

Fondo de Inversión Factoring Exodus Perú

Ratings

Tipo	Rating Actual	Rating Anterior
Cuotas de Participación Clase Senior *		
Riesgo Crédito	Af-(pe)	Af-(pe)
Riesgo Mercado	V1(pe)	V1(pe)

*Con información financiera a diciembre 2017.

Clasificaciones otorgadas en Comité de fecha 31/05/2018 y 08/09/2017.

Metodologías Aplicadas: Metodología Maestra de Clasificación Fondos (03-2017).

Analistas

Sergio Castro Deza
sergio.castro@aai.com.pe

Fiorella Torres Niño
fiorella.torres@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo otorgadas a las Cuotas de Participación Clase Senior del Fondo de Inversión Factoring Exodus Perú (en adelante, el Fondo) se sustentan principalmente en:

- Comportamiento esperado de las inversiones:** Las acreencias a ser adquiridas (principalmente facturas negociables) serán negociadas a través de CAVALI, lo cual mitiga el riesgo operativo relacionado a fraudes, notificaciones, conformidad de documentos, alertas de vencimientos y protestos, de ser el caso. Además, el Fondo invertirá en acreencias cuyo vencimiento promedio se estima en 60 días, no pudiendo exceder de 180 días. Así, debido al corto plazo de las inversiones, el Fondo puede reaccionar rápidamente ante cambios en el mercado y/o el deterioro de algún "Pagador". Cabe señalar que el Fondo podrá financiar hasta el 100% de dichas acreencias.
- Mejorador de crédito:** El Fondo tendrá tres clases de Cuotas: Senior "SR" (máx. 90% de participación); Mezzanine "MZ" (máx. 6% de participación) y Junior "JR" (mín. 4% de participación). Las Cuotas JR funcionarán como un sobrecolateral que permitiría absorber las primeras pérdidas esperadas del portafolio. Además, las Cuotas MZ y JR estarán subordinadas a las Cuotas SR en el pago de dividendos y en todos los supuestos de liquidación del Fondo.
- Alineación de intereses entre Administrador e Inversionistas:** SRM SAFI y/o sus relacionados, participarán inicialmente como inversionistas JR del Fondo, con un monto mínimo equivalente al 4% del patrimonio neto del Fondo. Así, con cargo al importe aportado por dichos inversionistas, y hasta el límite aportado por ellos, se constituirán provisiones en caso de retrasos o no pagos de cualquier acreencia adquirida por el Fondo, según los plazos establecidos en el Reglamento de Participación. Cabe indicar que cualquier inversión con más de 120 días de atraso deberá estar provisionada al 100%. Lo anterior se considera un incentivo para que el Administrador lleve una adecuada gestión del Fondo.
- Competencias del Administrador:** El Administrador (SRM SAFI) cuenta con el *staff*, los sistemas informáticos y de control operativo suficientes para gestionar el tipo de inversiones que manejará el Fondo en Perú. Cabe mencionar que al cierre del 2017 el Grupo Nova SRM gestionaba en Brasil cuatro fondos "FIDCs" que invierten principalmente en acreencias locales, administrando en conjunto alrededor de 784 MM de Reales (aprox. US\$243 MM). Además, administraba ocho fondos "FIC" que invertían en diversos activos, gestionando unos 97 MM de Reales (aprox. US\$30 MM) y un "FIC FIDC" de 123 MM de Reales (aprox. US\$38 MM). En ese sentido, el Grupo cuenta con amplia experiencia evaluando pequeñas y medianas empresas que realizan operaciones de *factoring* local en el mercado brasileño a través de los fondos que administra.

- **Experiencia en la evaluación de PYMES en Brasil:** El Grupo cuenta con experiencia relevante evaluando un gran número de pequeñas y medianas empresas que realizan operaciones de factoring a través de los fondos administrados por Nova SRM en Brasil. Considerando que los activos del Fondo podrán ser invertidos en este tipo de empresas, su experiencia en este segmento es considerada positiva.
- **Penalidad por rescate anticipado:** Al existir un penalidad del 20% del capital invertido y con base al cronograma de pagos de las acreencias, se considera que se mitiga de manera importante la posibilidad de rescates anticipados de Cuotas de Participación. Así, se reduce el riesgo de tener que liquidar activos de manera anticipada, evitándose incurrir en posibles pérdidas. No obstante, cabe mencionar que en el caso del rescate derivados del ejercicio del derecho de separación del Fondo, no será aplicable la penalidad mencionada.

Entre los principales factores limitantes figuran los siguientes:

- **Elevada concentración del portafolio:** Es de esperar que la cartera registre elevados niveles de concentración por sector y por Pagador. En ese sentido, hasta un 40% de los activos podrían estar concentrados en un mismo sector y un 10%, en un sólo Pagador sin clasificación de riesgo.
- **Activos invertidos en empresas sin clasificación:** El Reglamento del Fondo permite que hasta un 100% de la Inversión Principal sea invertida en acreencias que serían pagadas por empresas que no cuentan con clasificación de riesgo.
- **Concentración de responsabilidades en los socios:** Existe una participación altamente relevante de los dos socios fundadores en las decisiones de crédito y gestión administrativa, lo que podría resultar en un riesgo operativo para el Fondo.

¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

Entre los aspectos que podrían tener un impacto negativo en las clasificaciones figuran: i) incumplimientos del Reglamento de Participación; ii) cambios en la composición y morosidad del portafolio proyectado que incrementen la pérdida esperada; iii) disminución en las Cuotas JR por debajo del 4% del patrimonio neto, sin que sean repuestas en los plazos pactados, o que el Grupo Nova SRM no participe mayoritariamente en las mismas; iv) que las tasas de interés cobradas a los clientes del Fondo sean menores de manera sostenida a lo proyectado y que tenga un impacto en el *excess spread*; v) que la participación del portafolio invertido en acreencias denominadas en Dólares, supere el 10%; y, vi) que el soporte operativo que le brinda su principal accionista a SRM SAFI se vea afectado y que esto repercuta en las operaciones del Fondo en Perú.

■ Perfil

El Fondo de Inversión Factoring Exodus Perú (el Fondo) tiene como objetivo invertir, en el mercado peruano, principalmente en operaciones de adquisición o financiamiento de acreencias o flujos futuros (la Inversión Principal). Se espera que el Fondo invierta principalmente en facturas negociables, denominadas mayoritariamente en Soles, registradas, administradas y autorizadas por CAVALI.

El plazo de la Inversión Principal no podrá ser mayor a 180 días, y el Administrador (SRM SAFI) buscará que el plazo promedio sea de aproximadamente 60 días.

El Fondo está dirigido a inversionistas institucionales y tiene un plazo de duración indeterminado, pudiendo la Asamblea General decidir modificarlo a un plazo determinado.

Además, el Fondo tendrá un capital de hasta S/ 350 millones, pudiéndose emitir hasta 315,000 Cuotas Clase Senior "SR" (en una o varias Series); 21,000 Cuotas Clase Mezzanine "MZ" (en una o varias Series); y, como mínimo 14,000 Cuotas Clase "JR". El valor nominal de las cuotas será de S/ 1,000 por cada una, independientemente de la clase de cuota.

Igualmente, se podrán crear dentro de las Cuotas SR y Cuotas MZ diversas Series con vencimientos y metas de rentabilidad diferenciadas, definiendo sus características en los respectivos prospectos de Oferta Pública de cada Serie a emitirse.

Las clases de Cuotas de Participación del Fondo son:

Cuotas SR: tendrán prioridad en el pago de los rendimientos que genere el Fondo, una vez cancelados los gastos del mismo, y en todos los supuestos de liquidación, frente a las Cuotas MZ y Cuotas JR. El ratio máximo de participación de las Cuotas SR en el patrimonio neto del Fondo será de 90%.

Cuotas MZ: tendrán derecho a recibir el saldo de los rendimientos generados por el Fondo, una vez cancelados los gastos del mismo y el dividendo de las Cuotas SR. Las Cuotas MZ serán suscritas por inversionistas institucionales, incluyendo a SRM SAFI y/o sus vinculados, con una participación máxima del 6% del patrimonio neto del Fondo.

Cuotas JR: serán adquiridas por SRM SAFI y/o sus vinculados, así como inversionistas institucionales, participando con un monto mínimo del 4% del patrimonio neto del Fondo. Además, en caso el Fondo registrase activos vencidos, éste deberá provisionarlos con cargo a las Cuotas JR, hasta el importe aportado por dichos inversionistas, asumiendo éstos las primeras pérdidas.

De este modo, las Cuotas Junior y Mezzanine servirán como colateral para los inversionistas *senior*.

Cabe señalar que en caso se verifique la existencia de utilidades en un trimestre, el Fondo otorgará a sus inversionistas *senior* y *mezzanine* como dividendo la meta de rentabilidad señalada en sus respectivos Contratos de Suscripción de Cuotas. Por su parte, los inversionistas *junior* podrán recibir todo el exceso de caja que pueda existir únicamente después de haberse cancelado los gastos del Fondo, los dividendos correspondientes a las Cuotas SR y MZ.

Aunque en un trimestre no se generasen utilidades distribuibles, los inversionistas *senior* y *mezzanine* mantendrán el derecho de percibir dividendos en función de la meta de rentabilidad fijada en sus respectivos Contratos de Suscripción de Cuotas.

Según el Reglamento de Participación del Fondo (el Reglamento), modificado en agosto y octubre 2017, se podrá invertir hasta el 100% de la Inversión Principal en acreencias de empresas cuyos "Pagadores" no cuenten con clasificación de riesgo. Asimismo, las acreencias de un Pagador o su Grupo Económico no podrán representar en conjunto más del 10% de activos del Fondo. En caso los Pagadores cuenten con una clasificación de riesgo, igual o mayor a la clasificación del Fondo, la concentración máxima por Grupo Económico será de hasta 15% para las Entidades con la misma clasificación que el Fondo y de hasta 25% para Entidades con dos niveles de clasificación mayores que el Fondo, respetando el porcentaje máximo a considerar por sector económico.

Cabe señalar que los partícipes de las Cuotas podrán efectuar un rescate anticipado de su inversión con una penalidad del 20% sobre el capital invertido y estando sujeto al cronograma de pago de las acreencias del Fondo. Lo anterior le permite al Fondo mitigar el riesgo de tener que liquidar activos anticipadamente. No obstante, en el caso del rescate derivado del ejercicio del derecho de separación del Fondo, no será aplicable la penalidad mencionada.

Asimismo, en el caso de las Cuotas SR y MZ, las colocaciones se realizarán bajo Oferta Pública, según lo establecido en el Reglamento. En tal sentido, dichas cuotas serán inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Por su parte, las Cuotas JR se colocarán mediante Oferta Privada y no estarán inscritas en el RPMV.

Cabe indicar que el 11 de mayo del 2017 iniciaron las actividades del Fondo, colocándose 492.75 Cuotas Clase JR por S/ 492.75 miles, adquiridas por SRM SAFI. Mientras que las primeras Cuotas SR se suscribieron el 17 de octubre del 2017. A diciembre 2017 no se habían suscrito Cuotas MZ.

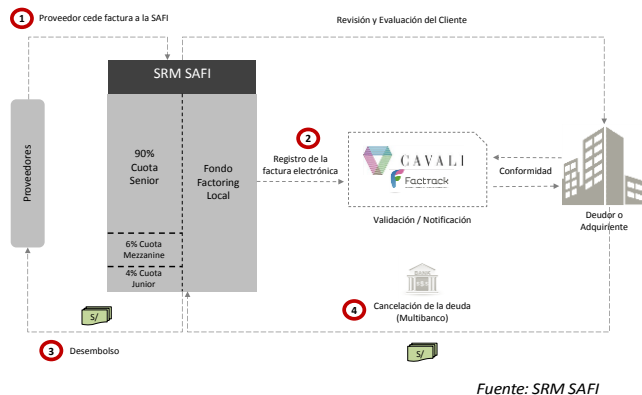
Esquema de Operación del Fondo

El Fondo adquirirá acreencias vinculadas a operaciones comerciales locales que constituyan deuda a cargo de una Entidad Pagadora (Pagador).

Para la adquisición de las acreencias, el Fondo deberá contar con los siguientes contratos firmados por SRM SAFI, en representación del Fondo, y las empresas que ceden sus acreencias (Clientes):

- i) Contrato Marco de Cesión de Acreencias, firmado entre SRM SAFI y los Clientes, mediante el cual se ceden los derechos sobre las acreencias comerciales que cumplan las condiciones de elegibilidad, según el Reglamento del Fondo. Además, incluirá el formato de datos y tarifas de la operación.
- ii) Contrato de Comisión, contrato suscrito entre SRM SAFI y los Clientes, en el que se indica el cobro de la comisión por parte de la gestión y análisis crediticio de las acreencias adquiridas.
- iii) Pagaré, que es el Título Valor que garantiza el cumplimiento de las obligaciones establecidas en los contratos.

El esquema de la operación se muestra a continuación:



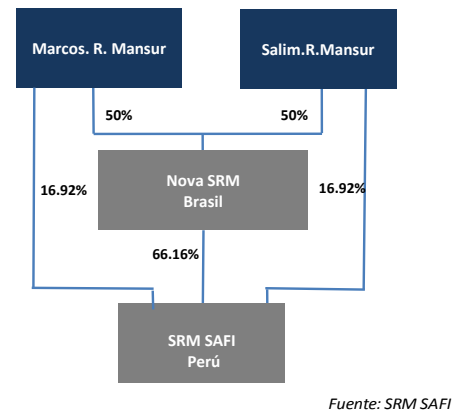
Administración

El Fondo de Inversión Factoring Exodus Perú es administrado por SRM Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (SRM SAFI o la SAFI).

SRM SAFI es la responsable de identificar y presentar las potenciales inversiones para la evaluación y aprobación por parte del Comité de Inversiones del Fondo, procurando que la estrategia de inversiones y diversificación se ejecute de acuerdo al Reglamento. Además, tiene a su cargo las labores administrativas y contables, así como la gestión de la información de las actividades del Fondo, entre otros.

SRM SAFI se constituyó en Perú en mayo 2014 e inició sus operaciones en noviembre del mismo año. A marzo 2018 contaba con un patrimonio neto de S/ 10.9 MM (S/ 9.5 MM a dic. 2017 y S/ 7.3 MM a dic. 2016), siendo su principal accionista con el 66.16% de participación, Nova SRM Administração de Recursos e Finanças S.A. (Nova SRM o la Matriz). Además, el Sr. Marcos Mansur registraba un 16.92% de participación y el Sr. Salim Mansur, un 16.92%.

Por su parte, Nova SRM fue constituida en 2005 en Brasil, siendo sus accionistas el Sr. Marcos Mansur (50%) y el Sr. Salim Mansur (50%). La empresa se dedica principalmente a administrar en Brasil cuatro Fondos de Inversión en Derechos Crediticios (FIDCs), los mismos que son considerados una forma de titulización bajo la regulación brasilera, invirtiendo principalmente en acreencias locales. A diciembre 2017 dichos fondos gestionan en conjunto un patrimonio de alrededor de 784 MM de Reales (aprox. US\$243 MM). Además, también administraba ocho Fondos de Inversión en Cuotas (FIC) que gestionaban un patrimonio en conjunto de alrededor 97 MM de Reales (aprox. US\$30 MM) y un "FIC FIDC" de 123 MM de Reales (aprox. US\$38 MM).



Nova SRM busca principalmente proveer financiamiento a empresas medianas en Brasil mediante la adquisición de acreencias locales de corto plazo. En ese sentido, en Brasil Nova SRM administraba cuatro FIDC (Exodus I; Exodus III; Exodus NP; y, Exodus Institucional).

Así, Nova SRM tiene amplia experiencia en la adquisición de acreencias de corto plazo en Brasil a través de los fondos que administra. Es importante indicar que Nova SRM participa como inversionista *junior* en cada uno de los fondos que administra, por lo que se considera que existe una alineación de intereses con los inversionistas *senior* de dichos fondos.

De otro lado, Nova SRM otorga soporte a las operaciones de SRM SAFI en Perú. En ese sentido, existirá una alta vinculación entre la SAFI y su Matriz. Asimismo, los principales directivos de Nova SRM (los dos socios fundadores y el gerente de *trade finance del Grupo*) forman parte del Comité de Inversiones de la SAFI en Perú y se encargan de la dirección del Fondo. Por su parte, el Gerente de Inversiones del Fondo y las personas que se encargan del soporte operativo en el país son peruanos.

Cabe señalar que Nova SRM cuenta en Brasil con un área de Tecnología de la Información, que da soporte a las diferentes áreas, y un Data Center externo que posee planes de contingencia y está protegido. Igualmente, se realizan *checklist* y *backups* diarios para verificar el correcto funcionamiento de los sistemas y garantizar la continuidad del negocio.

Adicionalmente, en Brasil Nova SRM maneja una amplia base de datos de clientes o potenciales clientes (empresas *middle market*). Esta base de datos le permite realizar un control minucioso de *scores* de pago, concentraciones de deuda, provisiones, garantías, entre otros. Además, cuenta con una página web y aplicativos para la atención de consultas de clientes y monitoreo de las cobranzas. Igualmente, cuenta con un área de Gestión de Riesgo de Crédito y un *Back Office* (responsable del registro, confirmación, operaciones y cobranzas). Nova SRM posee un modelo de *rating* interno y controles de crédito. Su metodología tiene como criterio básico conocer las operaciones y visitar a la compañía a la que se le otorga crédito. El *rating* otorgado es una combinación de factores cuantitativos y cualitativos, que son evaluados en el Comité de Créditos. Dado que las acreencias que adquieren los fondos son de corto plazo, la empresa puede reducir la exposición crediticia con un cliente determinado rápidamente.

El Grupo Nova SRM cuenta con un código de ética y de conducta, con el fin de orientar sus actuaciones para preservar la ética empresarial y asegurar una adecuada administración. Estos documentos incluyen temas de control interno, conflictos de interés y manejo de información confidencial, entre otros.

No obstante, se observa una alta concentración de las decisiones del Grupo en los dos accionistas fundadores, los mismos que lideran el Comité de Crédito y el Comité de Gestión de Nova SRM, lo cual en opinión de la Clasificadora podría generar un riesgo operativo. Además, como se mencionó, el Comité de Inversiones del Fondo en Perú está compuesto por los dos accionistas fundadores y el gerente de *trade finance* del Grupo, que también es el Gerente General de la SAFI. Si bien este Comité podría contar con un miembro independiente, en la actualidad no lo tiene.

Cabe indicar que Nova SRM está supervisada por la Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de Brasil y, desde 2012, es parte de *Factors Chain International* (FCI), una red internacional de instituciones financieras y entidades que realizan negocios de *factoring* internacional.

Asimismo, en Brasil Nova SRM tiene un área dedicada a Relaciones con Inversionistas, la que se dedica a la atención de consultas. Los inversionistas reciben un informe mensual que contiene los principales indicadores del mercado local y un resumen del comportamiento del portafolio.

Por su parte, en Perú SRM SAFI emitirá mensualmente un informe para los inversionistas sobre la administración realizada y el detalle de las inversiones del Fondo. Asimismo, se entregarán Estados Financieros trimestrales sin auditar y anuales auditados del Fondo, así como las Memorias anualmente.

De otro lado, el Comité de Inversiones del Fondo en Perú contará con un mínimo de tres y un máximo de cinco miembros designados por SRM SAFI, por un período de un año renovable, los mismos que podrán ser removidos por el Administrador. Tal como se mencionó, actualmente este Comité está conformado por tres miembros del Grupo SRM.

La Clasificadora reconoce la capacidad de Nova SRM en la evaluación y adquisición de acreencias locales de corto plazo en Brasil. Así, considerando que los activos del Fondo podrán ser invertidos en este tipo de acreencias, su *expertise* en este segmento es considerado positivo.

Asimismo, si bien se observa una alineación de los objetivos de la SAFI y sus accionistas con los objetivos del Fondo, se considera que el soporte financiero que éstos puedan brindar es limitado. Por lo anterior, dichos factores han sido incorporados en la clasificación otorgada al Fondo.

■ Conflictos de Interés

Como se mencionó anteriormente, el Grupo SRM gestiona cuatro fondos (FIDC) en Brasil, los mismos que se especializan principalmente en la adquisición de acreencias de comercio local y se diferencian entre ellos básicamente por su estructura, el tipo de acreencias que pueden ser adquiridas, el plazo de las mismas y el período en el que los inversionistas pueden realizar un rescate.

Asimismo, Nova SRM participa como inversionista *junior* en cada uno de los FIDC que gestiona y asume, de ser el caso, las primeras pérdidas de los FIDC, por lo que existe una convergencia de intereses entre el Administrador y los inversionistas *senior*.

Respecto de la apertura de nuevos fondos con la misma estrategia de inversión que el Fondo de Inversión Factoring Exodus Perú, la Clasificadora considera poco probable que

en el corto y mediano plazo se abra un segundo fondo similar en el país; sin embargo, existiría la posibilidad de que el Grupo SRM lance otros fondos de acreencias comerciales en otros países de Latinoamérica. No obstante, se esperaría que las inversiones se orientarían principalmente a las acreencias generadas en el país de operación de cada fondo. Cabe señalar que la SAFI administra paralelamente en Perú el Fondo de Inversión Comex SRM, que invierte principalmente en acreencias de comercio exterior.

Por otro lado, es importante indicar que todos los inversionistas *senior* contarán con los mismos derechos y orden de prelación en la distribución de dividendos (proporcional a su participación en el Fondo), independientemente de que la rentabilidad ofrecida a cada uno de ellos pudiera ser diferente. Asimismo, de proponerse aumentos de capital para el Fondo, los inversionistas *senior* y *mezzanine* tendrán derecho de preferencia para la suscripción de nuevas Cuotas.

Por otro lado, el Grupo SRM cuenta internamente con un código de ética y un manual de resolución de conflictos. En cuanto a las operaciones en Perú, el corto historial de *compliance* por parte de SRM SAFI en el país limita la evaluación que se pueda dar sobre estos aspectos.

Asimismo, la existencia de Cuotas JR suscritas por SRM SAFI y/o sus vinculados, generan un incentivo a la alineación de intereses entre el Administrador y los inversionistas *senior*.

■ Políticas de Inversión

El Reglamento del Fondo de Inversión Factoring Exodus Perú tiene como objetivo invertir principalmente en operaciones de adquisición o financiamiento de acreencias o flujos futuros (Inversión Principal) generadas en el país, denominadas mayoritariamente en Soles.

Así, la Inversión Principal requiere de una estructura contractual por medio de la cual el Fondo adquirirá acreencias comerciales, especialmente facturas negociables. Cabe indicar que las facturas negociables estarán registradas en el sistema de CAVALI, quien es el encargado de las anotaciones en cuenta de dichas facturas negociables; así como de la notificación al adquirente, registro de conformidad, presunción o disconformidad, de darse el caso. De esta forma, se mitiga el riesgo que pueda existir por la veracidad de la información contenida en un título valor. Adicionalmente, CAVALI se encargará de las alertas de vencimientos al adquirente, emisión de constancias de titularidad y proceso de mérito ejecutivo, en caso el adquirente o deudor no realice el pago en la fecha de vencimiento acordada, gestionando el registro de protestos y moras.

Según el Reglamento, SRM SAFI seleccionará como Clientes principalmente a aquellas empresas que califiquen como medianas y pequeñas, preferentemente con una facturación sobre los S/ 0.7 MM, que tengan como Pagadores a las entidades definidas como grandes empresas y corporativas. Estas últimas deberán tener una calificación de deuda en el sistema financiero de 100% Normal y contar con un nivel de endeudamiento adecuado. No obstante, debido a la alta competencia con entidades bancarias para Pagadores calificados como grandes o corporativos, al igual que la búsqueda de mayores retornos, se esperaría que la mayor participación por tipo de Pagador del portafolio del Fondo se concentre en las medianas empresas.

Así, se adquirirán acreencias que cuenten con las siguientes características mínimas: i) deberán ser acreencias generadas en una o más operaciones locales, que se generen de acuerdo con la actividad que realice el Cliente y que constarán representadas en los instrumentos correspondientes a facturas negociables y/o pagarés; en caso se requiera trabajar con otro tipo de documento, deberá de aprobarse por Asamblea de Partícipes; ii) solo se adquirirán acreencias una vez que se hayan emitido los instrumentos de pago vinculados a la operación y que sean confirmadas como existentes por el deudor y por CAVALI; y, iii) no se adquirirán acreencias que se encuentren vencidas. Para tal efecto, se considerarán “acreencias vencidas”, aquellas obligaciones que no han sido canceladas o amortizadas por los obligados en la fecha de vencimiento. Además, el Fondo podrá financiar hasta el 100% del valor nominal de la acreencia.

Igualmente, el Fondo podrá invertir en depósitos en entidades del sistema financiero peruano, en moneda nacional o en moneda extranjera, así como en instrumentos representativos de éstos. Cabe señalar que la clasificación de riesgo en escala nacional de Fortaleza Financiera de la entidad deberá ser mínimo de A; mientras que la de los instrumentos, de CP1.

El plazo de la Inversión Principal no podrá ser mayor a 180 días, buscando que el plazo promedio sea de aproximadamente 60 días. En el caso de los demás instrumentos, éstos contarán con un plazo máximo de 360 días.

Se debe tener en cuenta que los límites de inversión consideran las cuotas suscritas y efectivamente pagadas en su medición.

Restricciones por Tipo de Instrumento de Inversión	% Mínimo de activos del Fondo	% Máximo de activos del Fondo
a) Inversión Principal (operaciones de adquisición o financiamiento de acreencias o flujos futuros).	50%	100%
b) Depósitos en entidades del Sistema Financiero Nacional en moneda nacional o en moneda extranjera, así como instrumentos representativos de estos.	0%	50%

Fuente: SRM SAFI

Para cumplir con el objetivo del Fondo, la Clasificadora estima un periodo de maduración del portafolio entre unos nueve y doce meses a partir de la inversión en las Cuotas SR y/o Cuotas MZ.

Por su parte, SRM SAFI reconoce que existe una gran cantidad de empresas elegibles que no cuentan con emisiones públicas y no tienen clasificación de riesgo. Por ello, el Fondo podrá invertir hasta el 100% del total de la Inversión Principal en acreencias de empresas cuyos Pagadores no cuenten con clasificación de riesgo pública o privada.

De acuerdo con su Reglamento, la SAFI y/o sus vinculadas, así como inversionistas externos que suscriban las Cuotas JR, se comprometen a participar con un mínimo del 4% del patrimonio neto del Fondo, de modo que dichas cuotas sirvan como colateral para los inversionistas *senior* y *mezzanine*. Asimismo, las Cuotas MZ, que pueden alcanzar hasta el 6% del patrimonio neto del Fondo, servirían de colateral adicional para los inversionistas *senior*.

Al cierre del 2017 se habían suscrito 2,809.81 Cuotas JR cuyo valor era de S/ 1,045.15857 cada una. Por su parte, a esa fecha se contaban con 6,016.00 Cuotas SR suscritas con un valor de S/ 1,014.77778 cada una. Cabe señalar que a la fecha del análisis no se habían suscrito Cuotas MZ.

De acuerdo con su Reglamento, SRM SAFI está obligada a constituir provisiones por atrasos en los pagos de las acreencias adquiridas, con cargo al monto aportado por las Cuotas JR, y hasta el límite aportado por ellos, según el siguiente detalle:

Tabla de Provisiones

Días Calendarios de Retraso	% de Provisión
A partir del 8 hasta el 29	1%
De 30 hasta 59	5%
De 60 hasta 119	25%
A partir del 120	60%
Más de 120	100%

Fuente: SRM SAFI

De esta manera, el porcentaje de la provisión se calculará respecto del monto vencido y no pagado a favor del Fondo. En caso se reciba el pago se revertirá la provisión realizada y el monto se acreditará nuevamente a favor de los partícipes de la Cuota JR. Al cierre del 2017, no había ninguna acreencia adquirida con días de retraso.

Es importante indicar que el último día de cada mes la SAFI verificará el monto de las provisiones realizadas con cargo a las Cuotas JR. En caso el monto de las provisiones afecte el monto de las Cuotas JR por debajo del ratio mínimo establecido (4%), SRM SAFI deberá notificar en el plazo máximo de 5 días de verificado este hecho a los titulares de las Cuotas JR. Los titulares de esta clase de cuota tendrán el derecho de preferencia para aumentar el capital en un monto que permita recuperar el ratio mínimo. Dicho aumento deberá realizarse en el plazo máximo de 90 días calendario, contados desde la fecha de notificación de SRM SAFI. En caso los titulares de la Clase JR no aumentaran el capital del Fondo, la Asamblea de Partícipes del Fondo deberá acordar entre: (i) la disminución del ratio mínimo; (ii) la reducción del capital del Fondo; o, (iii) la liquidación del Fondo.

Cabe señalar que al adquirir las acreencias comerciales, el Fondo asumirá el riesgo de crédito de la Entidad Pagadora. Así, con el fin de limitar la exposición al riesgo de crédito, se han establecido distintas restricciones de concentración de las Entidades Pagadoras por Grupo Económico y por sector industrial.

De esta manera, la Política de Inversión (considerando como base de cálculo las cuotas suscritas y pagadas) permite invertir como máximo un 10% de sus activos en instrumentos, valores mobiliarios o depósitos emitidos o administrados por una sola Entidad Pagadora o su Grupo Económico.

No obstante, en caso los Pagadores cuenten con clasificación de riesgo, el Fondo podrá invertir en activos de Pagadores que cuenten con igual o mayor clasificación que el Fondo, con una concentración máxima por Pagador o su Grupo Económico de hasta 15% para las Entidades con la misma clasificación que el Fondo y de hasta 25% para Entidades con dos niveles de clasificación mayores que el Fondo, y respetando el porcentaje máximo a considerar por sector económico.

Por lo anterior, la Clasificadora considera que los niveles de concentración permitidos por el Reglamento son altos, lo que podría inicialmente implicar un elevado riesgo de concentración.

En el siguiente cuadro se muestran los límites máximos definidos por sector económico:

Industria	Porcentaje máximo de inversión
Alimentos y Bebidas	40%
Comercio/ Retail	40%
Servicios <ul style="list-style-type: none"> • Telecomunicaciones • Logística y Transporte • Hotelería, turismo y • Entretenimiento • Salud • Otros servicios 	40%
Agropecuario	20%
Pesca	20%
Minería	20%
Construcción	30%
Textil y Confecciones	25%
Papel e Imprentas	20%
Siderurgia y Metalmeccánica	20%
Otras Industrias	10%

Fuente: SRM SAFI

Para un mayor detalle de los límites de inversión, se recomienda revisar el Reglamento de Participación del Fondo.

Por otro lado, respecto de las políticas de endeudamiento, liquidez y valorización, el Reglamento ha establecido lo siguiente:

- **Endeudamiento:** Si lo aprueba por unanimidad la Asamblea de Partícipes, el Fondo podrá adquirir deuda hasta por el equivalente al 10% de su patrimonio neto, pudiendo otorgar garantías hasta por 2.0x respecto de la deuda.
- **Liquidez:** El Reglamento ha establecido que el Fondo sólo podrá adquirir acreencias que tengan un plazo máximo de 180 días, siendo el plazo promedio estimado de 60 días. En el caso de los depósitos en entidades del sistema financiero, así como en instrumentos representativos de éstos, se contempla un plazo máximo de 360 días. Lo anterior permite estimar una liquidez adecuada para el portafolio durante la existencia del Fondo.
- **Valorización:** La valorización del Fondo (valor de la cuota) y de los activos del Fondo será realizada por SRM SAFI de manera diaria. Para la valorización de las Cuotas SR y MZ, se tomará en cuenta la meta de rentabilidad que se acuerde con los respectivos inversionistas; mientras que las Cuotas JR se valorizarán tomando en cuenta el valor del patrimonio neto del Fondo menos el valor de las Cuotas SR y MZ, dividido entre el número de Cuotas JR. Cabe señalar que los lineamientos de la metodología de valorización de las inversiones del Fondo serán establecidos por el Comité de Inversiones.

Retribución de los Partícipes

En caso que los Estados Financieros trimestrales del Fondo reflejen la existencia de utilidades, éstas serán distribuidas a los partícipes en forma de dividendos.

Cabe señalar que las Cuotas SR tendrán prioridad en el pago de las utilidades que genere el Fondo frente a las Cuotas MZ y JR, después de haber cubierto los gastos del Fondo. Así, el Fondo buscará ofrecer una meta de rentabilidad fija a las Cuotas SR en función de lo acordado en sus respectivos Contratos de Suscripción de Cuotas. Esta rentabilidad se mantendrá como un derecho de percibir dividendos de las Cuotas SR incluso si en un período determinado no existiesen utilidades distribuibles.

Por su parte, las Cuotas MZ presentan similares derechos específicos de rentabilidad fija y de percibir dividendos ante la no existencia de utilidades. No obstante, las Cuotas SR tendrán prioridad en el pago de los rendimientos que pudiera generar el Fondo y en todos los supuestos de liquidación del mismo, frente a las Cuotas MZ y JR.

Por otro lado, las Cuotas JR tendrán derecho a todo el exceso de caja, sólo después de haber cumplido con el pago de las Cuotas SR y MZ. Cabe indicar que el pago de las utilidades de los titulares de Cuotas JR no será trimestral, sino, en la oportunidad que SRM SAFI acuerde su distribución y hasta el límite de su ratio de participación en el patrimonio neto del Fondo.

Retribución del Administrador

SRM SAFI tendrá derecho a recibir unos honorarios de asesoría anuales (*management fee*) iguales al 2% + IGV del patrimonio neto del Fondo. La retribución será pagada de forma mensual. Además, recibirá una comisión variable calculada sobre el 20% de los resultados de la Cuota JR distribuidos trimestralmente.

Por su parte, los inversionistas *junior* tendrán derecho a recibir trimestralmente todo el exceso de caja que pudiera existir en el Fondo, después de haber cubierto los gastos del mismo y el pago de la meta de rentabilidad ofrecida a los inversionistas *senior* y *mezzanine*.

En la medida que la SAFI y/o sus vinculadas mantengan una participación mayoritaria en las Cuotas JR, la Clasificadora considera que existirá una alineación directa entre los intereses de la SAFI y los inversionistas *senior*, en tanto que la retribución adicional de la SAFI solo aplica si es que se generan las utilidades suficientes para el pago a los inversionistas *senior* y *mezzanine*, y adicionalmente a los *junior*, lo que genera un incentivo para una adecuada gestión del Fondo.

Evaluación de la Cartera de Inversiones

Análisis del Portafolio Proforma

Para efectos del análisis y clasificación del Fondo que se encuentra en etapa de formación y maduración, la Clasificadora evaluó un portafolio proyectado, que ascendía a S/ 35 millones. A partir de lo anterior, se desarrolló un flujo de caja estimado de las operaciones del Fondo, para luego estresar los principales indicadores en línea con el nivel de rating asignado a las Cuotas SR.

En ese sentido, la Clasificadora asumió diversos supuestos, entre los que figuran principalmente los siguientes:

1. El Fondo tendrá Cuotas de Participación suscritas en Soles. Existirán tres tipos de Cuotas de Participación (SR, MZ y JR). La participación de los inversionistas será de máximo 90% para las Cuotas SR, máximo 6% para las Cuotas MZ y mínimo 4% para las Cuotas JR. Las Cuotas JR serán suscritas por SRM SAFI y/o sus relacionados.
2. Las Cuotas MZ y JR estarán subordinadas a las Cuotas SR, tanto al momento del pago de dividendos, que en el caso de las Cuotas SR y MZ será trimestral, como en todos los supuestos de liquidación del Fondo.
3. Las rentabilidades ofrecidas a los inversionistas serán diferenciadas. Se consideró en las proyecciones que en moneda nacional se ofrecería en promedio un 7% anual a las Cuotas SR, un 10% a las MZ y, el excedente en caso de existir, a las JR.
4. Los recursos del Fondo serán invertidos en facturas negociables vigentes, cuyos Pagadores serán exclusivamente empresas peruanas que registren una deuda en el sistema financiero clasificada 100% como "Normal". Los Pagadores serán principalmente medianas empresas, así como grandes empresas.
5. El plazo medio de vencimiento estimado de las facturas sería de 60 días, no pudiendo exceder de 180 días, y serán negociadas a través de CAVALI. Además, las facturas serán descontadas al 100%. Por su parte, se consideró que el Fondo mantendría aproximadamente un 15% de sus recursos en Caja.
6. Se estimó que hasta un 80% de los recursos serían invertidos en facturas denominadas en Soles y un 20% en Dólares. Se asumió que las tasas de interés mensuales referenciales a ser cobradas a los Clientes del Fondo serían en promedio de 1.75% en Soles y 1.25% en Dólares.
7. En caso de rescate anticipado de las Cuotas de Participación, existirá una penalidad del 20% del capital invertido y la devolución sería en base al cronograma de pagos de las acreencias.

8. Debido a que gran parte de los Pagadores no tendrían una clasificación de riesgo, la SAFI nos proporcionó data de CAVALI de 36 meses consecutivos, de empresas que habían realizado operaciones a través de la misma. En línea con el Reglamento del Fondo, sólo se seleccionaron empresas que tuvieran deuda en el sistema financiero clasificada como Normal. Así, se analizó el comportamiento durante 36 meses de dichas empresas, evaluando distintos indicadores como la cartera atrasada y protestos no aclarados.

Además, se utilizó información de la SBS referida al nivel de castigos y cartera atrasada para grandes, medianas y pequeñas empresas, de los años 2010 al 2016, para la Banca Múltiple, Financieras y Cajas Municipales. Igualmente, se observaron los niveles de morosidad para los productos de Factoring y Descuentos publicados por la SBS para grandes, medianas y pequeñas empresas.

Finalmente, se analizó el nivel de castigos y morosidad de algunas empresas dedicadas al negocio de factoring.

A partir de lo anterior, se obtuvieron distintos indicadores y, de esta manera, la Clasificadora estimó una morosidad base de 3.5%, la misma que fue evaluada en diferentes escenarios de estrés.

9. Se consideró que individualmente una empresa Pagadora de acreencias adquiridas por el Fondo o su Grupo Económico no podrían significar más del 10% del total del portafolio. En caso de empresas Pagadoras que tengan una clasificación de riesgo cuyo rating sea igual o mayor al rating del Fondo, la concentración no podría exceder del 15% para las Entidades con la misma clasificación que el Fondo y de hasta 25% para Entidades con dos niveles de clasificación mayores que el Fondo.

De acuerdo al análisis de flujo de caja y teniendo en cuenta las distintas variables como la morosidad, los gastos operativos en los que incurriría el Fondo, el nivel de concentración del portafolio y la prelación de pago, entre otras, se obtuvo que la estructura del Fondo soportaría un escenario de rating de Af-(pe) para las Cuotas Clase Senior.

Análisis del Activo

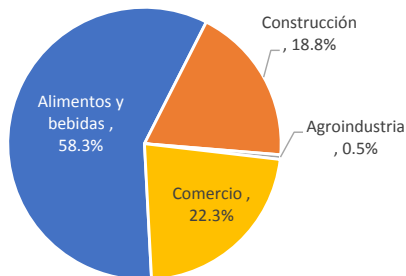
La Clasificadora evalúa dos componentes principales de riesgo en los fondos: i) riesgo de mercado; y, ii) riesgo crediticio, en el que también se recoge la calidad de la administración.

Dada la naturaleza del Fondo y el reciente inicio de operaciones del mismo, la Clasificadora esperaría un periodo de maduración entre unos nueve y doce meses a partir de la inversión en las Cuotas SR y/o Cuotas MZ., para alcanzar un portafolio en línea con lo establecido en el Reglamento.

Al cierre del 2017, el saldo de las cuentas por cobrar comerciales neto (compuesto básicamente por las facturas compradas por el Fondo) fue de S/ 3.6 millones, significando el 38.8% de los activos y el 39.9% del patrimonio neto del Fondo.

Asimismo, el saldo caja - bancos ascendió a S/ 5.6 millones, importe que representaba el 61.2% del total de los activos. Es importante indicar que esos recursos estaban depositados en Scotiabank Perú, entidad que registraba una clasificación de Fortaleza Financiera de Institución de "A+" y CP1+(pe) otorgadas por Apoyo & Asociados, en línea con lo indicado en el Reglamento, el cual señala que para los depósitos la clasificación mínima de la entidad financiera deberá ser de "A" y para los instrumentos de corto plazo, CP1(pe).

Portafolio Invertido por Industria a Dic-17



Fuente: SRM Exodus

Por su parte, al cierre del 2017 el Portafolio Invertido estaba concentrado principalmente en los sectores de Alimentos y bebidas, Comercio, y Construcción con una participación de 58.3, 22.3 y 18.8%, respectivamente.

Cabe señalar que el total de dichas inversiones se encontraban denominadas en Soles y tenían un vencimiento promedio y máximo de 84 y 120 días, respectivamente. Así, el plazo máximo se encontraba por debajo de lo establecido en el Reglamento (180 días). No obstante, el plazo promedio a diciembre 2017 se encontraba por encima del plazo promedio estimado según el Reglamento (60 días). Sin embargo, se debe indicar que aún se trataba de un portafolio en etapa de desarrollo inicial.

En cuanto a la composición de las Clases de Cuotas del Fondo en términos monetarios, al cierre del 2017 el 32.5% correspondía a las Cuotas Junior, siendo superior a lo requerido por el Reglamento.

Evolución del Valor Cuota

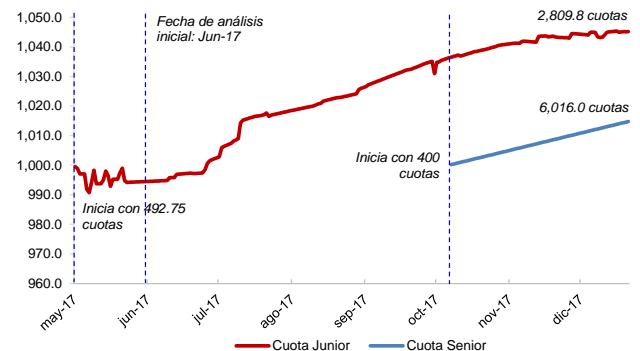
El 11 de mayo del 2017 se suscribieron las primeras 492.75 Cuotas JR del Fondo, a un valor nominal de S/ 1,000.00 cada una. Adicionalmente, el 21 de julio y 12 de octubre del

2017 se suscribieron 1,375.7 y 941.37 cuotas, respectivamente.

Cabe indicar que, al cierre del 2017 se registraron 2,809.81 Cuotas JR y el valor cuota era de S/ 1,045.15857.

Por su parte, el 25 de agosto del 2017, se creó la Serie de Cuotas Clase Senior 1-B por S/ 30.0 millones con vencimiento a los 360 días contados desde el primer *capital call* de la serie. Así, el 16 de octubre del 2017 se suscribieron las primeras 400 cuotas Clase Senior 1B de valor nominal de S/ 1,000. Cabe señalar que, al cierre de diciembre 2017 el valor cuota SR fue de S/ 1,014.77778 y existían 6,016 cuotas.

Evolución mensual Valor Cuota Senior (S/)



Fuente: Factoring Exodus Peru

Asimismo, el 21 de febrero del 2017, se creó la Serie de Cuotas Clase Senior 2-B por S/ 20.0 millones con vencimiento a los 360 días contados desde el primer *capital call* de la serie.

FONDO DE INVERSIÓN FACTORING EXODUS PERÚ

Estados Financieros

Tipo de cambio	3.24	3.25
(Expresados en Soles)	dic-17	jun-17

ACTIVO

ACTIVO CORRIENTE		
Caja - Bancos	5,618,883	425,755
Cuentas por cobrar comerciales, neto	3,558,242	74,128
Otros activos	4,048	-
TOTAL ACTIVOS	9,181,173	499,883

PASIVO

PASIVO CORRIENTE		
Remuneración por pagar a la Administradora	34,756	-
Cuentas por pagar comerciales	-	-
Cuentas por pagar a exportadores	-	-
Cuentas por pagar diversas	9,913	6,500
Dividendos por pagar	113,292	-
Tributos por pagar	-	67
Pasivo diferido	94,902	1,964
TOTAL PASIVOS	252,863	8,531

PATRIMONIO NETO

Capital	8,928,310	492,750
Resultados acumulados	-	-1,397
TOTAL PATRIMONIO NETO	8,928,310	491,353
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	9,181,173	499,883

Estado de Resultados

(Expresados en Soles)	dic-17	jun-17
Ingresos totales	183,168	1,643
Gastos de administración	-	-
Gastos de ventas/ Remuneración a la Soc. Adm	-55,263	-483
Otros ingresos/gastos, neto	-	-
Resultado Operativo	127,905	1,160
Ingresos/gastos Financieros, neto	-3,283	-
Otros ingresos/egresos, neto	-24,708	-
Diferencia de cambio, neta	13,378	-2,557
Valuación y deterioro de activos y provisiones	-	-
Resultado no operativo	-14,613	-2,557
Resultado antes de imptos. y participac.	113,292	-1,397
Impuesto a la renta corriente	-	-
Impuesto a la renta diferido	-	-
Distribución de utilidades	-	-
Resultado Neto	113,292	-1,397



SRM SOC. ADM. DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estados Financieros

(Expresados en miles de Soles)	mar-18	dic-17	mar-17	dic-16	dic-15
ACTIVO					
Caja Bancos	241	39	29	345	160
Inversiones Financieras (cuotas junior)	14,409	13,470	8,684	9,186	7,198
Cuentas por cobrar comerciales	252	196	134	158	216
Cuentas por cobrar diversas	1,482	1,133	411	233	790
Otros activos corrientes	9	10	30	49	27
Inversión en subsidiaria	1,030	1,030	1,030	1,030	
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	17,423	15,878	10,318	11,001	8,391
Activo Fijo neto	268	284	247	94	87
Activo Intangible neto	112	116	128	132	138
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	380	401	376	226	224
TOTAL ACTIVOS	17,803	16,279	10,694	11,227	8,615
PASIVO					
Sobregiros y préstamos bancarios	-	-	-	-	-
CxP comerciales	14	32	21	26	6
CxP diversas	305	196	277	492	377
Préstamos de Terceros	-	-	3,303	-	-
Parte corriente de deudas de LP	-	-	-	-	-
Otros pasivos corrientes	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE	319	228	3,600	518	383
Deuda de largo plazo	6,582	6,566	-	3,410	3,411
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	6,582	6,566	-	3,410	3,411
TOTAL PASIVOS	6,901	6,794	3,600	3,928	3,794
PATRIMONIO NETO					
Capital Social	7,701	7,701	7,701	4,628	3,943
Capital Adicional	9,548	6,585	690	3,073	685
Resultados Acumulados	-3,455	-3,070	-1,141	-747	-852
Resultados no realizados	-2,892	-1,732	-157	345	1,045
TOTAL PATRIMONIO NETO	10,902	9,485	7,093	7,299	4,821
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	17,803	16,279	10,694	11,227	8,615

SRM SOC. ADM. DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Estado de Resultados

(Expresados en miles de Soles)	mar-18	dic-17	mar-17	dic-16	dic-15
Ingresos totales	645	1,774	393	1,837	602
Gastos de administración y ventas	-859	-3,866	-771	-3,347	-1,928
Otros ingresos/gastos, neto	-	-	-	-	-
Resultado Operativo	-214	-2,092	-378	-1,510	-1,327
Ingresos / Gastos Financieros, neto	-124	-305	-67	-203	-76
Otros ingresos/egresos, neto	-64	-	-57	4	-
Dividendos recibidos	-	74	-	1,813	1,165
Diferencia de cambio, neta	17	-	108	-	-119
Resultado no operativo	-171	-231	-16	1,615	971
Resultado antes de imptos. y participac.	-385	-2,323	-394	105	-355
Impuesto a la renta	-	-	-	-	-
Resultado Neto	-385	-2,323	-394	105	-355

ANTECEDENTES

Sociedad Administradora:	SRM Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (SRM SAFI)
Domicilio legal:	Av. Las Camelias No.256, Int. 701, San Isidro, Lima - Perú
RUC:	20562933370
Teléfono:	(511) 705 9839

RELACION DE EJECUTIVOS – SRM SAFI*

Rui Yukinori Matsuda	Gerente General
Edgar Aldo Martínez Valdez	Gerente de Inversiones

RELACION DE ACCIONISTAS – SRM SAFI *

Nova SRM Administração de Recursos e Finanças S.A.	66.16%
Marcos Rafael Mansur	16.92%
Salim Raphael Mansur	16.92%

COMITÉ DE INVERSIONES – FONDO DE INVERSIÓN FACTORING EXODUS PERU*

Marcos Rafael Mansur
Salim Raphael Mansur
Rui Yukinori Matsuda

COMITÉ DE VIGILANCIA – FONDO DE INVERSIÓN FACTORING EXODUS PERU*

Sergio Roberto Barboza Beraun
Juan Carlos Ramírez Malatesta
José María Escalante García

(*) Nota: Información a diciembre 2017

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, acordó la siguiente clasificación de riesgo para el Fondo de Inversión FACTORING EXODUS PERÚ:

Instrumentos	Clasificación
Cuotas de Participación Clase Senior	
Riesgo de Crédito	Af-(pe)
Riesgo de Mercado	V1(pe)

Definiciones

CATEGORÍA Af (pe): La composición de la cartera de inversiones del Fondo, sus políticas de inversión y la calidad del administrador, otorgan una buena protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio.

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

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

CATEGORÍA V1 (pe): Aquellos Fondos que cuentan con una baja sensibilidad en el valor de la cuota ante cambios en las condiciones de mercado.

(*) 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 0.9% 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.