

Crediscotia Financiera S.A.

Informe Semestral

Rating	Setiembre 2015		
	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)	N.R.	

N.R. = No registra

Perspectiva

Estable

Institución Financiera

	Jun-15	Dic-14	Jun-14
Total Activos	3,834,581	3,800,522	3,670,674
Patrimonio	468,303	475,822	495,195
Resultado	83,550	101,120	37,295
ROA (prom.)	4.38%	2.76%	2.08%
ROE (prom.)	35.40%	19.98%	14.46%
Ratio de Capital Global	15.66%	14.09%	16.80%

Cifras en S/. Miles

Analistas

Elke Braun S.
elke.braun@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 2015 concentraba el 5.1% de los créditos de consumo y el 3.5% 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 con una clasificación de A+ en moneda nacional y A- en moneda extranjera, lo cual se sustenta en 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 y transferir sus conocimientos tecnológicos y operativos, entre otros; de manera tal, que la Financiera tenga por objetivo el alcanzar un crecimiento sano y rentable de manera sostenida.

Asimismo, se debe destacar que Crediscotia es considerada un canal de ventas orientado al crédito masivo para el SBP, de esta manera, se considera que la marca del Grupo en el nombre de la Financiera de manera explícita 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.

Además, 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. Evidencia de ello fue el cambio de estrategia y ajustes que se dieron a finales del 2012, cuando se detectó un deterioro en el comportamiento de pago de los clientes de mediana y pequeña empresa, lo que llevó en el 2013 y 2014 a ajustar los modelos y recomponer el portafolio.

Hoy en día, el gasto en provisiones, así como el ritmo de castigos, se vienen estabilizando, con lo que se viene evidenciando una recuperación en los principales indicadores de morosidad y rentabilidad, lo que se espera le permitirá conseguir y consolidar los números que antes mostraba.

Al mismo tiempo, la Clasificadora destaca que durante el periodo de limpieza, se observó: i) un incremento en el ratio de cobertura de liquidez; ii) un mayor nivel de provisiones; iii) una disminución en el costo del fondeo; y, iv) una mayor atomización en cuanto a las captaciones del público se refiere.

En ese sentido, la Clasificadora destaca los sistemas de control y alertas tempranas que le permiten a la Financiera tomar acciones de manera anticipada a sus pares y recuperarse de manera relativamente rápida frente a sus competidores.

Adicionalmente, la Clasificadora considera que los ratings otorgados a CSF podrían verse afectados si es que se presenta un mayor deterioro en cuanto al nivel de morosidad, cobertura de la misma, solvencia y rentabilidad.

DESCRIPCIÓN DE LA INSTITUCIÓN

El 26 de junio del 2008 Scotiabank Perú adquirió el 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).

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 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 del sistema bancario peruano, con una participación de 16.2 y 14.8% en créditos directos y depósitos, respectivamente, a junio 2015. Cuenta con un *rating* de largo plazo de AAA(pe), mientras que a nivel internacional cuenta con un *rating* de A- 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 2015 Crediscotia contaba con 93 oficinas y 2,750 trabajadores (93 y 3,012 al cierre del 2014, respectivamente). La caída en el número de personal se explica en parte por el término de la alianza que se mantenía con la cadena de tiendas para el mejoramiento del hogar Maestro, y por la reestructuración del área de negocios hacia una estructura más eficiente.

Estrategia

El objetivo del Grupo en Perú es convertirse en el líder del sistema financiero en términos de rentabilidad, participando en los sectores con mayor margen y potencial de crecimiento.

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.

A finales del 2012 la Financiera tenía como prioridad seguir repotenciando 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. Ello con el objetivo de recomponer el portafolio en partes iguales entre préstamos personales, tarjeta y microempresa.

Con dicho objetivo se trabajó durante el 2013 y se puso énfasis en fortalecer las alianzas comerciales en categorías complementarias a las que ya se tenía, así como en el desarrollo de nuevos canales de adquisición de clientes para ir captando a los no bancarizados. Durante el 2014 inclusive se le puso mayor énfasis a los créditos personales, los cuales venían mostrando un buen desempeño. Así, a junio 2015 los créditos no revolventes representaron el 39.5% de las colocaciones totales.

En cuanto al sector MES, luego de haber detectado un deterioro en la cartera a finales del 2012, en especial en los clientes de pequeña empresa, se enfocaron en los clientes más micro, los mismos que muestran 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. No obstante, dado que ahora el crédito promedio en el segmento MES es bastante menor, la calidad de dichos créditos es mejor, y este segmento de negocio ya tiene las bases para un crecimiento sano y rentable.

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 observa que las medidas tomadas han comenzado a mostrar sus resultados y se están recuperando los números de rentabilidad que antes mostraba. Asimismo, se vienen tomando medidas para prevenir un deterioro en el portafolio ante los efectos del Fenómeno del Niño que se ha anunciado se presentaría con mayor fuerza a finales del año y comienzos del próximo. En ese sentido, se destaca que Crediscotia es una institución que cuenta con sistemas de alerta temprana y que le permiten tomar acciones de manera anticipada y con ello superar más rápido los efectos de la crisis, frente a sus pares.

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

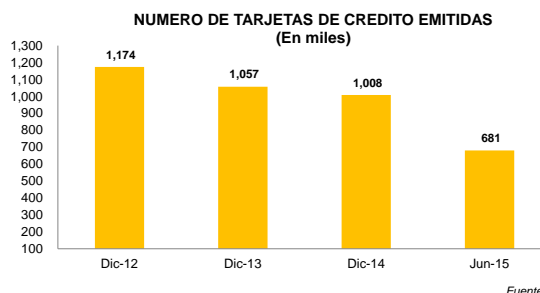
El 2014 se caracterizó por un crecimiento en las colocaciones (10.2%), concentrado en los últimos meses del año y sustentado principalmente por créditos de consumo, en especial los préstamos personales. El mayor ritmo de colocaciones continuó en el primer semestre del 2015 (10.4% respecto a junio 2014), pero inferior al crecimiento de las colocaciones en crédito de consumo del sistema bancario (17.8%) por el menor dinamismo de Crediscotia en créditos MES.

Margen de Intermediación: A junio 2015 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/. 504.4 millones, saldo que fue superior en 15.6% respecto a lo generado en similar periodo del 2014.

Es importante mencionar que el ratio de ingresos sobre activos rentables también mostró una mejora respecto al año anterior (27.1 versus 25.1%), lo cual va de la mano con la recomposición del portafolio hacia créditos de consumo, los cuales presentan mayor tasas activas. Por su parte, el costo financiero de los pasivos costeados se mantiene respecto a la mostrado en similar periodo del año anterior (4.4% anual), siendo un costo relativamente bajo.

De esta manera, el margen bruto mejora de 84.9% a junio 2014, a 86.0% a junio 2015, lo cual está por encima del rango promedio de los últimos tres años (85.0%).

Por su parte, los ingresos por servicios financieros netos ascendieron a S/. 42.0 millones a junio 2015. Cabe mencionar que desde el año pasado los ingresos por este concepto se han venido reduciendo por el menor cobro de portes y demás vinculados a las tarjetas de crédito, ante la disminución del número de tarjetas emitidas, lo cual se aprecia más con el término de la alianza comercial con la cadena Maestro, tal y como se puede apreciar en el siguiente gráfico.



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 2015 los gastos administrativos representaron el 48.3% de la utilidad operativa bruta (UOB). No obstante, la Financiera espera moverse alrededor del 50.0%.

INDICADORES DE RENTABILIDAD	Dic-13	Jun-14	Dic-14	Jun-15
Ingresos Financieros Totales	1,041,630	496,861	1,023,340	559,525
Gastos Financieros Totales	157,873	73,034	147,844	77,832
Utilidad Operativa Bruta, UOB (A)	883,757	423,827	875,496	481,693
Marg UOB	84.8%	85.3%	85.6%	86.1%
Gtos en Prov. Bruta	340,990	170,254	312,223	142,094
Gastos en Prov. / (A)	38.6%	40.2%	35.7%	29.5%
Gastos Admin.	421,177	207,843	436,457	232,643
Gastos Admin. / (A)	47.7%	49.0%	49.9%	48.3%
Recuperos	13,486	11,429	28,637	20,043
Utilidad Neta	86,924	37,295	101,120	83,550

Fuente: Crediscotia

Gasto en Provisiones

En cuanto al gasto bruto en provisiones vinculado a la cartera de créditos, éste ascendió a S/. 142.1 millones en el primer semestre del 2015 y representó el 29.5% de la utilidad operativa bruta, porcentaje bastante inferior al mostrado en periodos pasados (por encima del 35.0%). La Clasificadora espera que recupere un nivel alrededor del 30.0%, dado que ya se habrían realizado las limpiezas y castigos previstos por el deterioro en la cartera de pequeña y mediana empresa.

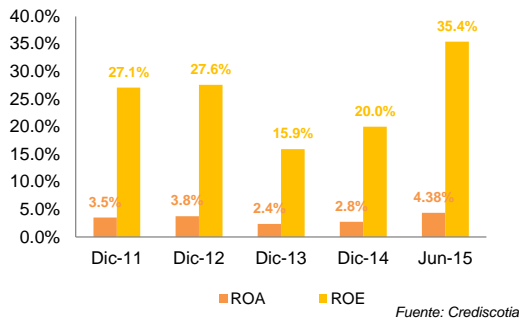
Es importante resaltar que la Financiera debe seguir trabajando por mejorar la calidad del portafolio, de tal manera que si el margen financiero bruto se ajustara por la mayor competencia del mercado, pueda seguir realizando las reservas necesarias sin sacrificar la rentabilidad.

Por otro lado, se debe recordar que desde agosto 2012 la Financiera dejó de vender su cartera castigada a su vinculada Servicios, Cobranzas e Inversiones (SCI). En este sentido, los ingresos por el recupero de la cartera castigada han pasado a ser más importantes. Así, éstos ascendieron a S/. 20.0 millones a junio 2015, monto que representa el 70.0% de lo recuperado en todo el 2014. En ese sentido, se destaca el esfuerzo realizado en la gestión de cobranzas.

Dado los menores gastos en provisionar la cartera y los mejores recuperos, la utilidad neta ascendió a S/. 83.6 millones, muy por encima de los S/. 37.3 millones

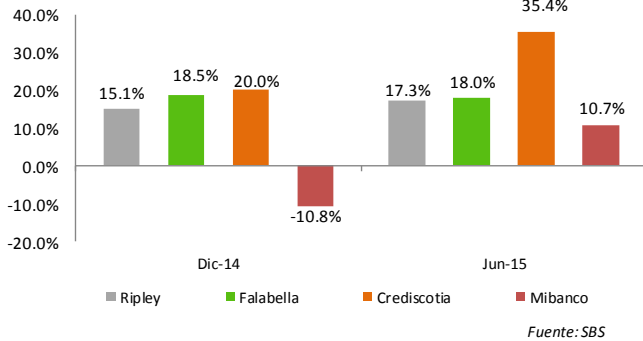
generados en similar periodo del año anterior, con lo que los indicadores de rentabilidad comienzan a mostrar un recupero importante.

EVOLUCIÓN ROA Y ROE



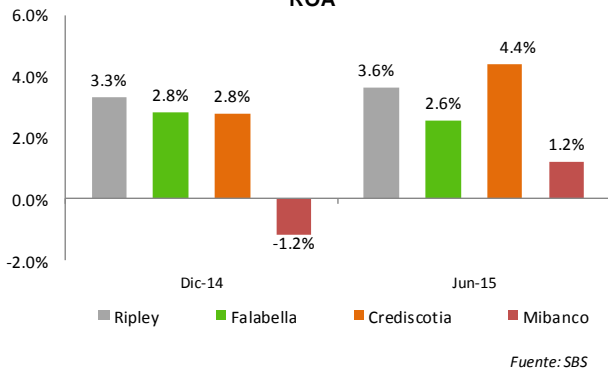
Asimismo, a junio 2015 el ROA y ROE fueron 4.4 y 35.4%, respectivamente, ambos indicadores buenos respecto a sus pares.

ROE



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.

ROA



ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

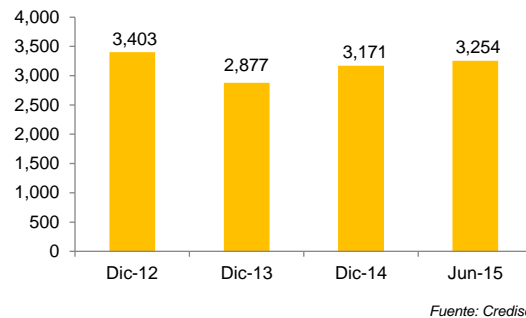
Los principales riesgos a los que está expuesta la Financiera son: a) el riesgo crediticio, proveniente de las operaciones de crédito y del portafolio de inversiones que mantiene en su balance; b) el riesgo de mercado, dentro de los que destacan el riesgo de tasas de interés y de moneda, en una economía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

Riesgo Crediticio

A finales del 2012 se detectó un deterioro en el portafolio MES, principalmente en la mediana y pequeña empresa, como consecuencia del sobreendeudamiento en dicho segmento que afectó también a otras entidades concentradas en dicho segmento. En el caso particular de Crediscotia, ello llevó a recomponer el portafolio hacia 1/3 crédito MES, 1/3 créditos personales y 1/3 créditos con tarjeta. En ese sentido, la Financiera fue una de las principales instituciones en tomar medidas correctivas, lo que le ha permitido, luego de realizar una limpieza y cambiar el enfoque, recuperar los niveles de rentabilidad que mostraba antes.

La recomposición del portafolio y la limpieza del mismo frenaron un poco las colocaciones, las mismas que mostraron un mayor dinamismo a partir del segundo semestre del 2014. A junio 2015 las colocaciones brutas continuaron su tendencia creciente y ascendieron a S/.3,253.7 millones; no obstante, éstas siguen estando por debajo del saldo mostrado al cierre del 2012 (S/. 3,402.8 millones).

COLOCACIONES BRUTAS (Miles S/.)



Las colocaciones brutas mostraron un crecimiento interanual del 10.4%, inferior al 17.8% que mostraron las colocaciones bancarias en su conjunto. Lo anterior se explica en parte por el término del contrato con las tiendas comerciales Maestro en febrero 2015.

Como se mencionara líneas arriba, el crecimiento de las colocaciones se dio principalmente por los créditos personales (créditos no revolventes), los mismos que siguieron elevando su participación dentro de las colocaciones totales, de 20.1% a diciembre 2012, a 39.5% a junio 2015.

Colocaciones Totales	dic-12	dic-13	dic-14	jun-15
Grandes Empresas	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Medianas Empresas	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%
Pequeñas Empresas	30.5%	21.4%	22.1%	21.5%
Microempresas	17.2%	12.5%	12.2%	10.9%
Consumo Revolvente	31.6%	33.3%	27.7%	27.3%
Consumo no Revolvente	20.1%	32.0%	37.2%	39.5%
Hipotecarios	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

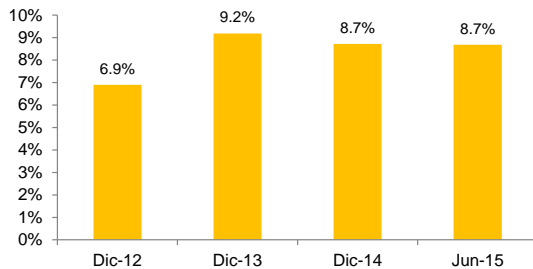
Fuente: CrediScotia

La Clasificadora considera que la concentración en créditos personales ya es bastante significativa en el portafolio. Asimismo, considera que dicho crédito constituye un mayor riesgo frente a los créditos PYMES y en algunos casos frente a los créditos otorgados a través de la tarjeta en comercios asociados, por lo que se monitoreará más de cerca el comportamiento de los mismos.

Por otro lado, la Clasificadora observa que varias instituciones financieras han puesto su objetivo de crecimiento en el mismo nicho, luego del bajo performance de los créditos PYMES en el sistema, de ahí que podría alertarse que este segmento podría sobre endeudarse si no se acompaña con una bancarización adecuada. Adicionalmente, bancarizar eleva inicialmente los niveles de morosidad en el sentido que se desconoce el comportamiento de pago (entiéndase capacidad y voluntad) de los nuevos clientes.

En cuanto a la calidad del portafolio, la cartera de alto riesgo que ya había disminuido de 9.2 a 8.7% en el 2014, mantuvo dicho nivel a junio 2015.

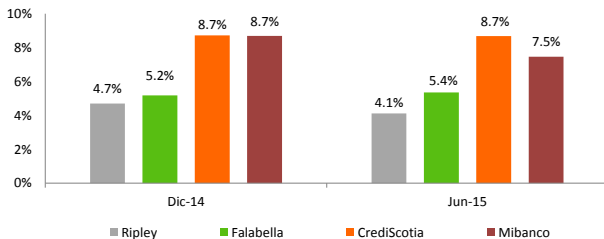
EVOLUCION DE LA CARTERA DE ALTO RIESGO



Fuente: CrediScotia

Sin embargo, aún está por encima de lo que había mostrado en años anteriores y de sus pares.

CARTERA DE ALTO RIESGO

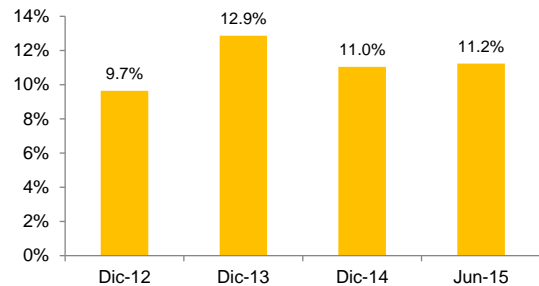


Fuente: Asbanc y SBS

Cabe destacar la menor participación de los créditos refinanciados dentro de la cartera de alto riesgo, la misma que de un promedio de 24.0%, representó el 20.0% a junio 2015. Por otro lado, cabe señalar que dentro de la cartera de alto riesgo se está considerando cartera judicial que no fue castigada en el 2014, y que según la Financiera se espera recuperar aún un monto significativo antes del castigo. Este último hecho, estaría elevando la cartera de alto riesgo dentro del portafolio.

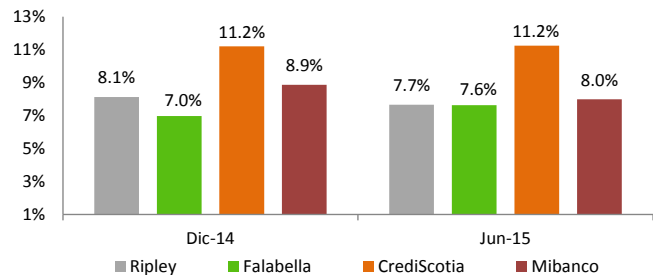
Asimismo, la cartera pesada (deficiente + dudosa + pérdida respecto a las colocaciones totales) de la Financiera, que mostró una disminución de 13.0 a 11.0% en el 2014, se mantuvo similar a junio 2015 (11.2%); no obstante, sigue estando por encima de lo que muestran sus pares y se muestra una brecha mayor que en la cartera de alto riesgo, lo que denota el mayor riesgo potencial.

EVOLUCION DE LA CARTERA PESADA



Fuente: CrediScotia

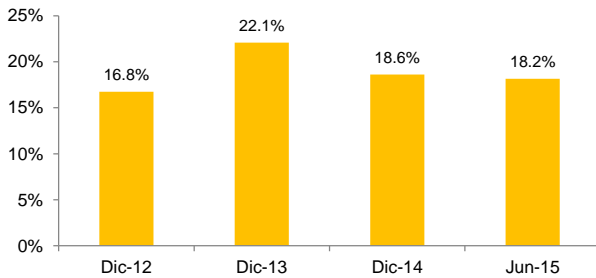
CARTERA PESADA



Fuente: Asbanc y SBS

Cabe mencionar que los ajustes al modelo vienen mostrando un cambio de tendencia y se espera que la brecha con los pares se siga cerrando.

EVOLUCION DE LA CARTERA PESADA + CASTIGOS



Fuente: Crediscotia

Por otro lado, en el primer semestre del 2015 se realizaron castigos importantes por S/. 131.2 millones, lo cual representó un promedio mensual de S/. 21.9 millones, mientras que en similar periodo del año anterior el promedio era S/. 25.1 millones. Ello valida que los ajustes a los modelos han sido los adecuados.

Los castigos de los últimos 12 meses cumplidos a junio 2015 ascendieron a S/. 274.6 millones (S/. 294.0 millones en el 2014) y representaron el 8.5% de las colocaciones brutas promedio, porcentaje inferior al mostrado en el 2013 y 2014 (10.5 y 9.7%, respectivamente).

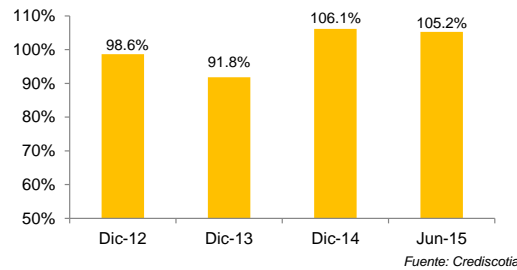
Si se considera la cartera pesada y castigada, el porcentaje de deterioro fue 18.2%, corroborando la tendencia decreciente mostrada desde el 2014.

En términos generales, se aprecia una mejora en los principales indicadores que muestran la calidad del portafolio, lo cual es el reflejo de las medidas tomadas. No obstante, a la Clasificadora le preocupa el crecimiento en créditos personales, los mismos que no suelen estar asociados a una compra específica y que podrían tener un comportamiento más riesgoso, o que podrían afectar el portafolio de darse una desaceleración mayor o inesperada en la economía.

En ese sentido, se aprecia que las colocaciones vía la tarjeta han perdido dinamismo, ello en parte porque ha ido perdiendo los convenios que tenía con Metro y Maestro. Y por el lado de los créditos microempresa, también ha ido perdiendo participación en el mercado, siendo este tipo de crédito más noble que el de consumo, dado que detrás de dicho préstamo hay un negocio que es el soporte de una unidad familiar.

En cuanto a la cobertura del portafolio, el stock de provisiones respecto a las colocaciones brutas se mantiene en 11.8% a junio 2015. Así, la cobertura de la cartera pesada, que mostraba un decrecimiento desde el 2011, se elevó a 106.1% al cierre del 2014 y durante el primer semestre del 2015 se mantuvo por encima del 100%. Según el anexo 5, la Financiera registraba un superávit de provisiones por S/. 78.2 millones, lo cual desde el punto de vista de la Clasificadora es sano.

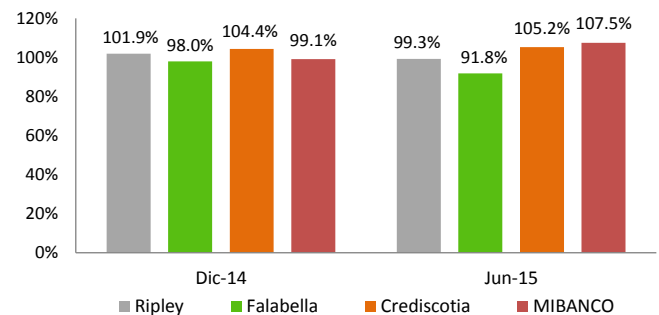
COBERTURA DE LA CARTERA PESADA



Fuente: Crediscotia

Por otro lado, es importante mencionar que con dicho superávit es que recién la Financiera muestra una cobertura similar a la de sus pares.

PROVISIONES / CARTERA PESADA



Fuente: Asbanc y SBS

En lo que se refiere a los recuperos del primer semestre del 2015, éstos ascendieron a S/. 20.0 millones, mientras que en similar periodo del año anterior ascendieron a S/. 11.4 millones. De esta manera, la pérdida neta de recuperos se ubicó en 7.8%, similar a la mostrada al cierre del 2012 (7.7%), e inferior a la mostrada en el 2013 y 2014 (10.8 y 9.6%, respectivamente). De esta manera, se valida el trabajo realizado por la Financiera en los dos años precedentes, y que finalmente se reflejan en un mejor resultado neto. La Clasificadora espera que las mejoras obtenidas se validen en el tiempo.

Por último, el crédito promedio fluctúa alrededor de S/.2,000 y 7,500 para consumo y MES, respectivamente; lo que denota que todavía la cartera MES se concentra en créditos para la pequeña empresa y no tanto para la microempresa, segmento que ha mostrado tener mejor comportamiento de pago.

Riesgos de Mercado

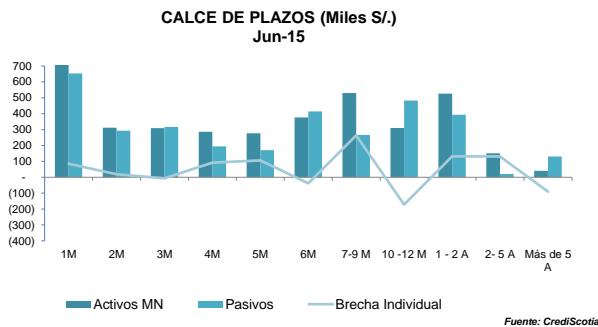
El manejo de riesgo de la Financiera está altamente alineado con el manejo de la Matriz y es supervisado por SBP y BNS. En lo que se refiere a riesgos de mercado, éstos principalmente están determinados por las variaciones en la tasa de interés, tipo de cambio, calce y liquidez; y se apoya en el SBP en lo que se refiere a la labores de sistema y administración de riesgo, ambas áreas consideradas de soporte.

Riesgo Cambiario: A junio 2015 el requerimiento patrimonial para cubrir el riesgo cambiario fue de S/. 0.4 millones (S/. 0.1 millones a diciembre 2014).

Al respecto, se debe mencionar que la Financiera presenta una posición superavitaria de activos con relación a sus pasivos en moneda nacional. En lo que se refiere a moneda extranjera, presenta una situación deficitaria en activos frente a los pasivos (S/. 4.9 millones a junio 2015), la cual se ha ido elevando por la preferencia de sus clientes a ahorrar en dólares, por lo que se ha venido elevando el requerimiento patrimonial por riesgo cambiario, pero no es significativamente material.

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.

A junio 2015 la Financiera mostraba descalces en los tramos de 3, 6 y 10-12 meses de manera individual; sin embargo, en el acumulado no presenta brecha alguna.



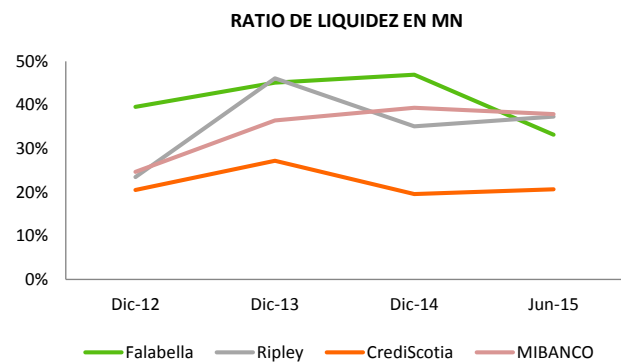
Adicionalmente, se debe considerar que la Clasificadora reconoce el soporte y respaldo con el que cuenta la Financiera, lo que le permite estar en una mejor capacidad para conseguir líneas de largo plazo, más estables y a un costo menor. Por otro lado, en la actualidad cuenta con préstamos del SBP por S/. 420.0 millones, los mismos que devengan intereses que fluctúan entre 4.80 y 5.40% 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 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 2015 los ratios de liquidez eran de 20.7 y 96.6% en moneda nacional y extranjera, respectivamente (22.2 y 91.14% para el sistema de empresas financieras; y, 25.6 y 47.3% para el sistema bancario), cuando los límites son 8.0 y 20.0%, respectivamente de los pasivos de corto plazo.

Cabe mencionar que la Financiera mantenía un portafolio de inversiones por S/. 189.6 millones a junio 2015, el mismo que principalmente estaba invertido en certificados de depósito del BCRP. Adicionalmente cuenta con S/. 75.0 millones en interbancarios, ambos productos conforman parte de la liquidez de la Financiera.



A partir del 2014, el ente regulador estableció un ratio más ácido, el ratio de cobertura de liquidez (RCL), cuya exigencia irá incrementándose de manera gradual, de un 80% a partir de enero 2014, hasta el 100% en enero 2016. Dicho indicador sólo considera activos líquidos de alta calidad y flujos entrantes, respecto a flujos salientes en un periodo de 30 días. Al respecto, la Financiera viene manteniendo niveles por encima del 100%, y tiene como límite interno un 95%.

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 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.

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 2015 con el método estándar alternativo, el requerimiento patrimonial por riesgo operacional fue de S/. 28.9 millones.

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.

■ FUENTE DE FONDOS Y CAPITAL

Fondeo: Crediscotia se fondea principalmente de los depósitos del público, y adeudados de corto y largo plazo (aproximadamente 54.0 y 20.4% de sus pasivos costeables a junio 2015, respectivamente).

ESTRUCTURA DE FONDEO

	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Jun-15
Obligaciones a la Vista	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
Obligaciones por Cuentas Plazo	51.1%	53.6%	53.4%	54.0%
Obligaciones por Cuentas de Ahorro	2.1%	2.2%	2.6%	2.5%
Otras Obligaciones	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%
Total Fondos Interbancarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Total de Depósitos Sist. Fin.	0.6%	0.0%	0.0%	1.7%
Total adeudos	17.3%	13.7%	17.9%	20.4%
Total Valores en Circulación	7.5%	9.8%	9.4%	4.8%

Fuente: Crediscotia

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 a junio 2015, el 94.9% correspondió a depósitos a plazo y el 84.2% correspondió a depósitos en moneda nacional.

Anteriormente, la Financiera se financiaba más de adeudados, en los últimos años las captaciones del público han pasado a tomar más relevancia.

CONCENTRACION DE LOS DEPOSITOS SEGÚN EL MONTO

	Personas Naturales	Personas Jurídicas
Dic-11	35.6%	64.4%
Dic-12	40.8%	59.2%
Dic-13	52.5%	47.5%
Dic-14	54.0%	46.0%
Jun-15	49.5%	50.5%

Fuente: Crediscotia

Así, al cierre del primer semestre del 2015 la Financiera contaba con una base de depositantes de 588,538, donde el 99.9% eran personas naturales. Sin embargo, se debe considerar que según el monto de los depósitos, las personas naturales sólo representaron el 49.5% de dichas captaciones.

Por otro lado, los diez principales depositantes concentraban el 32.4% (30.1% a diciembre 2014) de los depósitos a junio 2015; y los diez principales acreedores, el 44.9% (42.9% a diciembre 2014), dentro de los que se consideran adeudados con SBP, Cofide y BCP.

En los últimos meses se ha venido trabajando en elevar las captaciones del público sin incrementar el costo del fondeo, de manera tal que se logre atomizar más el mismo.

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, con lo que se mejoró mucho 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 con una

institución bancaria. Con el primero se tiene un saldo de S/.230.0 millones, principalmente a corto plazo para financiar capital de trabajo. Con el segundo se tiene S/.420.0 millones con vencimientos distintos, de corto plazo y renovables, donde se destaca en la última renovación una tasa más competitiva. Con el tercero tiene un saldo de S/.114.0 millones, también para capital de trabajo.

Capital: A junio 2015 el patrimonio efectivo de la Financiera ascendió a S/. 628.5 millones, de los cuales S/. 320.9 millones correspondieron a capital; S/. 64.0 millones a reserva legal; S/. 67.1 millones a utilidades con acuerdo de capitalización, S/. 130.0 millones a bonos subordinados; y, S/. 46.7 millones a provisiones genéricas.

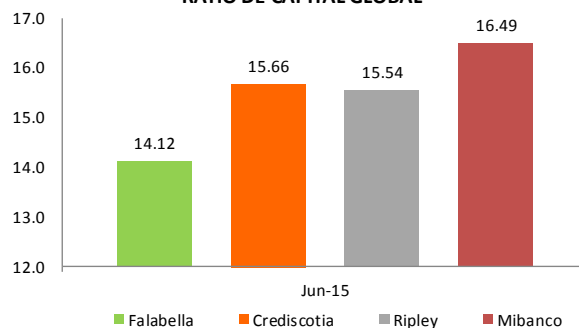
COMPOSICION DEL PATRIMONIO EFECTIVO (En Miles S/.)

	Dic-13	Dic-14	Jun-15
Capital Pagado y en Trámite	320,854	320,854	320,854
Reservas	45,230	53,922	64,029
Utilidad Neta con acuerdo de Capitalización	-	-	67,059
Bonos Subordinados	130,000	130,000	130,000
Provisiones	36,721	45,563	46,674
Otras deducciones	-	-	-140
Patrimonio Efectivo	532,805	550,339	628,482
Ratio de Capital Global	17.1%	14.1%	15.7%

Fuente: Crediscotia

Con el último acuerdo de capitalización de utilidades el ratio de capital global se elevó a 15.7% (14.1% al cierre del 2014). Cabe recordar que el requerimiento prudencial para las instituciones micro financieras no bancarias está alrededor del 15%, mostrando los niveles holgados. Si sólo se considera el capital tipo I, el ratio de capital global se reduce a 11.3%.

RATIO DE CAPITAL GLOBAL



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 MM en el 2008; un aporte no dinerario por S/. 76.5 MM en abril 2009 vinculado a la operación de adquisición y transferencia de cartera por parte del SBP; S/. 60.0 MM 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. En lo que va del 2015 se ha repartido S/. 91.0 millones de utilidades correspondientes al ejercicio 2014.

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 2015 Crediscotia no contaba con emisiones de certificados de depósitos negociables vigentes. No obstante, el Cuarto Programa que estaba vigente hasta enero 2015, ha sido renovado por dos años más. Dicho Programa cuenta con la garantía genérica del patrimonio y el destino de los recursos será para el financiamiento de las operaciones activas propias de la Financiera. Los certificados podrán 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, serán determinados en el complemento del Prospecto Marco correspondiente.

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 junio 2015 se encontraban vigente la serie A de la Cuarta Emisión dentro del Primer Programa de Bonos Corporativos, por S/. 50.0 millones, a un plazo de cuatro años.

PRIMER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

Programa	Emisión	Monto (Miles S/.)	Plazo (años)	Vcto	Tasa
Primer	4-A	50,000	4	28/01/2017	4.71875%

Fuente: Crediscotia

En la sesión de Directorio celebrada el 30 de junio del 2014 se acordó modificar la vigencia de los Bonos Corporativos mayores a 3 años a mayores a 1 año de las emisiones que se realicen a partir de la fecha.

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
Primer	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

(Cifras en miles de soles*)

Resumen de Balance	dic-12	dic-13	jun-14	dic-14	jun-15
Activos	3,927,270	3,517,074	3,670,674	3,800,522	3,834,581
Colocaciones Brutas	3,402,771	2,876,839	2,945,964	3,171,036	3,253,707
Activos Rentables (1)	3,777,108	3,410,974	3,551,021	3,719,844	3,766,301
Depósitos y Captaciones del Público	2,139,144	2,011,389	2,210,085	2,170,034	2,212,626
Adeudados	714,949	502,163	560,439	703,119	780,368
Patrimonio Neto	555,736	536,234	495,195	475,822	468,303
Provisiones para Incobrabilidad	323,454	339,182	365,316	371,117	384,294
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	1,031,984	934,413	445,304	926,518	511,104
Gastos Financieros	160,213	141,016	67,375	136,561	71,452
Utilidad Financiera Bruta	871,771	793,398	377,929	789,956	439,653
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	105,803	90,360	45,897	85,539	42,041
Utilidad Operativa Bruta	977,575	883,757	423,827	875,496	481,694
Gastos Administrativos	427,028	421,177	207,843	436,457	232,346
Utilidad Operativa Neta	550,546	462,580	215,983	439,039	249,348
Otros Ingresos y Egresos Neto	22,706	-932	2,967	-606	-1,350
Provisiones de colocaciones	361,925	327,504	158,825	283,586	122,051
Otras provisiones	2,448	1,401	1,981	-1,124	-458
Depreciación y amortización	9,883	9,670	4,864	10,552	5,627
Impuestos y participaciones	60,286	36,150	15,985	44,299	37,227
Utilidad neta	138,710	86,924	37,295	101,120	83,550
Resultados					
Utilidad / Patrimonio (2)	27.6%	15.9%	14.5%	20.0%	35.4%
Utilidad / Activos (2)	3.7%	2.3%	2.1%	2.8%	4.4%
Utilidad / ingresos	13.4%	9.3%	8.4%	10.9%	16.3%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	27.3%	27.4%	25.1%	24.9%	27.1%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables	5.0%	4.9%	4.4%	4.2%	4.4%
Margen Financiero Bruto	84.5%	84.9%	84.9%	85.3%	86.0%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	43.7%	47.7%	49.0%	49.9%	48.2%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	4.7%	3.6%	2.8%	3.9%	6.5%
Activos					
Colocaciones Brutas / Activos Totales	86.6%	81.8%	80.3%	83.4%	84.9%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	5.2%	7.2%	7.5%	6.7%	6.9%
Cartera de Alto Riesgo (3) / Colocaciones Brutas	6.9%	9.2%	9.7%	8.7%	8.7%
Provisiones / Cartera Atrasada	181.2%	164.8%	164.5%	175.1%	170.0%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	137.7%	128.3%	127.7%	134.2%	136.0%
Gasto Neto en Provisiones / Colocaciones Brutas	10.6%	11.4%	10.8%	8.9%	7.5%
C. Alta Riesgo-Provisiones / Patrimonio	-15.9%	-14.0%	-16.0%	-19.9%	-21.7%
Activos Improductivos (4) / Total de Activos	3.9%	3.4%	3.8%	2.6%	1.9%
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos / Patrimonio (x)	6.1	5.6	6.4	7.0	7.2
Ratio de Capital Global	14.9%	17.1%	16.8%	14.1%	15.7%

Crediscotia Financiera
Calificación de Cartera

Normal	86.6%	83.9%	83.5%	86.2%	85.6%
CPP	3.7%	3.3%	3.5%	2.7%	3.1%
Deficiente	2.5%	3.1%	2.8%	2.1%	2.3%
Dudoso	3.8%	5.1%	4.4%	3.5%	3.6%
Pérdida	3.4%	4.6%	5.8%	5.5%	5.3%

Otros

Sucursales	93	94	93	93	93
Numero de Empleados	2,964	3,023	3,047	2,978	2,750
Colocaciones / Empleados	1,148	952	967	1,065	1,183

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

(2) ROE y ROA = Utilidad anualizada entre patrimonio y activo promedio respecto a diciembre del ejercicio anterior

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

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

(5) Fuentes de Fondeo = Depósitos a la vista, plazo y ahorro + Depósitos del Sistema Financiero y org.Internacionales + 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 2015)

Carlos Américo Morante Ormeño	Gerente General
Juan Antonio Jenssen Mazzino	Gerente General Adjunto y Gerente de Finanzas, Planeamiento y Tesorería
Pedro Alberto Urrunaga Pasco Font	Vicepresidente de Negocios
Erika Lyzett Castillo Rafael	Gerente de Asesoría Legal y Cumplimiento
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
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	Categoría AA- (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros

CATEGORÍA A: Alta 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.

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.