

# Financiera ProEmpresa

Informe Semestral

## Rating

	Clasificación	Clasificación
	Actual	Anterior
<b>Institución</b>	<b>B-</b>	<b>B-</b>

Con información financiera a junio 2019.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 17/09/2019 y 15/03/2019.

## Perspectiva

Positiva

## Indicadores Financieros

Cifras en millones (MM) de Soles

	Jun-19	Jun-18	Dic-18	Dic-17
Total Activos	445.5	358.3	413.5	390.9
Patrimonio	76.8	71.4	76.6	69.2
Resultado	4.5	4.2	9.4	4.8
ROA (prom.)	2.1%	2.2%	2.3%	1.2%
ROE (prom.)	11.6%	11.9%	12.9%	7.1%
R. Capital Global	16.3%	18.1%	16.8%	17.0%

Fuente: Financiera ProEmpresa

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

## Analistas

 María del Carmen Vergara  
[maria.vergara@aai.com.pe](mailto:maria.vergara@aai.com.pe)

 Sergio Castro Deza  
[sergio.castro@aai.com.pe](mailto:sergio.castro@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

## Perfil

Financiera ProEmpresa S.A. (en adelante la Financiera o ProEmpresa) es una empresa privada constituida en 1997, inicialmente bajo la forma de Entidad de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa (Edpyme). Posteriormente, en el 2012 obtuvo la autorización de la SBS para funcionar como financiera. Los clientes objetivos son los propietarios de micro y pequeñas empresas con diversos grados de desarrollo.

Al cierre del primer semestre del 2019, la Financiera tenía una red de oficinas compuesta por 29 agencias, 12 oficinas especiales y 8 oficinas compartidas según convenio con el Banco de la Nación, distribuidas en nueve departamentos a nivel nacional. De otro lado, registraba unos 59,400 clientes de créditos.

## Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada a Financiera ProEmpresa y el cambio de perspectiva de estable a positiva se fundamentan principalmente en lo siguiente:

- Perfil de la cartera.** ProEmpresa busca otorgar financiamiento principalmente a los clientes de los segmentos de micro y pequeña empresa. En ese sentido, a junio 2019 los créditos brindados a dichos clientes significaron en conjunto alrededor del 88% de las colocaciones totales. Su presencia en zonas periurbanas y rurales le permitió registrar un portafolio de clientes con menor riesgo de sobreendeudamiento y una cartera más atomizada. Así, su crédito promedio se ubicó en alrededor de S/ 6,400, siendo significativamente menor a los S/ 12,600 registrados por el sistema de Cajas Municipales "CM".
- Indicadores de morosidad y cobertura.** Al cierre del primer semestre del 2019, la cartera alto riesgo "CAR" (atras.+ refin.+ reestr.) fue 8.1%, observándose una mejora con respecto a lo registrado a junio 2018 (9.2%). De este modo, su indicador fue menor a lo obtenido por el sistema de CM (9.1%).  
 Por su parte, la CAR ajustada por los castigos realizados en los últimos 12 meses, con respecto a las colocaciones brutas promedio de ProEmpresa, fue 11.3%, siendo similar a lo registrado por el sistema de CM (11.5%).  
 Cabe señalar que, la mejora de los ratios de morosidad se debió, entre otros, al proceso concientización y planes de acción de recuperación temprana de la morosidad a nivel de Gerentes de Agencia y Ejecutivos de Negocios. Asimismo, la Financiera continúa reforzando sus procesos y sus programas de capacitación.  
 Se debe indicar que desde el 2011 ProEmpresa ha registrado niveles de cobertura de CAR en torno al 100%. A fines del primer semestre del 2019 dicho indicador se ubicó en 95.1% (96.1% a jun. 2018).
- Ratio de capital global.** La política de dividendos de la Financiera para el ejercicio 2019 busca mantener una perspectiva de largo plazo, que permita en conjunto con otras estrategias e instrumentos, obtener un ratio de capital global no inferior al 15%.  
 Cabe señalar que, a junio 2019 ProEmpresa registró un ratio de capital de 16.3% (16.8% a dic. 2018), el cual fue mayor a lo registrado por el promedio del sistema de CM (15.0%).

- **Evolución de los gastos.** En el 2018 el mayor ritmo de crecimiento de la utilidad operativa bruta respecto de los gastos administrativos y las mejoras implementadas a través de la digitalización de procesos, contribuyeron a que ratio de eficiencia (Gastos Adm. / Utilidad Oper. Bruta) al cierre del 2018 se reduzca a 64.7% (vs. 66.3% a dic. 2017).

Por su parte, a junio 2019 el ratio de eficiencia fue 64.2%, manteniendo un nivel similar respecto a lo observado a junio 2018 (64.5%). De este modo, el ratio continuaba siendo significativamente mayor que el registrado por el sistema de CM (58.6%).

- **Indicadores de rentabilidad.** A pesar de la creciente competencia existente en el sector, ProEmpresa ha logrado mantener sus *spreads* financieros. Así, entre los años 2014 y 2018 su margen bruto (incluye ROF y prima por FSD) registró una tendencia creciente, siendo en promedio un 75.3%,

De otro lado, a fines del primer semestre del 2019 el margen bruto de la Financiera fue 78.7% (79.2% a jun. 2018). Cabe indicar que ProEmpresa ha venido desarrollando estrategias para captar fondos a menores tasas. En ese sentido, ha logrado posicionar a los depósitos del público como su principal fuente de fondeo, siendo a junio 2019 equivalentes al 75.4% de sus activos.

Adicionalmente, a partir de finales del 2018 ProEmpresa ha iniciado el otorgamiento de los créditos denominados “conglomerados”. Así, a junio 2019 estos créditos contribuyeron a generar ingresos por servicios financieros netos, asociados a la administración de fideicomisos por parte de la Financiera, los cuales ascendieron a S/ 1.6 MM (vs. S/ 0.4 MM a jun. 2018).

No obstante, en el primer semestre del 2019 el gasto en provisiones para créditos neto con relación a los ingresos financieros llegó a 15.0%, aumentando con respecto a lo registrado a junio 2018 (13.2%).

De esta manera, a junio 2019 los indicadores de rentabilidad anualizada con respecto a los activos y patrimonio promedio fueron 2.1% y 11.6%, respectivamente, mostrando un ligero deterioro en relación a lo observado a junio 2018 (2.2% y 11.9%), pero manteniéndose por encima del promedio del sistema de CM (ROAA: 1.3% y ROAE: 10.4%).

- **Diversificación de fuentes de fondeo.** Cabe recordar que, en agosto 2012, ProEmpresa recibió la autorización de la SBS para operar como Financiera (antes era EDPYME).

Lo anterior le ha permitido diversificar sus fuentes de fondeo y reducir sus gastos financieros. Así, desde el 2013 ProEmpresa empezó a captar depósitos del público, enfocándose inicialmente en clientes institucionales.

En ese sentido, los adeudados, que eran la principal fuente de fondeo con terceros, pasaron de representar el 100% del fondeo total (obligaciones con el público + depósitos del sistema financiero + adeudados) a fines del 2012, a solo el 5.7% a fines del primer semestre del 2019.

Además, en los últimos años la Financiera ha continuado con el proceso de diversificación de sus fuentes de fondeo, lo que le ha permitido reducir sus niveles de concentración. De esta manera, a junio 2019 sus diez principales depositantes concentraban el 7% de los depósitos (vs. 17% a dic. 2016), registrando una baja concentración. Asimismo, los diez principales proveedores de fondos significaron el 10% de la deuda total con acreedores (vs. 42% a dic. 2016).

Apoyo & Asociados considera que los principales desafíos que presenta actualmente ProEmpresa son: i) lograr que el crecimiento de sus colocaciones continúe siendo acompañado de un adecuado ratio de capital global y sin afectar sus indicadores de morosidad; ii) obtener mayores eficiencias y economías de escala, reduciendo sus gastos administrativos sin afectar su rentabilidad; iii) continuar diversificando sus fuentes de fondeo a tasas competitivas; y, iv) seguir fortaleciendo su soporte tecnológico y sus procesos internos, lo que le permitirá ofrecer una mayor variedad de productos y servicios, y seguir aumentando su base de clientes y colocaciones.

## ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

La Clasificadora esperaría que la tendencia positiva observada en los últimos 18 meses con respecto a los ejercicios 2017 y 2016 se mantenga y/o mejore al consolidarse las medidas adoptadas.

En ese sentido, se consideraría positivo que el ROAA se mantenga en niveles iguales o superiores al 2.0% y que el ratio de capital global sea igual o mayor a 16.0%. Asimismo, niveles de cobertura de la cartera pesada iguales o superiores al 100% serían valorados positivamente.

Por otro lado, cambios sostenidos en sus indicadores de morosidad, cobertura, liquidez, rentabilidad y/o solvencia por encima de sus comparables podría tener un impacto negativo en sus clasificaciones.

## DESCRIPCIÓN DE LA INSTITUCIÓN

Financiera ProEmpresa (antes Edpyme ProEmpresa) entró en operaciones en 1998, en el departamento de Lima. En el 2009 inició los trámites para su conversión a Financiera, logrando la autorización en agosto del 2012.

Actualmente, la Financiera brinda, principalmente, los siguientes productos crediticios: i) los créditos MYPE, que se destinan a cubrir necesidades de capital de trabajo y de inversión; y, ii) los créditos de consumo.

A partir del 2010, ProEmpresa puso en funcionamiento una estrategia de apertura de oficinas e incorporación de personal con la finalidad de obtener una mayor penetración en el mercado. Así, de 25 agencias y oficinas en el 2009, pasó a tener 49 al cierre del primer semestre del 2019.

A junio 2019, la Financiera tenía una red de oficinas compuesta por 29 agencias, 12 oficinas especiales y 8 oficinas compartidas según convenio con el Banco de la Nación, distribuidas en nueve departamentos a nivel nacional. Así, contaba con oficinas en Lima (21), Arequipa (7), Ayacucho (6), La Libertad (4), Junín (4), Huánuco (2), Huancavelica (2), Apurímac (2) y Cuzco (1), teniendo presencia en diversas regiones del país.

El principal accionista de ProEmpresa es la Asociación Nacional de Institutos de Desarrollo del Sector Informal (IDESI Nacional), organización que agrupa unas 15 ONGs con presencia a nivel regional enfocadas en prestar servicios de desarrollo empresarial de calidad.

**Gobierno Corporativo:** La estructura de gobierno corporativo de Financiera ProEmpresa se basa en sus políticas internas. El Directorio está compuesto por siete miembros titulares y por dos miembros alternos, de los cuales cuatro son independientes. De acuerdo al Estatuto Social de la Financiera, la duración del Directorio es de dos años.

Asimismo, la auditoría externa para el 2018 estuvo a cargo de Caipo & Asociados, firma miembro de KPMG.

## DESEMPEÑO - Financiera ProEmpresa:

ProEmpresa tiene una estrategia de colocaciones enfocada principalmente en los segmentos de micro y pequeña empresa, los cuales a junio 2019 representaban en conjunto alrededor del 88% de su cartera. Asimismo, la Financiera tiene como objetivo crecer principalmente en las zonas periurbanas y rurales.

En el periodo 2013-2018 ProEmpresa ha mostrado una tendencia creciente en sus ingresos financieros, con una tasa de crecimiento anual promedio (CAGR) de aproximadamente 6.8%, explicada principalmente por el incremento de sus colocaciones brutas, que pasaron en dicho periodo de unos S/ 266.3 MM a S/ 352.2 MM (CAGR: +5.8%).

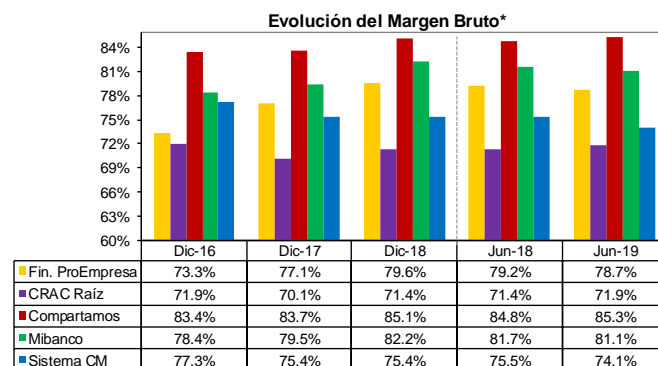
Por su parte, en el primer semestre del 2019 los ingresos financieros (incluye ROF) ascendieron a S/ 52.7 MM, siendo 9.5% mayores respecto a lo registrado en similar periodo del 2018, en línea con el crecimiento de las colocaciones (+17.0%). Es importante señalar que los ingresos financieros estuvieron compuestos en un 97.7% por los intereses de la cartera de crédito.

De otro lado, a junio 2019 los gastos financieros (incluye ROF y prima por FSD) sumaron S/ 11.2 MM, siendo 12.3% mayores que los registrados en el primer semestre del 2018, toda vez que el total de captaciones se incrementó en 29.3%.

Cabe precisar que el fondeo captado a junio 2019 tuvo un menor costo promedio, dada la estrategia de la Financiera de reemplazar adeudados por obligaciones con el público. Así, a esa fecha los adeudados representaban solo el 4.6% de los activos, mientras que las obligaciones con el público, el 75.4%.

En dicho contexto, el resultado financiero bruto pasó de S/ 38.1 MM a junio 2018, a S/ 41.5 MM a junio 2019, lo que significó a crecimiento de 8.8%. No obstante, en términos relativos, el margen bruto registró un ligero deterioro (79.2% a jun. 2018 vs. 78.7% a jun. 2019), debido al mayor ritmo de crecimiento de gastos financieros respecto a los ingresos, como consecuencia de los mayores depósitos del público captados. Sin embargo, a junio 2019 el margen aún se mantenía por encima de lo registrado por el sistema de CM (74.1%).

A continuación, se muestra la evolución del margen financiero bruto obtenido por diversas microfinancieras:



\* Margen Bruto: Incluye ROF y prima por FSD  
Fuente: SBS/ProEmpresa

Cabe resaltar que, a partir de finales del 2018 ProEmpresa se encuentra impulsando el crédito denominado “conglomerado”, mediante el cual se otorga créditos individuales a un grupo de personas con un fin común (por ejemplo: construir un mercado) y que poseen garantías por participación accionaria. Dicha modalidad implica la administración de un fideicomiso del grupo, lo cual es realizado por ProEmpresa. Lo anterior contribuyó a generar “Ingresos por servicios financieros neto”. En ese sentido, se

observó un incremento significativo de dicho rubro, el cual pasó de S/ 0.4 MM a junio 2018, a S/ 1.6 MM al cierre del primer semestre del 2019.

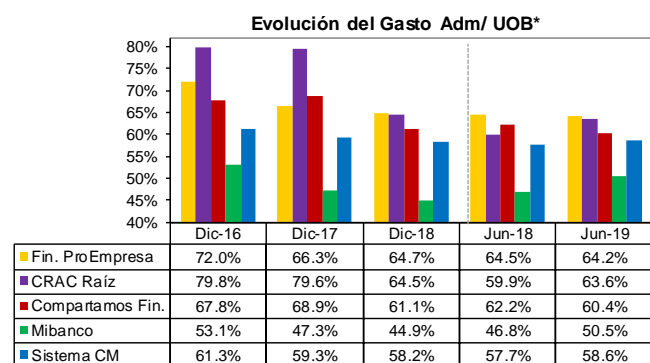
De otro lado, durante el primer semestre del 2019 los gastos administrativos llegaron a S/ 27.6 MM, incrementándose un 11.1% respecto a lo observado en el mismo periodo del año anterior, debido a que la Financiera realizó una reestructuración de agencias, lo que conllevó, entre otros, a cambios de personal que ocupaba cargos gerenciales.

Si bien se registró, en términos absolutos, un mayor gasto administrativo, éste creció a un ligeramente menor ritmo respecto a la utilidad operativa bruta, debido, entre otros, a la implementación de mejoras a través de la digitalización de procesos de la Financiera.

Así, el ratio de eficiencia (Gastos Adm. / Ut Oper. Bruta) mejoró levemente, pasando de 64.5% en el primer semestre del 2018, a 64.2% a junio 2019.

Cabe precisar que, si bien se registró una leve mejora, el ratio de eficiencia de ProEmpresa continuó siendo significativamente mayor al registrado por el sistema de CM (58.6%); por lo que la Financiera aún tendría espacio para seguir mejorando el indicador.

A continuación, se muestra el ratio de eficiencia de diversas instituciones microfinancieras:



\* Ut. Op. Bruta (UOB) = Mg. Fin. Bruto + Ing. Serv. Fin. - Gastos Serv. Fin.

Fuente: SBS / ProEmpresa

Por otro lado, durante los primeros seis meses del 2019 se realizó un gasto por provisiones por incobrabilidad de créditos netas de S/ 7.9 MM, siendo mayores en 24.5% respecto a similar periodo del ejercicio anterior.

De esta manera, el gasto en provisiones neto representó el 15.0% de los ingresos financieros (13.2% a jun. 2018). Por su parte, el gasto en provisiones anualizado fue equivalente al 2.2% de las colocaciones brutas promedio (3.9% a jun. 2018).

## Gastos Prov. Neto / Ing. Fin.

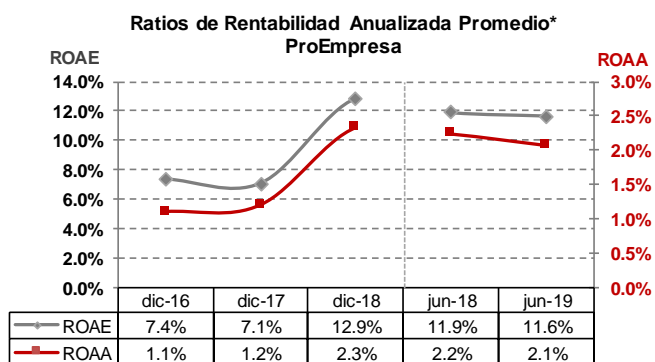
	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Jun-18	Jun-19
Fin. ProEmpresa	10.8%	14.8%	13.2%	13.2%	15.0%
CRAC Raíz **	7.9%	8.6%	15.6%	15.0%	14.5%
Compartamos Fin.	15.0%	15.8%	13.6%	11.5%	15.1%
Mibanco	15.3%	19.9%	18.2%	18.3%	18.8%
Sistema CM	12.4%	14.5%	17.2%	18.2%	17.5%

Fuente: SBS / Fin. ProEmpresa

Adicionalmente, durante el primer semestre del 2019 se registró una venta de cartera de créditos vencidos y en cobranza judicial, lo que generó una utilidad extraordinaria de S/ 0.11 MM.

De esta manera, en términos absolutos, a junio 2019 el incremento de la utilidad bruta y los mayores ingresos por servicios financieros netos lograron contrarrestar los mayores gastos por provisiones y administrativos, lo que permitió que la utilidad neta se incremente un 6.3% con respecto al primer semestre del 2018. Sin embargo, en términos relativos, a junio 2019 el margen neto se redujo ligeramente, llegando a 8.4% (8.7% a junio 2018).

En dicho contexto, los indicadores de ROAE y ROAA mostraron un ligero deterioro al cierre de junio 2019.



\* Promedio con respecto a diciembre del ejercicio anterior

Fuente: SBS / ProEmpresa

Cabe precisar que los indicadores de rentabilidad promedio fueron mayores a los registrados por el sistema de CM; sin embargo, eran menores a lo registrado por otras microfinancieras de mayor tamaño como Mibanco. A continuación, se muestra la evolución comparativa con otras instituciones especializadas en microfinanzas:

**Ratios de Rentabilidad Anualizada Promedio\***

	ROAE			ROAA		
	Dic-18	Jun-18	Jun-19	Dic-18	Jun-18	Jun-19
Fin. ProEmpresa	12.9%	11.9%	11.6%	2.3%	2.2%	2.1%
CRAC Raíz	3.1%	4.0%	1.9%	0.5%	0.6%	0.3%
Compartamos Fin.	22.1%	23.0%	21.0%	3.7%	3.9%	3.6%
Mibanco	26.7%	27.8%	19.7%	3.6%	3.7%	2.8%
Sistema CM	11.2%	10.5%	10.4%	1.5%	1.4%	1.3%

\* Promedio con respecto a diciembre del ejercicio anterior

Fuente: SBS / Fin. ProEmpresa.

## ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Uno de los principales riesgos que enfrenta la Financiera es de naturaleza crediticia, el cual es manejado por la Unidad de Riesgos. Esta unidad se encarga del diseño y permanente adecuación de los manuales de gestión de riesgos y demás normativas que deben cumplir las diferentes unidades de negocio para el control de riesgos.

Esta unidad propone actualizaciones o nuevas políticas, límites o metodologías para su posterior aprobación en el Directorio, que guíen la administración general de riesgos y que cubran áreas específicas, tales como el riesgo de cambio, el riesgo de tasas de interés, el riesgo de crédito, y sobre cómo deben invertirse los excedentes de liquidez, entre otros.

Entre sus objetivos se encuentran: i) desarrollar metodologías y procedimientos que ayuden a mejorar la gestión de riesgo de crédito según la normativa; ii) tener una participación activa en la gestión de riesgos de crédito en las agencias con un fin preventivo; iii) revisar y mejorar las metodologías de riesgo de crédito; y, iv) mejorar los procesos de seguimiento y análisis de cartera a través de la medición de indicadores y señales de alerta a la División de Negocios.

Cabe señalar que se busca mantener comunicación constante entre la Gerencia General, el Comité de Riesgo de Crédito, Comité de Riesgos y Directorio, a través de informes emitidos por la Unidad de Riesgos. Asimismo, se realizan reuniones con la Gerencia de Negocios y las Gerencias Regionales con el fin de tomar medidas de acción y mejorar la gestión de riesgos.

Por otro lado, es importante mencionar que la Financiera cuenta con manuales de procedimientos, códigos de ética y de conducta, y programas de capacitación que se brindan al personal para prevenir el Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo.

### Riesgos de Operación (RO):

Financiera ProEmpresa cuenta con manuales de funciones y procedimientos de riesgos operativos. Además, cuenta con un Plan de Continuidad de Negocios que tiene como objetivo minimizar la interrupción de operaciones y asegurar una recuperación ordenada después de un hipotético desastre. Igualmente, mantiene un sistema de Continuidad de Negocios y de Gestión de Seguridad de la Información.

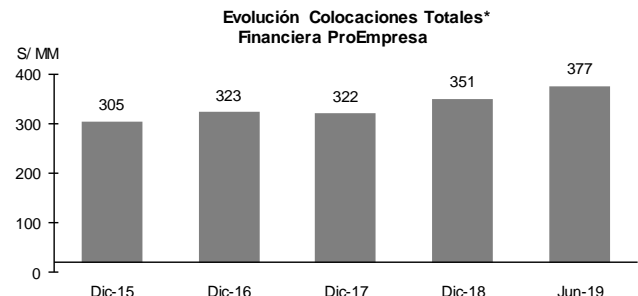
A fin de permitir la implementación de Basilea II a partir del 1ero. de julio del 2009, la SBS dispuso que las empresas del sistema financiero deberán contar con un esquema formal de administración de riesgos operativos y una estructura organizativa que soporte dicha gestión.

Según estimaciones de la Financiera, al cierre de junio 2019 los requerimientos de capital por riesgo operativo utilizando el método del indicador básico ascendieron a S/ 9.8 MM.

### Riesgo crediticio:

ProEmpresa ha mostrado históricamente una tendencia creciente en su nivel de colocaciones; entre el 2014 y 2017 registró una tasa anual de crecimiento compuesta de alrededor de 3%, menor a lo alcanzado por el sistema de CM en dicho periodo (aprox. 14%).

Por su parte, la Financiera registró un aumento de sus colocaciones destacando en el ejercicio 2018 (+9.0%), el cual continuó en el primer semestre del 2019 (+7.2%) como consecuencia, entre otros, de: i) los mayores créditos otorgados a través de agencias, tras una reestructuración de las mismas; y, ii) el aumento de los créditos conglomerados (+S/ 12.4 MM en el primer semestre del 2019). Se debe indicar que, los créditos conglomerados se otorgan individualmente a una asociación comercial para financiar proyectos inmobiliarios, construcción, habilitación urbana o activos fijos muebles.



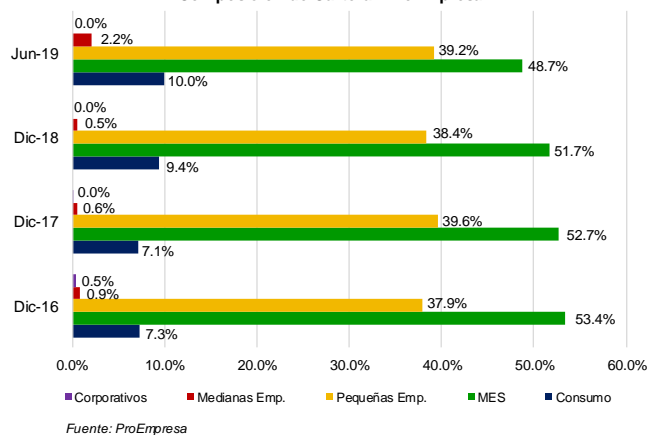
\* Incluye Créditos Directos e Indirectos, sin considerar créditos concedidos no desembolsados ni líneas de crédito no utilizadas.

Fuente: Fin. ProEmpresa.

Durante los primeros seis meses del año se observó un crecimiento de los créditos a Pequeña Empresa (+ S/ 12.7 MM) y Microempresas "MES" (+ S/ 2.0 MM), los cuales, en línea con la política de créditos y la estrategia de la Financiera, continúan representando un alto porcentaje del portafolio de la misma (88% a jun. 2019 vs. 90% a dic. 2018).

Se debe indicar que la estrategia de la Financiera solía enfocarse tradicionalmente en el segmento de Microempresa (más del 70% de sus colocaciones en el 2009); no obstante, el crecimiento de las actividades económicas de sus clientes, así como la mayor competencia, han generado un aumento de su participación en Pequeña Empresa (39% de cartera a jun. 2019). Si bien se ha dado este incremento, la Financiera ha señalado que su estrategia es mantener una participación mayoritaria en el segmento de Microempresa (real jun. 2019: 49% del portafolio).

**Composición de Cartera - ProEmpresa**



Adicionalmente, los créditos a Mediana Empresa y Consumo registraron crecimientos de S/ 6.3 MM y S/ 4.4 MM, respectivamente, impulsando su participación dentro del portafolio (2.2% y 10.0% a jun. 2019 vs. 0.5% y 9.4% a dic. 2018, respectivamente).

Cabe mencionar que, dada la mayor participación de la Financiera en el segmento de Pequeña Empresa y Mediana Empresa, el crédito promedio de la entidad pasó de unos S/ 6,100 a fines del 2018, a S/ 6,300 a junio 2019; sin embargo, éste se mantenía en niveles razonables y muy por debajo del crédito promedio registrado por el sistema de CM (aprox. S/ 12,600), lo cual le permitió atomizar el riesgo.

En línea con lo anterior, parte de los objetivos de la Financiera es continuar ampliando principalmente su base de deudores. Entre 2009 y 2011 ésta se mantuvo estable, en alrededor de 38,000 clientes; sin embargo, a partir del 2012 se ha incrementado gradualmente, llegando a unos 59,400 clientes a junio 2019.

Con respecto a la concentración de las colocaciones directas por sector económico, a fines del primer semestre del 2019, la Financiera registraba un 37.8% de sus colocaciones en el sector comercio; 12.3% en transporte, almacenamiento y comunicaciones; y, un 8.1% en el sector agrícola.

Por otro lado, es importante mencionar que ProEmpresa busca crecer principalmente en zonas periurbanas y rurales; y, disminuir su participación en las zonas urbanas, las cuales han sido las más afectadas por la mayor competencia y el sobreendeudamiento.

## Cartera Riesgosa y Coberturas:

Al cierre de junio 2019, la cartera de alto riesgo (CAR) y la CAR ajustada (por los castigos realizados en los últimos 12 meses), se redujeron en relación a similar periodo del 2018.

**Cartera de Alto Riesgo (CAR)\***

	Cartera de Alto Riesgo (CAR)*			CAR Ajustada**		
	Dic-18	Jun-18	Jun-19	Dic-18	Jun-18	Jun-19
Fin. ProEmpresa	8.0%	9.2%	8.1%	10.8%	12.9%	11.3%
CRAC Raíz	10.2%	5.9%	9.4%	11.6%	9.7%	9.2%
Compartamos	4.6%	4.8%	5.1%	8.8%	9.5%	9.4%
Mibanco	6.6%	6.8%	6.6%	10.7%	10.4%	11.1%
Sistema CM	8.8%	8.7%	9.1%	10.8%	11.1%	11.5%

\* CAR = Refinanc. y Reestruct. + Atrasados

\*\* CAR Ajustada = (CAR + Castigos 12M) / (Coloc. Brutas Prom. + Castigos 12M)

Fuente: SBS / Fin. ProEmpresa

La mejora de los indicadores de morosidad de la Financiera fue resultado, entre otros, del proceso de concientización y planes de acción de recuperación temprana de la morosidad a nivel de Gerentes de Agencia y Ejecutivos de Negocios. Además, en el primer semestre del 2019 ProEmpresa vendió cartera vencida y judicial a un tercero, cuyo saldo era S/ 1.6 MM (vs. S/ 5.1 MM en el ejercicio 2018).

Asimismo, con el fin de hacer frente a los problemas de sobreendeudamiento existentes en el sistema, ProEmpresa monitorea el endeudamiento de sus clientes por número de entidades. Así, a junio 2019 alrededor de un 61% de sus clientes tenían créditos sólo con 1 ó 2 instituciones.

Por su parte, a junio 2019 el ratio de cartera pesada "CP" (def.+ dud.+ pérd.) fue 8.3%, por debajo de lo registrado al cierre del primer semestre del 2018 (9.4%). Asimismo, este indicador fue menor a lo registrado por el sistema de CM (9.7%).

Cabe señalar que los créditos a Microempresa y Pequeña Empresa, los cuales concentraban de manera agregada el 88% de las colocaciones, registraban un ratio de cartera pesada de 6.8% y 10.7%, respectivamente (7.0% y 12.9% a jun. 2018).

De otro lado, el ratio de CP ajustado por los castigos de los últimos 12 meses, con respecto a las colocaciones totales promedio de ProEmpresa, era menor que lo registrado por el sistema de CM (11.5% vs. 12.1%).

**Cartera Pesada (CP)\***

	Cartera Pesada (CP)*			CP Ajustada**		
	Dic-18	Jun-18	Jun-19	Dic-18	Jun-18	Jun-19
Fin. ProEmpresa	8.2%	9.4%	8.3%	11.1%	13.1%	11.5%
CRAC Raíz	7.9%	5.5%	8.5%	9.4%	9.2%	8.4%
Compartamos	4.7%	4.9%	5.1%	8.9%	9.6%	9.5%
Mibanco	6.7%	7.0%	6.6%	10.8%	10.6%	11.1%
Sistema CM	9.2%	9.1%	9.7%	11.2%	11.5%	12.1%

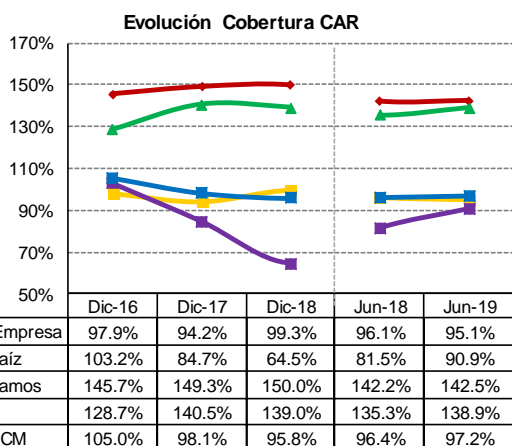
\* Cartera Pesada = Def. + Dudoso + Pérdida

\*\* C. Pes. Ajustada = (Cart. Pes. + Castigos 12M) / (Coloc. Tot. Prom. + Castigos 12M)

Fuente: SBS / Fin. ProEmpresa

Se debe indicar que, en los últimos 12 meses a junio 2019, la Financiera realizó castigos (saldo capital) por unos S/ 9.9 MM (S/ 13.7 MM al cierre del año móvil a jun. 2018), equivalente a un 2.8% de las colocaciones brutas promedio (4.2% a jun. 2018).

Asimismo, a junio 2019 el stock de provisiones ascendió a S/ 29.1 MM (S/ 28.6 MM a jun. 2018). Cabe notar que, el ritmo de crecimiento de la CAR interanual (+ S/ 912 mil) no logró ser compensado por el mayor nivel de provisiones (+ S/ 549 mil), lo que resultó en una ligera reducción en los niveles de cobertura. De esta manera, la cobertura de la CAR pasó, de 96.1% a junio 2018, a 95.1% a junio 2019.



Fuente: SBS / ProEmpresa

Por otro lado, el indicador de cobertura de cartera pesada mostró una ligera reducción pasando de 93.9% a 92.6% entre junio 2018 y junio 2019.

Con respecto al compromiso patrimonial, medido como la cartera pesada menos provisiones sobre el patrimonio contable, a junio 2019 éste fue 3.0%, siendo mayor a lo registrado al cierre del primer semestre del 2018 (2.6%).

### Riesgo de mercado:

A junio 2019 los fondos disponibles sumaron S/ 74.5 MM, mayor a lo registrado a fines del 2018 (S/ 66.2 MM). El incremento se debió principalmente a los mayores depósitos en el sistema financiero y BCR. Asimismo, a junio 2019 el disponible neto de fondos restringidos representaba el 16.7% de los activos (16.0% a dic. 2018).

Se debe mencionar que, a junio 2019, ProEmpresa se financiaba básicamente a tasa fija, por lo que un incremento de las tasas pasivas internacionales y/o nacionales tendría un impacto limitado en sus costos de fondeo en el corto plazo. Además, casi la totalidad de sus fuentes de fondeo se encontraban denominadas en moneda nacional.

Cabe señalar que, como institución dirigida a las microfinanzas, la entidad maneja un *spread* elevado, no obstante, éste es menor respecto a otras instituciones especializadas en el sector. En ese sentido, la Financiera proyecta seguir diversificando su fondeo, con la finalidad de reducir el costo del mismo.

### Liquidez:

El manejo del riesgo de liquidez implica mantener y desarrollar una estructura tanto en la cartera de activos como en la de pasivos, de manera que se mantenga la diversidad de las fuentes de fondos y un calce de plazos adecuado entre tales activos y pasivos.

De esta manera, la gestión de la liquidez se viene realizando de manera integral, considerando el control del perfil de vencimientos (horizonte de vencimientos de corto y largo plazo), y la adecuación al cumplimiento del Ratio de Cobertura de Liquidez y del Ratio de Inversiones Líquidas, que exige mantener mayores saldos de activos líquidos.

Es importante señalar que, de acuerdo a disposiciones de la SBS, las instituciones financieras cuyos 20 mayores depositantes representan más del 25% deberán contar con ratios de liquidez (activos líquidos sobre pasivos a corto plazo) de 10% en moneda nacional (MN) y de 25% en moneda extranjera (ME), como mínimo. En caso contrario, se mantienen vigentes los ratios de 8% y 20%, respectivamente.

ProEmpresa ha fijado límites internos para la posición de liquidez; bajo este escenario, los fondos disponibles deben garantizar los ratios de liquidez en MN del 10% y en ME del 25%. Al cierre de junio 2019, sus indicadores fueron 39% y 93%, respectivamente. Así, la Financiera busca mantener el Ratio de Liquidez en ambas monedas por encima de los límites internos de forma diaria.

Adicionalmente, de acuerdo a lo establecido por la SBS, se debe cubrir la posición del Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL) y el Ratio de Inversiones Líquidas (RIL). Los límites de ambos indicadores en MN son 100% (a partir del 2019) y 5%, respectivamente.

En ese sentido, ProEmpresa ha venido trabajando en su adecuación a la nueva normativa. Al cierre de junio 2019, el RCL fue 127% en MN y 120% en ME, mientras que el RIL promedio alcanzó un 23% en MN (no aplica en ME).

**Calce:** Al corte de junio 2019, prácticamente el 100% de las colocaciones brutas estaban denominadas en soles; por otro lado, un 98% de las captaciones totales (público + depósitos sistema fin. + adeudados) se encontraban en dicha moneda, existiendo un descalce moderado.

De otro lado, si se analiza el total de activos y pasivos a esa fecha, se tiene que el 99% de los activos y el 98% de los pasivos estaban en moneda nacional. Así, la exposición cambiaría no comprometería al patrimonio efectivo.

En cuanto al calce de plazos, a junio 2019 la Financiera no mantenía descalces en el corto plazo en que los activos no cubran los pasivos, considerando la brecha acumulada. Cabe señalar que los activos que vencían a un mes superaban a los pasivos que vencían en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 38% del patrimonio efectivo.

## FUENTE DE FONDOS Y CAPITAL

A fines del primer semestre del 2019, el total de las captaciones (oblig. con público + adeudados + dep. sist. fin.) aumentó un 9.4% respecto al saldo registrado al cierre del 2018 (S/ 360.8 MM vs. S/ 329.7 MM). La expansión se debió al mayor monto de depósitos a plazo, cuyo saldo (sin incluir devengados) a junio 2019 ascendió a S/ 305.0 MM (S/ 280.9 MM a dic. 2018) y al inicio de la captación de depósitos del sistema financiero, con un saldo que llegó a S/ 4.5 MM.

Cabe recordar que, a partir de marzo 2013 la Financiera inició la captación de depósitos del público, lo cual le ha permitido diversificar su fondeo. Así, a junio 2019 éstos financiaban el 75.4% del activo total (72.9% a dic. 2018), siendo la principal fuente de fondeo.

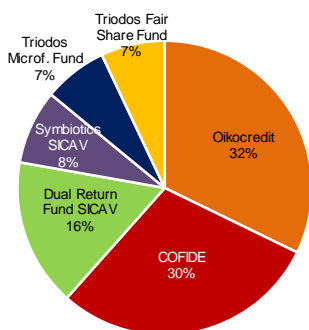
Por su parte, el saldo de los depósitos del público a junio 2019 ascendió a S/ 335.8 MM, siendo 11.4% mayor a lo observado a diciembre 2018 (S/ 301.4 MM), y estaba conformado principalmente por depósitos a plazo, cuyo saldo (sin devengados) fue S/ 305.0 MM (vs. S/ 280.9 MM a dic. 2018), y en menor medida, por cuentas de ahorro con un saldo de S/ 23.1 MM (vs. S/ 16.4 MM a dic. 2018).

Se debe señalar que el aumento en el semestre de S/ 34.4 MM en los depósitos del público se debió, entre otros, a la estrategia implementada en los canales de captación internos de la Financiera, que busca impulsar una atención rápida a través del contacto telefónico, e-mail y página web. Además, desde finales del 2018 se incorporó la captación a través de canales externos mediante alianzas con dos empresas Fintech (Comparabien y TasaTop).

Respecto de los adeudados, a junio 2019 éstos llegaron a S/ 20.5 MM, reduciéndose un 27.5% respecto a fines del 2018, toda vez que la Financiera está buscando migrar hacia fuentes de fondeo de menor costo. Así, los adeudados pasaron de financiar el 6.9% de activos a diciembre 2018, a 4.6% a junio 2019.

Cabe indicar que, a junio 2019, ProEmpresa contaba con seis proveedores de fondos entre instituciones locales y/o internacionales. Así, su principal proveedor de fondos era Oikocredit, con un 32% de participación sobre el total de fondos adeudados (30% a dic. 2018).

**Estructura Adeudados - Fin. ProEmpresa  
Junio 2019**



Fuente: ProEmpresa

Como se mencionó, desde el 2019 la Financiera se encuentra captando depósitos del sistema financiero, los cuales a junio 2019 registraron un saldo de S/ 4.5 MM; no obstante, solo representaban el 1.0% de los activos totales.

De esta manera, en los últimos años ProEmpresa redujo la concentración de sus fuentes de fondeo, debido especialmente a la captación de depósitos del público. Al cierre del primer semestre del 2019, sus diez principales depositantes concentraban aproximadamente el 7% del total de depósitos (vs. 17% a dic. 2016), observándose una importante atomización en los depósitos.

De otro lado, sus diez principales proveedores de fondos significaban el 10% del total de acreedores (vs. 42% a dic. 2016).

Cabe señalar que a junio 2019 el ratio de colocaciones brutas / obligaciones con el público fue 1.12x.

### Capital:

Al cierre del primer semestre del 2019, el patrimonio efectivo de ProEmpresa ascendió a S/ 79.7 MM (S/ 76.7 MM a dic. 2018), dentro del cual S/ 75.2 MM eran considerados patrimonio efectivo de nivel 1.

Es importante indicar que la SBS estableció que a partir de julio 2011 el requerimiento para el ratio de capital global es de 10.0%.

Por su parte, tras finalizar los primeros seis meses del 2019, el ratio de capital global de la Financiera ascendió a 16.3%, siendo ligeramente menor que el observado a fines del 2018 (16.8%). No obstante, este indicador era mayor al registrado por el sistema de CM (15.0% a jun. 2019).

A partir de julio 2009, de acuerdo con los cambios introducidos a la Ley de Bancos y según las características que presenten los préstamos subordinados contraídos, éstos podrían formar parte del patrimonio efectivo de nivel 1, 2 ó 3. En este sentido, algunos préstamos o bonos subordinados y provisiones diversas son considerados como patrimonio efectivo de nivel 2. En ese sentido, a junio 2019 el ratio de capital global de ProEmpresa teniendo en cuenta sólo el patrimonio efectivo de nivel 1, fue de 15.3% (15.9% a dic. 2018).

De otro lado, si se calcula el ratio de capital global incluyendo los requerimientos de patrimonio efectivo adicionales (por concentración, ciclo económico, etc.), el límite global ajustado al perfil de riesgo requerido fue de 13.2% a junio 2019, por lo que el ratio registrado por la Financiera fue superior.

Por su parte, en Junta General de Accionistas celebrada en junio 2019 se acordó modificar la Política de Dividendos, buscando establecer una perspectiva de largo plazo, que permita mantener un Ratio de Capital Global no inferior al 15%.



<b>Financiera Proempresa</b> (Cifras en miles de Soles)	<b>Dic-15</b>	<b>Dic-16</b>	<b>Dic-17</b>	<b>Jun-18</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Jun-19</b>
<b>Resumen de Balance</b>						
Activos	406,229	409,094	390,931	358,301	413,464	445,476
Colocaciones Brutas	305,091	323,844	323,093	322,870	352,213	377,662
Inversiones Financieras	0	490	0	0	0	0
Activos Rentables (1)	380,884	386,835	371,656	339,990	397,447	429,585
Depósitos y Captaciones del Público	134,696	192,418	271,763	250,011	301,755	335,784
Adeudados	199,403	145,785	43,781	29,079	28,334	20,550
Patrimonio Neto	61,398	66,089	69,182	71,379	76,566	76,800
Provisiones para Incobrabilidad	22,814	23,599	25,955	28,591	27,915	29,140
<b>Resumen de Resultados</b>						
Ingresos Financieros	88,880	92,914	95,640	48,146	98,543	52,743
Gastos Financieros	24,903	24,002	20,881	10,012	20,138	11,248
Utilidad Financiera Bruta	63,978	68,913	74,759	38,134	78,405	41,495
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	-203	-600	-560	423	1,168	1,596
Utilidad Operativa Bruta	63,774	68,313	74,199	38,557	79,573	43,091
Gastos Administrativos	45,396	49,178	49,188	24,878	51,477	27,649
Utilidad Operativa Neta	18,379	19,134	25,010	13,679	28,096	15,442
Otros Ingresos y Egresos Neto	79	72	-13	225	1,233	108
Provisiones de colocaciones	12,577	10,009	14,113	6,336	13,039	7,885
Otras provisiones	12	-147	1,020	45	47	22
Depreciación y amortización	2,675	2,776	2,753	1,298	2,618	1,287
Impuestos y participaciones	1,064	1,877	2,329	2,037	4,251	1,904
Utilidad neta	2,129	4,690	4,782	4,188	9,375	4,453
<b>Resultados</b>						
Utilidad / Patrimonio, "ROAE" (3)	3.6%	7.4%	7.1%	11.9%	12.9%	11.6%
Utilidad / Activos, "ROAA" (3)	0.5%	1.2%	1.2%	2.2%	2.3%	2.1%
Utilidad / ingresos	2.4%	5.0%	5.0%	8.7%	9.5%	8.4%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	23.3%	24.0%	25.7%	28.3%	24.8%	24.6%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	7.4%	7.1%	6.6%	7.2%	6.1%	6.2%
Margen Financiero Bruto	72.0%	74.2%	78.2%	79.2%	79.6%	78.7%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	71.2%	72.0%	66.3%	64.5%	64.7%	64.2%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	0.8%	1.7%	1.9%	3.5%	3.4%	2.9%
Gtos. provisiones / Prom. Colocaciones Brutas	4.2%	3.2%	4.4%	2.0%	3.9%	2.3%
<b>Activos</b>						
Colocaciones Brutas / Activos Totales	75.1%	79.2%	82.6%	90.1%	85.2%	84.8%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	6.2%	5.5%	6.5%	7.4%	6.0%	6.0%
Cartera de Alto Riesgo "CAR" (4) / Colocaciones Brutas	7.9%	7.4%	8.5%	9.2%	8.0%	8.1%
CAR Ajustada (5) / (Prom. Colocaciones Brutas + Castigos LTM)	11.3%	10.5%	12.4%	9.2%	10.8%	8.1%
Cartera Pesada (6) / Colocaciones Brutas	8.4%	7.6%	8.6%	9.4%	8.2%	8.3%
Provisiones / Cartera Atrasada	121.1%	131.5%	123.4%	119.3%	133.2%	128.8%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo (4)	94.1%	97.9%	94.2%	96.1%	99.3%	95.1%
Provisiones / Cartera Pesada (6)	89.5%	96.5%	93.3%	93.9%	96.4%	92.6%
CAR (4) - Provisiones / Patrimonio	2.3%	0.8%	2.3%	1.6%	0.3%	2.0%
Activos Improductivos (7) / Total de Activos	6.2%	5.7%	5.4%	5.5%	4.5%	4.3%
<b>Pasivos y Patrimonio</b>						
Pasivos / Patrimonio (x)	5.6	5.2	4.7	4.0	4.4	4.8
Ratio de Capital Global	14.8%	15.9%	17.0%	18.1%	16.8%	16.3%
<b>Calificación de Cartera</b>						
Normal	87.5%	88.0%	87.7%	86.9%	88.9%	88.6%
CPP	4.2%	4.4%	3.7%	3.7%	2.9%	3.0%
Deficiente	1.8%	1.2%	1.3%	1.4%	1.2%	1.5%
Dudoso	2.2%	2.1%	2.3%	2.0%	1.8%	2.1%
Pérdida	4.4%	4.3%	5.0%	6.0%	5.2%	4.8%
<b>Otros</b>						
Sucursales	48	49	49	49	41	49
Numero de Empleados	727	830	784	863	914	871
Colocaciones / Empleados	420	390	412	374	385	434

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

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

(3) ROAE y ROAA = Utilidad anualizada entre patrimonio y activo prom. con respecto a diciembre del ejercicio anterior.

(4) Cartera de alto riesgo (CAR) = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

(5) Cartera de alto riesgo ajustada = (Cartera de alto riesgo + Castigos LTM)

(6) Cartera Pesada (CP) = Cartera Deficiente + Dudoso + Pérdida

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

Fuente: Fin. ProEmpresa

## **ANTECEDENTES**

Entidad:	Financiera ProEmpresa
Domicilio legal:	Av. Aviación Nro. 2431, San Borja, Lima-Perú
RUC:	20348067053
Teléfono:	(511) 6258080

## **RELACIÓN DE DIRECTORES\***

Hugo Rodríguez Espinoza	Presidente del Directorio
Kelly Jaramillo Lima	Vicepresidente
Gerardo Acha Puertas	Director
Guillermo Lecca Soriano	Director
Pedro Alberto Urrunaga Pasco	Director
Sergio Barboza Beraun	Director
Yhoee Morillas Carbajal	Director

## **RELACIÓN DE EJECUTIVOS\***

Sigfrido Aristóteles Esperanza Flores	Gerente General
William Alcántara Valles y	
Raúl Vásquez Espinoza	Gerente Comercial (mancomunado)
Percy Rondón Cajachagua	Gerente de Finanzas, Operaciones y Control
Jhonny Mendoza Cuipal	Gerente de Riesgos
Edgar Puruguay Valle	Gerente de Administración
Oscar Israel Maldonado Romo	Gerente de Auditoría

## **RELACIÓN DE ACCIONISTAS\***

IDESI Nacional	46.2%
Asociación Familia para el Desarrollo Comunitario	9.8%
Oikocredit Ecumenical Develop. Coop. Society	9.7%
Volkvermogen N.V.	9.0%
Instituto de Desarrollo del Sector Informal	8.9%
Solaris Finance S.A.C.	7.1%
Otros	9.3%

(\*) Nota: Información a junio 2019

## 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 ProEmpresa**:

	<u>Clasificación*</u>
Rating de la Institución	Categoría B-
Perspectiva	Positiva

## Definiciones

### Instituciones Financieras y de Seguros

**CATEGORÍA B:** Buena fortaleza financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una buena capacidad de cumplir con sus obligaciones, en los términos y condiciones pactados, y de administrar los riesgos que enfrentan. Se espera que el impacto de entornos económicos adversos sea moderado.

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

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

**Perspectiva:** Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(\*) 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 0.5% 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.