

Crediscotia Financiera S.A.

Informe Semestral

Rating

	Rating Actual	Rating Anterior
Institución ⁽¹⁾	A	A
Depósitos CP ⁽²⁾	CP-1+(pe)	CP-1+(pe)
Depósitos LP ⁽²⁾	AA+(pe)	AA+(pe)
1ra Emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados ⁽²⁾	AA(pe)	AA(pe)
5to Programa de Certificados de Depósito Negociables ⁽²⁾	CP-1+(pe)	CP-1+(pe)

Con información financiera auditada a junio 2020

⁽¹⁾Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 29/09/2020 y 14/04/2020

⁽²⁾Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 29/09/2020 y 24/04/2020

Perspectiva

Estable

Institución Financiera

Cifras en S/ Miles	Jun-20	Jun-19	Dic-19	Dic-18
Activos	5,192,850	5,026,157	5,390,543	4,896,069
Patrimonio Neto	985,780	938,510	1,089,958	971,517
Utilidad Neta	55,502	115,645	266,952	247,953
ROAA	2.2%	4.7%	5.2%	5.3%
ROAE	11.5%	25.9%	25.9%	27.5%
Ratio de Capital Global	20.6%	19.1%	17.6%	17.4%

*Fuente: Crediscotia

Metodologías aplicadas

Metodología de Instituciones Financieras (03-2017)

Analistas

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

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

Perfil

Crediscotia Financiera (CSF) inició operaciones en enero del 2009 y es una subsidiaria de Scotiabank Perú (SBP), quien a su vez forma parte del Bank of Nova Scotia (BNS), uno de los grupos financieros más importantes de América. CSF opera como un canal de SBP, y su foco está en los créditos de consumo y microempresa enfocándose en los estratos B, C y D, principalmente.

A junio 2020, la Financiera contaba con un cuota de mercado de 5.3% y 5.7% en el total de colocaciones de consumo de tarjetas de crédito y préstamos personales, respectivamente, en el sistema financiero.

Fundamentos

La ratificación de las clasificaciones reflejan la buena performance mostrada por CSF en los últimos años, evidenciando un crecimiento sostenido con una adecuada gestión de riesgos y grandes eficiencias en costos. Asimismo, CSF constituye una subsidiaria estratégica para alcanzar el objetivo del Grupo de penetrar en segmentos *retail* más rentables y de rápido crecimiento.

Soporte de la Matriz: CSF cuenta con el sólido respaldo de su accionista *Bank of Nova Scotia* (BNS) (AA- con perspectiva negativa por FitchRatings), a través del Scotiabank Perú (SBP). Los negocios de Crediscotia (Consumo y Microempresas), se alinean perfectamente con los segmentos donde el Grupo viene expandiéndose. La Clasificadora reconoce la importancia de SBP y su subsidiaria CSF para el Grupo y su desarrollo en la región, por lo que considera que existe una alta probabilidad de soporte del Grupo.

Crecimiento Sostenido y Adecuados Retornos: Crediscotia ha logrado mantener atractivos retornos durante los últimos periodos, posicionándose como una de las instituciones financieras más rentable del sistema de bancos y financieras en términos de ROAA. Sin embargo, al cierre del primer semestre del 2020 registraron una contracción de colocaciones y reportó un ROAA de 2.1% debido principalmente a la crisis económica que atraviesa el país por la propagación de la pandemia de COVID-19. A pesar de ello, la Clasificadora destaca la mejora en los ratios de eficiencia producto de las sinergias operativas en cuanto a sistemas de soporte y tecnología de la información que obtiene del Grupo. Ello ha permitido mitigar el impacto del mayor gasto en provisiones producto de las provisiones voluntarias realizadas durante el semestre. Como consecuencia de lo anterior, la prima por riesgo incrementó significativamente pero la Institución espera que se normalice el siguiente año.

Adecuado Fondo y Holgada Capitalización: CSF se financia principalmente con depósitos del público (53.3%) y recursos propios (19.0%). Adicionalmente, cuenta con amplio acceso a los mercados de capitales dada la sólida franquicia del grupo. Cabe señalar que la mayor parte de los depósitos corresponde a personas jurídicas, por lo que muestra cierta concentración. La Financiera es consciente que necesita conseguir una mayor diversificación y atomización del fondeo por lo que hacia el futuro deberán realizar esfuerzos para impulsar los depósitos de personas naturales a través de cuentas de ahorro.

Por otro lado, el soporte explícito que brinda el grupo a la Institución se ve reflejado en el otorgamiento de líneas de financiamiento a tasas muy competitivas y el alto nivel de Patrimonio en el fondeo, dado el adecuado ratio de capitalización de las utilidades (2018: 30% y 2019: 30%). A junio 2020, el Ratio de Capital Global se incrementó a 20.6%, siendo el más alto entre sus pares. La Clasificadora considera que la atractiva generación interna de utilidades permitirá financiar la expansión del negocio manteniendo holgados ratios de capitalización.

Nivel de Riesgo controlado con adecuados niveles de cobertura: El manejo de riesgo de la Financiera está altamente alineado con el manejo de la Matriz y es supervisado por SBP y BNS. CSF se apoya en SBP a nivel de tecnología de la información y políticas de administración de riesgo. Si bien se registró una desaceleración de la economía producto del Estado de Emergencia Nacional, la cual impactó en la mora del sistema. Por un lado, la cartera pesada de CSF incrementó pasando de 11.5% a 14.2%. Durante el primer semestre del 2020 se realizaron provisiones voluntarias mensuales, llegando a un total de S/ 352.0 MM. Lo anterior, como medida preventiva ante la actual coyuntura. De esta manera, a junio 2020, la cobertura de la cartera pesada ascendió a 112.8%, superior al 94.1% de diciembre 2019. Respecto a esto, la institución reconoce la importancia de mantener un equilibrio entre los niveles de morosidad y el apetito al riesgo del accionista, por ello realiza constantes esfuerzos para desarrollar *softwares* más eficientes que le permitan controlar los riesgos de crédito en tiempo real. Asimismo, la Clasificadora espera que la entidad mantenga la cartera pesada 100% provisionada, dado el riesgo que presentan los créditos de consumo.

Potencial de crecimiento: El segmento masivo al cual se enfoca y el soporte recibido a nivel de políticas, eficiencia operativa y soporte patrimonial, otorga una gran oportunidad de crecimiento para la Financiera, tomando en cuenta el bajo nivel de bancarización en Perú (alrededor de 44% a diciembre 2019) y el rápido crecimiento de la clase emergente que viene surgiendo en el país. Si bien el alto nivel de informalidad podrían representar una limitante, esto es considerado como una oportunidad para la Financiera, la cual a través de *softwares* eficientes, educación y transparencia financiera hacia sus clientes, busca ser reconocida como una de las más ágiles y simples en el otorgamiento de créditos.

Entorno Económico Adverso: Se espera que el Coronavirus (COVID-19) impacte fuertemente en el crecimiento de la economía peruana y en la situación financiera de sus empresas. En ese sentido, para el 2020, se proyecta una menor actividad financiera, principalmente en el segmento de personas, dado que el programa Reactiva, ha impulsado los créditos a empresas; un incremento importante de la mora, una menor rentabilidad y presiones sobre los márgenes dado el contexto de tasas de interés bajas en el mercado.

La Perspectiva Estable de la Financiera se sostiene en el soporte del Grupo, su acceso a fuentes de fondeo, su estructura eficiente de costos que le reportan holgados ratios de rentabilidad, su adecuado nivel de capitalización y la importancia de la Financiera para el desarrollo del negocio *retail* del Grupo, donde es el líder del segmento.

Considerando que se trata de un evento aún en evolución, la Clasificadora monitoreará el impacto del mismo y su magnitud en la entidad, así como la resiliencia de la Institución a la actual coyuntura.

¿Qué podría modificar la clasificación?

Una acción positiva del Rating podría derivarse de una mejora sostenida en el perfil de riesgo del portafolio con ratios de cobertura de la cartera pesada por encima del 100%, holgados ratios de capitalización, una mayor atomización del fondeo y holgados ratios de liquidez. Ello a fin que la Institución muestre una mayor *resiliencia* en épocas de crisis.

Por su parte una acción negativa del Rating se daría en caso la crisis económica causada por el COVID-19 impacte negativamente en la solvencia financiera de la Institución más allá de lo esperado por la Clasificadora

■ ACONTECIMIENTOS RECIENTES

Impacto Covid-19

Durante el mes de marzo 2020 el entorno económico local y mundial cambió drásticamente a raíz de la crisis que viene generando el COVID-19. Según estimaciones publicadas en setiembre por Apoyo Consultoría, en un escenario base, se proyecta que el PBI peruano disminuya en 13%, siendo la mayor caída de los últimos 100 años.

Lo anterior se explica, principalmente, por el freno que ha tenido el aparato productivo con el inicio del Estado de Emergencia establecido por el Gobierno desde el 16 de marzo, extendiéndose por más de 100 días. En ese sentido, se estima que la economía de las empresas y de las familias se vea afectada de manera importante en el 2020 y, en menor medida, en el 2021.

Para la economía peruana, donde casi el 70% del empleo es informal, y la mayoría genera sus ingresos en forma diaria o semanal, la capacidad de generación de ingresos de las familias se ha reducido drásticamente por este efecto. Asimismo, la fuerte paralización de la economía afectó tanto a grandes como medianas, pequeñas y micro empresas.

Para aliviar el impacto sobre hogares y empresas, a fin que no se rompa la cadena de pagos y el flujo crediticio, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) y el Banco Central de Reserva (BCR), implementaron una serie de medidas, entre las que destacan:

- La SBS autorizó la reprogramación masiva de deuda, sin que pasen a ser calificados como refinanciados, con el congelamiento del pago de intereses y capital.
- El MEF amplió la cobertura del Fondo Crecer y destinó S/ 800 MM para el Fondo de Apoyo Empresarial a la Mype, a fin que éstas puedan acceder a préstamos de capital de trabajo. Asimismo, se otorgó fraccionamiento tributario y subsidio a las planillas de las empresas.
- El BCR redujo la tasa de interés de referencia, de 2.25% a 0.25% en abril, la más baja de la historia.
- Reducción del encaje en moneda nacional y extranjera.
- Ampliación de los montos y plazos de las operaciones de repo de valores, monedas y créditos.
- Subasta de operaciones de reporte de créditos con garantía del Gobierno en el marco del programa Reactiva Perú hasta por S/ 60,000 MM.
- Retiro de CTS y de hasta el 25% de los fondos de las AFPs.

Este paquete de estímulo monetario ha sido el más grande en la historia del Perú, y ha permitido aumentar significativamente la liquidez del sistema financiero, e impulsar el crecimiento de las colocaciones.

Así, en el primer semestre del 2020, los fondos disponibles del sistema bancario se incrementaron en 27.5% y el portafolio de inversiones en 41.7%, ello a fin de rentabilizar los excedentes de liquidez que se inyectaron a la economía. Asimismo, gracias a la primera fase del programa Reactiva (S/ 30,000 MM) las colocaciones del sistema bancario se incrementaron en 12.1% (S/ 34,655 MM), superior a la tasa de crecimiento de 5.7% en todo el 2019. Estos créditos fueron colocados a tasas de interés históricamente bajas (1.12% en promedio), y parte importante de esos créditos se han quedado en las cuentas corrientes de los clientes. Así, los depósitos con el público se incrementaron en 17.3% en el primer semestre. No obstante, en el segmento de personas sí se ha registrado una contracción de las colocaciones, principalmente en los créditos con tarjeta de crédito, cuyo saldo cayó en 11.4% en el sistema bancario durante el primer semestre. Lo anterior, debido al cierre de los comercios por el periodo de confinamiento, la pérdida de empleo y la paralización de muchas actividades.

Se estima que, al cierre de junio 2020, el sistema bancario había reprogramado en promedio el 30% de su portafolio, porcentaje que sube a 60% en la banca especializada de consumo y aproximadamente a 75%, en promedio, en banca especializada en microfinanzas. Dada las reprogramaciones de créditos que hicieron los bancos, aún no se ha materializado un deterioro en el portafolio. Así, la cartera atrasada pasó de 3.0% a 3.2%, entre diciembre 19 y junio 20, mientras que la cartera de alto riesgo se mantuvo en 4.5%. Sin embargo, la prima por riesgo se incrementó de 2.0% a 3.4%, debido a la decisión de los bancos de realizar importantes provisiones voluntarias para afrontar el potencial deterioro de la cartera de créditos, luego que venzan los periodos de gracia otorgados en las reprogramaciones. Así, el gasto en provisiones subió en 100%, lo que impactó negativamente las utilidades, las cuales mostraron una caída de 52.5% versus lo reportado a junio del 2019, en el sistema bancario.

En el segundo semestre 2020, si bien se espera una mayor actividad económica, el deterioro del portafolio seguirá presionando la rentabilidad del sistema, por lo que se espera que la prima por riesgo se duplique. La recuperación de los ingresos por comisiones, dada la mayor actividad comercial, y los menores gastos operativos, deberán compensar la presión en los márgenes por las bajas tasas de interés, la menor actividad financiera (sin Reactiva, las colocaciones mostrarían una caída) y el mayor deterioro de la cartera.

A pesar de lo anterior, la Clasificadora no espera en el corto plazo una crisis financiera como la ocurrida en 1998, debido a que nuestro sistema financiero cuenta con una sólida solvencia financiera, mora controlada, adecuados niveles de cobertura, liquidez holgada y una mayor y mejor capitalización, así como una menor dependencia de fondeo del exterior. Si bien algunos bancos mostrarán más resiliencia que otros, en general la Clasificadora no espera un impacto que ponga en riesgo al Sistema.

Para el 2021, se espera un rebote en el PBI del 9%; sin embargo, alcanzar niveles pre Covid-19 tomará más años. Así, se espera que el PBI alcance niveles del 2019 hacia fines del 2022, y el PBI per cápita hacia finales del 2023. Asimismo, el ruido político y las próximas elecciones impactarán en la confianza del consumidor, por lo que el entorno de alta incertidumbre hará replantear algunas estrategias de los bancos, y una posición más conservadora en la originación de nuevos créditos, principalmente en el segmento minorista, ya que como consecuencia de la drástica caída del PBI y pérdida de empleos, habríamos retrocedido una década en lo socioeconómico; así, los niveles de pobreza del 2020 (estimado en 29.5%), alcanzarían niveles que se tenía hace diez años (2010: 30.8%).

La Clasificadora no espera un deterioro importante en la solvencia financiera de la Institución debido al soporte de su principal accionista Scotiabank, quién le da apoyo a nivel de tecnología de información y políticas de administración de riesgos. Asimismo, el ser parte del Grupo, le permite a CSF alcanzar sinergias operativas y reportar el mejor ratio de eficiencia entre las entidades especializadas en consumo.

En este entorno de alta incertidumbre, la entidad ha priorizado mantener una liquidez holgada, un estricto control de riesgos, fortalecer su área de cobranzas a fin de gestionar mejor el portafolio y reprogramar los créditos. Asimismo, el Directorio estaría reduciendo su apetito de riesgo a fin de enfocarse en los clientes más resilientes, ante el entorno de mayor riesgo. Ello incidirá en una originación más lenta de créditos, incluso con una reducción de saldos hacia el próximo año. Por lo anterior, es importante avanzar en la penetración de los canales digitales a fin de mantener una estructura de costos eficiente.

CSF es una empresa rentable, eficiente, altamente capitalizada, con adecuado control de riesgos y portafolios resilientes. Ello, sumado al adecuado buffer de liquidez, permite inferir que la Financiera podrá sobrellevar este nuevo entorno difícil.

■ Perfil

En julio del 2008, SBP adquirió el 100% de las acciones del Banco del Trabajo, el mismo que en diciembre de dicho año pasó a convertirse en financiera bajo el nombre de Crediscotia Financiera S.A. (CSF), iniciando operaciones en febrero del 2009.

CSF es subsidiaria de *Bank of Nova Scotia (BNS)*, a través del Scotiabank Perú S.A. BNS es el tercer grupo financiero más importante de Canadá. Actualmente, tiene un *rating* internacional de AA- con perspectiva negativa otorgado por *FitchRatings*, y ratificado en abril 2020.

BNS tiene una estrategia de diversificación geográfica y comercial, lo cual cimienta su potencial de crecimiento en cada uno de sus cuatro sectores de actividad: Banca Canadiense, Banca Internacional, Scotia Capital y *Global Wealth Management*.

Por su parte, Scotiabank Perú, siendo la tercera inversión más grande del grupo fuera de Canadá y luego de México y Chile, es el tercer banco del sistema bancario peruano con una participación de 16.8% y 15.6% en créditos directos y depósitos, respectivamente, a junio 2020. Cuenta con un *rating* de largo plazo de AAA(pe), mientras que a nivel internacional cuenta con un rating de A+ en moneda local y A- en moneda extranjera con perspectiva negativa otorgado por *FitchRatings*. Cabe resaltar que el IDR LC de A+ se encuentra por encima del IDR LC de Perú (A-), y constituye el rating internacional más alto del sistema bancario y uno de los más sólidos de la región. Lo anterior, fundamentado en el soporte de su casa matriz, el cual es uno de los bancos más sólidos del mundo, con una cartera con más de 23 MM de clientes.

La Clasificadora considera que en caso fuera necesario hay una alta probabilidad de que la Financiera reciba soporte del BNS a través del Scotiabank Perú, dado que el negocio de la Financiera constituye, en la práctica, un canal de ventas para el banco local y está dentro de la estrategia de expansión del Grupo, a lo que se suma la buena rentabilidad que el negocio siempre ha generado.

Estrategia

El objetivo del Grupo en Perú es posicionar a SBP como el banco líder en el sistema financiero peruano en términos de rentabilidad, incrementando la penetración en segmentos *retail* con alto margen y potencial de crecimiento. Al cierre del primer semestre del 2020, el Grupo tiene una cuota de mercado de 22.7% del total de colocaciones de consumo por tarjetas de crédito del sistema financiero (SBP: 13.8%, CSF: 5.3% y CRAC CAT Perú: 3.6%), y en préstamos personales de 19.5% (SBP: 13.7% y CSF: 5.7%).

Cabe mencionar que el foco al que están dirigidos el Banco y sus subsidiarias (Crediscotia y CAT Perú.) están diferenciados por segmentos y productos ofrecidos. Así, Scotiabank está enfocado en atender a clientes de la banca mayorista y, dentro del segmento minorista, en ofrecer la tarjeta de uso más frecuente; mientras que el uso de la tarjeta Cencosud está orientada a consumo en las tiendas del *retailer* Supermercados Wong & Metro) e impulsada por campañas y ofertas exclusivas para clientes. Por su parte, Crediscotia es el canal especializado en atender a los clientes de consumo y microempresas de segmentos más bajos y de manera masiva, principalmente enfocado a los estratos socioeconómicos B, C y D. Así, CSF ofrece préstamos y tarjetas de crédito dirigidas no solo a personas sino a clientes pyme, negocios que pueden sacar provecho de alianzas como la de Tiendas Makro (hoteles, restaurantes, bodegas, *minimarkets*, etc.).

CSF busca posicionarse como la financiera más ágil y accesible a nivel nacional, a través de una mejora en la eficiencia operativa y un fortalecimiento en la gestión de riesgo crediticio. Cuenta para ello con una importante base de datos, la cual es explotada a través de diversos modelos de riesgos que le permiten segmentar a sus clientes y otorgar líneas pre aprobadas en función al apetito de riesgo de la institución, logrando así dar una rápida respuesta al cliente y obtener una adecuada efectividad en sus campañas.

La Financiera nace con el propósito de brindar acceso crediticio rápido y efectivo a un sector emprendedor de clase media - baja a través de dos negocios: Personas y Microempresas.

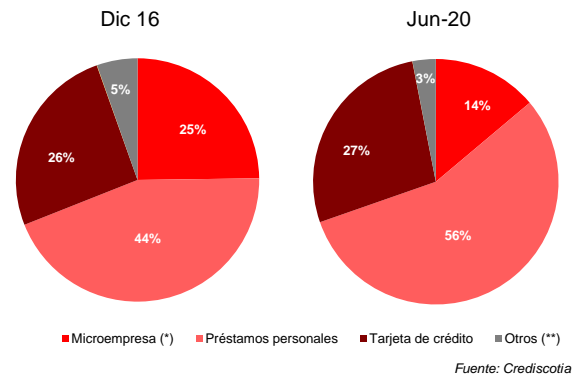
El primero se enfoca en créditos de consumo a través de i) Préstamos en Efectivo, que incluyen los Préstamos de Libre Disponibilidad (LD) y Créditos para la adquisición de bienes en establecimientos afiliados; y, ii) Tarjeta de Crédito a través de la Tarjeta Única Visa y Tarjeta Única Makro. La Financiera, junto con los establecimientos afiliados, desarrollan campañas promocionales para apoyar la transaccionalidad con su tarjeta. La primera permite disponer el 100% de la línea de crédito en efectivo y permiten realizar pagos en periodos de 2 hasta 36 meses; la segunda tiene uso exclusivo en tiendas Makro y permite acceder a financiamiento y promociones dentro de las tiendas a nivel nacional.

Por otro lado, el negocio de empresas comprende los créditos a microempresas como son la Línea de Capital de trabajo, préstamos de capital de trabajo y de activo fijo; estos son atendidos por funcionarios y asesores de negocios y están sujetos a una evaluación crediticia.

En línea con el propósito de la Financiera de brindar soluciones efectivas y rápidas, en promedio, un préstamo personal se puede aprobar en 30 minutos y una emisión de tarjeta de crédito en 20 minutos. El crédito promedio oscila alrededor de los S/ 8 mil y tiene un *duration* de ocho meses.

La estrategia de la Financiera es priorizar rentabilidad antes que *Market Share*, por ello se enfocan en segmentos masivos y más rentables como es consumo y mantener bajos niveles de participación en microfinanzas por tener un costo operativo más elevado.

Es por ello que desde finales del 2012 la Financiera priorizó repotenciar las operaciones de consumo, con énfasis en los préstamos personales de libre disponibilidad, los cuales habían mostrado una relación rentabilidad-riesgo acorde con lo deseado por la Financiera; mientras que las operaciones de créditos a microempresas venían mostrando un deterioro. Con dicho objetivo se trabajó en los últimos años en recomponer el portafolio priorizando el segmento de consumo y disminuir gradualmente la participación del segmento microempresa. A junio 2020, el portafolio estaba compuesto en su mayoría por Préstamos Personales con 56%, seguido de Tarjeta de crédito con 27% y Pymes con 14%. Es importante mencionar que pese a la disminución de los créditos a Pymes, la Financiera no tiene planeado eliminar este segmento ya que le brinda una mayor diversificación, atomización y la posibilidad de atraer a los clientes hacia otros productos.



La principal fortaleza de la Financiera se basa en un adecuado manejo de riesgos e inteligencia comercial a través de tecnologías de la información, integración con las políticas de la matriz, y una eficaz gestión comercial con los 700,000 clientes que posee.

CSF se apoya en una red consolidada de canales, conformada por canales físicos, banca telefónica, banca por internet y cajeros automáticos. A junio 2020, contaba con 211 oficinas, una oficina menos que lo que registraban al cierre

del 2019. La Financiera cuenta con agencias, algunas ubicadas en Makro, oficinas especiales ubicadas en tiendas retail, oficinas en Centro de Negocios y oficinas compartidas. Además, los clientes de la Financiera pueden realizar operaciones de caja en más de 10 mil agentes y más de 900 cajeros de Scotiabank Perú.

Por otro lado, el número de trabajadores se redujo a 2,325 al cierre del primer semestre del 2020 (2,600 a junio 2019).

La Financiera continúa manteniendo los lineamientos establecidos por el Grupo pero con un mayor enfoque en el cliente. De esta manera, el desempeño futuro tendrá como objetivo: i) mantener el modelo de inteligencia comercial y riesgos que viene gestionando; ii) mejorar la amplitud, diversidad y despliegue del liderazgo; iii) mejorar el servicio a los clientes en cuanto a eficiencia en el servicio y transparencia en la información; iv) realizar nuevas alianzas estratégicas para obtener mayor cobertura; y, v) reducir los costos estructurales.

Durante este año se dio el inicio de la transformación digital en la Institución, soportada en el *expertise* que tiene su casa matriz. Ello en línea con la tendencia global del negocio financiero y su estrategia de focalizarse en el cliente siendo una entidad ágil de rápida respuesta y altamente rentable. Para ello, se desarrollarán aplicativos que permitan reducir el plazo de evaluación y desembolso de tarjetas de crédito.

Gobierno Corporativo

El Directorio de la Financiera está compuesto por seis miembros, dos de los cuales son Directores Independientes. Existen tres Comités de Directorio, el Comité de Auditoría, el Comité de Control de Riesgos y el Comité de Remuneraciones, que lo integran directores de la Financiera, miembros de la Gerencia de la Financiera e invitados permanentes, pertenecientes a la Gerencia de Scotiabank Perú.

En la actualidad, tanto el Banco como la Financiera se encuentran altamente integrados con Canadá en lo que se refiere a Gobierno Corporativo, Administración de Riesgo, Plan de Contingencia de Continuidad de Negocio, y cumplimiento y lavado de activos.

■ Desempeño

Durante el segundo trimestre del 2020, la economía registró una contracción cercana al 30% con respecto del segundo trimestre del 2019. Lo anterior, debido principalmente a la extensión del confinamiento necesario para contener la propagación del COVID-19. Los sectores más afectados fueron restaurantes y alojamiento, construcción, minería e hidrocarburos. Se debe mencionar que la recaudación

tributaria y el gasto público se desaceleró y registró el mayor déficit fiscal de los últimos 30 años.

De esta manera, a junio 2020 la Financiera registró una contracción de 6.4% (+0.9% YoY) en las colocaciones brutas, respecto del reportado a diciembre 2019. No obstante, cabe señalar que los préstamos de consumo de CSF están relacionados al financiamiento de negocios de microempresarios, los cuales son más resilientes a los shocks económicos, por lo que las tasas de crecimiento durante periodos anteriores suelen ser superiores a los del consumo tradicional. No obstante, hacia el futuro se espera un menor crecimiento e incluso una caída en los saldos de cartera debido a la decisión del accionista de reducir su apetito de riesgo, y concentrarse en el segmento de personas más resilientes.

Por tipo de producto, los préstamos personales disminuyeron en menor medida que tarjetas de crédito (-3.0% vs. -7.1%), mientras que los créditos Pymes mantienen la tendencia decreciente cayendo en 7.4% durante el primer semestre del 2020. A pesar de lo anterior, CSF es una de las instituciones más eficientes y líder en accesibilidad en créditos de consumo a los segmentos B, C y D del país.

Cabe resaltar que los créditos no revolventes pese a tener un mayor riesgo a la de tarjeta de crédito y Pymes, son los que mantienen un margen más atractivo en la relación riesgo – rentabilidad para la Financiera, teniendo así una de las participaciones más altas en este segmento entre sus pares.

El impulso que ha venido dando la Financiera a los créditos personales va en línea con el objetivo del Grupo de convertir a SBP en el banco líder en el segmento de consumo focalizándose en los créditos a segmentos masivo con altos retornos. Así, la alianza con Makro (en exclusividad desde inicios 2018), constituye un canal importante de ventas, dado que Makro es el *retailer* mayorista de consumo masivo más importante de Perú, con una base importante de clientes que en su mayoría son pequeños comercios. Cabe señalar que durante el periodo de cuarentena, las tiendas no cerraron pero sí tomaron medidas preventivas para afrontar la pandemia de COVID-19.

Margen de Intermediación: El margen financiero bruto se incrementó ligeramente debido principalmente a un incremento del *yield*, más que una reducción del costo del fondeo, dado el mayor avance de los créditos revolventes.

Así, a junio 2020, los ingresos por intereses ascendieron a S/ 719.1 MM, superior en 4.1% respecto al cierre del primer semestre del 2019.

Por su parte, los gastos financieros disminuyeron en 9.4% debido a una reducción del costo de fondeo, dadas las bajas

tasas pasivas en el mercado como resultado de la posición expansiva de la política monetaria a fin de contrarrestar los efectos negativos de la pandemia.

Se debe mencionar que desde el 2019, la Financiera ha implementado distintas estrategias de optimización del costo de fondeo.

De esta manera, el margen financiero bruto registró una mejora de 88.2% a 89.7% respecto al cierre de junio 2019. Es importante resaltar que este nivel es el más alto registrado durante los últimos años por la Financiera.

	Crediscotia			F. Oh!			B. Falabella			B. Ripley		
	Jun-19	Dic-19	Jun-20	Jun-19	Dic-19	Jun-20	Jun-19	Dic-19	Jun-20	Jun-19	Dic-19	Jun-20
Margen Financiero Bruto	88.2%	88.7%	89.7%	86.3%	85.5%	84.1%	88.1%	87.9%	84.7%	85.5%	85.2%	85.4%
Ing. SSFF / Ing. Totales (*)	9.8%	10.3%	6.8%	27.3%	27.9%	23.4%	19.4%	19.4%	17.4%	15.1%	16.6%	14.4%
Prov / Margen Operat. antes Prov.	38.2%	37.3%	57.3%	39.5%	37.5%	59.6%	27.2%	27.6%	50.9%	34.5%	33.5%	52.1%
Ing. SSFF / G. Adm.	29.3%	31.7%	23.3%	92.5%	82.2%	78.7%	39.4%	40.3%	37.9%	41.5%	44.4%	39.7%
Ratio Eficiencia (**)	37.2%	35.9%	31.8%	37.1%	40.8%	33.6%	57.6%	56.7%	52.7%	44.6%	45.8%	43.7%
ROAE	25.9%	25.9%	11.5%	21.2%	20.0%	1.9%	12.1%	12.2%	-5.7%	13.6%	13.0%	-1.8%
ROAA	4.7%	5.2%	2.2%	4.4%	4.1%	0.4%	2.3%	2.3%	-1.1%	2.6%	2.4%	-0.3%

Por su parte, el gasto neto en provisiones se incrementó en 54.3%, ante las mayores provisiones voluntarias dada la crisis económica generada por el Estado de Emergencia Nacional y como medida preventiva para afrontar el deterioro luego que finalice el periodo de congelamiento de los días de atraso de las reprogramaciones. De esta manera, la prima por riesgo se incrementó de 12.3% a 18.3% a junio 2020.

Adicional a las provisiones voluntarias realizadas, la mayor prima por riesgo también se explica por otros tres factores: i) el cambio en el *mix* del portafolio con una mayor participación de los préstamos de consumo, los cuales si bien tienen mayor prima por riesgo que microempresa, generan una mayor rentabilidad a la Financiera dado el bajo costo operativo; ii) Cambio en la política de refinanciación por recomendación regulatoria; y, iii) Construcción de nuevos modelos de elasticidad de precio/riesgo/demanda, a fin de explorar nuevos clientes, lo que implica un tiempo de aprendizaje hasta generar una historia crediticia. Esto último a raíz de la recomendación de la SBS de no exponer a los clientes a un sobreendeudamiento a pesar que los clientes de la Financiera vienen mostrando un buen *performance* (la alta informalidad del país limita la estimación real de los ingresos).

Si bien el Grupo tiene un límite máximo de primas por riesgo (alrededor de 12.6%), este incremento durante el primer semestre del 2020 se debe a la actual coyuntura. Asimismo, dado el mayor riesgo sistémico el Directorio ha decidido reducir su apetito por riesgo y concentrarse en los segmentos de personas más resilientes y con ello controlar la prima por riesgo (alrededor de 9.6%).

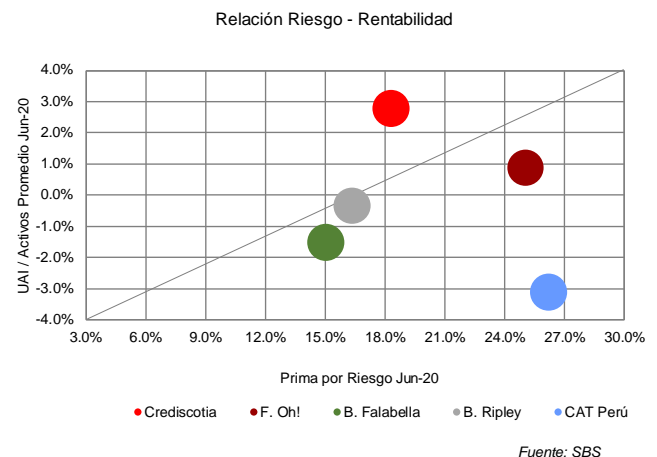
Cabe destacar que CSF mantiene un superávit de provisiones de S/ 352.9 MM a junio 2020, debido a las provisiones voluntarias realizadas durante el periodo. Lo anterior, le permite reportar niveles de cobertura de la cartera pesada superiores al 100%.

Por otro lado, los ingresos por servicios financieros netos disminuyeron en 30.3%, principalmente por las menores comisiones ante la menor venta de seguros y nuevos créditos. Sin embargo, se debe mencionar que en línea con la estrategia de brindar soluciones rápidas y eficientes a los clientes, CSF no cobra muchas comisiones por el uso de servicios adicionales. Así, dichos ingresos explican sólo el 6.8% del total de ingresos, muy inferior al que reportan su pares.

Una de las principales ventajas competitivas de CSF es su estructura de costos eficientes con alto componente variable dada las sinergias operativas que logra con el Grupo. Así, a junio 2020, los gastos administrativos se redujeron en 12.2% ante la menor actividad, mostrando una mejora en el ratio de eficiencia, de 37.2% a junio 2019, a 31.8% a junio 2020. Lo anterior posiciona a la Financiera como una de las entidades más eficientes del sistema.

Cabe destacar que Scotiabank Perú y Crediscotia cuentan con sólidos mecanismos de control de gastos y la Financiera está alineada a estos estándares. Del mismo modo, la Institución espera seguir invirtiendo en elevar la productividad para lo cual empleará más herramientas tecnológicas en el ámbito crediticio y agilizar la transformación digital.

Finalmente, la Financiera cerró el semestre con una utilidad neta de S/ 55.5 MM, 52.0% inferior a lo registrado a junio 2019. Las provisiones voluntarias realizadas y los menores ingresos por servicios financieros netos, causaron esta menor rentabilidad. De esta manera, se reportó un ROAA y



ROAE de 2.1% y 10.7%, respectivamente, y la relación Rentabilidad – Riesgo se mantiene mejor que la de sus dos principales competidores.

El fortalecimiento y trabajo conjunto del área de riesgos e inteligencia comercial continúa siendo una prioridad hacia el futuro, para continuar con su estrategia de crecimiento con el nuevo apetito de riesgo establecido por la casa Matriz.

La Financiera espera recuperar el nivel de utilidades hacia fines del 2021. Si bien el ROAA será menor que el de años anteriores, por la reducción del apetito de riesgo, éste se mantendrá superior al 4.0%.

■ Administración de riesgos

Los principales riesgos a los que están expuestas las instituciones financieras son: a) el riesgo crediticio, proveniente de las operaciones de crédito y del portafolio de inversiones que mantienen en sus balances; b) el riesgo de mercado, dentro de los que destacan el riesgo de tasas de interés y de moneda; y, c) el riesgo operacional. Para CSF, los principales desafíos están ligados al riesgo de crédito.

Riesgo Crediticio: La gestión de riesgos está soportada en herramientas analíticas de clase mundial en toda las etapas del proceso crediticio: originación, gestión del portafolio y cobranzas. Lo que se busca es segmentar su base de datos por perfil de cliente y productos para determinar los riesgos e ingresos asociados a cada uno. Existen actualmente 61 modelos, los cuales se proyectan incrementar a 160 en los próximos dos años; estos modelos se han venido desarrollando tanto a nivel *in-house* como de manera externa con las mejores consultoras en el medio gracias al soporte que se obtiene de la matriz. Así, ser parte del grupo Scotiabank, permite la aplicación de las mejores prácticas de Business *intelligence* y *Risk analytics*, siendo una de sus ventajas competitivas la tecnología crediticia.

En la etapa de originación se utiliza una plataforma de admisión (ISTS) y otra que apoya el motor de decisión (OMDM).

Para la gestión utilizan la plataforma TRIAD que es usada a nivel de gestión de campañas, evaluación de autorizaciones y gestión del portafolio. Para esta etapa se basan en modelos que miden el comportamiento (*behaviour scoring*) en línea, los cuales le permiten tomar una acción rápida, en caso se detecte que algún producto o nicho está sufriendo una variación fuera de los límites de riesgo establecidos. Los modelos realizan segmentaciones de clientes de hasta cinco categorías de riesgo (*very low, low, medium, high* y *very high*) brindando así una precisión de análisis y la toma de medidas correctivas en algún nicho o producto en particular y no en

todo el portafolio. De igual manera, la determinación y segmentación del cliente objetivo y riesgo juega un rol importante en la determinación del *pricing*.

Por su parte, las cobranzas las gestiona la empresa ScotiaContacto, subsidiaria del grupo y encabezada por el área de riesgos con lo que se asegura que las políticas y estrategias de cobranzas estén alineadas a nivel de grupo. Cabe señalar que la política de castigos que manejan es a los 180 días de vencidos, la cual difiere de algunos de sus competidores que lo hacen a los 120 días; esto con el propósito de agotar todas las posibilidades de cobranza antes del castigo. Esto ocasiona que en términos relativos, CSF registre mayor mora que sus pares.

A comienzos del presente año, se terminó de construir modelos de elasticidad de Precio/Riesgo/Demanda. La idea es optimizar los límites de línea por segmentos de riesgo a fin de incrementar la exposición de los clientes con el *pricing* adecuado en función al riesgo asumido.

Actualmente, la Financiera viene calibrando sus modelos, a fin de seguir originando pero con el nuevo enfoque de riesgo, más conservador ante el entorno de mayor riesgo causado por la pandemia. Hacia el 2022, cuando el riesgo sistémico haya bajado volverán a los segmentos que estarían dejando (*very high risk*).

A junio 2020, las colocaciones brutas ascendieron a S/ 4,438.0 MM, inferiores en 6.4% al saldo mostrado a diciembre 2019 (+0.9% YoY). El crédito promedio incrementó y fluctuó alrededor de S/ 6,395. Respecto al número de deudores, éste ascendió a 693,972 (755,991 a diciembre 2019).

	Crediscotia			F. OMI			B. Falabella			B. Ripley		
	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20
Colocaciones Brutas (S/ MM)	4,280	4,740	4,438	1,329	1,623	1,436	3,043	3,271	2,769	1,911	1,972	1,744
Número de Deudores	718	756	694	713	788	679	1,044	1,158	980	504	486	392
Crédito Promedio	5,959	6,270	6,395	1,864	2,061	2,115	2,914	2,824	2,824	3,795	4,059	4,445
Microempresa (*)	17.2%	14.3%	13.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Préstamos personales	53.3%	54.8%	55.8%	37.3%	38.2%	35.8%	1.8%	0.8%	0.7%	53.3%	51.8%	55.0%
Tarjetas de crédito	26.4%	28.0%	27.3%	62.5%	61.6%	63.9%	98.4%	99.2%	99.2%	46.7%	46.5%	44.7%
Hipotecarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros (**)	3.1%	2.9%	3.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

(*) Micro y Pequeña Empresa

(**) Restantes a Medianas y Grandes Empresas

Fuente: CSF

Debido a un importante deterioro en los créditos a la mediana y pequeña empresa por un sobreendeudamiento en el sector, es que en el 2015 CSF decidió dirigir su crecimiento hacia los créditos de consumo. De esta manera, el crecimiento mostrado desde el 2015 se concentró principalmente en créditos personales no revolventes, los mismos que siguieron elevando su participación dentro de las colocaciones totales hasta representar el 55.8% a junio 2020 (54.8% a diciembre 2019), los cuales son el producto más eficiente en términos de costo operativo, y por ende el más rentable a pesar de ser los más riesgosos.

En cuanto a la calidad del portafolio, en términos relativos, la Financiera muestra mayores niveles de morosidad a lo reportado por sus pares. Sin embargo, es importante destacar que la estrategia de la institución se encuentra alineada al segmento que atiende y dentro del apetito al riesgo definido por su casa matriz, por lo que mayores niveles de morosidad son compensados con mayores niveles de rentabilidad.

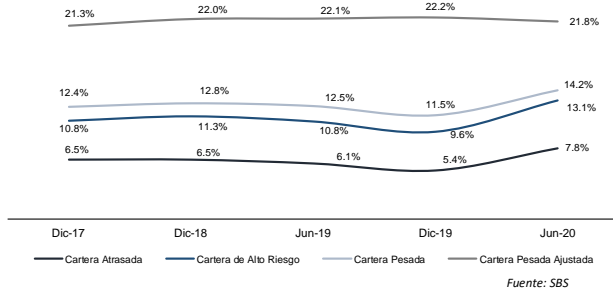
	Crediscotia			F. Oh!			B. Falabella			B. Ripley		
	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20
Cartera de Alto Riesgo	11.3%	9.6%	13.1%	6.3%	6.5%	5.0%	5.8%	5.2%	13.1%	3.3%	4.4%	4.2%
Cartera Pesada	12.8%	11.5%	14.2%	10.0%	10.5%	9.3%	9.1%	8.6%	17.0%	6.4%	7.4%	7.0%
Cartera Pesada Ajustada (*)	22.0%	22.2%	21.8%	21.2%	23.1%	20.9%	21.0%	17.5%	25.4%	15.8%	17.5%	15.4%
Castigos / Colocaciones Brutas Promedio	11.4%	13.4%	9.9%	12.4%	15.1%	15.0%	15.9%	10.4%	12.3%	11.1%	12.0%	10.3%
Prima por Riesgo	11.5%	12.0%	18.3%	13.6%	15.0%	25.0%	8.7%	8.4%	15.0%	8.8%	10.8%	16.3%
Provisiones / C. Alto Riesgo	109.8%	113.2%	125.5%	136.9%	140.5%	348.8%	129.2%	135.4%	77.9%	173.1%	136.6%	275.9%
Provisiones / C. Pesada	94.8%	94.1%	112.8%	86.9%	87.2%	186.6%	82.9%	82.2%	60.3%	89.4%	83.5%	166.5%
Prov. Constituidas / Prov. Requeridas	125.0%	127.4%	169.5%	116.3%	117.2%	301.9%	115.8%	115.6%	103.9%	114.8%	113.4%	241.1%

(*) Cartera Pesada + Castigos 12M / Colocaciones Faltas Promedio + Castigos 12M

Fuente: SBS

A nivel de performance, si bien hubo una mejora hacia el 2019 debido a las políticas crediticias implementadas a raíz del deterioro del 2017 por los efectos del FEN, durante el primer semestre del 2020 se muestra un deterioro, debido a la crisis generada por la pandemia y a que no se pudo realizar los castigos planeados. De esta manera, la cartera de alto riesgo ascendió a 13.1% a junio 2020 (9.6% a diciembre 2019), mientras que la cartera pesada pasó de 11.5% a 14.2%.

Ratios de Morosidad



Fuente: SBS

Por otro lado, la Financiera muestra un alto nivel de castigos en relación a sus pares, a pesar de tener por política castigar a los 180 días de vencidos (respecto a 120 días que emplean algunos de sus competidores). Cabe señalar que durante el primer semestre no se realizaron castigos en la cantidad que suelen hacerlo. De esta manera, durante los últimos 12 meses a junio 2020, estos ascendieron a S/ 435.5 MM, monto 27.8% inferior a lo reportado durante el 2019 y representaron el 9.9% de las colocaciones brutas promedio.

Al considerar lo anterior, la cartera de alto riesgo y pesada ajustada por castigos ascienden a 21.0% y 21.8%, respectivamente, a junio 2020. Dicha situación muestra el riesgo potencial de la Financiera ante coyunturas adversas y

la necesidad de mantener un constante monitoreo, calibración de sus modelos y holgados ratios de cobertura.

Por tipo de crédito, el producto más riesgoso son los préstamos personales (CP de 16.6%) ya que no están asociados a un uso en particular y podrían estar cubriendo necesidades de pago en otras entidades.

	Crediscotia			F. Oh!			B. Falabella			B. Ripley		
	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20
Cartera Pesada Microempresa	12.2%	10.7%	15.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	n.d.	n.d.
Cartera Pesada Préstamos Personales	15.2%	13.7%	16.6%	7.8%	8.8%	8.0%	12.3%	19.2%	32.2%	6.1%	n.d.	n.d.
Cartera Pesada Tarjeta de Crédito	9.5%	8.6%	10.2%	11.3%	11.5%	9.9%	9.0%	8.5%	16.9%	6.6%	n.d.	n.d.
Cartera Pesada Hipotecarios para vivienda	9.3%	9.2%	6.4%	0.0%	0.0%	0.0%	10.2%	9.3%	12.2%	0.0%	n.d.	n.d.
Total Cartera Pesada	12.8%	11.5%	14.2%	10.0%	10.5%	9.3%	9.1%	8.6%	17.0%	6.4%	n.d.	n.d.

Fuente: SBS

Dado el apetito al riesgo que la Financiera mantiene y ante la crisis económica que atraviesa el país por la pandemia, la Clasificadora no espera que los niveles de morosidad logren mostrar una tendencia decreciente en el corto plazo; sin embargo, se espera que éstos se mantengan constantes como parte de los compromisos de las políticas de riesgo crediticio que se gestionan a través de la matriz. Hacia el largo plazo, la calidad del portafolio debería de mejorar dado el enfoque más conservador de riesgo que tomarán.

En cuanto a los ratios de cobertura, éstos se han mantenido holgados con niveles de 125.5% sobre la cartera de alto riesgo y de 112.8% sobre la cartera pesada. Es importante mencionar que CSF reporta un superávit de provisiones de S/ 352.9 MM, debido a las provisiones voluntarias mensuales registradas desde marzo hasta junio 2020. Así, el ratio provisiones constituidas / provisiones requeridas ascendió a 169.5%.

La Clasificadora considera que dada la exposición de la Financiera al alto riesgo que presentan sus productos (créditos sin garantías y poco resilientes a shocks económicos), la cobertura de la cartera pesada debe mantenerse en niveles cercanos al 100%.

Durante el año, la Financiera atravesará una transformación digital, la cual viene implementando la institución con el asesoramiento de la matriz. Se trabajará con la gestión de la información (*Big Data*) y en la capacitación de sus empleados para un eficiente uso de ésta. Así, se espera una mejor administración del riesgo y un *pricing* más preciso de sus productos.

Se tiene planeado optimizar las herramientas de decisión pasando del nivel analítico al nivel predictivo, a fin de incrementar las líneas de crédito a los clientes con mejor comportamiento y reducir la prima por riesgo actual.

La mayor inversión tecnológica en el *risk analytics* y *business intelligence* permitirá que un 85% del personal se enfoque en asesorar a los clientes y ofrecer productos y/o soluciones ágiles y simples (buenas prácticas de venta). La mejora en la

calidad del servicio, impulsará la venta cruzada de productos y obtener una mejor relación calidad/precio del portafolio.

Riesgos de Mercado: En lo que se refiere a riesgos de mercado, éstos principalmente están determinados por las variaciones en la tasa de interés, tipo de cambio, calce y liquidez. Dentro de la gestión de riesgo de mercado se tiene el comité de activos y pasivos, el cual establece los límites y las estrategias que la Financiera debe seguir. Mensualmente el comité de activos y pasivos revisa la posición de la Financiera en relación a los límites establecidos y propone las estrategias para controlar y/o ajustar sus exposiciones. Este comité es independiente al del SBP, y es presidido por el Gerente General de la Financiera y cuenta con la participación de SBP.

El manejo de riesgo de la Financiera está altamente alineado con el manejo de la Matriz y es supervisado por SBP y BNS. CSF se apoya en SBP a nivel de tecnología de la información y políticas de administración de riesgo, ambas áreas consideradas de soporte.

La estructura financiera de CSF presenta baja exposición en moneda extranjera (99.9% de las colocaciones y 95.3% de los depósitos son en MN). En este sentido, las variaciones en el tipo de cambio no tendrían un impacto significativo sobre el balance de la institución. En términos generales, no se incentivarían los depósitos en otra moneda; pese a que las preferencias de los depositantes tengan una inclinación hacia la moneda extranjera. Es por esto que se viene reduciendo la tasa pasiva en moneda extranjera, lo que llevó a la reducción gradual de los depósitos en ME.

Calce: La Financiera presentaba descalces en la brecha individual en los tramos de 2 meses, 4 meses y en el de 10 a 12 meses; sin embargo, si consideramos la brecha acumulada, no presenta descalces negativos. Se debe mencionar que se registra un ligero deterioro respecto a diciembre 2019, periodo cuando solo la brecha de 2 meses se encontraba descalzada.

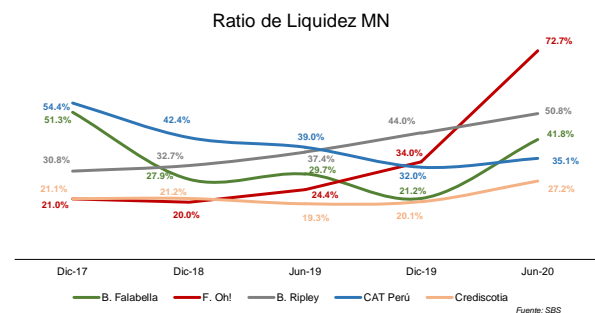
Liquidez: El manejo de riesgo de liquidez implica mantener y desarrollar una estructura tanto en la cartera de activos como en la de pasivos, de manera que se mantenga la diversidad de las fuentes de fondeo y un calce de plazos adecuado entre activos y pasivos. La Financiera, al igual que su matriz local, maneja límites internos y se encuentran integradas a nivel de estrategias corporativas respecto al manejo de riesgo de liquidez.

A junio 2020, el saldo en caja ascendió a S/ 837.7 MM y representó el 16.1% del total de activos, significativamente superior al reportado al cierre del año anterior (S/ 471.0 MM y 8.7%, respectivamente, a diciembre 2019).

Por su parte, el portafolio de inversiones disminuyó en 48.2%, el mismo que está concentrado en certificados de depósito del BCRP que devengan intereses entre 0.27% y 2.27% anual, los cuales forman parte de la liquidez de la Financiera, dado que se podrían realizar operaciones de reporte de ser necesario. Estos certificados tienen vencimientos entre setiembre 2020 y junio 2021.

Ante la crisis económica que afronta el país, la Financiera ha decidido mantenerse líquida. De esta manera, el Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL), indicador que fue implementado en el 2014 y su exigencia se fue incrementando de manera gradual (2017: 80%, 2018: 90%; 2019: 100%) ascendió a 136.7% a junio 2020. Cabe mencionar que la Institución espera bajarlo progresivamente a los niveles que registraba en periodos anterior (alrededor de 110%), conforme las actividades se vayan normalizando.

Si bien la Financiera cuenta con holgados niveles de liquidez, el ratio de liquidez en moneda nacional es el más bajo respecto a sus pares; sin embargo, el fondeo brindado por la matriz, vía adeudados, de S/ 619.2 MM (15.3% de los pasivos costeados) mitiga dicho riesgo. Así, el ratio de Liquidez en MN se ubicó en niveles de 27.2%, superior al mínimo exigido (10%) pero inferior a los reportados por sus competidores.



A junio 2020, los requerimientos de capital por riesgo de mercado de la Institución utilizando el método estándar, ascendieron a S/ 1.6 MM (S/ 5.1 MM a diciembre 2019). Esta caída se explica por el menor requerimiento de capital por riesgo de tasa de interés debido a la ampliación del *duration* de los pasivos al no contar con bonos soberanos en la cartera de renta fija debido a que la Institución los vendió en abril de este año y solo se quedó con Certificados de Depósitos Negociables.

Riesgos de Operación: La gestión de este riesgo abarca: establecimiento de políticas y el marco para su implementación, identificación, medición, monitoreo y mitigación de los mismos. Al respecto, la Financiera se apoya en el plan de continuidad de negocios del SBP ante cualquier contingencia.

En términos de capacidad de sus sistemas, se cuenta con exceso de capacidad que le permitiría crecer sin tener que realizar grandes inversiones.

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

A junio 2020, los requerimientos de capital por riesgo de operación de la Institución utilizando el método estándar alternativo, ascendieron a S/ 44.8 MM, similar a lo registrado al cierre del 2019.

■ Fuentes de Fondo y Capital

Crediscotia fondea sus activos principalmente con depósitos del público y patrimonio, con participaciones de 53.3% y 19.0%, respectivamente, del total de activos. Acreditados y valores financian el 22.1% y 2.6% del total de los activos.

	Crediscotia			F. Oh!			B. Falabella			B. Ripley		
	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20
Depósitos a Plazo	55.3%	49.0%	44.2%	2.7%	22.0%	30.4%	52.7%	54.7%	56.7%	50.9%	51.2%	53.0%
Depósitos de Ahorro	5.7%	5.8%	8.5%	0.0%	0.0%	0.0%	12.3%	11.1%	13.2%	0.0%	1.2%	1.6%
Depósitos a la Vista	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.7%	0.9%
Otros Depósitos	0.3%	0.4%	0.4%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
Dep. Totales	61.5%	55.4%	53.3%	3.0%	22.2%	30.6%	65.1%	65.9%	69.9%	3.0%	53.1%	55.6%
Acreditados CP y LP	13.1%	17.9%	22.1%	18.5%	10.9%	17.9%	0.0%	1.8%	0.4%	18.5%	1.2%	0.6%
Valores en Circulación	2.7%	4.3%	2.6%	52.3%	39.9%	26.4%	0.7%	4.6%	4.7%	52.3%	22.5%	16.5%
Otros Pasivos	2.8%	2.2%	3.1%	4.9%	6.8%	6.3%	15.9%	9.5%	6.1%	4.9%	5.0%	8.8%
Patrimonio	19.8%	20.2%	19.0%	21.3%	20.1%	18.8%	18.7%	18.5%	18.7%	21.3%	18.1%	18.5%

Durante el primer semestre del 2020, el Estado peruano lanzó programas para enfrentar la crisis económica que viene afectando algunos sectores como consecuencia del estado de emergencia por la propagación de la pandemia de Covid-19. En abril 2020, el Estado aprueba la creación del programa Fondo de Apoyo Empresarial (FAE I y II). Este programa tiene como objetivo garantizar la reposición de fondos de capital de trabajo, operaciones reprogramadas, reestructuraciones y refinanciamiento de deuda de empresas del segmento de microempresas, que sean colocados por las empresas del Sistema Financiero Nacional. Los fondos obtenidos por la Institución alcanzaron en FAE I, S/ 198.7 MM y FAE II, S/ 21.2 MM, con tasas de interés anual de 6.92% y 4.16%, respectivamente. Dichos fondos se computan dentro de acreditados. De esta manera, el total de acreditados creció en 42.4% respecto de junio 2019.

Adicionalmente CSF cuenta con adeudos con su accionista Scotiabank (S/ 619.2 MM), COFIDE (S/ 200.0 MM) y el BCP (S/ 100.0 MM). Esta fuente de fondeo explica el 22.1% del total de activos y 28.3% de los pasivos costeables a junio 2020.

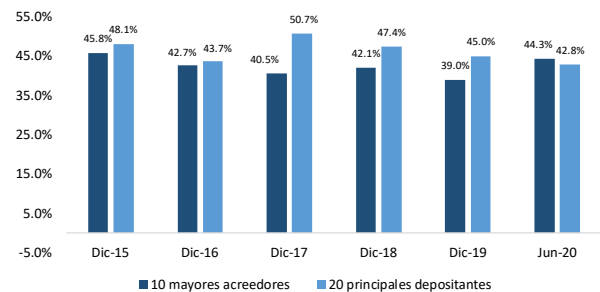
Por su parte, al cierre del periodo en análisis, los depósitos y captaciones del público registraron una disminución de 5.9% respecto de junio 2019. Estos se encuentran distribuidos en 1'133,860 depositantes donde el grueso (1'133,515) se encuentra concentrado en personas naturales (99.97%). Sin embargo, cabe resaltar que, en montos, los depósitos de personas naturales solo representaron el 41.0% de los mismos. Por su parte, los depósitos de personas jurídicas vienen disminuyendo y su participación ascendió a 59.0% a junio 2020.

	Dic 15	Dic 16	Dic 17	Dic 18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Personas Naturales	49.1%	50.1%	37.3%	37.3%	39.0%	39.0%	41.0%
Personas Jurídicas	46.1%	42.0%	57.2%	59.6%	54.5%	53.9%	55.6%
Entidades sin fines de lucro	4.8%	7.9%	5.5%	3.0%	6.6%	7.1%	3.4%

Fuente: CSF

Lo anterior incidió en una menor concentración de su fondeo. Así, los diez principales acreedores redujeron su participación a 44.3%, mientras que los 20 principales depositantes, a 42.8%.

Concentración de los Pasivos



Fuente: Crediscotia

En cuanto a valores emitidos, a junio 2020, la Financiera solo cuenta con bonos subordinados cuyo saldo fue de S/ 130.0 MM. Cabe señalar que al cierre del periodo en análisis se dio el vencimiento la Serie A de la Primera Emisión del Quinto Programa de Certificados de Depósitos Negociables cuya tasa de interés era de 4.09%.

Cabe destacar que la mayor utilización de acreditados a tasas competitivas permitió a la Financiera sustituir depósitos con un mayor costo financiero, y mejorar el *duration* de sus pasivos.

CSF sostiene que es un objetivo primordial trabajar el fondeo en el presente año, con la idea de conseguir una mayor diversificación e incrementar la atomización. Así, impulsará la cuenta de ahorros *free*, a fin de captar depósitos retail.

Capital: En los últimos dos años, se ha observado un fortalecimiento patrimonial vía la capitalización de un porcentaje importante de sus utilidades (30%), las mismas que muestran un atractivo crecimiento. Lo anterior, a fin de

solventar las perspectivas de crecimiento con un holgado nivel de capitalización.

Así, a junio 2020 el patrimonio efectivo de la Institución ascendió a S/ 1,123.3 MM, superior al reportado al cierre del primer semestre del 2019 (S/ 1,014.4 MM) debido a la capitalización de las utilidades del 2019 (S/ 80.1 MM). De esta manera, el ratio de capital global se incrementó de 19.1% a junio 2019 a 20.6% a junio 2020. Asimismo, al realizar el análisis con el Patrimonio Efectivo Nivel 1, se observa una mejora a 17.0% (15.5% a junio 2019).

Cabe resaltar que el fortalecimiento patrimonial en los últimos años, se ha logrado con los requerimientos adicionales de capital por riesgo sistémico, de concentración (individual, sectorial y regional), de tasa de interés del balance, ciclo económico y propensión al riesgo y los mayores ponderadores para exposiciones de consumo revolvente (tarjetas de crédito) mientras mayor sea el plazo de amortización de los mismos, e hipotecarios a plazos largos y en ME. Lo anterior, en línea con los estándares internacionales de Basilea II y III.

Su implementación resultará en un ratio de capital mínimo al perfil de riesgo para cada institución de la banca múltiple e instituciones especializadas. Para CSF, el requerimiento adicional patrimonial por componente cíclico y no cíclico ascendió a S/ 90.3 MM, lo cual agregaba 1.7% al 100% sobre el BIS regulatorio ($\geq 10\%$). Así, con un ratio de capital global de 20.6%, se puede inferir que la Financiera cuenta con una holgada capitalización, al cumplir tanto con los estándares locales como internacionales.

	Crediscotia			F. Orl			B. Falabella			B. Ripley		
	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20
Ratio de Capital Global	17.4%	17.6%	20.6%	16.2%	16.0%	19.9%	17.0%	15.0%	16.1%	14.6%	16.1%	16.1%
Ratio de Capital Nivel I	13.8%	14.2%	17.0%	15.2%	15.0%	18.8%	16.2%	14.2%	15.6%	13.6%	15.0%	15.0%
RCG Aj. por Deficit de C. Pesada	16.9%	17.1%	22.1%	15.3%	15.0%	25.9%	15.9%	14.0%	11.8%	14.1%	15.2%	19.1%
Ratio Capital Global Interno	12.9%	12.8%	11.7%	12.5%	12.3%	12.4%	13.5%	13.1%	13.3%	12.3%	12.1%	12.2%

Fuente: SBS y ABBV

La Clasificadora espera que la generación interna de capital continúe apoyando los niveles de capitalización en el futuro. Sin embargo, dado el menor apetito de riesgo de la institución, se espera una reducción del tamaño de la financiera en los próximos años, por lo que se esperaría que el *pay out* se incremente del 50% que venía manteniendo.

DESCRIPCIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

Certificados de Depósito Negociables

Quinto Programa de Certificados de Depósitos Negociables

En sesión de Directorio celebrado el 31 de octubre de 2018, se aprobó el Quinto Programa de Certificados de Depósitos Negociables de Crediscotia Financiera hasta por un monto máximo en circulación de S/ 500.0 MM o su equivalente en

dólares americanos. La SBS emitió opinión favorable para la realización del Quinto Programa mediante Resolución SBS N° 1663-2019 de fecha 17 de abril del 2019.

El Quinto Programa cuenta con la garantía genérica del patrimonio y el destino de los recursos será para el financiamiento de las operaciones activas de financiamiento propias del giro de la Financiera. Los certificados podrán ser emitidos en soles o dólares, y a un plazo de hasta 364 días. La tasa de interés y el precio de colocación, de cada emisión dentro del Programa, serán determinados en el complemento del Prospecto Marco correspondiente.

Primera Emisión del Quinto Programa de Certificados de Depósitos Negociables

En junio 2019, se colocó la Serie A de la Primera Emisión por S/ 100 MM a una tasa de 4.09% a 365 días. Los recursos captados se destinaron a operaciones activas de financiamiento, propias del giro del emisor.

Bonos Subordinados

En Junta General de Accionistas se aprobó la emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados Crediscotia Financiera hasta por S/ 300.0 MM o su equivalente en dólares americanos. Estos bonos serán utilizados para el cómputo del patrimonio efectivo nivel 2 de la Financiera.

En caso el Emisor sea sometido a un proceso de liquidación, los bonos subordinados ocuparán el último lugar en el orden de prelación y por lo menos *pari passu* con otras deudas subordinadas. Dicha condición no requerirá acuerdo expreso de Asamblea, dado que se ha establecido en el Acto Marco que la sola adquisición de dichos bonos significará la aceptación de dicha condición.

El Emisor podrá tener la opción de rescate, total o parcial, de manera anticipada de los bonos subordinados, siempre y cuando se realice luego de un plazo mínimo de cinco años.

La Primera Emisión del Programa fue colocada en julio 2012 por S/ 130.0 MM a 15 años con opción de rescate luego de haber transcurridos diez años de la fecha de emisión. Los intereses serán pagados semestralmente, mientras que el capital se pagará al 100% en la fecha de redención de la emisión. A partir de la fecha en que dicha opción pueda ser ejercida, la tasa de interés de los bonos podrá incrementarse en un margen fijo de 2%. Dicho margen elevará el costo, por lo que la Financiera tendrá más incentivos para ejercer su opción de rescate.

PRIMER PROGRAMA DE BONOS SUBORDINADOS

Programa	Emisión	Monto (Miles S/.)	Plazo (años)	Vcto	Tasa
Primero	1-A	130,000	15	31/07/2027	7.40625%

Fuente: Crediscotia

Crediscotia

(Miles de S/.)

Resumen de Balance	Dic-17	Dic-18	Jun-19	Dic-19	Jun-20
Activos	4,528,147	4,896,068	5,026,157	5,390,543	5,192,850
Disponible	379,261	508,133	492,557	470,959	837,733
Colocaciones Brutas	3,922,255	4,280,261	4,398,388	4,739,836	4,437,971
Colocaciones Netas	3,498,699	3,817,422	3,945,569	4,223,921	3,816,920
Inversiones Financieras	355,223	277,344	346,798	411,097	287,527
Activos Rentables (1)	4,347,397	4,696,129	4,823,856	5,264,055	4,981,769
Provisiones para Incobrabilidad	483,435	532,557	528,555	515,915	812,559
Pasivo Total	3,695,368	3,924,551	4,087,647	4,300,585	4,207,070
Depósitos y Captaciones del Público	2,761,122	3,010,654	2,942,242	2,984,567	2,767,983
Adeudos de CP y LP	692,210	642,378	804,700	965,537	1,145,742
Valores y títulos	134,012	134,012	230,069	232,113	134,012
Pasivos Costeables (2)	3,587,344	3,787,044	3,977,012	4,182,218	4,047,737
Patrimonio Neto	832,780	971,517	938,510	1,089,958	985,780

Resumen de Resultados

Ingresos Financieros	1,196,118	1,329,367	690,926	1,441,050	719,084
Gastos Financieros	161,156	145,159	81,789	162,136	74,096
Margen Financiero Bruto	1,034,962	1,184,208	609,138	1,278,914	644,987
Provisiones de colocaciones	418,146	470,640	261,569	540,936	403,600
Margen Financiero Neto	616,816	713,569	347,569	737,978	241,387
Ingresos por Servicios Financieros Neto	138,696	144,147	74,716	165,094	52,102
ROF	2,904	2,569	1,452	6,313	6,686
Otros Ingresos y Egresos Netos	-4,152	1,540	-223	-652	-95
Margen Operativo	754,264	861,824	423,513	908,734	300,080
Gastos Administrativos	458,009	499,539	254,652	520,774	223,624
Otras provisiones	3,650	3,184	1,855	3,883	1,456
Depreciación y amortización	8,115	8,635	4,064	8,227	4,139
Impuestos y participaciones	84,486	102,514	47,297	108,898	15,359
Utilidad neta	200,003	247,953	115,645	266,952	55,502

Rentabilidad

ROEA	26.4%	27.5%	24.2%	25.9%	10.7%
ROAA	4.6%	5.3%	4.7%	5.2%	2.1%
Utilidad / Ingresos Financieros	16.7%	18.7%	16.7%	18.5%	7.7%
Margen Financiero Bruto	86.5%	89.1%	88.2%	88.7%	89.7%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	27.5%	28.3%	28.6%	27.4%	28.9%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	4.5%	3.8%	4.1%	3.9%	3.7%
Ratio de Eficiencia (3)	38.9%	37.5%	37.2%	35.9%	31.8%
Prima por Riesgo	11.4%	11.5%	12.3%	12.0%	18.3%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	6.6%	7.4%	6.8%	7.2%	2.8%

Activos

Colocaciones Netas / Activos Totales	77.3%	78.0%	78.5%	78.4%	73.5%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	6.5%	6.5%	6.1%	5.4%	7.8%
Cartera de Alto Riesgo (4) / Colocaciones Brutas	10.8%	11.3%	10.8%	9.6%	13.1%
Cartera Pesada / Cartera Total	12.4%	12.8%	12.5%	11.5%	14.2%
Cartera de Alto Riesgo Ajustada (5)	20.2%	20.8%	20.7%	20.7%	21.0%
Cartera Pesada Ajustada (6)	21.3%	22.0%	22.1%	22.2%	21.8%
Stock Provisiones / Cartera Atrasada	188.4%	190.3%	196.2%	202.8%	235.8%
Stock Provisiones / Cartera Alto Riesgo	113.6%	109.8%	111.7%	113.2%	139.7%
Provisiones Constituidas (7) / Cartera Pesada	97.3%	94.8%	93.8%	94.1%	125.7%
Stock Provisiones / Colocaciones Brutas	12.3%	12.4%	12.0%	10.9%	18.3%

Pasivos y Patrimonio

Activos / Patrimonio (x)	5.4	5.0	5.4	4.9	5.3
Pasivos / Patrimonio (x)	4.4	4.0	4.4	3.9	4.3
Ratio de Capital Global	15.9%	17.4%	19.1%	17.6%	20.6%

Crediscotia
Calificación de Cartera

Normal	84.1%	83.7%	84.2%	85.4%	78.6%
CPP	3.5%	3.5%	3.3%	3.1%	7.2%
Deficiente	2.9%	3.0%	3.0%	2.8%	4.7%
Dudoso	4.2%	4.7%	4.8%	4.7%	5.7%
Pérdida	5.3%	5.2%	4.7%	3.9%	3.9%

(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)

(7) Se incluyen las provisiones por sobreendeudamiento

ANTECEDENTES

Emisor	Crediscotia Financiera S.A.
Domicilio legal	Av. Paseo de la República 3587, San Isidro Lima-Perú
RUC:	20255993225
Teléfono:	(511) 611 9900
Fax:	(511) 611 9900

RELACIÓN DE DIRECTORES

Miguel Uccelli Labarthe	Presidente del Directorio
María Nelly Viola	Director
Ignacio Paulo M Quintanilla Salinas	Director
Philip Víctor Seymour	Director
Elena Aida Conterno Martinelli	Director Independiente
Eduardo José Sánchez Carrión Troncón	Director Independiente

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Víctor Andrés Zúñiga Flores	Gerente General
Luis Miguel Palacios Hidalgo	Director de Negocios
Pedro Ignacio Belaúnde Zuzunaga	Director de Business Support
Patricia Adelina Ozambela Malache	Directora de Recursos Humanos
Felipe Diego Bedoya Garland	Director de Desarrollo Comercial
Raúl Hernán Sánchez Díaz	Director de Riesgos (*)
María Isabel Cárpena Macher	Directora de Experiencia al Cliente y Productividad Comercial
Jorge Luis Urrutia Albarrán	Gerente de Inteligencia Comercial

(*) Desde el 03 de febrero de 2020

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Scotiabank Perú S.A.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 el **Crediscotia Financiera S.A.:**

	<u>Clasificación</u>
Rating de la Institución	Categoría A
Depósitos de Corto Plazo	Categoría CP-1+(pe)
Depósitos de Largo Plazo	Categoría AA+(pe)
Primer Programa de Bonos Subordinados Crediscotia Financiera	Categoría AA(pe)
Quinto Programa de Certificados de Depósitos Negociables Crediscotia Financiera	Categoría CP-1+(pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros

CATEGORÍA A: Muy buena Fortaleza Financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una muy 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 no sea significativo.

Instrumentos Financieros

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

CATEGORÍA AA (pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactadas. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) 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. Dicha nota se aplicará únicamente a las clasificaciones de obligaciones de largo plazo y a las clasificaciones de la Instituciones Financieras y de Seguros. Por lo tanto, no se asignará perspectiva para las obligaciones de corto plazo, acciones y cuotas de fondos mutuos y de inversión.

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

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

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

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

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

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.