

Financiera Efectiva S.A.

Informe Anual

Rating

Tipo de Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Institución ⁽¹⁾	B+	B+
Depósitos de Corto Plazo ⁽²⁾	CP-2+(pe)	CP-2+(pe)
Depósitos de Largo Plazo ⁽²⁾	A+(pe)	A+(pe)
Segundo Programa de Bonos Corp. – Primera Emisión ⁽²⁾	A+(pe)	A+(pe)
Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables ⁽³⁾	CP-2+(pe)	N.R.

Con información financiera auditada a diciembre 2018.

⁽¹⁾ Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 18/03/2019 y 14/09/2018

⁽²⁾ Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 25/03/2019 y 27/09/2018

⁽³⁾ Clasificación otorgada en Comité de fecha 25/03/2019

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Gifras en S/ Miles	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos	825,924	606,692	491,028
Patrimonio Neto	194,732	163,412	143,014
Resultado Neto	39,309	20,398	22,119
ROAA	5.5%	3.7%	4.8%
ROAE	22.0%	13.3%	16.3%
Ratio de Capital Global	18.6%	19.4%	26.9%

*Fuente: Financiera Efectiva

Metodologías Aplicadas: Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras (marzo 2017).

Analistas

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

Julio Loc L.
julio.loc@aai.com.pe
 (511) 444 5588

Perfil

Financiera Efectiva (anteriormente EDPYME Efectiva) inició sus operaciones en el 2004 como brazo financiero del Grupo EFE. La Institución otorga principalmente créditos de consumo, parte importante para el financiamiento de las compras en sus tiendas vinculadas y desde el 2016, créditos en efectivo, hipotecarios, convenios y créditos a los clientes que compran motos en distribuidores distintos a los del Grupo, con el fin de complementar la oferta de financiamiento existente a su público objetivo.

En cuanto a su participación en el mercado de empresas financieras, al cierre del diciembre 2018, ésta representaba el 5.9% y el 5.8% de los créditos directos y de los depósitos, respectivamente (5.0% y 5.2%, a diciembre 2017), con lo que se posiciona como la séptima y sexta ubicación, respectivamente.

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo otorgadas a Financiera Efectiva se fundamentan en lo siguiente:

- La pertenencia al Grupo EFE, lo cual le da acceso a financiar a los clientes de 183 tiendas comerciales a nivel nacional de las cadenas Tiendas EFE, La Curacao y Motocorp. Los primeros dos especializados en la venta de electrodomésticos y el tercero en motos.
- El compromiso de los accionistas con aportes de capital, cuando los planes de inversión así lo han requerido (como en el 2012 por S/ 13.0 millones), y la permanente capitalización de utilidades (en marzo del 2018 se efectuó la capitalización del 80% de las utilidades del 2016 y en agosto se capitalizó el 80% de las utilidades del 2017). Adicionalmente, se debe mencionar que la JGA acordó la capitalización del 80% las utilidades del 2018. Considerando este último punto, la Financiera registró un ratio de capital global (RCG) de 18.6%, inferior a lo registrado a fines del 2017 (19.4%), el cual se explica por el importante crecimiento de la cartera.
- Adecuados indicadores rentabilidad (ROA y ROE de 5.5% y 22.0%, respectivamente), superiores a los mostrados en el 2017 (3.7% y 13.3%, respectivamente) y posicionándose como una de las entidades financieras más rentables del sistema, producto del crecimiento de las colocaciones, diversificación de productos y la generación de eficiencias.
- En cuanto al fondeo, si bien se registra una concentración en las captaciones del público, con una participación de 77.3% del total de pasivos costeables, se debe rescatar la mejora, debido a los esfuerzos tanto por mejorar los plazos de éstos tras la emisión de bonos y la política de diversificación de depósitos a plazo fijo, mostrándose una mayor concentración a largo plazo, como los enfocados en la atomización, en donde la participación de los 20 principales depositantes pasó de 19% a fines del 2017, a 13% a diciembre 2018.

En relación a los índices de morosidad, si bien se registró un incremento en el 2018, tanto en la cartera de alto riesgo como la pesada, la Financiera logró mostrar una ligera mejora en los ratios de cartera de alto riesgo ajustada y de cartera pesada ajustada (incluyen los castigos realizados en los últimos 12 meses) de 20.5% y 26.3%, respectivamente (22.9% y 28.5%, respectivamente, en el 2017).

Respecto al nivel de coberturas, si bien la Institución ha mostrado una mejora (de 58.5% a 66.2% a diciembre 2018), se debe señalar que la Financiera mantiene un bajo indicador de provisiones respecto a la cartera pesada en comparación con otras empresas similares. La Clasificadora considera importante que la Financiera muestre un mayor nivel de cobertura de cartera pesada, acorde al riesgo de su cartera, por lo que espera que se tomen medidas para aumentar dicho indicador.

¿Qué puede modificar el rating?

La Clasificadora espera que se logre mejorar los niveles de cobertura, en un contexto donde la participación de los nuevos productos, dentro de la cartera, se viene incrementando. Para ello es importante que la rentabilidad sea acorde al riesgo que asumen sus colocaciones. Asimismo, considera importante que se continúe trabajando en la diversificación del fondeo y que se mantenga un ratio de capital global con una holgura mayor 2.5% sobre el ratio de capital global mínimo exigido por SBS.

El *rating* podría verse ajustado de manera negativa si la Financiera registra un deterioro en la calidad crediticia de su portafolio, la rentabilidad se ajusta de manera que no pudiera realizar las provisiones necesarias y la holgura mencionada en el párrafo anterior se mantenga por debajo de lo esperado de manera sostenida.

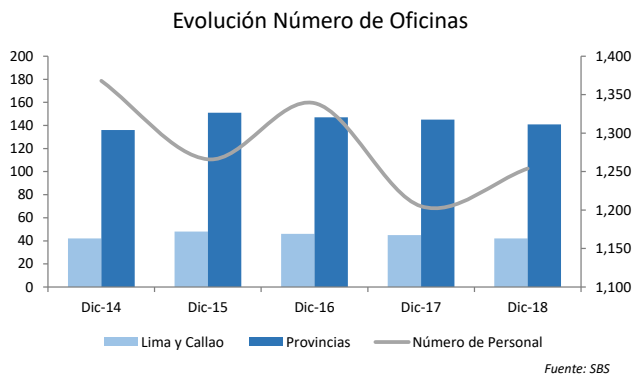
DESCRIPCIÓN DE LA INSTITUCIÓN

Financiera Efectiva es el brazo financiero del Grupo EFE, como tal, otorga principalmente créditos para financiar las compras que adquieren los clientes de Conecta Retail (razón social que opera bajo las marcas Tiendas EFE y La Curacao) y Motocorp.

Adicionalmente, empezaron a realizar financiamiento a la autoconstrucción (2014), otorgar créditos en efectivo (2015), hipotecarios vinculados al Fondo Mivivienda (2016) y créditos de convenio (2017).

Los orígenes de la Financiera se remontan al 2004, cuando el Grupo adquirió la EDPYME Camco Piura, institución que venía operando desde 1999, y que posteriormente cambia su razón social a EDPYME Efectiva.

A diciembre 2018, la Financiera contaba con 183 oficinas distribuidas a nivel nacional, gracias a las sinergias que aplican con sus tiendas vinculadas lo cual constituye una ventaja frente a sus competidores. Por su parte, el número de empleados aumentó de 1,205 a 1,254 durante el 2018, en línea con el crecimiento de la Institución.



Los retailers vinculados a la financiera son Conecta Retail (que opera bajo las marcas Tiendas EFE y La Curacao) y Motocorp.

Conecta: Conformado por Tiendas EFE y La Curacao, cadenas líderes de venta de electrodomésticos y otros bienes durables en el país, con una participación conjunta estimada de 20.1% en el 2018 según GFK.

Conecta contaba con 169 locales a diciembre 2018, registrándose ventas por S/ 1,154.3 millones, superiores en 13.3% a las mostradas durante el año anterior. Del total de la facturación, Financiera Efectiva participó en el 43.3% de las ventas de Conecta. Cabe mencionar que, en los locales de La Curacao, también está presente Crediscotia, lo que disminuye la penetración de la Financiera en dicho establecimiento.

Motocorp: creado en el 2012, es el negocio especializado en la venta de motos de las principales marcas del mercado. A diciembre 2018, contaba con 22 tiendas. Las ventas ascendieron a S/ 71.2 millones, incrementándose en 0.5% respecto al 2017.

La participación de Financiera Efectiva sobre las ventas fue del 62.2%. Este producto tiene un plazo mayor de financiamiento, lo que permite alargar el *duration* del portafolio.

Cabe destacar que, en el 2018, el Grupo EFE tuvo en el mercado *retail* de ventas de motos una participación del 8.2% según estimados de Motocorp.

Estrategia

Financiera Efectiva cuenta con un plan estratégico desarrollado para el periodo del 2017 – 2020, donde el modelo de negocio sigue estando orientado a otorgar créditos principalmente a los estratos C y D, pero con un objetivo claro de triplicar la utilidad antes de impuestos de S/ 30 millones a S/ 90 millones y lograr que el 50% de los desembolsos provengan de negocios fuera del grupo para el 2020. A la fecha del informe realizado, la Financiera ha logrado cumplir y adelantar ciertos resultados que están alineados a los objetivos trazados en el plan estratégico.

Por lo anterior, la Financiera viene incursionando en nuevos negocios y desarrollando nuevos productos que permitan alcanzar un mayor tamaño de negocio e ir más allá de lo que permite el crecimiento del negocio de las tiendas vinculadas.

Con el fin de lograr los objetivos trazados y alcanzar el crecimiento deseado, la Financiera ha ejecutado un plan de diversificación de sus fuentes de financiamiento (con una estructura adecuada en plazos y monedas) y de reducción del riesgo de liquidez.

De esta manera, la oferta de productos se ha ampliado a: i) créditos en efectivo, de montos pequeños y a corto plazo, lo cual consideran que acota el riesgo; ii) el financiamiento de créditos hipotecarios Mivivienda; iii) créditos de convenio; y, iv) financiamiento de motos adquiridas en casas comerciales no pertenecientes al Grupo. Todos estos nuevos productos buscan ampliar las fronteras, sin incurrir en un mayor riesgo.

A nivel del Grupo EFE, se pueden citar las acciones tomadas en la unificación de las áreas comerciales de las tiendas comerciales, cambio del centro de distribución y *hubs* regionales para el mejor manejo de los inventarios.

A ello se suma un plan de reducción de costos a nivel de todo el Grupo que buscaría generar mayores eficiencias y el lanzamiento de la plataforma *e-commerce* con lo que se

implementó la nueva aplicación web y generó ventas por S/ 17.5 millones al cierre del año analizado.

De otro lado, el modelo de la Financiera va a un nicho de mercado donde no se tienen muchos competidores (aproximadamente el 40% de los clientes son únicos), y en ese sentido le toca seguir bancarizando.

Gobierno Corporativo

El Directorio de la Financiera consta de ocho directores titulares y uno suplente. De los nueve miembros del Directorio, cinco son independientes y provienen del ámbito financiero. La Clasificadora resalta la continuidad de los miembros del Directorio en los últimos años.

A nivel de comité, se tienen los comités de Auditoría, Riesgos, Gerencia y Activos y Pasivos. Adicionalmente, es política de la Financiera contar con auditores externos reconocidos y que estén dentro de las cuatro firmas más importantes en el mercado local.

Por su parte, se debe destacar que el ingreso de Linzor (diciembre 2012) fortaleció patrimonialmente la Institución y los estándares de buen gobierno corporativo.

DESEMPEÑO

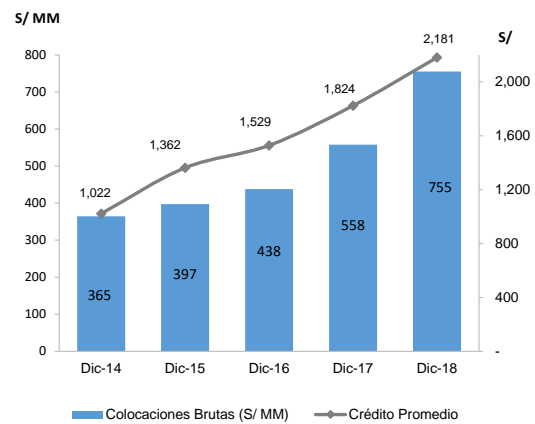
Durante el 2018, las colocaciones brutas de la Institución mostraron un incremento de 35.4% respecto a fines del año anterior. De esta manera, las colocaciones ascendieron a S/ 755.3 millones. Este incremento fue impulsado por el lanzamiento de nuevos productos durante el 2015 y 2016, principalmente créditos en efectivo, lo que adicionalmente permitió elevar el número de clientes de 305,886 durante el 2017 a 346,302 deudores al cierre del año analizado. Es importante mencionar que el crédito promedio ha ido aumentando debido a la mayor participación de crédito hipotecario.

La Clasificadora considera que la concentración del Grupo en el financiamiento de electrodomésticos ponía a la Financiera en una situación más sensible a los ciclos económicos frente a otras instituciones de consumo más diversificadas.

Ante ello, considera que la estrategia de incursionar en nuevos negocios le permitirá a la Institución reducir dicha exposición y generar sinergias, ello dado que la mayor gama de productos abre la posibilidad de realizar ventas cruzadas y de fidelizar más a los clientes.

Al respecto, la Clasificadora espera que bajo el contexto actual se mantenga una política de colocaciones prudente y no se antepongan objetivos comerciales, a un crecimiento sano y sostenible.

Evol. Colocaciones Brutas (S/ MM) y Crédito Promedio (S/)



* Fuente: Financiera Efectiva

Respecto a la composición de cartera, el 81.4% correspondió a la cartera de consumo, el 10.5% a MES, dentro de los cuales se registra el financiamiento de motos y el 8.1% a créditos hipotecarios (82.6%, 11.3% y 5.6%, respectivamente, a diciembre 2017). Cabe mencionar que el 100% de los créditos otorgados fueron colocados en moneda nacional.

Es importante mencionar que, en julio 2017, se suscribió un contrato de cesión de derechos mediante el cual el Fondo Mivivienda le adjudicó a la Financiera parte de la cartera hipotecaria (S/ 13.0 millones) que mantenía la Caja Rural de Ahorro y Crédito de Luren en liquidación. Adicionalmente, se prestarían los servicios de administración de una parte del portafolio hipotecario que conservaba la Caja y no fue adjudicada por el Fondo.

Margen de Intermediación: Durante el 2018, los ingresos financieros ascendieron a S/ 323.4 millones, superiores en 37.2% a lo generado el año anterior. Este incremento se encuentra alineado con el crecimiento de los créditos directos.

Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/ 35.7 millones (+29.8% respecto a lo registrado a diciembre 2017). Lo anterior se explica al incremento en el saldo de fondeo, debido a la emisión de instrumentos de deuda y al gasto registrado por concepto de consorcio.

Se debe mencionar que los gastos financieros, respecto a los pasivos costeables, disminuyeron de 6.7% a 6.2% durante el 2018. Cabe mencionar que los gastos por consorcio (S/ 30.7 millones a diciembre 2018) se están considerando en Resultado de Operaciones Financieras (ROF).

Considerando lo anterior, la utilidad financiera bruta ascendió a S/ 287.7 millones (S/ 208.2 millones al cierre del 2017);

mientras que el margen financiero bruto aumentó de 88.3% a 89.0%, en similar lapso de tiempo.

Gasto en Provisiones: El gasto en provisiones para incobrabilidad de créditos ascendió a S/ 121.2 millones, superior en 37.0% a lo registrado en diciembre 2017.

A su vez, el gasto en provisiones representó el 36.3% de la utilidad operativa bruta (utilidad financiera bruta + ingresos por servicios financieros netos), por debajo de lo mostrado el año anterior (40.1%).

Por su parte, la prima por riesgo (gasto en provisiones respecto a las colocaciones brutas promedio) registró niveles de 18.5%, por encima de lo registrado en diciembre 2017 (17.8%) y en diciembre 2016 (15.3%). Cabe mencionar que si se considerasen las provisiones voluntarias realizadas, el ratio disminuiría a 17.4% al cierre del 2018.

Indicadores de Rentabilidad (S/ miles)	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Ingresos Financieros	206,279	213,485	216,803	235,710	323,365
Gastos Financieros	24,002	25,345	25,518	27,482	35,673
Utilidad Operativa Bruta (UOB)	190,873	197,529	202,320	220,461	308,565
Margen EBITDA	88.8%	88.6%	88.8%	88.9%	89.6%
Gasto en Provisiones	51,872	62,366	64,079	88,495	121,240
Gasto en Provisiones / UOB	27.2%	31.6%	31.7%	40.1%	39.3%
Gastos Administrativos	85,985	82,259	86,554	87,314	113,468
G. Administrativos / UOB	45.0%	41.6%	42.8%	39.6%	36.8%
Utilidad Neta	20,721	21,602	22,119	20,398	39,302

Fuente: Financiera Efectiva

Gastos Administrativos: Si bien la financiera venía implementando una política de control de gastos, como la reducción del personal. Al cierre del 2018, el incremento se debió principalmente a los costos variables que están asociados al incremento de las colocaciones, y en menor medida a la implementación de nuevos negocios y a la apertura de una nueva oficina en San Isidro para la implementación del nuevo *core* bancario.

De este modo, los gastos operativos ascendieron a S/ 113.5 millones, lo que significó un aumento de 30.0% respecto al cierre del 2017. En términos relativos sobre el total de ingresos, estos pasaron de representar el 37.6% en diciembre 2017 a representar el 31.7% a diciembre 2018.

Asimismo, el ratio de eficiencia (gastos administrativos / utilidad operativa bruta) pasó de 43.2% a 39.0% de diciembre 2017 a diciembre 2018.

Al respecto, se debe considerar que el modelo de la Financiera, que se enfoca en el emergente del estrato C, D e inclusive E, no bancarizado; hace que la aplicación del modelo sea más costoso en términos operativos. Sin embargo, en términos relativos, la Financiera se muestra en el promedio del sistema, lo que va en línea con los esfuerzos de la Entidad por ser eficientes.

G. Adm. / UOB sin provisiones	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
F. Efectiva	45.9%	42.6%	43.4%	40.1%	37.4%
F. Ohl	62.6%	56.4%	49.9%	48.1%	40.7%
Crediscotia	49.9%	46.4%	43.1%	38.9%	37.5%
B. Falabella	60.8%	54.8%	52.7%	51.4%	57.3%
B. Ripley	62.5%	61.7%	55.3%	46.2%	48.7%
B. Cencosud	68.5%	75.8%	66.9%	67.4%	54.7%

Fuente: SBS

Rentabilidad: Durante el 2018, la Entidad mostró una utilidad operacional neta por S/ 68.4 millones (S/ 42.0 millones en diciembre 2017). Adicionalmente, se registraron provisiones para bienes realizables, recibidos en pago, adjudicados y otros, y depreciación por un total de S/ 0.6 millones, así como otros gastos netos por S/ 11.9 millones (gastos netos por S/ 15.6 millones a diciembre 2017).

Es importante mencionar que las comisiones cobradas a las vinculadas por la ganancia en las ventas de los productos relacionados a las colocaciones correspondientes a la campaña "llévatelo en partes" (créditos sin intereses) se encuentran en el rubro de Resultado por Operaciones Financieras (ROF) y las comisiones por la venta de seguros de protección financiera, desgravamen y accidentes personales, además de la pérdida por venta de bienes adjudicados en Ingresos por Servicios Financieros, el cual ascendió a S/ 20.9 millones a diciembre 2018.

	ROAA			ROAE		
	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-16	Dic-17	Dic-18
F. Efectiva	4.8%	3.7%	5.5%	16.3%	13.3%	21.9%
F. Ohl	3.4%	4.3%	4.9%	16.2%	20.5%	23.0%
Crediscotia	4.0%	4.6%	5.3%	25.9%	26.4%	27.5%
B. Falabella	1.8%	1.5%	1.6%	13.0%	10.0%	9.1%
B. Ripley	3.4%	3.1%	2.9%	19.0%	17.4%	15.2%
B. Cencosud	0.7%	1.7%	1.4%	2.9%	7.5%	6.8%

Fuente: SBS

Así, la utilidad neta de la Financiera ascendió a S/ 39.3 millones, superior en 92.7% a lo mostrado a diciembre 2017. De este modo, los indicadores de rentabilidad ROAA y ROAE fueron 5.5% y 22.0%, respectivamente (3.7% y 13.3%, respectivamente, en el 2017).

En términos de ROAA y ROAE, Financiera Efectiva se posicionó como la entidad financiera más rentable considerando a bancos y entidades financieras. Es importante mencionar que es una de las instituciones menos apalancada, ya que cuenta con un ratio de capital global de 18.6% a diciembre 2018.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Uno de los riesgos más determinantes es el crediticio, el cual se acota con políticas conservadoras en la evaluación y otorgamiento de los préstamos. Con la finalidad de administrarlo en forma eficiente la Institución viene

realizando una transformación digital que va desde el modelo de originación hasta la cobranza.

La gestión del riesgo crediticio de la Financiera cuenta con indicadores que monitorean los riesgos asociados a éste, incluyendo sistemas de alerta temprana, control de sobreendeudamiento, desempeño, nivel de acceso y rentabilidad del portafolio. Esto último es el objetivo primordial de la Financiera, y no tanto el conseguir un volumen de ventas.

El cliente objetivo es el emergente y es ahí donde: i) la competencia es relativamente baja; ii) están la mayor cantidad de necesidades insatisfechas; y, iii) aún se manejan márgenes atractivos, pero que también muestran un grado de empleabilidad menor y es poco estable.

Como se mencionó anteriormente, la Financiera ha diversificado su oferta de productos mediante el otorgamiento de créditos de libre disponibilidad, así como créditos hipotecarios y créditos de convenio.

En el caso de los créditos en efectivo, la Financiera tiene claro que el producto tiene que ser de corto plazo y montos bajos (máximo S/ 3,000) para acotar el riesgo.

En cuanto a los créditos hipotecarios, se ha conseguido una línea con el Fondo Mivivienda y sólo se otorgarían créditos hipotecarios bajo esta modalidad, los cuales son de muy bajo riesgo.

A diciembre 2018, la presencia a nivel nacional de la Financiera (con 183 oficinas), hace que el riesgo se mantenga diversificado por zonas geográficas, de las cuales Lima y Callao representan aproximadamente el 20.4% de las colocaciones brutas.

Cabe mencionar que, respecto al negocio tradicional de la Financiera, el crédito promedio de Tiendas EFE y La Curacao fluctúan alrededor de S/ 1,500 y el plazo promedio de los créditos está alrededor de los 16 meses.

Por su parte, la cartera de alto riesgo se ubicó en 6.1%, nivel superior que lo registrado al cierre del 2017 (5.7%), explicado por la maduración de la cartera de refinanciados que inició a operar en octubre 2017.

Se debe tener en cuenta que aproximadamente el 40% del total de clientes de la Financiera son clientes únicos, lo cual reduce el riesgo al sobreendeudamiento.

	Cartera de Alto Riesgo			Cartera Pesada		
	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-16	Dic-17	Dic-18
F. Efectiva	4.9%	5.7%	6.1%	13.2%	11.7%	12.1%
F. Oh!	6.0%	6.1%	6.3%	9.7%	9.9%	10.0%
Crediscotia	9.8%	10.8%	11.3%	11.6%	12.4%	12.8%
B. Falabella	7.6%	10.4%	5.8%	10.2%	13.3%	9.1%
B. Ripley	3.0%	4.3%	3.3%	6.8%	8.0%	6.4%
B. Cencosud	6.9%	4.7%	6.2%	11.1%	9.4%	11.6%

Fuente: SBS

Respecto a la cartera pesada (deficiente + dudoso + pérdida), ésta fue de 12.1% (11.7% al cierre del 2017). Por su parte, los castigos realizados a diciembre 2018 ascendieron a S/ 110.9 millones, similar a lo registrado al cierre del 2017 (S/ 110.3 millones) a pesar del crecimiento de 35% de la cartera. De esta manera, el indicador de cartera pesada + castigos / colocaciones brutas promedio + castigos ascendió a 26.3% (27.6% al cierre del 2017).

La Clasificadora considera que dicho indicador es el mejor referente del riesgo potencial de la cartera. De ahí que es muy importante que Financiera Efectiva mantenga una rentabilidad alta, de manera tal que se puedan realizar las provisiones que se requieren según la coyuntura.

	Cartera Alto Riesgo Ajustada (*)			Cartera Pesada Ajustada (**)		
	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-16	Dic-17	Dic-18
F. Efectiva	20.0%	22.1%	20.5%	27.2%	27.6%	26.3%
F. Oh!	18.1%	18.7%	17.5%	21.8%	22.2%	21.2%
Crediscotia	19.1%	20.2%	20.8%	20.7%	21.3%	22.0%
B. Falabella	14.2%	17.9%	18.4%	16.6%	20.3%	21.0%
B. Ripley	12.7%	13.8%	13.0%	16.4%	17.1%	15.8%
B. Cencosud	23.4%	20.6%	24.0%	27.1%	24.9%	29.1%

Fuente: SBS

Se debe mencionar que, desde el 2016, se implementaron diversas medidas, tanto de corto como de mediano plazo, en lo que se refiere a gestión de riesgos y cobranzas. Entre estas están la adquisición del core de cobranzas y motor de decisiones de riesgos, así como la creación del área de seguimiento de riesgos, el cual involucra un equipo descentralizado ubicado en distintas regiones comerciales del país.

Respecto de las provisiones, el nivel de cobertura de cartera de alto riesgo ascendió a 130.4%, superior a lo mostrado a fines del 2017 (119.9%). Si se considerase la cartera pesada como el mejor indicador del riesgo potencial, la cobertura de dicha cartera pasó de 58.5% a 66.2% en similar lapso de tiempo.

La Clasificadora considera importante que se busque mantener una cobertura de cartera pesada acorde a los niveles de deterioro que muestra, para la cual la Financiera cuenta con un plan de adecuación encaminado a lograr este objetivo. Asimismo, se toma en cuenta que el nivel de cobertura se compensa con el ratio de capital global que se

mantiene (18.6% a diciembre 2018), el cual le permitiría cubrir una carga mayor de provisiones.

Provisiones / C. Pesada	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
F. Efectiva	66.7%	67.6%	64.5%	58.5%	66.2%
F. Oh!	70.8%	70.5%	70.9%	71.9%	86.9%
Crediscotia	106.1%	109.2%	100.2%	97.3%	94.8%
B. Falabella	98.2%	91.7%	89.0%	87.5%	82.9%
B. Ripley	101.9%	99.3%	84.2%	81.8%	89.4%
B. Cencosud	70.9%	71.3%	71.2%	67.3%	67.6%

Fuente: SBS

Acorde con lo comentado en el presente informe, la Financiera asume un mayor riesgo por el segmento al que se dirige, por lo que la pérdida neta está por encima de lo que muestran sus pares, pero el margen de sus colocaciones es mayor, lo cual le permite generar una rentabilidad acorde a su riesgo.

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

Administración de Riesgos de Mercado

Liquidez:

La Financiera cuenta con un Manual para la Administración de Riesgos de Mercado y de Liquidez en el cual se define el proceso para el seguimiento, control, medición y reporte de los riesgos a los que la entidad se enfrenta.

El monitoreo realizado por Financiera Efectiva consiste en un análisis sobre el equilibrio que debe existir entre activos y pasivos por moneda y por plazo de vencimiento. Para ello se realiza una estimación de los montos de los flujos de dinero, tanto ingresos como posibles egresos y para las diferentes bandas temporales.

A diciembre 2018, los fondos disponibles ascendieron a S/ 59.8 millones, superior en 51.6% a lo registrado al cierre del año anterior. A su vez, representaron el 7.2% del total de activos y el 13.3% de las obligaciones con el público (6.5% y 11.2%, respectivamente, al cierre del 2017).

Asimismo, es importante mencionar que de acuerdo a disposiciones de la SBS, las instituciones financieras deben contar con ratios de liquidez de 8% en moneda nacional y de 20% en moneda extranjera, como mínimo. La Financiera cumple con dichos requerimientos, con un indicador promedio en moneda nacional y extranjera de 35.3% y 3,739.5%, respectivamente.

Liquidez M.N.	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
F. Efectiva	60.4%	42.6%	29.1%	29.0%	35.3%
F. Oh!	12.1%	25.1%	13.9%	21.0%	20.0%
Crediscotia	19.6%	20.4%	17.3%	21.1%	21.2%
B. Falabella	46.9%	34.5%	51.0%	51.3%	27.9%
B. Ripley	35.1%	32.2%	28.6%	30.8%	32.7%
B. Cencosud	195.8%	153.1%	77.7%	54.4%	42.4%

Fuente: SBS

En lo referente al ratio de inversiones líquidas (RIL), éste registró un promedio mensual en diciembre 2018 de 58.0% en moneda nacional (no se cuenta con cálculo en moneda extranjera debido a que la Institución no coloca en moneda extranjera); mientras que el ratio de cobertura de liquidez (RCL) se ubicó al cierre de dicho periodo en 124.3% en moneda nacional y 112.1% en moneda extranjera. De esta manera, la Institución cumple con los límites legales de ambos indicadores.

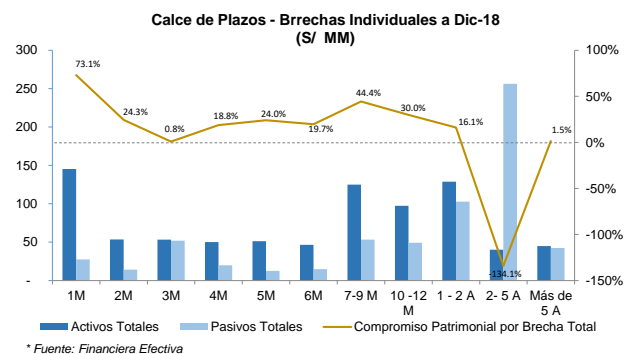
Riesgo Cambiario:

El riesgo cambiario se evidencia en la posibilidad de pérdidas financieras, como consecuencia de movimientos adversos en el tipo de cambio. En el caso de Financiera Efectiva, tanto la cartera y el fondeo están en moneda nacional, por lo que la exposición al riesgo cambiario es nula.

Calce de Plazos:

Al cierre del 2018, el 62.3% de los pasivos tenían un vencimiento mayor a un año, proporción superior a la registrada en diciembre 2017 (51.9%). El calce de plazos ha mostrado brechas positivas en casi todos los tramos de manera individual, con excepción del rango de 2 a 5 años (-134.1%), debido a la emisión de bonos realizada.

No obstante, se debe mencionar la mejora en el calce con respecto al cierre del año anterior, periodo en el cual todos los plazos mayores a 12 meses tenían descalce. Por su lado, si se considerase las brechas acumuladas, no existirían brechas negativas.



* Fuente: Financiera Efectiva

Riesgo Operacional:

Durante el 2018, se continuó con el desarrollo de la gestión del riesgo operacional a través de la metodología y buenas prácticas, que viene implementando la Financiera, las mismas que se sostienen en una cultura de gestión de riesgos, mediante la difusión constante de la importancia de la administración de los riesgos de operación a nivel de toda la organización.

Así, el requerimiento patrimonial por riesgo operacional ascendió a S/ 11.2 millones (S/ 8.6 millones a diciembre 2017). Cabe mencionar que la Financiera accedió en el 2015 al método estándar alternativo.

FUENTE DE FONDOS Y CAPITAL

Fondeo: La captación de depósitos está dirigida a personas de un perfil socio económico muy alto (segmento *premium*). Así, se viene realizando propuestas de captaciones a clientes cuyo perfil corresponde más a una banca preferente y cuyos depósitos son por montos que en promedio están por encima de los S/ 100 mil.

De esta manera, la Financiera ha logrado una captación significativa y a un costo operativo menor (sin haber armado toda una red de oficinas de captaciones), aunque se debe mencionar que no llega a ser una captación atomizada. No obstante, la Financiera espera contar con más centros de captaciones puntuales.

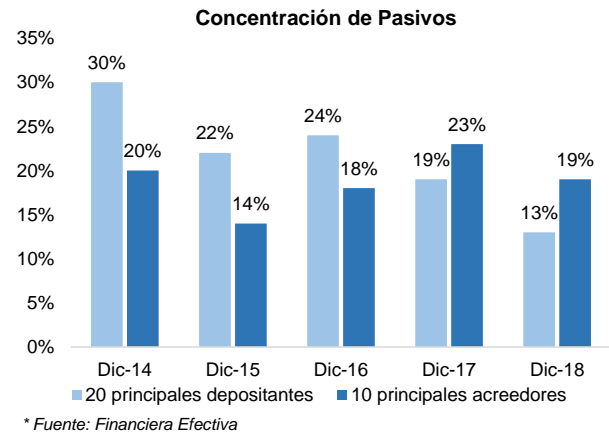
A diciembre 2018, las captaciones de depósitos seguían siendo la principal fuente de fondeo de la Financiera. De este modo, el saldo ascendió a S/ 447.9 millones, 27.2% por encima de lo registrado al cierre del 2017. Cabe mencionar que los depósitos representaron el 77.3% de los pasivos costeables (85.7% al cierre del 2017).

Es importante señalar que el 97.0% de los depósitos correspondieron a 2,911 personas naturales, las cuales registraron un depósito promedio de S/ 148.6 miles.

Si bien el fondeo con el público es muy selectivo y asociado a montos altos, se debe rescatar los esfuerzos tanto por mejorar los plazos de éstos, mostrando una mayor concentración a largo plazo, como los enfocados en la atomización, en donde la participación de los 20 principales depositantes pasó de 19% a diciembre 2017 a 13% a diciembre 2018.

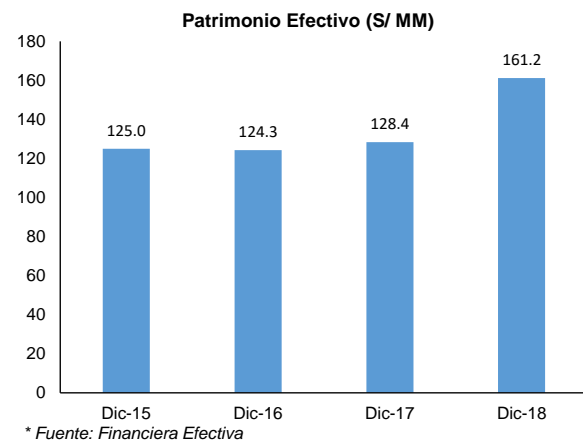
Asimismo, se registró un saldo de adeudados por S/ 60.3 millones, superior en 2.9% a lo registrado a diciembre 2018 (S/ 58.6 millones). Los recursos obtenidos de este tipo de financiamiento provienen de COFIDE (principalmente de las líneas del FMV canalizadas a través de esta entidad).

Adicionalmente, la Financiera cuenta con líneas disponibles por aproximadamente S/ 80 millones.



Capital: Desde el inicio de sus operaciones, la Institución ha capitalizado parte importante de los resultados, lo que demuestra el compromiso de los accionistas con el desempeño de la Financiera.

Durante el 2018, se capitalizó el 80% de las utilidades del 2017. De este modo, el patrimonio efectivo ascendió a S/ 161.2 millones (S/ 128.4 millones al cierre del 2017).



Dicho nivel evidencia que la Institución cuenta con recursos patrimoniales suficientes para afrontar los riesgos asociados a su operación. Asimismo, registró un Ratio de Capital Global (RCG) de 18.6% (19.4% a fines del año anterior).

Cabe mencionar que la política de dividendos determina repartir el 8% del valor nominal de las acciones emitidas al momento de convocar a la Junta, porcentaje que se podría ampliar siempre que el monto máximo a distribuir no exceda del 50% de las utilidades de libre disposición.

Adicionalmente, se registró un índice de capital global ajustado (por déficit de provisiones sobre cartera pesada) de 15.1% al cierre del 2018 (15.3% a diciembre 2017). Cabe mencionar que en agosto del 2018 se realizó la capitalización del resultado del ejercicio del 2017 y se acordó durante el primer semestre del 2019 la capitalización de las utilidades del ejercicio del 2018.

A diciembre 2018, el requerimiento adicional de la Financiera ascendió a S/ 37.4 millones, con lo cual el límite del RCG ajustado al perfil de riesgo sería de 14.3% (14.4% a fines del 2017).

■ Características de los Instrumentos

Segundo Programa de Bonos Corporativos de Financiera Efectiva

En Junta General de Accionistas - JGA celebrada en marzo del 2018, el Emisor aprobó el Segundo Programa de Bonos Corporativos de Financiera Efectiva hasta por un monto máximo en circulación de S/ 200 millones, a ser colocados en una o más emisiones.

El programa tendrá un plazo de vigencia de seis años contados desde su fecha de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores – RPMV de la Superintendencia de Mercado de Valores - SMV.

Los Bonos no tendrán garantías específicas y estarán garantizados en forma genérica con el patrimonio del Emisor. A su vez, los recursos captados se destinarán para financiar operaciones crediticias propias del giro de negocio del Emisor, sustitución de pasivos u otros usos corporativos, según se establezca en el Contrato Complementario y Prospecto Complementario correspondientes.

Entre las restricciones y responsabilidades a las cuales estará sujeta Financiera Efectiva, salvo que obtenga dispensa previa por escrito de la Asamblea General o Especial, se encuentran que: i) las personas naturales o jurídicas que forman parte del Grupo Económico no desarrollen en forma directa o indirecta, individual o en forma asociada, actividades que compitan con el objeto social del Emisor; y, ii) que no se produzca un cambio de Control en el Emisor o en cualquiera de las personas jurídicas que forman parte del Grupo Económico, siempre que dicho cambio de Control genere en cualquiera de las Emisiones la rebaja en al menos un *notch* en la clasificación de riesgo otorgada por alguna de las Clasificadoras.

Cabe mencionar que el último acápite mencionado en el párrafo anterior también se entenderá como uno de los eventos de incumplimiento durante la vigencia de los Bonos que se emitan como parte del Programa.

Para mayor detalle sobre la Emisión, leer los documentos correspondientes a la misma.

Segundo Programa de Bonos Corporativos de Financiera Efectiva – Primera Emisión

Se podrá realizar en una o varias Series hasta por un monto de S/ 80.0 millones, a un plazo de cuatro años, con amortización semestral de intereses. El pago de la principal se efectuará en las fechas de vencimiento a partir de la quinta fecha de vencimiento hasta la fecha de redención.

Los recursos captados mediante la Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Corporativos se destinarán a financiar las operaciones crediticias propias del giro del negocio de consumo del Emisor, y a la sustentación de los pasivos, lo que permitirá diversificar sus fuentes de fondeo de financiamiento.

Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de Financiera Efectiva

En Junta General de Accionistas – JGA celebrada el 26 de marzo de 2018, se aprobó el Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de Financiera Efectiva hasta por un monto máximo en circulación de S/ 150.0 millones, a ser colocados en una o más emisiones individuales.

Los Certificados de Depósitos Negociables no tendrán garantías específicas sobre los activos o derechos del Emisor y estarán garantizados en forma genérica por el patrimonio del Emisor. A su vez, los recursos captados se destinarán para financiar operaciones crediticias propias del giro del negocio del Emisor u otros usos corporativos, según se establezca en el Acto Complementario y Prospecto Complementario correspondientes.

Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de Financiera Efectiva – Primera Emisión

Se podrá realizar en una o más Series hasta por un monto de S/ 60.0 millones cada una. En su conjunto, las Series de la Emisión no podrán ser mayores a S/ 60.0 millones. La tasa de interés de la presente Emisión será definida en el Prospecto Marco y en sus respectivos complementarios.

**Efectiva**

(Miles de S/.)

Resumen de Balance	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activos	447,421	431,434	482,670	606,692	815,281
Disponible	64,623	26,061	38,416	39,431	59,490
Colocaciones Brutas	364,528	397,280	437,888	557,870	755,287
Colocaciones Netas	331,750	373,250	413,369	533,549	714,453
Activos Rentables (1)	413,249	407,844	460,983	569,785	779,069
Provisiones para Incobrabilidad	32,778	36,336	37,198	38,044	60,099
Pasivo Total	340,510	302,921	339,656	443,280	620,548
Depósitos y Captaciones del Público	199,549	184,923	252,467	352,205	447,922
Adeudos de CP y LP	2,420	4	3,729	58,578	60,266
Valores y títulos	92,325	92,456	55,568	92	70,460
Pasivos Costeables (2)	294,293	277,383	311,765	410,875	578,648
Patrimonio Neto	106,911	128,513	143,014	163,412	194,732

Resumen de Resultados

Ingresos Financieros	206,278	213,485	216,803	235,710	323,365
Gastos Financieros	24,002	25,345	25,518	27,482	35,672
Margen Financiero Bruto	182,276	188,140	191,285	208,228	287,693
Provisiones de colocaciones	51,872	62,366	64,079	88,495	121,240
Margen Financiero Neto	130,404	125,774	127,206	119,733	166,452
Ingresos por Servicios Financieros Neto	8,596	9,389	11,035	12,233	20,873
ROF	-3,405	-4,317	-2,780	-2,678	-5,498
Otros Ingresos y Egresos Netos	-15,800	-17,938	-18,019	-15,629	-11,880
Margen Operativo	119,795	112,908	117,442	113,659	169,947
Gastos Administrativos	85,985	82,259	86,553	87,314	113,468
Otras provisiones	2,869	-875	-1,018	-3,958	-85
Depreciación y amortización	892	888	892	968	720
Impuestos y participaciones	9,327	9,034	8,896	8,937	16,542
Utilidad neta	20,722	21,602	22,119	20,398	39,302

Rentabilidad

ROEA	21.5%	18.4%	16.3%	13.3%	21.9%
ROAA	5.1%	4.9%	4.8%	3.7%	5.5%
Utilidad / Ingresos Financieros	10.0%	10.1%	10.2%	8.7%	12.2%
Margen Financiero Bruto	88.4%	88.1%	88.2%	88.3%	89.0%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	49.9%	52.3%	47.0%	41.4%	41.5%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	8.2%	9.1%	8.2%	6.7%	6.2%
Ratio de Eficiencia (3)	50.1%	46.9%	47.7%	43.2%	39.0%
Prima por Riesgo	15.1%	16.4%	15.3%	17.8%	18.5%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	11.1%	11.9%	10.6%	7.9%	8.7%

Activos

Colocaciones Netas / Activos Totales	74.1%	86.5%	85.6%	87.9%	87.6%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	4.4%	4.9%	4.9%	3.7%	3.5%
Cartera de Alto Riesgo (4) / Colocaciones Brutas	4.4%	4.9%	4.9%	5.7%	6.1%
Cartera Pesada / Cartera Total	13.5%	13.5%	13.2%	11.7%	12.1%
Cartera de Alto Riesgo Ajustada (5)	17.6%	19.6%	20.0%	22.1%	20.5%
Cartera Pesada Ajustada (6)	26.0%	27.3%	27.2%	27.6%	26.3%
Stock Provisiones / Cartera Atrasada	206.1%	187.0%	172.4%	186.1%	226.5%
Stock Provisiones / Cartera Alto Riesgo	206.1%	187.0%	172.4%	119.9%	130.4%
Provisiones Constituidas / Cartera Pesada	66.7%	67.6%	64.5%	58.5%	66.2%
Stock Provisiones / Colocaciones Brutas	9.0%	9.1%	8.5%	6.8%	8.0%

Pasivos y Patrimonio

Activos / Patrimonio (x)	4.2	3.4	3.4	3.7	4.2
Pasivos / Patrimonio (x)	3.2	2.4	2.4	2.7	3.2
Ratio de Capital Global	20.7%	28.5%	26.9%	19.4%	18.6%

Efectiva**Calificación de Cartera**

Normal	76.8%	76.2%	77.0%	78.9%	79.1%
CPP	9.8%	10.2%	9.8%	9.4%	8.9%
Deficiente	4.4%	4.8%	4.7%	5.0%	3.9%
Dudoso	6.2%	6.1%	6.1%	6.3%	5.7%
Pérdida	2.9%	2.6%	2.4%	0.3%	2.4%

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

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

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

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

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

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

ANTECEDENTES

Emisor:	Financiera Efectiva
Domicilio legal:	Luis Gonzales 1315, oficina 302 Chiclayo-Perú
RUC:	20441805960
Teléfono:	(511) (074) 247 867

RELACIÓN DE DIRECTORES

Manuel Tudela Gubbins	Presidente Directorio
Ricardo Del Castillo Cornejo	Director
Jesús Zamora León	Director
Andrés Castillo Pastor	Director
Carlos Ingham	Director
Enrique Gubbins Bovet	Director
Rafael Venegas Vidaurre	Director
Matías Gutiérrez García	Director Suplente
Leonel Henriquez Cartagena	Director Suplente

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

José Antonio Iturriaga Travezan	Gerente General
Manuel Cardenal Prato	Gerente de Administración y Finanzas
Juan Carlos del Alcázar	Gerente Comercial
Juan Buendía Sardón	Gerente de Riesgos
Gian Carlo Villanueva Cahua	Gerente de Transformación de Negocio
Javier Calderon Mandamiento	Gerente de Ventas y Distribución
Paolo Simoni Pinto	Gerente de Cobranzas
Cesar Calderón Herrada	Gerente de Sistemas
Vidal Flores Basaldúa	Gerente de RRHH
Vanessa Zelaya Guzmán	Gerente de Auditoría Interna

Gerencias dependientes de la Gerencia Comercial:

Mercedes Ponce Carpio	Gerente de Desarrollo de Negocios
Carlos Egües Dubuc	Gerente de Producto
Arturo Peñaherrera Gonzales	Gerente de Banca Preferente
Fernando Gonzales Cabrera	Gerente de Convenios

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

EFE Holding S.A.	100.0%
------------------	--------

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 Efectiva S.A.:**

Rating de la Institución	B+
<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>
Depósitos de Corto Plazo	CP-2+(pe)
Depósitos de Largo Plazo	A+(pe)
Segundo Programa de Bonos Corporativos de Financiera Efectiva – Primera Emisión	A+(pe)
Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables	CP-2+(pe)
Perspectiva	Estable

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.

Instrumentos Financieros

CATEGORÍA A (pe): Corresponde a una alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados; sin embargo, esta capacidad puede ser vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

CATEGORÍA CP-2 (pe): Corresponde a una buena capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando un bajo riesgo crediticio.

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

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

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 0.2% 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.