score interno, incluyendo las líneas aprobadas no utilizadas a los clientes. Se viene revalidando todo el proceso de originación, aprobación y gestión de riesgos, con el fin de lograr una mayor penetración bancaria con un riesgo controlado.

A diciembre 2017, el total de tarjetas de crédito activas ascendió a 851 mil (+3.8% respecto diciembre 2016), de las cuales el 65% cuentan con saldo. Del total de tarjetas, el 55.8% corresponde a la tarjeta con la marca Mastercard, 40.2% Visa y el 4.0% restante, representa a la tarjeta cerrada Tarjeta Oh!, la cual se ha dejado de colocar. Es importante

mencionar que sus dos principales competidores superan 1'200,000 de tarjetas.

Como consecuencia del Niño Costero y del entorno político – económico que ha atravesado el país durante el 2017, la cartera de la Financiera y del sistema financiero en general sufrió cierto deterioro. Así, el indicador cartera de alto riesgo ascendió a 6.4% (6.0% a diciembre 2016). Este aumento fue resultado principalmente del deterioro de los créditos que fueron reprogramados ante el efecto del Niño Costero, según lo establecido por la SBS¹.



Por otro lado, durante el 2017 se realizaron castigos por S/ 134.5 millones, 36.7% superiores que lo que se registró a diciembre 2016. Dicho incremento, al ser mayor que el crecimiento de la cartera de créditos, evidencia un deterioro mayor del portafolio. Así, si bien la cartera pesada (deficiente + dudosa + pérdida) se incrementa ligeramente de 9.7 a 9.9%, al considerar los castigos, la cartera riesgosa se incrementa a 22.2%, nivel que se encuentra por encima de su principal competidor.

Ratios de Morosidad

	Financiera Oh!		Banco Falabella		Banco Ripley		Banco Cencosud	
	Dic-16	Dic-17	Dic-16	Dic-17	Dic-16	Dic-17	Dic-16	Dic-17
Cartera de Alto Riesgo	6.0%	6.4%	7.8%	10.7%	3.0%	4.3%	6.9%	4.7%
Cartera Pesada	9.7%	9.9%	10.2%	13.3%	6.8%	8.0%	11.1%	9.4%
Castigos / Colocaciones Prom.	13.6%	14.7%	7.7%	9.8%	10.9%	10.8%	20.8%	19.5%
C. Pesada + Castigos	21.8%	22.2%	16.6%	20.3%	16.4%	17.1%	27.1%	24.9%
Prima de Riesgo (%)	13.1%	13.3%	8.4%	9.8%	9.4%	10.5%	19.2%	15.1%
Prov./C. Alto Riesgo	114.8%	110.1%	117.8%	108.5%	189.8%	150.8%	114.2%	134.6%
Prov./C. Pesada	70.9%	71.9%	89.0%	87.5%	84.2%	81.8%	71.2%	67.3%
Prov. Constituida / Prov. Requeridas	100.0%	106.3%	109.5%	107.3%	116.0%	113.1%	100.0%	100.0%

Fuente: SBS

Por el lado del stock de provisiones, éste ascendió a S/ 71.0 millones, 24.2% superior respecto del 2016. Así, la cobertura de la cartera pesada aumentó un 70 pbb, a 71.9%.

¹ Según el Oficio Múltiple No. 10250-2017

La Clasificadora considera que la Financiera aún muestra una cobertura baja, pese a que la cobertura del sistema financiero ha mantenido una tendencia descendente. Adicionalmente, considera importante mantener una cobertura mayor, dado que los créditos de consumo son más sensibles a condiciones adversas en el mercado, a lo que se suma que tienen un bajo *recovery*.

De acuerdo a la Gerencia, se sigue trabajando en elevar el valor de la Tarjeta Oh!, con el objetivo de fidelizar al cliente y enfocarse en aquel que muestre un mejor comportamiento de pago. La Clasificadora reconoce que el segmento de créditos de consumo (segmento hacia el cual va dirigida la Financiera) es más riesgoso en términos de morosidad. Sin embargo, se espera que en la medida que la Financiera logre mayores utilidades, se continúe reforzando las áreas de créditos, seguimiento y cobranza, con el objetivo de continuar mejorando los indicadores de cartera.

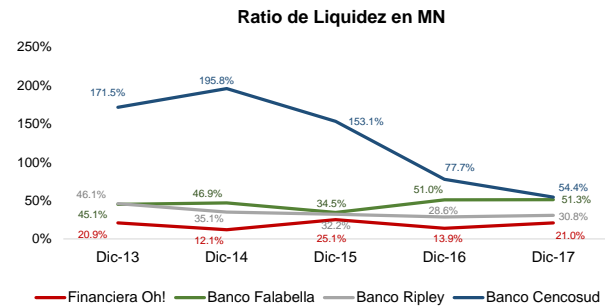
Para el 2018, la Clasificadora espera que el riesgo del portafolio se reduzca conforme se alcance una mayor economía de escala y se materialice las mejoras y mayores controles de riesgo en la admisión que se vienen implementando. Así espera que la prima por riesgo se reduzca a 12% y los castigos tiendan a representar el 10% de las colocaciones promedio en el mediano plazo (13.3 y 14.7%, respectivamente al cierre del 2017).

Por su parte, cabe señalar que la Financiera cuenta con una Unidad de Prevención de Lavado de Activos y un Sistema de Prevención del Financiamiento del Terrorismo, así como con manuales de procedimientos, códigos de ética y conducta, y programas de capacitación que se brindan al personal referente a este tema.

Administración de Riesgos de Mercado

Liquidez: Al cierre del 2017 el ratio de liquidez en moneda nacional ascendió a 21.0%, superior al 13.9% del 2016. Cabe mencionar que el ratio de liquidez para el sistema bancario fue de 34.3%. La Financiera espera mantener niveles similares en los próximos años, e inferiores a los de la banca debido a que no capta masivamente depósitos del público (1.7% vs. 61.3% del total de activos para el sistema) y su portafolio es de muy corta *duration*.

La Clasificadora considera importante mantener una liquidez holgada, más aun cuando el fondeo está concentrado en el corto plazo y no es ni diversificado ni atomizado, dado que en coyunturas poco favorables el mercado de capitales podría cerrarse y las líneas con adeudados podrían verse restringidas.



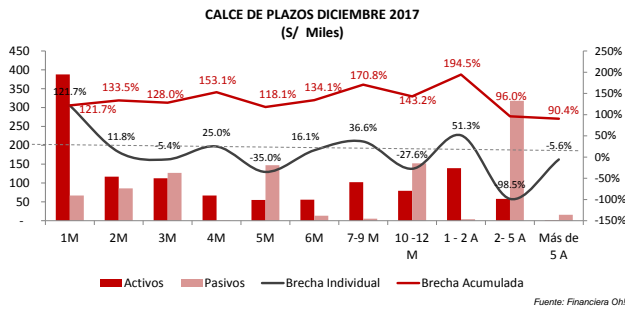
Por otro lado, respecto al ratio de cobertura de liquidez (RCL), cuya exigencia irá incrementándose de manera gradual, de un 80% hasta un 100% en enero 2019 (90% para el 2018), la Clasificadora considera que es un indicador más potente, ya que sólo considera activos líquidos de alta calidad y flujos entrantes respecto a flujos salientes, en un periodo de 30 días y su exigencia es diaria. Al respecto, cabe mencionar que aun este requerimiento no es exigible para Financiera Oh!. No obstante, dado que la Financiera ha comenzado a captar CTS y pensaría lanzar en el mediano plazo depósitos a plazo fijo, pasaría a ser obligatorio.

Riesgo Cambiario: Como entidad especializada en créditos de consumo, el grueso de las operaciones se realiza en moneda nacional. Así, al cierre del 2017 el 99.8% de los activos se encontraba en moneda nacional y el 99.7% de los pasivos se encontraban denominados en dicha moneda, lo cual denota una mejora respecto al año anterior (97.1 y 90.3%, respectivamente). Lo anterior ha ayudado a reducir el requerimiento patrimonial por riesgo cambiario de la Institución de S/ 101.3 a 11.3 miles.

Calce de Plazos: Respecto al calce de plazos a diciembre 2017, la Financiera registra un descalce entre los activos y pasivos debido a las diferentes duraciones que mantienen los mismos. Las brechas son positivas en los primeros tramos de manera individual, el tramo a un mes muestra una brecha positiva que representa el 121.7% del patrimonio, lo cual implica un riesgo de reinversión. Este se ha incrementado con respecto al año anterior, cuando la brecha registraba niveles de 68.5%. No obstante, la Financiera registró una posición deficitaria de activos con relación a sus pasivos en los tramos de 3, 5, 10 a 12 meses, entre 2 a 5 años, y finalmente, en el tramo de más de 5 años.

El mayor tramo negativo respecto al patrimonio efectivo se presentó en el tramo entre 2 y 5 años, el cual registró niveles de 98.5%. Los descalces individuales se han originado por la emisión de bonos corporativos a tres años. Si se considera la brecha acumulada a cada tramo no habrían descalces. El aumento del *duration* de sus pasivos obedece a la estrategia de la Financiera de aprovechar las bajas tasas del mercado,

y en línea con su objetivo de aumentar los plazos de los créditos.



Para la Clasificadora, el manejar un adecuado calce entre activos y pasivos es uno de los retos de la Financiera; si bien es un problema estructural que no mejoraría en el corto plazo, se viene trabajando en ello y se espera que se hagan los mejores esfuerzos por ir alargando el *duration* de la cartera.

Riesgo Operacional: El riesgo operacional es la posibilidad de pérdidas debido a procesos inadecuados, fallas del personal, de la tecnología e información o eventos externos. Para gestionar este riesgo, la Financiera ha desarrollado una metodología y estructura que le permite identificar, valorar, monitorear y mitigar el riesgo operacional y mantener su exposición dentro de los límites de apetito y tolerancia al riesgo operacional aprobado por el Comité de Riesgos. Asimismo, realiza talleres de autoevaluación de riesgos con el objetivo de identificar, dimensionar y priorizar los riesgos de operación residuales con sus respectivas medidas de mitigación en todos los procesos y realizar mejoras que contribuyan a optimizar la gestión de los riesgos operacionales y la eficiencia operativa de los procesos.

A diciembre, según el método estándar el requerimiento patrimonial por este concepto asciende a S/ 28.7 millones, lo cual representa el 10.9% del total de patrimonio de efectivo.

■ Estructura de Fondo y Capital

La Financiera tiene como principal fuente de fondeo el mercado de capitales (oferta pública y privada), seguido del Patrimonio y los adeudados con instituciones financieras. Cabe mencionar que desde el 2017, la Financiera ha comenzado a captar depósitos CTS del personal de Grupo.

Estructura de Fondo como Porcentaje del Total de Activos

	Financiera Oh!		Banco Falabella		Banco Ripley		Banco Cencosud	
	Dic-16	Dic-17	Dic-16	Dic-17	Dic-16	Dic-17	Dic-16	Dic-17
Depósitos	0.2%	1.7%	56.3%	63.0%	56.7%	54.8%	68.9%	63.1%
Valores en Circulación	46.1%	59.4%	1.9%	1.3%	15.6%	17.8%	0.0%	0.0%
Adeudos CP y LP	24.8%	10.5%	0.1%	0.1%	1.8%	1.4%	0.0%	2.0%
Otros	8.4%	6.9%	27.5%	19.6%	9.1%	7.8%	8.9%	12.1%
Patrimonio Neto	20.5%	21.5%	14.2%	16.1%	16.9%	18.2%	22.2%	22.8%

Fuente: SBS

La Clasificadora destaca el trabajo que se viene realizando en diversificar las fuentes de fondeo; no obstante, todavía es un fondeo concentrado en fuentes y no atomizado, en comparación a la de sus principales competidores, que tienen un mayor fondeo en depósitos de personas naturales. Sin embargo, se han logrado muy buenos avances en lo que se refiere a reducir la concentración con adeudados, en lograr un mejor mix entre corto y largo plazo, así como en obtener financiamiento sin otorgar garantías.

A diciembre 2017, los pasivos de la Institución ascendieron a S/ 918.2 millones, de los cuales el 82.9% estaba compuesto por Certificados de Depósitos Negociables y Bonos Corporativos (S/ 340 y 355 millones, respectivamente).

En el 2017, la Financiera emitió bonos corporativos por S/ 318 millones a tres años, a un menor costo financiero que los bonos emitidos anteriormente. Estos fondos, además de financiar el crecimiento permitieron cubrir vencimientos de adeudos de corto plazo. Así, los adeudados ascendieron a S/ 125.1 millones a diciembre 2017 (S/ 250.5 millones al cierre del 2016). Principalmente, los adeudados están compuestos por préstamos con distintas entidades financieras del país. Es importante mencionar que la Institución viene trabajando por obtener cada vez mayor financiamiento sin garantías.

Lo bonos emitidos permitieron ampliar el *duration* de los pasivos, lo que le da mayor holgura de manejo a la Financiera y mayor estabilidad al fondeo.

Asimismo, luego de un análisis de costos, en Febrero del presente año la empresa procedió a precancelar la Segunda Emisión de Bonos Corporativos FUNO Institucionales por S/ 30.0 millones colocados a una tasa del 10.5%, reemplazando dicha deuda con fondeo a costos bastante menores, dado que actualmente la Financiera maneja mejores condiciones de financiamiento.

Como se mencionó anteriormente, a partir del 2017 la Financiera empezó a captar depósitos CTS, los mismos que ascendieron a S/ 17.1 millones. Inicialmente, éstos provienen de trabajadores de las distintas empresas vinculadas, pero para el 2018 se espera comenzar a captar del público en general.

La Clasificadora considera que el fondeo constituye uno de los principales retos de la Financiera, ya que podría ajustar los márgenes o limitar el crecimiento en escenarios de alta volatilidad, por lo que es importante seguir trabajando en diversificar las fuentes, lograr mantener un colchón de líneas otorgadas no utilizadas, libres de garantías, en moneda local y de largo plazo.

Capital: El ratio de capital global de la Financiera fue 18.4% a diciembre 2017, superior al 15.4% de diciembre 2016 debido a que a fines del primer semestre del 2017 se revirtieron las pérdidas acumuladas, y pasó a contabilizarse dentro del patrimonio las utilidades generadas mes a mes que contarán con acuerdo de capitalización.

Cabe señalar que dado que el fondeo está en su totalidad en moneda nacional, los requerimientos por riesgo cambiario han disminuido. Así, la Financiera presenta un ratio de capital mayor a las de los sus principales competidores. En un escenario de estrés en el que la cartera calificada como deficiente y dudosa se siguiera deteriorando y se tuviera que provisionar al 100% la cartera pesada, el indicador se reduciría a 16.4%, igual por encima de sus competidores a pesar de registrar un menor ratio de cobertura de la cartera pesada frente a sus pares, y por ende un mayor déficit potencial de provisiones.

Ratio Capital Global

	Financiera Oh!		Banco Falabella		Banco Cencosud		Banco Ripley	
	Dic-16	Dic-17	Dic-16	Dic-17	Dic-16	Dic-17	Dic-16	Dic-17
Ratio Capital Global	15.4%	18.4%	15.4%	17.2%	20.0%	16.6%	14.7%	14.4%
Ratio de Capital Nivel I	14.8%	17.5%	14.4%	16.3%	19.4%	16.0%	13.6%	13.4%
Ratio Capital Global Ajustado por Déficit en Cart. Pesada	13.4%	16.4%	14.4%	15.7%	17.9%	15.7%	13.9%	13.3%
Ratio Capital Global Ajustado*	11.7%	14.4%	11.5%	12.5%	12.3%	10.2%	11.2%	11.8%

* Ajustado por Requerimientos Adicionales (Cíclico y No Cíclico)

Fuente: SBS y Asabanc

Asimismo, si se considerasen los requerimientos adicionales que incluyen componente cíclico y no cíclico en línea con Basilea III², el ratio de capital global ajustado se reduciría de 18.4 a 14.4%, el cual sigue manteniéndose por encima de sus competidores.

A pesar del plan agresivo de crecimiento que tiene planeado la Institución, la Clasificadora esperaría que la entidad acompañe dicho crecimiento con una adecuada capitalización vía la capitalización de utilidades.

■ Descripción de los instrumentos

A continuación se muestra un resumen de las emisiones vigentes que tiene la Institución:

Emisiones Vigentes a Diciembre 2017

Instrumento	Emisión	Serie	Monto S/ MM	Tasa	Plazo	Vcto.
Tercer Programa de CDN	3era. Emisión	A	70	4.97%	360 días	16/12/2018
Cuatro Programa de CDN	2da. Emisión	A	60	6.66%	360 días	19/03/2018
	2da. Emisión	B	120	6.25%	360 días	27/05/2018
Bono Corporativo Emisión Privada	1era. Emisión	-	20	7.90%	4 años	19/09/2018
Primer Programa de Bonos Corp.	1era. Emisión	A	120	7.69%	4 años	15/03/2021
Primer Programa de Bonos Corp.	1era. Emisión	B	99	6.97%	4 años	13/07/2021
Primer Programa de Bonos Corp.	2da. Emisión	A	100	6.28%	4 años	23/11/2021

Fuente: Financiera Oh!

Tercer Programa de Certificados de Depósito Negociables

Actualmente, la Financiera tiene vigente la Tercera Emisión, por S/ 70.0 millones, la cual cuenta con la garantía genérica sobre patrimonio y con carta fianza otorgada por Intercomp Retail. Según la Financiera, las futuras emisiones que se realicen dentro del presente programa ya no contarán con la fianza mencionada, situación que se contemplaba en los contratos del mismo.

Los recursos obtenidos en el Programa fueron destinados a financiar el crecimiento de las colocaciones, así como para capital de trabajo.

Cuarto Programa de Certificados de Depósito Negociables

En Junta General de Accionistas celebrada el 19 de setiembre del 2016 se aprobó el Cuarto Programa de Emisión de Certificados de Depósitos Negociables de Financiera Oh! S.A. hasta por un monto de S/ 300.0 millones o su equivalente en dólares, cuyas obligaciones devengarán intereses fijos anuales pagaderos al vencimiento. Los intereses estarán sujetos a una tasa fija y serán calculados sobre la base de un año de 360 días, conformado por 12 meses, cada uno de 30 días. Asimismo, las obligaciones contarán sólo con garantía genérica sobre el patrimonio y los recursos captados servirán para financiar el capital de trabajo y el crecimiento de las colocaciones.

A la fecha de elaboración del presente informe se encontraban vigente en el mercado las series A y B de la Segunda Emisión.

Cabe señalar que la Financiera tiene planeado emitir la Serie B de la Primera Emisión por S/ 120 millones a 12 meses.

² Resolución SBS 8425-2011

Financiera Oh!

(Miles de S./)

Resumen de Balance	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Activos	393,922	651,680	791,518	994,681	1,169,152
Disponible	27,775	147,363	115,779	107,719	114,997
Colocaciones Brutas	304,023	443,070	614,988	827,570	999,874
Colocaciones Netas	283,896	404,801	586,009	768,469	945,120
Activos Rentables (1)	311,221	553,714	695,389	885,523	1,050,435
Provisiones para Incobrabilidad	25,739	37,063	40,183	57,134	70,968
Pasivo Total	234,687	492,544	617,710	790,335	918,153
Depósitos y Captaciones del Público	48,165	138,298	1,116	1,670	20,406
Adeudos de CP y LP (2)	81,969	215,189	256,807	250,465	125,122
Valores y títulos	35,437	104,765	322,956	477,151	707,551
Pasivos Costeables (3)	165,571	458,252	580,880	729,287	853,079
Patrimonio Neto	159,235	159,136	173,808	204,346	250,999

Resumen de Resultados

Ingresos Financieros	105,104	220,367	278,006	373,053	456,061
Gastos Financieros	6,923	23,306	32,923	51,531	57,729
Margen Financiero Bruto	98,181	197,061	245,083	321,523	398,332
Provisiones de colocaciones	35,969	65,447	69,154	94,804	121,182
Margen Financiero Neto	62,212	131,614	175,929	226,719	277,151
Ingresos por Servicios Financieros Neto	6,333	17,152	22,791	31,815	45,314
ROF	-1,127	-428	-28,616	-39,902	-34,957
Otros Ingresos y Egresos Neto	-672	-1,511	1,001	-2,990	-5,867
Margen Operativo	66,746	146,827	171,105	215,642	281,641
Gastos Administrativos	105,785	133,886	134,987	156,508	196,715
Otras provisiones	121	120	1,196	1,001	847
Depreciación y amortización	5,931	10,658	10,657	11,767	11,998
Impuestos y participaciones	-11,431	3,863	9,593	15,827	25,428
Utilidad neta	-33,661	-1,699	14,671	30,538	46,653

Rentabilidad

ROEA	-26.6%	-1.1%	8.8%	16.2%	20.5%
ROAA	-12.1%	-0.3%	2.0%	3.4%	4.3%
Utilidad / Ingresos Financieros	-32.0%	-0.8%	5.3%	8.2%	10.2%
Margen Financiero Bruto	93.4%	89.4%	88.2%	86.2%	87.3%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	33.8%	39.8%	40.0%	42.1%	43.4%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	4.2%	5.1%	5.7%	7.1%	6.8%
Ratio de Eficiencia (3)	103.0%	63.1%	56.2%	50.4%	48.8%
Prima por Riesgo	16.7%	17.5%	13.1%	13.1%	13.3%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	-14.3%	0.7%	3.3%	5.6%	7.4%

Activos

Colocaciones Netas / Activos Totales	72.1%	62.1%	74.0%	77.3%	80.8%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	4.5%	5.8%	4.0%	4.4%	3.5%
Cartera de Alto Riesgo (4) / Colocaciones Brutas	6.8%	8.3%	5.8%	6.0%	6.4%
Cartera Pesada / Cartera Total	10.7%	11.8%	9.3%	9.7%	9.9%
Cartera de Alto Riesgo Ajustada (5)	18.9%	22.5%	18.9%	18.1%	19.0%
Cartera Pesada Ajustada (6)	23.9%	26.1%	22.4%	21.8%	22.2%
Stock Provisiones / Cartera Atrasada	188.9%	144.8%	164.1%	156.6%	200.8%
Stock Provisiones / Cartera Alto Riesgo	125.1%	100.9%	113.6%	114.8%	110.1%
Provisiones Constituidas / Cartera Pesada	79.0%	70.8%	70.5%	70.9%	71.9%
Stock Provisiones / Colocaciones Brutas	8.5%	8.4%	6.5%	6.9%	7.1%

Pasivos y Patrimonio

Activos / Patrimonio (x)	2.5	4.1	4.6	4.9	4.7
Pasivos / Patrimonio (x)	1.5	3.1	3.6	3.9	3.7
Ratio de Capital Global	34.0%	22.1%	17.3%	15.4%	18.4%

Financiera Oh!
Calificación de Cartera

Normal	86.9%	85.4%	87.8%	87.6%	87.5%
CPP	2.3%	2.8%	2.9%	2.6%	2.6%
Deficiente	3.4%	3.4%	2.9%	2.9%	3.0%
Dudoso	4.9%	4.8%	4.0%	4.1%	5.0%
Pérdida	2.4%	3.7%	2.4%	2.7%	2.0%

(1) Activos Rentables = Caja + Inversiones Interbancarios + Colocaciones vigentes + Inversiones permanentes

(2) Banco: el 2015 se reclasificó el saldo de pactos de recompra con el BCRP a "Cuentas por Pagar"

(3) Ratio de Eficiencia: G. Administrativos / Margen Operativo antes de Provisiones

(4) Pasivos Costeables = Depósitos del Público + Fondos Interbancarios + Depósitos del Sistema Financiero + Adeudos + Valores en Circulación

(5) Cartera de Alto Riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

(6) Cartera de Alto Riesgo Ajustada = (Cartera de Alto Riesgo + Castigos Anuales) / (Colocaciones Brutas Promedio + Castigos Anuales)

(7) Cartera Pesada Ajustada = (Cartera Pesada + Castigos Anuales) / (Cartera Total Promedio + Castigos Anuales)

ANTECEDENTES

Emisor:	Financiera Oh! S.A.
Domicilio legal:	Av. Aviación # 2405 piso 9 San Borja, Lima-Perú
RUC:	20522291201
Teléfono:	(511) 6196060

RELACIÓN DE DIRECTORES

Felipe Morris Guerinoni	Presidente
Juan Carlos Vallejo Blanco	Director
Ramón Barúa Alzamora	Director
Carlos Rodríguez Pastor Persivale	Director
Pablo Turner González	Director
Julio Luque Badenes	Director
Guillermo Martínez Barros	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Augusto Rey Vallarino	Gerente General
Adolfo Puente Arnao Fosca	Gerente de Finanzas
Alfredo Olivos Rodríguez	Gerente de Administración y Operaciones
Carla Acosta Barrios	Gerente de Auditoría Interna
David Díaz Miranda	Gerente de Riesgos y Cobranzas
Carla Temoche Núñez del Prado	Gerente Comercial
Graciela del Castillo Zevallos	Gerente de Ventas y Canales
Hugo Vera Guzmán	Gerente de Sistemas
Lorena Dibos Cardoza	Gerente de Gestión y Desarrollo Humano
Joel Espinoza Huari	Contador General

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

IFH Retail Corp.	96.00%
Otros	4.00%



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 SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, así como en el Reglamento para la clasificación de Empresas del Sistema Financiero y de Empresas del Sistema de Seguros, Resolución SBS N° 18400-2010, acordó la siguiente clasificación de riesgo para **Financiera Oh! S.A.**:

<u>Instrumentos</u>	<u>Clasificación</u>
Tercer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de Financiera Uno S.A. hasta por S/ 100.0 millones sin Aval*	Categoría CP-1 - (pe)
Cuarto Programa de Certificados de Depósitos Negociables de Financiera Oh! S.A. hasta por S/ 300.0 millones	Categoría CP-1- (pe)

Definiciones

Instrumentos Financieros

CATEGORÍA CP-1 (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.

(+) 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 de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.3% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.