

CrediScotia Financiera S.A.

Informe Semestral

Rating	Setiembre 2013		
	Rating	Rating	Fecha
	Actual	Anterior	Cambio
Institución	A	A-	18/03/2011
Depósitos CP	CP-1+(pe)	CP-1(pe)	18/03/2011
Depósitos LP	AA(pe)	AA-(pe)	18/03/2011
4to Programa de Certificados de Depósito Negociables	CP-1+(pe)	N.R.	
1er Programa de Bonos Corporativos	AA(pe)	AA-(pe)	18/03/2011
2do Programa de Bonos Corporativos	AA(pe)	N.R.	
1ra Emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados	AA-(pe)	NM	

N.R. = No registra

Perspectiva

Estable

Institución Financiera

CrediScotia Financiera	Jun-13	Dic-12	Jun-12	Dic-11
Total Activos	3,553,452	3,865,245	3,774,638	3,496,436
Patrimonio	503,375	555,736	489,682	449,432
Resultado	54,065	138,710	72,656	108,022
ROA (prom.)	2.92%	3.77%	4.00%	3.53%
ROE (prom.)	20.42%	27.60%	30.95%	27.09%
Ratio de Capital Global	16.88%	14.94%	11.57%	10.77%

Cifras en S/. Miles

Analista

Elke Braun S.
elke.braun@aai.com.pe
(511) 444 5588

Daniel Montoya G.
daniel.montoya@aai.com.pe
(511) 444 5588

Perfil

CrediScotia Financiera (CSF) es una subsidiaria del 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 inició sus operaciones en el 2008 con la adquisición de Banco del Trabajo, que posteriormente se convirtió en financiera. CrediScotia opera como un canal del SBP, y otorga créditos de consumo y MES enfocándose en los estratos B y C, principalmente. A junio 2013 concentraba el 5.4% de los créditos de consumo y el 4.0% de la cartera MES del sistema financiero en su conjunto.

Fundamentos

Los ratings otorgados se fundamentan en el sólido respaldo de Bank of Nova Scotia (reflejado en su clasificación de riesgo internacional de AA- otorgada por Fitch Ratings), a través del Scotiabank Perú S.A. Este último vio modificada su clasificación, en noviembre 2011, en moneda local de A- a A, y en moneda extranjera de BBB a BBB+, mejora que se sustenta en la marca, el adecuado nivel de cobertura, nivel de apalancamiento, así como en los niveles holgados de liquidez, entre otros. Asimismo, el Grupo ha mostrado su interés, de manera explícita, en desarrollar negocios en el Perú a través de sus activas adquisiciones (Banco Wiese Sudameris, Profuturo AFP, Banco del Trabajo, entre otros). En este sentido, la Clasificadora reconoce la importancia de la inversión realizada por Bank of Nova Scotia en el Perú y lo estratégica que es ésta para su desarrollo en la región.

Por otro lado, desde la adquisición del llamado Banco del Trabajo, el Grupo ha mostrado su compromiso en términos de inyectar capital, transferir sus conocimientos tecnológicos y operativos, entre otros; de manera tal, que la Financiera tenga un crecimiento sano y sostenido.

Asimismo, se debe destacar que CrediScotia es considerada un canal de ventas para el SBP, orientado al crédito masivo. De esta manera, se ha hecho explícita la marca del Grupo en el nombre de la Financiera, lo cual denota aún más el compromiso de apoyarla.

Acorde con lo mencionado, si bien el Grupo estableció desde el inicio controles en términos de gobierno corporativo y administración de riesgo, fue muy cuidadoso en respetar las particularidades propias del microcrédito y crédito de consumo. Por otro lado, los negocios de CrediScotia, MES y Consumo, se alinean perfectamente con los segmentos donde el Grupo viene desarrollándose.

Adicionalmente, el margen del negocio es atractivo, a lo que se suma que CrediScotia ha logrado, en muy corto plazo, diversificar sus ingresos.

Tras observar un deterioro en la calidad del portafolio en el 2012, CrediScotia detectó las causas del mismo tomando medidas para recomponer el portafolio con el objetivo de elevar la productividad y rentabilidad del mismo, tomando en cuenta que el mayor riesgo se refleje en un mayor retorno. De ahí, que hoy en día se haya modificado el perfil objetivo de clientes MES en la Financiera hacia clientes con montos más pequeños.

De esta manera, se debe destacar que la Institución se mueve dentro de un marco que se encuentra perfectamente alineado con las políticas del Grupo, no sólo en cuanto al otorgamiento del crédito, sino también en cuanto al registro de su comportamiento crediticio (desempeño), seguimiento y control, así como en el desarrollo de alertas que permitan modificar los modelos de manera preventiva. De ahí que el modelo de la Financiera sea considerado como exitoso por el Grupo y lo venga replicando en otros países de la región.

Por otro lado, destaca la mejora significativa y permanente en el ratio de eficiencia (que en el 2007 fue 78.8% y que al cierre del primer semestre del 2013 se ubicó en 45.1%), ello como consecuencia del modelo de control de gastos que ha venido aplicando.

Finalmente, como parte del Grupo, CrediScotia se encuentra en una mejor posición para conseguir fondeo de largo plazo, líneas con una mayor diversidad de acreedores (adicionalmente a las líneas de SBP) y a un costo menor. Ello, junto con la mejora en el ratio de eficiencia, le permitió obtener utilidades por S/. 54.1 millones a junio 2013 y con ello un ROE de 20.4%, acorde al de instituciones similares. Se debe mencionar que para el cierre del 2013 se esperaba un resultado inferior al del 2012, dado el menor tamaño del portafolio por los ajustes realizados y por la eliminación de ciertas comisiones ante la nueva regulación; sin embargo, en el 2014 se mostraría una mejoría.

■ DESCRIPCIÓN DE LA INSTITUCIÓN

El 20 de mayo del 2008 Scotiabank Perú y los accionistas del Banco del Trabajo suscribieron un contrato de compra-venta, el cual se hizo efectivo el 26 de junio de ese año, luego de que la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Pensiones (SBS) autorizara la compra. El 30 de diciembre del 2008 la SBS autorizó la conversión del Banco a empresa financiera bajo la denominación de CrediScotia Financiera S.A.

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

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, *Wealth Management* y Scotia Capital.

Por su parte, Scotiabank Perú es el tercer banco más importante del sistema bancario peruano, con una participación de 15.0 y 14.0% en créditos directos y depósitos, respectivamente, a junio 2013. Cuenta con un *rating* de largo plazo de AAA(pe), mientras que a nivel internacional cuenta con un *rating* de BBB+ en moneda extranjera con perspectiva estable, otorgado por *FitchRatings*.

SBP es la tercera inversión más grande del grupo fuera de Canadá, luego de México y Chile. 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 junio 2013 CrediScotia contaba con 93 oficinas y 2,964 empleados (93 y 2,965 al cierre del 2012, respectivamente).

Estrategia

El objetivo del Grupo en Perú es convertirse en el líder del sistema financiero en términos de rentabilidad, participando en todos los sectores, con mayor énfasis en los segmentos de mayor margen y con mayor potencial de crecimiento como son: *middle market* y *retail*.

Para ello se implementó una estrategia de segmentación en la banca minorista entre el Banco y la Financiera. Así, SBP atiende a los clientes de consumo y microempresa pertenecientes a la banca más tradicional, mientras que CrediScotia es el canal especializado en atender a los clientes de consumo y microempresas de segmentos más bajos y de manera masiva, principalmente a los estratos socioeconómicos B, C y D, mejorando la eficiencia operativa y fortaleciendo la gestión de riesgo crediticio, con el fin de posicionarse como la financiera más ágil y accesible a nivel nacional. De esta manera, se emplean

modelos diferentes, respetando las particularidades de cada negocio.

En el 2012, y sigue siendo prioridad en el 2013, la Financiera tenía como prioridad seguir repotenciando las operaciones de consumo, con énfasis en los préstamos personales de libre disponibilidad, los cuales han mostrado una relación rentabilidad-riesgo acorde con lo deseado por la Financiera. Así, se continuaría con las alianzas comerciales en categorías complementarias a las que ya tiene actualmente, así como el desarrollo de nuevos canales de adquisición de clientes para ir captando a los no bancarizados.

En cuanto al sector MES, la Financiera tenía planeada la expansión de los negocios a través de nuevas agencias y centros de negocio, aumentar la productividad de dichos canales a través del seguimiento cercano al proceso de ventas, todo dentro de la estrategia que busca desarrollar relaciones sólidas con sus clientes manteniendo su portafolio y la calidad del mismo con una adecuada gestión de riesgo. A finales del 2012 se comenzó a detectar cierto deterioro en la cartera MES, en especial en los clientes de pequeña empresa, lo cual llevó a enfocar más la orientación hacia los clientes más micro, los mismos que mostraban un mejor comportamiento de pago y una mayor rentabilidad. Debe mencionarse que el segmento de pequeña empresa había sido el objetivo de las grandes instituciones financieras y que la competencia había llevado a reducir las tasas activas y a elevar el monto del crédito promedio a nivel de todo el sistema.

De esta manera, se tomaron una serie de medidas desde noviembre 2012 hasta mayo 2013, en torno a niveles de autonomía en los ejecutivos de ventas, monto del crédito promedio y evaluar ajustes en tasas activas en función al riesgo asumido.

De ahí que en el primer trimestre del 2013 se comenzó a recomponer la cartera en 1/3 créditos de consumo, 1/3 en crédito en préstamos de libre disponibilidad y 1/3 en micro créditos.

No obstante, dado que ahora el crédito promedio en el segmento MES es bastante menor, el ritmo de colocaciones nuevas no ha permitido compensar el menor énfasis en las operaciones de pequeñas empresas. De ahí que el saldo de las colocaciones brutas cayó en 10.5% respecto al saldo mostrado al cierre del 2012. No obstante, según la Financiera, esto les aseguraría estar mejor preparados para un crecimiento más sano y más rentable.

Como se mencionará, esto implicó hacer ajustes al modelo de bancarización, el mismo que se implementó hacia fines de marzo 2013 y se espera llegue a su punto de inflexión en el nivel de producción para el segundo semestre del 2013.

En resumen, la estrategia de la Financiera continúa manteniendo los lineamientos establecidos por el grupo: crecer con un riesgo controlado y mostrar mejoras continuas en el ratio de eficiencia y rentabilidad, de tal manera que se esté mejor preparada ante cualquier eventualidad.

La Clasificadora espera que, a pesar de los menores resultados generados en el primer semestre del 2013 y que algunos indicadores de eficiencia y rentabilidad registrados a junio son menores a los del año anterior; los cambios antes mencionados se materialicen en resultados positivos.

Gobierno Corporativo

El Directorio de la Financiera está compuesto por siete directores y tres directores alternos, incluyendo un director independiente, elegidos por el periodo de un año.

Existen dos Comités de Directorio, el Comité de Auditoría y el Comité de Control de Riesgos, que lo integran directores de la Financiera, miembros de la Gerencia de la Financiera e invitados permanentes, pertenecientes a la Gerencia del Scotiabank Perú.

A nivel de Gerencia, se cuenta con el Comité de Gerencia; Comité Ejecutivo; y, Comité de Rentabilidad y Productividad. Los miembros de estos comités incluyen la Gerencia de CSF, así como la Gerencia de SBP.

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 y Plan de Contingencia de Continuidad de Negocio.

Desempeño

Producto de la recomposición del portafolio antes señalada, las colocaciones brutas se redujeron en 8.8 y 10.5% respecto de junio y diciembre del 2012, respectivamente. Si bien la Financiera esperaba un decrecimiento en las colocaciones MES, no esperaba que éste se reflejara a nivel de las colocaciones totales; sin embargo, los cambios regulatorios en busca de contener el fuerte crecimiento en los créditos de consumo y el menor crecimiento de la economía, incidieron en dicho comportamiento.

Margen de Intermediación: A junio 2013 los ingresos financieros provenientes sólo de la administración de la cartera (sin incluir ingresos provenientes por fondos disponibles, interbancarios, inversiones, operaciones cambiarias y de derivados) fueron S/. 475.0 millones y mostraron una reducción del 6.9% con respecto a junio 2012.

Es importante mencionar que el ratio de ingresos sobre activos rentables se reduce ligeramente respecto del año anterior (28.2 versus 28.7%); sin embargo, se mantiene en el promedio de los últimos cuatro años (28.3%) y la Financiera viene trabajando en recomponer el portafolio de manera que éste sea más rentable.

Asimismo, el costo financiero de los pasivos costeables se redujo, de 5.32 a 4.95%, por la reducción de adeudados caros. Ello permitió mejorar el margen bruto, el mismo que pasó de 83.6% a junio 2012, a 84.9% en junio 2013, con lo que estuvo por encima de lo mostrado en periodos pasados.

Por su parte, los ingresos por servicios financieros netos también se redujeron, de S/. 51.7 a 46.1 millones de un

periodo a otro, por la reducción de comisiones según el nuevo reglamento de la SBS. Cabe mencionar que la Financiera posee un mayor número de tarjetas vigentes (1'174,706 versus 1'173,890 en diciembre 2012).

Gastos Administrativos: La Financiera ha logrado generar economías de escala y por las sinergias obtenidas al formar parte del Grupo. Cabe destacar que Scotiabank Perú y Crediscotia cuentan con sólidos mecanismos de control de gastos y la Financiera está alineada a estos estándares. Así, a junio 2013 los gastos administrativos representaron el 45.1% de la utilidad operativa bruta (UOB). Si bien se mostró un incremento en este indicador con relación a junio 2012 (43.0%); en términos absolutos el gasto se redujo de S/. 207.7 millones a junio 2012, a S/. 205.1 millones.

La Financiera considera que si sigue reduciendo el gasto podría ser hasta contraproducente para las dimensiones de la misma y porque adicionalmente se vienen implementando cambios al modelo de bancarización, como se mencionara anteriormente.

INDICADORES DE RENTABILIDAD	Crediscotia	
	Jun-12	Jun-13
Ingresos Financieros	515,702	481,442
Gastos Financieros	84,502	72,694
Ingresos por Servicios	60,164	53,942
Gastos por Servicios	8,488	7,854
Ingresos Financieros Totales	575,866	535,384
Gastos Financieros Totales	92,990	80,548
Utilidad Operativa Bruta, UOB (A)	482,876	454,836
Marg UOB	83.9%	85.0%
Gtos en Prov. Bruta	154,248	175,326
Gastos en Prov. / (A)	31.9%	38.5%
Gastos Admin.	207,736	205,083
Gastos Admin. / (A)	43.0%	45.1%
Recuperos	419	5,006
Utilidad Neta	72,656	54,065

Fuente: Crediscotia

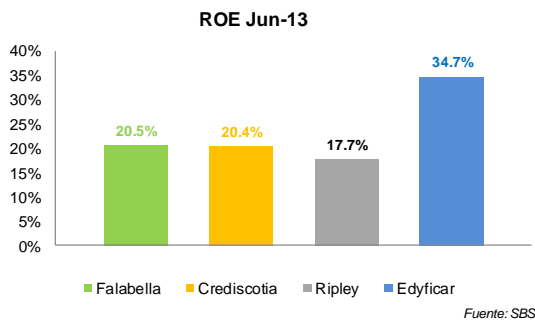
Por otro lado, la Clasificadora considera que la reorientación en los créditos MES hacia créditos más pequeños es más costosa operativamente, con lo que se deberá tener mayor control con los otros gastos.

Gasto en Provisiones: En cuanto al gasto en provisiones neto de recuperos vinculado a la cartera de créditos, éste ascendió a S/. 166.4 millones en el primer semestre del 2013 y representó el 66.6% de la utilidad operativa neta (64.1% a junio 2012). Y es en este punto donde la Financiera debe seguir trabajando, de tal manera que si el margen financiero bruto se ajustara por la mayor competencia del mercado, pueda seguir realizando las reservas necesarias sin sacrificar la rentabilidad.

Es importante mencionar que desde agosto del 2012 la Financiera dejó de vender su cartera castigada a su vinculada Servicios, Cobranzas e Inversiones (SCI). En este sentido, se espera obtener ingresos significativos por el recupero de la cartera castigada más en el mediano plazo que en el corto plazo, lo cual irá de la mano con el tener un monto de cartera castigada significativo. Así, el nivel de recuperos alcanzado a junio 2013 ascendió a S/. 5.0 millones (S/. 0.4 millones a junio 2012).

Dado el menor volumen de cartera, y por ende, el menor registro de ingresos por colocaciones, la utilidad neta fue de S/. 54.1 millones (25.6% menor a la de junio 2012). Si bien el 2012 fue un buen año para la Financiera en términos de rentabilidad, donde pudo superar los ratios registrados en el ejercicio anterior (3.8 y 27.6% versus 3.5 y 27.1% para el ROA y ROE, respectivamente), en lo que va del 2013 no se ha podido continuar con esa tendencia en cuanto a rentabilidad se refiere, pero viene recomponiendo el portafolio con el objetivo de crecer en los productos más rentables. Así, a junio 2013 el ROA y ROE fueron 2.9 y 20.4%, respectivamente.

La Clasificadora espera que los cambios y ajustes realizados en el negocio MES y que han implicado en el primer semestre del año un ajuste en los ratios de rentabilidad, permitan crecer en colocaciones con una cartera más sana y por ende, se vea una mejora en el resultado al cierre del 2013.



De esta manera, la Clasificadora espera que la Financiera muestre una rentabilidad en el promedio entre la Banca de Consumo (personales y tarjeta) y las instituciones especializadas en microcréditos MES, y en función a la participación de éstos dentro de su portafolio.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Los principales riesgos a los que está expuesta la Financiera son: a) el riesgo crediticio, proveniente de las operaciones de crédito y del portafolio de inversiones que mantiene en su balance; b) el riesgo de mercado, dentro de los que destacan el riesgo de tasas de interés y de moneda, en una economía con aún importantes niveles de dolarización; y, c) el riesgo operacional.

Riesgo Crediticio

Durante el 2009 la CSF alineó sus políticas de administración de riesgo crediticio con los estándares internacionales del Grupo. Los cambios se dieron tanto en la generación de créditos, como en el seguimiento de cartera y la gestión de cobranzas.

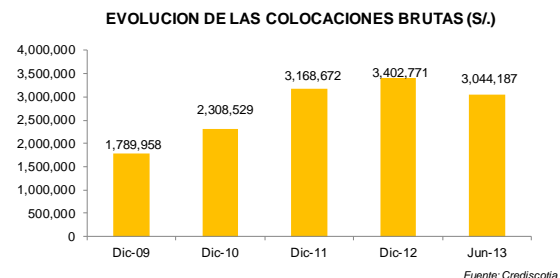
En lo que se refiere a la generación de créditos, se implementó una plataforma tecnológica superior a la utilizada en ese momento por el Scotiabank, la cual incorporaba cambios y ajustes propios a una cartera de

créditos masivos. Dicha plataforma emplea en simultáneo modelos de *scoring*, así como parámetros estándares que permiten hacer un análisis más fino de los clientes actuales y potenciales. Se debe resaltar que los modelos empleados por la Financiera son autónomos a los del Banco.

En cuanto al seguimiento de la cartera de consumo, específicamente la de tarjeta, se implementó la plataforma *TRIAD*, herramienta que permite evaluar permanentemente el comportamiento de la cartera y revisar las líneas de crédito otorgadas de manera más potente, experimentando nuevas formas de segmentación que pueden llegar a un análisis individual por cada cliente.

Los sistemas implementados, tanto en admisión como en el seguimiento de cartera de consumo, permiten que la evaluación de los créditos sea automática (no discrecional) y que se realice desde la agencia, lo cual facilita el dar una respuesta rápida a los clientes, acorde con la estrategia de la Financiera.

Luego de realizados los procesos de integración, el cambio en las políticas de administración de riesgo y superada la desaceleración económica, las colocaciones comenzaron a ser más dinámicas. Desde finales del 2012 y en el primer semestre del 2013 las colocaciones empezaron a disminuir su ritmo de crecimiento. Específicamente, a junio 2013 éstas cayeron en 10.5% respecto al cierre del 2012.



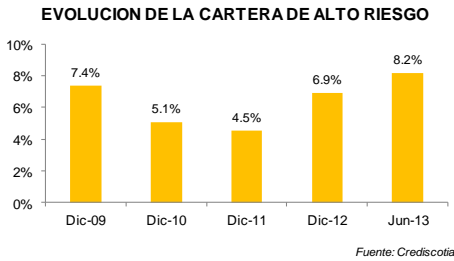
Así, el saldo a junio 2013 fue de S/. 3,044.2 millones, el nivel más bajo de los últimos dos años por las razones expuestas. Sin embargo, a junio 2014 si se espera mostrar un crecimiento de alrededor del 10% interanual.

Por otro lado, la estrategia de la Financiera busca tener el portafolio 1/3 de créditos personales, 1/3 de créditos vinculados a la tarjeta y 1/3 de créditos MES. Producto de ello, la cartera MES ha venido perdiendo participación. A junio 2013 el 59.6% del portafolio estaba concentrado en créditos de consumo (personales y con tarjeta) y el 39.7% en MES.

Colocaciones Totales	Jun-12	Dic-12	Jun-13
Medianas Empresas	0.5%	0.6%	0.7%
Pequeñas Empresas	28.4%	30.5%	26.1%
Microempresas	19.0%	17.2%	13.6%
Consumo Revolvente	31.8%	31.6%	34.4%
Consumo no Revolvente	20.3%	20.1%	25.3%
Hipotecarios	0.1%	0.1%	0.1%
	100.0%	100.0%	100.0%

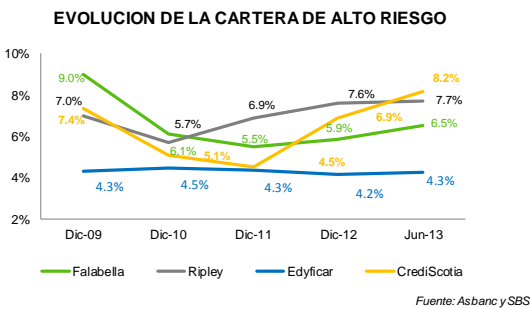
Fuente: Crediscotia

En cuanto a la calidad del portafolio, la cartera de alto riesgo se elevó a 8.2% de las colocaciones brutas a junio 2013, su punto más alto en los últimos años. Dicho deterioro se explica por: i) el deterioro en los créditos otorgados a la pequeña empresa; ii) el cambio en la política de castigos de 120 a 180 días, con lo cual la cartera morosa permanece más tiempo en los balances; y, iii) la migración hacia operaciones microempresas de menores montos que generó una disminución en los saldos promedios del portafolio total.

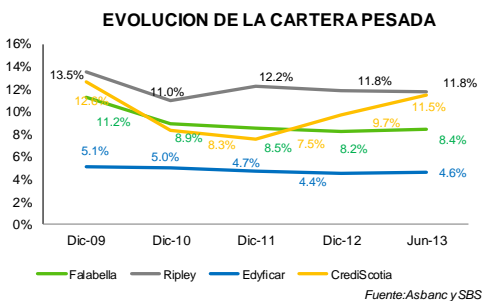


Cabe mencionar que los créditos refinanciados no han excedido el límite establecido por la Financiera de 3% de portafolio (1.7% a junio 2013).

En términos comparativos con otras entidades, Crediscotia mostró un indicador mayor.



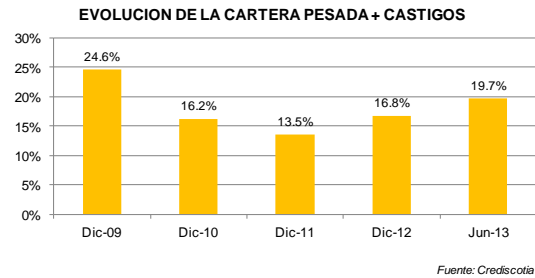
Asimismo, la cartera pesada (deficiente + dudosa + pérdida respecto a las colocaciones totales) de la Financiera se elevó de 8.4 a 11.5% en el primer semestre del 2013.



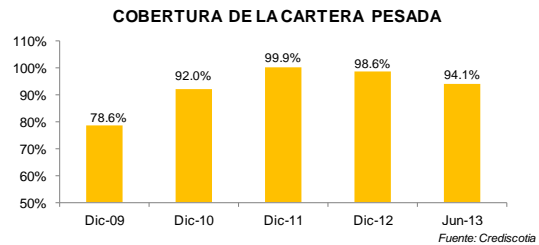
Ello evidencia que la revisión de la estrategia era necesaria, y efectivamente el incremento en el deterioro del portafolio venía por los créditos MES, donde la cartera pesada de

mediana y pequeña supera el 13% en la calificación del cierre del primer semestre del año.

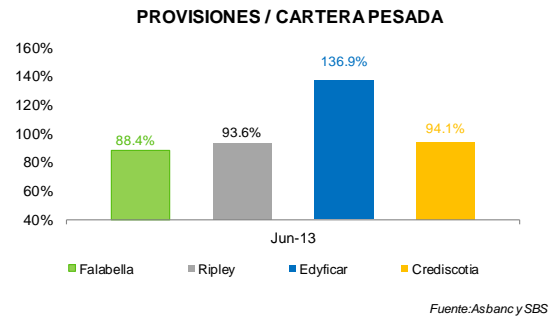
Por otro lado, entre enero y junio 2013 se realizaron castigos importantes, S/. 310.7 millones, los mismos que representaron el 9.7% de las colocaciones brutas promedio, porcentaje que también se venía elevando.



La cobertura de la cartera pesada ha mantenido un nivel cercano al 100% en los últimos dos años; sin embargo, a junio 2013 este nivel estuvo ligeramente por debajo de lo registrado anteriormente (94.1% versus 98.6% a diciembre 2012).



Al respecto, la Financiera mantiene un superávit de provisiones por S/. 34.1 millones respecto a lo requerido por el Regulador, lo cual está en línea con la política del Grupo (mostrar una cobertura alrededor del 100% de la cartera pesada).



En lo que se refiere al crédito promedio, éste ha venido reduciéndose en el último año debido a la estrategia comentada anteriormente y actualmente fluctúa alrededor de los S/. 2,000 (S/. 1,300 y 6,200 para consumo y MES, respectivamente). En el caso particular para el crédito MES, el crédito promedio antes del cambio de estrategia era superior a los S/.8,000 y a junio 2013 se había reducido a alrededor de S/. 6,000.

Riesgos de Mercado

El manejo de riesgo de la Financiera está altamente alineado con el manejo de la Matriz y es supervisado por SBP y BNS. 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; y se apoya en el SBP en lo que se refiere a la labores de sistema y administración de riesgo, ambas áreas consideradas de soporte.

Riesgo Cambiario: A junio 2013 el requerimiento patrimonial para cubrir el riesgo de mercado fue de S/. 0.2 millones, principalmente ligado al riesgo cambiario.

Al respecto, se debe mencionar que la Financiera presenta una posición superavitaria de activos con relación a sus pasivos en moneda nacional y una posición deficitaria en moneda extranjera, cuyas brechas representaron el 98.3 y 0.5% del patrimonio efectivo, respectivamente; ello como consecuencia de que el grueso de las operaciones se realiza en moneda local.

Calce: 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. Periódicamente 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 del Banco.

En lo que se refiere al calce en moneda nacional, durante el 2010 se presentaban descalces en casi todos los tramos hasta los 12 meses en moneda nacional, ello en parte se debió a la coyuntura electoral en que los clientes preferían depósitos a muy corto plazo (máximo 30 días).

Por el contrario, a junio 2013 dicha situación ha cambiado y sólo se observa un descalce en el tramo de entre 6 y 12 meses. Cabe mencionar que la Financiera, con el fin de mejorar su calce, durante el 2011 emitió certificados de depósitos negociables a un plazo mayor, renovó a plazos mayores los depósitos de clientes institucionales y emitió bonos corporativos a un plazo de tres años.

CALCE DE PLAZOS EN MN, COMPROMISO PATRIMONIAL POR BRECHA INDIVIDUAL

	2009	2010	2011	2012	jun-13
Hasta 1 mes	-38.4%	-24.9%	-106.3%	1.1%	60.3%
De 1 a 2 meses	27.0%	-37.5%	24.7%	2.5%	19.7%
De 2 a 3 meses	-2.9%	-0.7%	-2.1%	4.9%	28.5%
De 3 a 6 meses	-15.7%	-87.8%	103.6%	28.6%	65.8%
De 6 a 12 meses	-86.7%	-29.4%	47.9%	46.0%	-76.9%
Más de 12 meses	208.9%	315.7%	66.0%	15.7%	0.9%

Fuente: CrediScotia Financiera

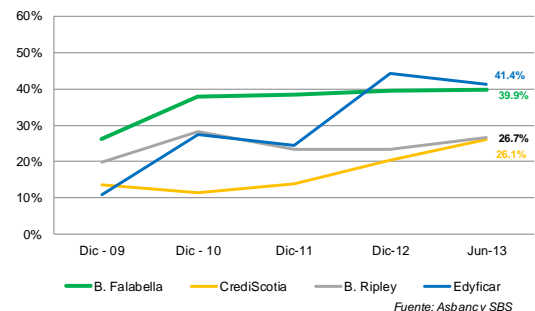
La Clasificadora reconoce que bajo la nueva administración, la Financiera está en mejor capacidad para conseguir líneas de largo plazo, más estables y a un costo menor. Por otro lado, en la actualidad cuenta con préstamos del SBP por S/. 350.0 millones, los mismos que devengan intereses que fluctúan entre 5.25 y 6.50% anual, y que se irán manejando de manera coordinada con las necesidades de la Financiera y sus planes de crecimiento.

Asimismo, cuenta con una línea de Cofide para capital de trabajo en el corto plazo, sujeta a acuerdos específicos en su utilización; y con una pequeña línea en el BCP.

Riesgo de Liquidez: Para administrar el riesgo de liquidez, se evalúa el gap de plazos, con el fin de determinar si los vencimientos de los activos serán suficientes para cumplir con el pago de las obligaciones de cada periodo y cubrir cualquier aceleración no prevista en el vencimiento de las obligaciones.

La Financiera, al igual que su matriz local, maneja límites internos que son más rigurosos que los establecidos por las normas locales. A junio 2013 los ratios de liquidez eran 26.1 y 36.0% en moneda nacional y extranjera, respectivamente (29.2 y 51.3% para el sistema de empresas financieras; y, 47.0 y 50.3% para el sistema bancario), por lo que fue una de las instituciones menos líquidas en moneda nacional. Al respecto, se debe mencionar que la Financiera cuenta con el respaldo del Banco, lo que le brinda cierta holgura en cuanto a sus niveles de liquidez; a pesar de ello, la Financiera se encuentra analizando diferentes alternativas.

RATIO DE LIQUIDEZ EN MN



Fuente: Asbanc y SBS

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.

Cabe resaltar que al adquirir el Banco de Trabajo se hicieron las tareas respectivas para compatibilizar los sistemas a los del SBP. Adicionalmente, la Financiera se apoya en el plan de continuidad de negocios del Banco ante cualquier contingencia.

En términos de capacidad del sistema, se cuenta con exceso de capacidad que le permitiría crecer sin tener que realizar grandes inversiones, aun considerando un fuerte crecimiento en las operaciones en los próximos años.

A partir de julio del 2009, la nueva regulación relacionada con Basilea II empezó a regir en el Perú e incluye consideraciones de riesgo operacional en los requerimientos de capital. A junio 2013, aplicando el método estándar alternativo, el requerimiento patrimonial por riesgo operacional fue de S/. 14.1 millones.

■ FUENTE DE FONDOS Y CAPITAL

Fondeo: CrediScotia se fondea principalmente de los depósitos del público, y adeudados de corto y largo plazo (aproximadamente 61.6 y 22.9% de sus pasivos costeables a junio 2013, respectivamente).

La Financiera ofrece depósitos de ahorros, a plazo, y CTS. Los depósitos a plazo se ofrecen hasta por tres años. Del total de las captaciones del público, el 94.4% correspondió a depósitos a plazo.

Por su parte, a junio 2013 el 90.7% de las captaciones era en moneda nacional y el 47.4% de las mismas correspondió a personas naturales (556,088 individuos).

Cuando la Financiera era Banco del Trabajo, las personas naturales constituían el principal fondeo del mismo y el costo era elevado. Con el ingreso del Scotiabank en el accionariado, la Financiera tomó adeudados con su vinculada, lo cual le permitió abaratar el costo. Hoy en día, se ofrece al público una tasa acorde con el riesgo de la Institución y se ha empezado a dar un mayor impulso a las captaciones del público, con lo cual se esperaría un incremento en la participación de personas naturales.

CONCENTRACION DE LOS DEPOSITOS SEGÚN EL MONTO

	Personas Naturales	Personas Jurídicas	Total
Dic-06	76.0%	24.0%	100.0%
Dic-07	73.3%	26.7%	100.0%
Dic-08	75.5%	24.5%	100.0%
Dic-09	70.4%	29.6%	100.0%
Dic-10	46.3%	53.7%	100.0%
Dic-11	35.6%	64.4%	100.0%
Dic-12	40.8%	59.2%	100.0%
Jun-13	47.4%	52.6%	100.0%

Fuente: CrediScotia

Los diez principales depositantes concentraban el 25.9% de los depósitos a junio 2013 y los diez principales acreedores, el 41.5%, dentro de los que se consideran adeudados con SBP y Cofide.

Por otro lado, el sólo pertenecer al SBP significó el incremento de las líneas disponibles de adeudados con instituciones locales e internacionales, las mismas que se negocian a una tasa inferior a lo que lo hacía el ex Banco del Trabajo y a plazos mayores, mejorando la estructura de fondeo. No obstante, por ahora y dadas las necesidades de la Financiera, sólo se mantiene adeudados, básicamente, con Cofide, el SBP y un monto pequeño con una institución bancaria. Con el primero se tiene un saldo de S/.265.0 millones, principalmente a corto plazo para financiar capital de trabajo, y con el segundo se tiene S/. 350.0 millones con vencimientos, también, en el corto plazo, pero renovables.

Capital: A junio 2013 el patrimonio efectivo de la Financiera ascendió a S/. 534.3 millones, de los cuales S/. 320.9 millones correspondieron a capital, S/. 45.2 millones a reserva legal, S/. 130.0 millones a bonos subordinados, y S/. 38.2 millones a provisiones genéricas.

El ratio de capital global fue 16.9% (14.9% a diciembre 2012), el incremento respecto al cierre del año anterior se explica, principalmente, por el menor saldo de las

colocaciones. Se debe recordar que el requerimiento prudencial para las instituciones micro financieras no bancarias está alrededor del 15%.

COMPOSICION DEL PATRIMONIO EFECTIVO
(En Miles S/.)

	Jun-13
Capital Pagado y en Trámite	320,854
Reservas	45,230
Utilidad Neta con acuerdo de Capitalización	
Bonos Subordinados	130,000
Provisiones	38,210
Inversiones en Subsidiarias	-
Otras deducciones	-
Resultados no realizados	
Patrimonio Efectivo	534,294

Fuente: CrediScotia

Si sólo se considera el capital tipo I, el ratio de capital global se reduce a 11.6%.

Por otro lado, se debe mencionar que desde que fuera adquirido el Banco del Trabajo, los nuevos accionistas han realizado los siguientes aportes: S/.26.0 millones en el 2008; un aporte no dinerario por S/. 76.5 millones en abril 2009 vinculado a la operación de adquisición y transferencia de cartera por parte del SBP; S/. 60.0 millones en junio 2009.

Asimismo, la Financiera esperaría para los próximos años mantener una política de reparto de dividendos equivalente a un 30-40% de la utilidad por distribuir, similar a la que mantiene el Banco.

DESCRIPCIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

Certificados de Depósito Negociables

CrediScotia cuenta con un Cuarto Programa hasta por un monto máximo en circulación de S/. 500.0 millones o su equivalente en dólares americanos.

A junio 2013 CrediScotia contaba con S/. 208.8 millones en certificados de depósitos negociables correspondientes al Cuarto Programa de Certificados Negociables, como se detalla a continuación:

CERTIFICADOS DE DEPOSITO NEGOCIABLES

Programa	Emisión	Monto (Miles S/.)	Plazo (Días)	Vcto	Tasa	Estado
Cuarto	1-A	60,560	360	20/01/2014	3.96875%	Vigente
Cuarto	1-B	60,000	360	27/02/2014	3.81250%	Vigente
Cuarto	1-C	88,230	360	14/04/2014	3.81250%	Vigente

Fuente: CrediScotia

Los certificados pueden ser emitidos en soles o dólares, y a un plazo de hasta 365 días. La tasa de interés y el precio de colocación, de cada emisión dentro del Programa, son determinados en el complemento del Prospecto Marco correspondiente.

El Cuarto Programa estará vigente por dos años y podrá ser renovado por otros dos años más. Asimismo, contará con la garantía genérica del patrimonio y el destino de los recursos será para el financiamiento de las operaciones activas propias de la Financiera.

Bonos Corporativos

Adicionalmente a los Certificados de Depósito Negociables, Crediscotia cuenta con un Programa de Bonos Corporativos hasta por un monto máximo en circulación de S/. 300.0 millones o su equivalente en dólares americanos, el mismo que está garantizado en forma genérica con el patrimonio de la Financiera.

A diciembre 2012 se habían emitido la series A, B y C de la Segunda Emisión dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos, por S/. 60, 50 y 50 millones, respectivamente, todas ellas a un plazo de tres años.

PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

Programa	Emisión	Monto (Miles S/.)	Plazo (años)	Vcto	Tasa
Primer	2-A	60,000	3	07/04/2014	7.71875%
Primer	2-B	50,000	3	07/12/2014	6.28125%
Primer	2-C	50,000	3	12/03/2015	5.53125%
Primer	4-A	50,000	4	28/01/2017	4.71875%

Fuente: Crediscotia

Posteriormente, a finales de enero 2013 se colocó la serie A de la Cuarta Emisión por S/. 50 millones a un plazo de cuatro años.

Actualmente, viene evaluando la emisión de Bonos Corporativos dentro de un Segundo Programa, el mismo que será hasta por un monto máximo en circulación de S/. 400.0 millones, o su equivalente en dólares americanos; y estará garantizado en forma genérica con el patrimonio de la Financiera. Dicho programa fue aprobado por el Directorio de abril 2013.

Los bonos emitidos dentro del Segundo Programa podrán ser colocados en una o más emisiones, cada una de ellas emitidas en una o más series.

Tanto el pago del interés, así como del principal serán detallados en los respectivos contratos complementarios, y la fecha de colocación y redención serán informadas en el Aviso de Oferta.

Asimismo, la forma cómo se determine la tasa de interés de los instrumentos será comunicada en los prospectos y contratos complementarios. El precio de colocación podrá ser sobre, bajo o a la par; y el destino de los fondos será para las operaciones activas propias de la Financiera.

Bonos Subordinados

En Junta General de Accionistas de CrediScotia se aprobó la emisión de deuda subordinada hasta por S/.300.0

millones o su equivalente en dólares americanos, bajo el Primer Programa de Bonos Subordinados CrediScotia Financiera.

Para efectos de dicho programa, se entiende como deuda subordinada aquella que cumple los requisitos establecidos por la Ley de Bancos y que será utilizada para el cómputo del patrimonio efectivo de la Financiera; para ello, el plazo de los bonos tendrá que ser mayor a cinco años.

Se debe destacar que 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 contados a partir de la fecha de emisión y previa aprobación de la SBS.

La Primera Emisión dentro del Programa fue colocada en julio 2012, por el monto máximo de S/.130.0 millones a 15 años calendarios con opción de rescate, la misma que podrá ser realizada 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.

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

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.

Adicionalmente se deben destacar otras dos cualidades:

1. Los presentes bonos serán considerados en el patrimonio efectivo de nivel 2, dado el plazo de los mismos (15 años) y la ausencia de diferimiento de pago en el capital e intereses ante escenarios desfavorables.
2. 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.

CrediScotia Financiera S.A. (en miles de S/.)	dic-10	dic-11	dic-12	jun-12	jun-13	Sistema jun-12	Sistema jun-13
Resumen de Balance							
Activos	2,632,204	3,496,436	3,865,245	3,774,638	3,553,452	210,191,984	248,490,872
Colocaciones Brutas	2,308,529	3,168,671	3,402,771	3,337,253	3,044,187	133,845,526	155,233,732
Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	25,488,110	26,166,169
Activos Rentables (1)	2,457,685	3,365,378	3,720,771	3,593,009	3,413,086	198,852,507	234,895,477
Depósitos y Captaciones del Público	1,302,270	1,864,204	2,166,021	2,103,901	1,915,419	136,950,007	158,367,464
Patrimonio Neto	348,154	449,432	555,736	489,682	503,375	20,116,992	22,733,067
Provisiones para Incobrabilidad	176,519	238,226	323,454	266,962	327,941	5,317,920	6,388,023
Resumen de Resultados							
Ingresos Financieros	703,983	908,923	1,033,122	515,702	481,442	9,020,347	10,513,295
Gastos Financieros	107,506	158,578	165,764	84,502	72,694	2,357,930	2,829,920
Utilidad Financiera Bruta	596,477	750,346	867,358	431,200	408,748	6,662,417	7,683,375
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	85,019	90,258	105,799	51,676	46,087	1,719,043	1,587,195
Utilidad Operativa Bruta	681,495	840,604	973,156	482,876	454,835	8,381,460	9,270,570
Gastos Administrativos	349,888	402,917	425,699	207,736	205,083	3,607,491	4,093,275
Utilidad Operativa Neta	331,607	437,687	547,458	275,141	249,752	4,773,969	5,177,295
Otros Ingresos y Egresos Neto	16,490	18,847	25,794	12,494	-245	208,436	87,526
Provisiones de colocaciones	212,415	283,198	361,925	176,342	166,421	1,491,310	1,684,958
Otras provisiones	752	11,707	2,448	347	1,277	158,598	34,496
Depreciación y amortización	9,860	9,465	9,883	4,769	4,804	297,874	308,541
Impuestos y participaciones	39,855	44,142	60,286	33,521	22,939	764,883	863,752
Utilidad neta	85,214	108,022	138,710	72,656	54,065	2,269,740	2,373,074
Resultados							
Utilidad Neta / Patrimonio	27.89%	27.09%	27.60%	30.95%	20.42%	22.94%	21.07%
Utilidad Neta / Activos	3.66%	3.53%	3.77%	4.00%	2.92%	2.26%	2.01%
Utilidad / Ingresos Financieros	12.10%	11.88%	13.43%	14.09%	11.23%	25.16%	22.57%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	28.64%	27.01%	27.77%	28.71%	28.21%	9.02%	8.90%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (7)	5.02%	5.37%	5.22%	5.32%	4.95%	2.57%	2.61%
Margen Financiero Bruto	84.73%	82.55%	83.96%	83.61%	84.90%	73.86%	73.08%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	51.34%	47.93%	43.74%	43.02%	45.09%	43.04%	44.15%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	4.42%	3.96%	4.65%	5.21%	4.53%	2.84%	2.68%
Activos							
Colocaciones Netas / Activos Totales	82.70%	85.53%	81.09%	82.98%	77.89%	61.69%	60.37%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	3.53%	3.36%	5.25%	3.76%	6.46%	1.75%	2.06%
Cartera Deteriorada (2) / Colocaciones Brutas	5.07%	4.54%	6.90%	5.02%	8.17%	2.63%	3.01%
Provisiones / Cartera Atrasada	216.83%	224.04%	181.16%	212.71%	166.67%	227.49%	199.29%
Provisiones / Cartera Deteriorada	150.78%	165.61%	137.71%	159.43%	131.86%	151.00%	136.74%
Activos Improductivos (3) / Total de Activos	4.93%	2.04%	2.32%	1.66%	2.50%	4.43%	5.00%
Pasivos y Patrimonio							
Depósitos a la vista/ Total de fuentes de fondeo (4)	0.61%	0.42%	0.37%	0.73%	0.20%	22.27%	19.71%
Depósitos a plazo/ Total de fuentes de fondeo	56.54%	60.98%	64.75%	62.81%	62.37%	34.46%	35.12%
Depósitos de ahorro / Total de fuentes de fondeo	3.83%	2.64%	2.63%	2.68%	2.22%	17.82%	17.41%
Depósitos del Sist. Fin. y Org. Internac. / Total de fuentes de fondeo	4.31%	2.88%	0.00%	1.26%	0.00%	1.71%	1.46%
Total de Adeudos / Total de fuentes de fondeo	34.71%	29.21%	22.80%	27.25%	23.24%	15.49%	15.51%
Total valores en circulación / Total de fuentes de fondeo	0.00%	3.88%	9.44%	5.28%	11.97%	8.25%	10.78%
Pasivos / Patrimonio (x)	6.56	6.78	5.96	6.71	6.06	9.45	9.93
Raño de Capital Global	12.3%	10.8%	14.9%	11.6%	16.88%	14.7%	14.51%

CrediScotia Financiera S.A. (en miles de S/.)	dic-10	dic-11	dic-12	jun-12	jun-13	Sistema jun-12	Sistema jun-13
Liquidez							
Total caja/ Total de obligaciones con el público	20.4%	17.4%	25.5%	19.7%	28.9%	30.5%	36.0%
Total de recursos líquidos (5) / Obligaciones de Corto Plazo (6)	13.3%	11.9%	25.5%	15.0%	23.9%	43.9%	47.3%
Colocaciones Netas/Depósitos y Obligaciones (x)	1.56	1.54	1.45	1.46	1.45	0.93	0.93
Calificación de Cartera							
Normal	87.9%	89.2%	86.6%	87.7%	84.2%	94.2%	94.3%
CPP	3.7%	3.3%	3.7%	3.9%	4.3%	2.7%	2.3%
Deficiente	2.3%	2.2%	2.5%	2.5%	3.0%	1.0%	1.0%
Dudoso	3.7%	3.4%	3.8%	3.7%	4.5%	1.1%	1.2%
Pérdida	2.3%	1.9%	3.4%	2.1%	4.0%	1.1%	1.2%

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

(2) Cartera Deteriorada = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

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

(4) Fuentes de Fondeo = depósitos a la vista + a plazo + de ahorro + depósitos del sistema financiero y org. Internacionales +

Adeudos + Valores en Circulación

(5) Recursos líquidos = Caja + Fondos interbancarios neto + Inversiones temporales

(6) Obligaciones de Corto Plazo = Total de captaciones con el público + dep. Sist. Financiero + Adeudos de Corto Plazo.

(7) Pasivos Costeables = Depósitos del Público + Fondos Interbancarios + Depósitos del Sistema Financiero

Adeudos + Valores en Circulación

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 EJECUTIVOS

(a Junio 2013)

René Emilio Jaime Farach	Gerente General
Juan Antonio Jenssen Mazzino	Gerente General Adjunto y Gerente de Finanzas, Planeamiento y Tesorería
Roberto Escudero Loayza	Gerente General Adjunto de Negocios
Erika Lyzett Castillo Rafael	Gerente de Asesoría Legal y Cumplimiento
Kenneth Figuerola Duthurburu	Gerente de Riesgos
Jesús Jorge Alberto Málaga Nieto	Gerente de Servicios Compartidos
Luis Alfredo Geldres De La Rosa	Gerente de Desarrollo Comercial e Innovación
Gustavo Manuel Guerra Chavez	Gerente de Gestión de Personas

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 CONASEV N° 074-98-EF/94.10, 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 a la empresa **CrediScotia Financiera S.A.**:

	<u>Clasificación</u>
Rating de la Institución	Categoría A
<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>
Depósitos de Corto Plazo	Categoría CP-1+ (pe)
Depósitos de Largo Plazo	Categoría AA (pe)
Cuarto Programa de Certificados de Depósitos Negociables CrediScotia Financiera	Categoría CP-1+ (pe)
Primer y Segundo Programa de Bonos Corporativos CrediScotia Financiera	Categoría AA (pe)
Primer Programa de Bonos Subordinados CrediScotia Financiera- Primera Emisión	Categoría AA- (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros

CATEGORÍA A: 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.

Instrumentos Financieros

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

CATEGORÍA AA (pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago oportuno de las obligaciones, reflejando un muy bajo riesgo crediticio. Esta capacidad no es significativamente vulnerable a eventos imprevistos.

(+) 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.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales (AAI) Clasificadora de Riesgo, constituyen una opinión profesional independiente y en ningún momento implican una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni 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 AAI considera confiables. AAI 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 AAI 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.

Limitaciones- En su análisis crediticio, AAI se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como AAI siempre ha dejado en claro, AAI 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 AAI, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de AAI. 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.