

Crediscotia Financiera S.A.

Informe Semestral

Rating	Setiembre 2016		
	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

CrediScotia Financiera	Jun-16	Dic-15	Jun-15
Total Activos	3.983.933	4.011.435	3.834.581
Patrimonio	599.655	567.699	468.303
Resultado	80.703	182.827	83.550
ROA (prom.)	4,04%	4,68%	4,38%
ROE (prom.)	27,65%	35,04%	35,40%
Ratio de Capital Global	14,68%	15,09%	15,66%

Cifras en S/. Miles Fuente: SBS

Analistas

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

Mariana de Orbegoso C.
marianadeorbegoso@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 2016 concentraba el 5.0% de los créditos de consumo y el 3.0% 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 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 mantener sus inversiones en el Perú, en ese sentido, la Clasificadora reconoce la importancia de éstas para Bank of Nova Scotia y su desarrollo en la región.

Por otro lado, desde la adquisición, 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 destaca que CSF 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, Consumo y MES, 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, 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.

El 2015 mostró mejores resultados luego de las implementaciones realizadas; sin embargo, el lento crecimiento económico que aún persiste ha desencadenado en un ajuste del gasto familiar y un mayor deterioro en el comportamiento de pagos, lo cual se ha comenzado a percibir en el sistema financiero. A ello se suma un ajuste en el registro de la mora relacionado con el pago mínimo en las tarjetas de crédito. Así, el gasto en provisiones, como el ritmo de castigos, se volvió a incrementar en el primer semestre del

presente año, afectando los principales indicadores de morosidad y rentabilidad. A pesar de ello, a junio 2016 CSF logró seguir siendo una de las instituciones financieras con mayores indicadores de rentabilidad (4.0 y 27.7% para el ROA y ROE, respectivamente).

La Clasificadora destaca las mejoras en los indicadores de eficiencia debido a los ahorros realizados en los gastos administrativos; sin embargo, considera riesgosa la participación de los créditos no revolventes dentro del portafolio, y el bajo desempeño en la calidad del mismo. Asimismo, considera que la Financiera sigue teniendo como retos el reducir la concentración de los principales depositantes.

Por otro lado, las clasificaciones otorgadas a CSF podrían verse afectadas si es que se presentase un deterioro en cuanto al nivel de morosidad, cobertura de la misma, solvencia y/o rentabilidad de manera sostenida.

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 16.1 y 15.3% en créditos directos y depósitos, respectivamente, a junio 2016. 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 2016 Crediscotia contaba con 93 oficinas y 2,503 trabajadores (93 y 2,731 al cierre del 2015, respectivamente). La caída en el número de personal se viene dando desde el 2014 y 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 mantenerse en el liderazgo 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, donde 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 respecto al Banco, respetando las particularidades de cada negocio.

A finales del 2012 la Financiera priorizó repotenciar las operaciones de consumo, con énfasis en los préstamos personales de libre disponibilidad, los cuales habían mostrado una relación rentabilidad-riesgo acorde con lo

deseado por la Financiera; mientras que las operaciones MES venían mostrando un deterioro, especialmente los clientes de pequeña empresa. Con dicho objetivo se trabajó en los últimos años en recomponer el portafolio en partes iguales entre préstamos personales, tarjeta y microempresa.

Para el 2016 la estrategia de la Financiera continúa manteniendo los lineamientos establecidos por el Grupo pero con un mayor enfoque en el cliente. De esta manera, el desempeño futuro tendrá como objetivo: i) centrarse más en los clientes; ii) mejorar la amplitud, diversidad y despliegue del liderazgo; iii) mejorar el servicio a los clientes; y, iv) reducir los costos estructurales.

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 2015 se caracterizó por un crecimiento moderado en las colocaciones totales, 8.5% versus un sistema con el 17.3%. Este crecimiento se vio impulsado principalmente por créditos de consumo, tanto no revolvente como revolvente (17.9 y 9.1%, respectivamente). La misma tendencia continuó en el primer semestre del 2016 (6.5% respecto a junio 2015), pero inferior al crecimiento de las colocaciones en crédito de consumo del sistema bancario (10.4%) por el menor dinamismo de Crediscotia en créditos MES.

Si bien los créditos a la mediana, pequeñas y microempresas siguieron disminuyendo, se han realizado mejoras en el modelo y atención al cliente, con lo que se espera darle un mayor impulso en el segundo semestre del 2016.

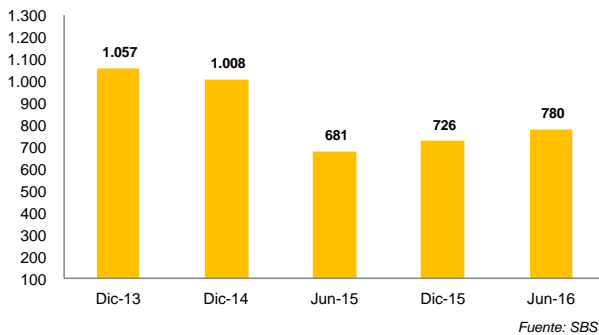
Margen de Intermediación: A junio 2016 los ingresos financieros provenientes solo de la administración de la cartera (sin incluir ingresos provenientes por fondos disponibles, interbancarios, inversiones, operaciones cambiarias y de derivados) fueron S/. 551.8 millones, saldo superior en 9.4% respecto a lo generado el mismo periodo del 2015, con lo que el ratio de ingresos financieros sobre activos rentables mostró una recuperación al pasar de 27.1 a 28.3% en el periodo de análisis. Es importante mencionar que la reestructuración del portafolio hacia créditos de consumo genera mayores tasas activas.

Por su parte, el costo financiero de los pasivos costeables tuvo un incremento respecto a la mostrado en el año anterior (5.2% versus 4.4%), lo cual respondió a la tendencia alcista en las tasas, tanto a nivel internacional como local, siendo aún un costo relativamente bajo.

A pesar de la reorientación hacia créditos de consumo, que son más rentables, el alza del costo financiero afectó el margen bruto, el cual pasó de 86.0% a junio 2015, a 84.7% a junio 2016.

Por su parte, los ingresos por servicios financieros netos ascendieron a S/. 58.0 millones a junio 2016, los mismos que mostraron un crecimiento del 38.3% respecto a similar periodo del año anterior por el incremento en la emisión de tarjetas desde el 2015.

NUMERO DE TARJETAS DE CREDITO
(En miles)



Gastos Administrativos: Como parte de su estrategia, 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 2016 los gastos administrativos ascendieron a S/.230.7 millones y representaron el 43.2% de la utilidad operativa bruta (UOB), con lo que el indicador de eficiencia mostró una mejora significativa respecto a similar periodo del año anterior (48.2% a junio 2015). Cabe mencionar que dicha reducción se explica en parte por el mayor enfoque en créditos con menor costo operativo, como son los préstamos en efectivo frente a los créditos MES, cuyos requerimientos de personal son menores e implicaron la reducción del mismo. Cabe mencionar que en términos relativos CSF se muestra como una de las entidades financieras más eficientes y no espera un deterioro en dicho indicador.

Indicadores de Rentabilidad	Dic-14	Jun-15	Dic-15	Jun-16
Ingresos Financieros Totales	1,023,340	559,525	1,168,527	626,067
Gastos Financieros Totales	147,844	77,832	161,193	92,179
Utilidad Operativa Bruta, UOB (A)	875,496	481,693	1,007,334	533,888
Marg UOB	85.6%	86.1%	86.2%	85.3%
Gtos en Prov. Bruta	312,223	142,094	316,296	185,449
Gastos en Prov. / (A)	35.7%	29.5%	31.4%	34.7%
Gastos Admin.	436,457	232,643	467,805	230,671
Gastos Admin. / (A)	49.9%	48.3%	46.4%	43.2%
Recuperos	28,637	20,043	42,422	20,400
Utilidad Neta	101,120	83,550	182,827	80,703
Recuperos / Utilidad Neta	28.3%	24.0%	23.2%	25.3%

Fuente: Crediscotia

Gasto en Provisiones

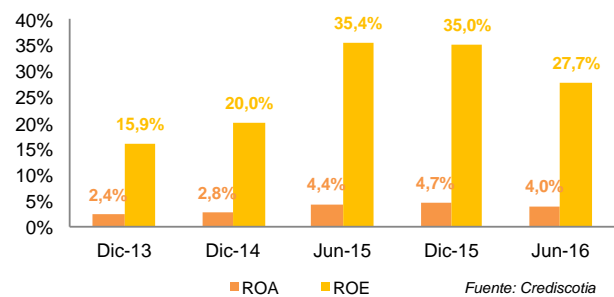
En cuanto al gasto bruto en provisiones vinculado a la cartera de créditos, éste ascendió a S/. 185.5 millones a junio 2016 y representó el 34.7% de la utilidad operativa bruta, porcentaje superior al mostrado a junio y diciembre 2015, en que fue 29.5 y 31.4%, respectivamente.

Es importante mencionar que la coyuntura económica ha impactado de manera similar a varias financieras concentradas en consumo. En el caso particular de CSF inclusive, se observó que destinó parte de las provisiones voluntarias para constituir las provisiones requeridas, con lo que el superávit de provisiones que mantenía disminuyó de S/. 90.8 millones al cierre del 2015, a S/. 78.2 millones a junio 2016.

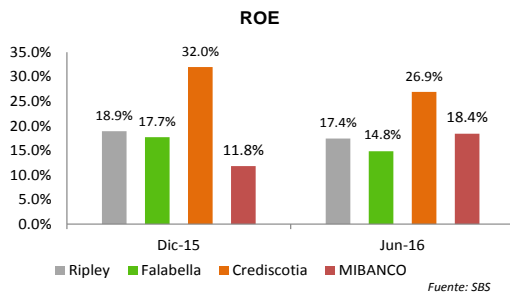
Respecto a los recuperos, éstos ascendieron a S/. 20.4 millones a junio 2016, muy similar a lo registrado en el mismo periodo del año anterior.

Pese a las eficiencias generadas y a haber utilizado provisiones voluntarias para constituir las requeridas, se obtuvo un resultado menor frente a similar periodo del año anterior, S/. 80.7 millones versus S/. 83.6 millones.

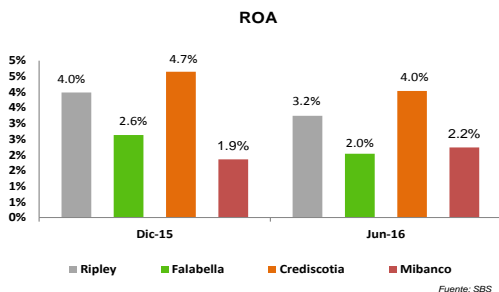
EVOLUCIÓN ROA Y ROE



Los resultados obtenidos permitieron alcanzar un ROA y ROE de 4.0 y 27.7%, respectivamente, los mismos que mostraron una tendencia decreciente respecto al año anterior; sin embargo, CSF continúa siendo una de las entidades más rentables en el sistema financiero (1.9 y 19.5% para el sistema bancario a junio 2016).



Al respecto, la Financiera espera mostrar mejoras en los resultados del segundo semestre del 2016 producto de: i) el trabajo que se viene realizando en la gestión del riesgo, que han permitido obtener un mejor comportamiento en las cosechas de las nuevas colocaciones, b) las eficiencias generadas, y, iii) el mejor manejo del valor de la cartera a través del *pricing*. Por su parte, la Clasificadora espera que CSF muestre de manera sostenida una rentabilidad promedio ponderado entre la Banca de Consumo (personales y tarjeta) y las instituciones especializadas en créditos MES.



ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

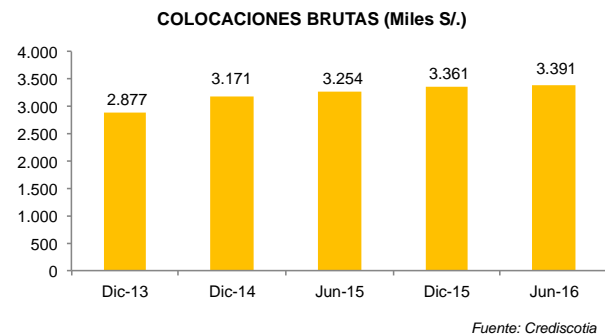
Los principales riesgos a los que está expuesta la Financiera son: a) el riesgo crediticio, proveniente de las operaciones de crédito y del portafolio de inversiones que mantiene en su balance; b) el riesgo de mercado, dentro de los que destacan el riesgo de tasas de interés y de moneda, en una economía 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. Luego de la recomposición del portafolio y la limpieza del mismo, las colocaciones comenzaron a recuperarse con niveles de mora más controlados, lo cual se percibió a finales del 2015.

A junio 2016 las colocaciones brutas ascendieron a S/3,391.0 millones, superior en 4.2% al saldo mostrado a junio 2015, lo que denota una postura más conservadora

frente a otras instituciones de consumo que mostraron crecimientos superiores al 20.0%.



Como se mencionara líneas arriba, el crecimiento mostrado desde el 2015 se viene dando principalmente por los créditos personales (créditos no revolventes), los mismos que siguieron elevando su participación dentro de las colocaciones totales hasta representar el 43.5% a junio 2016 (20.1% a diciembre 2012). Esto se debe en gran parte a que CSF busca fomentar los créditos personales, ante la fuerte competencia que se viene dando en el mercado de tarjetas de crédito y ante la pérdida de alianzas con comercios importantes (Metro y Maestro, por ejemplo) y por ser el producto más eficiente en términos de costo operativo.

Colocaciones Totales	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Jun-16
Corporativos	0,0%	0,0%	2,3%	2,3%
Grandes Empresas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Medianas Empresas	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%
Pequeñas Empresas	21,4%	22,1%	19,0%	17,6%
Microempresas	12,5%	12,2%	9,7%	9,7%
Consumo Revolvente	33,3%	27,7%	27,8%	26,2%
Consumo No Revolvente	32,0%	37,2%	40,4%	43,5%
Hipotecarios	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Crediscotia

Por otro lado, la participación que se observa del sector corporativo en el cuadro anterior corresponde a una carta fianza otorgada, la misma que es una operación puntual con la matriz local.

La Clasificadora considera que la concentración en créditos personales ya es bastante significativa dentro del portafolio. Por otro lado, se observa que varias instituciones financieras han puesto su objetivo de crecimiento en dicho crédito y podría generarse un sobreendeudamiento de no venir acompañado con la bancarización adecuada. Asimismo, considera que dicho crédito constituye un mayor riesgo frente a los créditos otorgados al segmento microempresario y/o a través de la tarjeta en comercios asociados, porque no está asociado a un uso en particular y podría estar cubriendo necesidades de pago en otras entidades.

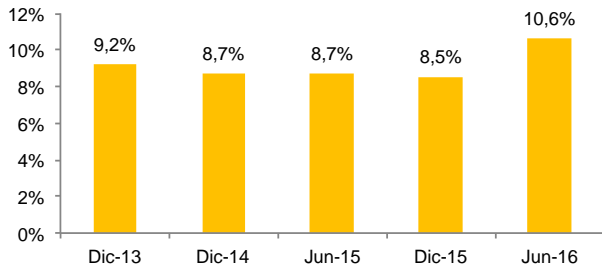
No obstante, CSF viene implementando medidas para reducir el riesgo cuyo resultados se apreciarán en el 2017. Una de las medidas del 2016 era reforzar las alianzas con los comercios asociados; sin embargo, se debe tomar en cuenta que a los asociados también los ha afectado la desaceleración económica. Por otro lado, ya se han venido tomando acciones para minimizar el impacto en el ajuste del

cálculo del pago mínimo en el caso de las tarjetas de crédito a raíz del cambio en la normativa, con lo que se espera que la mora se reduzca en dicho producto.

Por su parte la Clasificadora considera que el entorno ha cambiado y que se debe ser más conservador y cauto con el crecimiento, priorizando la calidad del mismo.

En ese sentido se aprecia que la cartera de alto riesgo, que había disminuido en el 2015 al cerrar el 2015 en 8.5%, se elevó a 10.6%, estando por encima de lo mostrado inclusive al cierre del 2013 (9.2%).

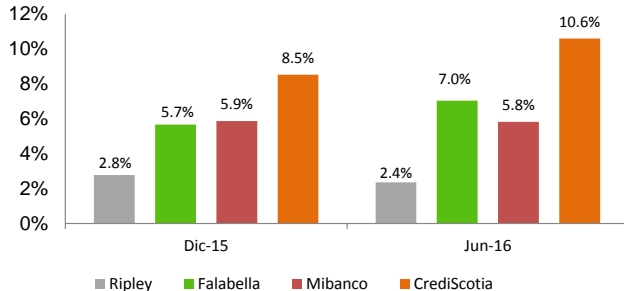
CARTERA DE ALTO RIESGO



Fuente: Crediscotia

En términos relativos, sigue mostrándose como la institución con mayor mora entre sus pares.

CARTERA DE ALTO RIESGO

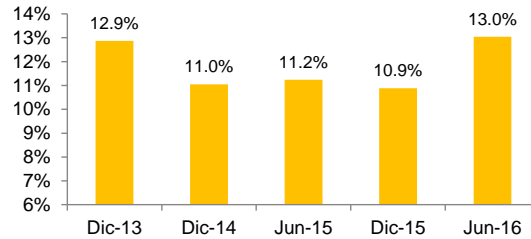


Fuente: Asbanc y SBS

Asimismo, la cartera pesada (deficiente + dudosa + pérdida respecto a las colocaciones totales), mostró un incremento al pasar de 10.9 a 13.0% de diciembre 2015 a junio 2016, con lo que alcanzó nuevamente los niveles mostrados en el 2013. En esta oportunidad los créditos que más se deterioraron fueron los créditos de consumo, tanto el revolvente como el no revolvente. En términos relativos, la Financiera sigue

estando por encima de lo que muestran sus pares.

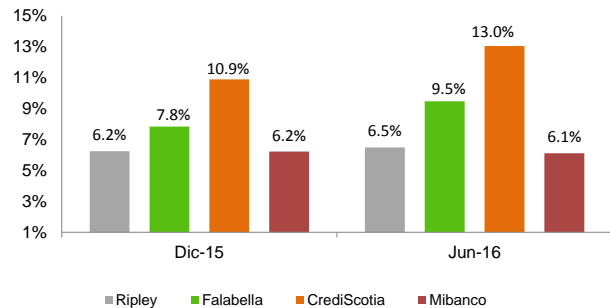
CARTERA PESADA



Fuente: Crediscotia

La Clasificadora espera que los deterioros del primer semestre del presente año se reviertan y regrese a los niveles mostrados a finales del 2015.

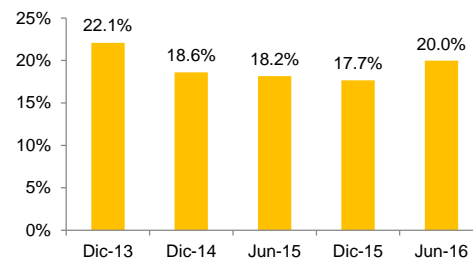
CARTERA PESADA



Fuente: Asbanc y SBS

Por otro lado, en el primer semestre del 2016 se realizaron castigos importantes de S/. 149.0 millones; si consideramos los últimos 12 meses a junio 2016, el monto alcanzaría los S/.300.4 millones, es decir, superior en 6.3% a lo mostrado en similar periodo del 2015. De esta manera, los castigos realizados representaron el 9.0% de las colocaciones brutas promedio, porcentaje superior al mostrado en el mismo periodo del 2015 (8.5%, respectivamente).

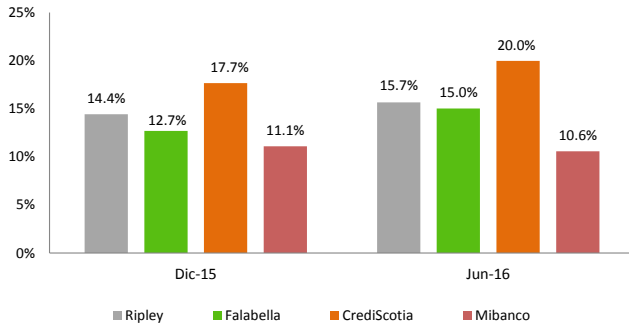
CARTERA PESADA + CASTIGOS



Fuente: Crediscotia

Si a la cartera pesada se le suman los castigos, el ratio respecto a las colocaciones totales más castigos mostró también un importante deterioro al incrementarse de 17.7 a 20.0% del cierre del 2015 a junio 2016.

CARTERA PESADA + CASTIGOS *



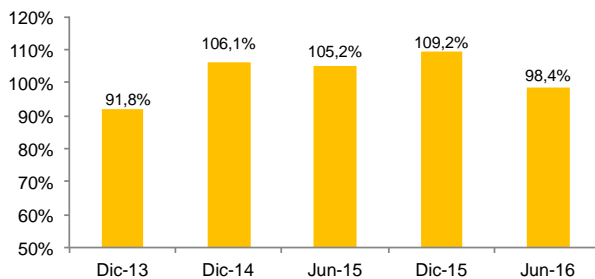
* (Cartera pesada + Castigos) / (Col. Totales + Castigos)

Fuente: Asbanc y SBS

En cuanto a la cobertura del portafolio, el stock de provisiones respecto a las colocaciones brutas incrementó 1pp y alcanzó el 13.1% a junio 2016, ello por el incremento en la prima por riesgo (medida como gasto en provisiones respecto a las colocaciones bruta) que se elevó de 9.4 a 10.6% en el primer semestre del 2016.

Pese a que se emplearon provisiones voluntarias para constituir las requeridas, la cobertura de la cartera pesada mostró una caída, de 109.2% al cierre del 2015, a 98.4% a junio 2016; sin embargo y según el anexo 5, la Financiera todavía mantiene un superávit de provisiones de S/. 78.2 millones.

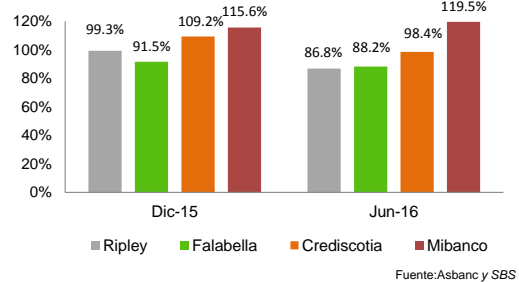
COBERTURA DE LA CARTERA PESADA



Fuente: Crediscotia

Con dicho superávit la Financiera muestra una cobertura similar a la de los pares.

PROVISIONES / CARTERA PESADA



Fuente: Asbanc y SBS

En lo que se refiere a los recuperos del primer semestre del 2016, éstos ascendieron a S/. 20.4 millones, similar a la mostrada a junio 2015. Si bien el crecimiento en recuperos ha sido acotado a pesar del reforzamiento del área de cobranza, es importante resaltar que la coyuntura económica ha afectado la capacidad de pago de los usuarios. De esta manera, la pérdida neta de recuperos se ubicó en 8.3%, superior a la mostrada al cierre del 2015 (7.1%), la misma que aún es inferior a la que se mostró a finales del 2013 (10.8%). Al respecto, la Financiera viene trabajando un proyecto para mejorar la gestión del portafolio en cobranza judicial, el mismo que estaría listo hacia del presente año, con lo que se espera mejorar el ritmo de recuperos.

Por último, el crédito promedio se redujo ligeramente y fluctuó alrededor de S/. 2,100 y 7,600 para consumo y MES, respectivamente. En lo que se refiere al número de deudores, éste fue 1'183,180 clientes (50,174 acreedores más respecto a comienzos del año).

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 las labores de sistema y administración de riesgo, ambas áreas consideradas de soporte.

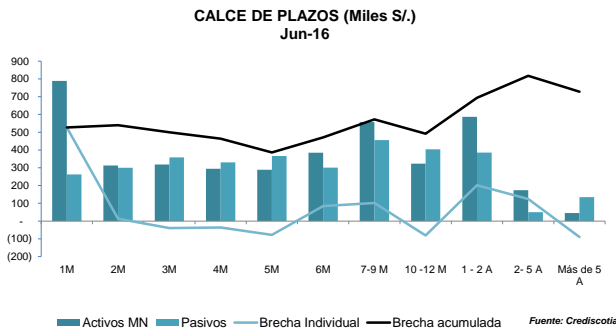
Riesgo Cambiario: A junio 2016 CSF presentaba una posición deficitaria de activos con relación a sus pasivos en moneda extranjera de S/. 0.3 millones (S/. 2.7 millones a diciembre 2015), con lo que el requerimiento patrimonial para cubrir el riesgo cambiario fue de S/. 0.03 millones.

En términos generales, dado que el grueso de las colocaciones se realiza en soles, no se incentivarían los depósitos en otra moneda; ello pese a que las preferencias de los depositantes tuvieron una mayor inclinación hacia la moneda extranjera.

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 2016 la Financiera mostraba descálces en los tramos de 3 a 5 meses, de 10 a 12 meses y de más de 5 años de manera individual; y, en cuanto a la brecha acumulada, no presenta ningún descálce.

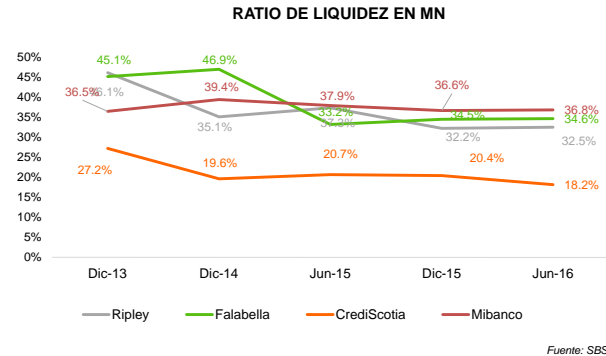


Adicionalmente, se debe considerar que la Clasificadora reconoce el soporte y respaldo con el que cuenta la Financiera, lo que le permite estar en una mejor capacidad para conseguir líneas de largo plazo, más estables y a un costo menor. Por otro lado, en la actualidad cuenta con líneas libres con Cofide principalmente, y montos menores con el resto de entidades con las que mantiene adeudados.

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. A junio 2016 los ratios de liquidez eran de 18.2 y 121.5% en moneda nacional y extranjera, respectivamente (18.7 y 95.0% para el sistema de empresas financieras; y, 26.0 y 44.7% para el sistema bancario), cuando los límites son 8.0 y 20.0%¹, respectivamente de los pasivos de corto plazo.

Cabe mencionar que la Financiera mantenía un portafolio de inversiones, el mismo que está concentrado en certificados de depósito del BCRP por S/. 200 millones aproximadamente, los cuales forman 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 2019. Dicho indicador sólo considera activos líquidos de alta calidad y flujos entrantes, respecto a flujos salientes en un periodo de 30 días. Al cierre de junio 2016 alcanzó un RCL de 130.2% en moneda nacional y 180.8% en moneda extranjera. Cabe mencionar que en el semestre los niveles más bajos mostrados fueron 118.2 y 119.2% para moneda nacional y moneda extranjera, respectivamente, cumpliendo de manera holgada con el 80% legalmente requerido y con el 90% que manejan como mínimo deseable.

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 junio 2016 con el método estándar alternativo, el requerimiento patrimonial por riesgo operacional fue de S/.60.0 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 (aproximadamente 57.0 y 20.2% de sus activos a junio 2016, respectivamente).

¹ Resolución SBS N° 472-2001

ESTRUCTURA DE FONDEO RESPECTO AL ACTIVO

	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Jun-16
Obligaciones a la Vista	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Obligaciones por Cuentas Plazo	53.6%	53.4%	53.7%	54.2%
Obligaciones por Cuentas de Ahorro	2.2%	2.6%	2.4%	2.4%
Otras Obligaciones	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%
Total Fondos Interbancarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Total de Depósitos Sist. Fin.	0.0%	0.0%	1.4%	0.0%
Total adeudos	13.7%	17.9%	19.9%	19.9%
Total Valores en Circulación	9.8%	9.4%	4.6%	4.6%

Fuente: Crediscotia

En cuanto a los productos ofrecidos por la Financiera se encuentran los depósitos de ahorros, a plazo y CTS. Del total de las captaciones del público a junio 2016, el 95.1% correspondió a depósitos a plazo, los cuales se ofrecen hasta por tres años. Es importante mencionar que debido a la volatilidad cambiaria del último año y la fuerte apreciación del dólar frente a la moneda nacional, se dio un cambio en las preferencias de los depositantes; así, los depósitos en moneda extranjera incrementaron su participación sobre el total de depósitos de 15.8 a 19.0% de junio 2015, a junio 2016.

La Clasificadora considera que, a pesar de los esfuerzos realizados por la Financiera para incentivar más los otros tipos de captaciones, en especial los productos ahorros y CTS, los crecimientos son bajos (+1.1% de junio 2015 a junio 2016).

Asimismo, las colocaciones respecto a los depósitos representaron el 130.1% a junio 2016. Como se sabe, en términos generales, lo óptimo es que se esté más cerca al 100.0%, es decir, no se preste más allá de lo que se financia con depósitos, con lo que se reduce la dependencia a grandes proveedores de fondos.

CONCENTRACION DE LOS DEPOSITOS SEGÚN EL MONTO

	Personas Naturales	Personas Jurídicas
Dic-12	40.8%	59.2%
Dic-13	52.5%	47.5%
Dic-14	54.0%	46.0%
Dic-15	49.1%	50.9%
Jun-16	52.6%	47.4%

Fuente: Crediscotia

Así, a junio 2016 la Financiera contaba con una base de depositantes de 619,699, donde casi el 100% eran personas naturales. Sin embargo, se debe considerar que según el monto de los depósitos, las personas naturales sólo representaron el 52.6% de dichas captaciones.

CSF ha impulsado más productos financieros para el público en general con el objetivo de reducir la exposición en personas jurídicas y ello se apreció en el primer semestre del 2016, sin embargo, todavía existe una fuerte concentración. Así, los 20 principales depositantes concentraban el 44.7% (48.1% a diciembre 2015) de los depósitos a junio del 2016; y los diez principales acreedores, el 44.4% (45.8% a diciembre 2015), dentro de los que se consideran a las

instituciones con las que se mantiene adeudados, entre los que se encuentra SBP. Cabe mencionar que en julio del presente año la Financiera tomó la decisión de limitar la concentración de los 10 principales acreedores, excluyendo al Banco por ser del mismo Grupo, a un 35%. Es importante resaltar que los pares muestran un ratio menor al 30%.

Por otra parte, a junio 2016 el saldo disponible respecto a las obligaciones con el público representaron el 27.5%, mientras que las colocaciones netas a los depósitos representaron 127.4%.

Dadas las necesidades de la Financiera, se mantienen adeudados principalmente con Cofide, el SBP y el Banco de Crédito. Con el primero se tiene un saldo de S/. 230.0 millones, principalmente a corto plazo para financiar capital de trabajo; éste devenga un interés a tasas entre 6.5 y 6.6%. Con el segundo se tiene S/. 420.0 millones con vencimientos distintos, de corto plazo y renovables, donde se destaca la última renovación a una tasa más competitiva (entre 5.02 y 6.75%). Y finalmente, con el tercero se tiene un saldo de S/.114.0 millones, también para capital de trabajo. Es importante resaltar que en febrero del presente año la Financiera canceló los adeudos con la Caja de Ahorro y Crédito Arequipa, con quien mantenía un saldo de S/. 20.0 millones.

Cabe mencionar que la Financiera cuenta con líneas de crédito aprobados S/. 1,099.2 millones, de las cuales había empleado el 69.5% a junio 2016.

Capital: A junio 2016 el patrimonio efectivo de la Financiera ascendió a S/. 647.6 millones, compuesto por S/. 387.9 millones de capital; S/. 82.3 millones de reserva legal; S/.130.0 millones de bonos subordinados; y, S/. 47.9 millones de provisiones genéricas.

COMPOSICION DEL PATRIMONIO EFECTIVO (En Miles S/.)

	Dic-14	Dic-15	Jun-16
Capital Pagado y en Trámite	320.854	320.854	387.914
Reservas	53.922	64.029	82.317
Utilidad Neta con acuerdo de Capitalización	-	67.059	
Bonos Subordinados	130.000	130.000	130.000
Provisiones	45.563	48.483	47.865
Otras deducciones	-	-465	-465
Patrimonio Efectivo	550.339	629.965	647.630
Ratio de Capital Global	14,1%	15,1%	14,7%

Fuente: Crediscotia

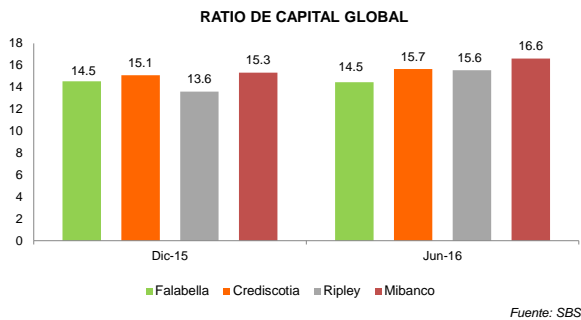
Si bien, en el 2015 se realizó un acuerdo de capitalización de utilidades que elevó el ratio de capital global a 15.1% al cierre de dicho año, a junio 2016 mostró una disminución y cerró en 14.7%. Cabe recordar que el requerimiento prudencial para las instituciones micro financieras no bancarias está alrededor del 15%; sin embargo, el límite mínimo regulatorio es de 10%. Si sólo se considera el capital tipo I, el ratio de capital global se reduce a 10.7%.

Es importante mencionar que Crediscotia requiere un patrimonio adicional² de S/. 110.5 millones³ por concepto de

² Resolución SBS 8425-2011

³ Considera el actual factor de adecuación del 85% vigente hasta junio 2016.

riesgo sistemático, de concentración, de tasa de interés del balance, ciclo económico y propensión riesgo.



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. Cabe mencionar que en el 2015 se repartieron S/. 91.0 millones de utilidades y para el 2016 la Junta General de Accionistas acordó distribuir dividendos por S/. 48.7 millones correspondientes a las utilidades del 2015.

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 2016 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

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 2016 se encontraba 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 que fueron destinados al financiamiento de operaciones crediticias.

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

Adicionalmente, se cuenta con un Segundo Programa de Bonos Corporativos, 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.

A la fecha de elaboración del presente informe, no se había colocado ni una emisión dentro del Segundo Programa; no obstante, según las necesidades de la Financiera y las condiciones del mercado, éste podría ser usado.

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

(Cifras en miles de soles*)

Resumen de Balance	dic-13	dic-14	jun-15	dic-15	jun-16
Activos	3,517,074	3,800,522	3,834,581	4,011,435	3,983,933
Colocaciones Brutas	2,876,839	3,171,036	3,253,707	3,361,230	3,391,033
Activos Rentables (1)	3,410,974	3,719,844	3,766,301	3,972,097	3,974,487
Depósitos y Captaciones del Público	2,011,389	2,170,034	2,212,626	2,295,170	2,304,136
Adeudados	502,163	703,119	780,368	799,718	792,538
Patrimonio Neto	536,234	475,822	468,303	567,699	599,655
Provisiones para Incobrabilidad	339,182	371,117	384,294	408,205	444,067
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	934,413	926,518	511,104	1,061,345	561,424
Gastos Financieros	141,016	136,561	71,452	148,529	85,670
Utilidad Financiera Bruta	793,398	789,956	439,653	912,816	475,754
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	90,360	85,539	42,041	94,518	58,134
Utilidad Operativa Bruta	883,757	875,496	481,694	1,007,334	533,888
Gastos Administrativos	421,177	436,457	232,346	467,805	230,671
Utilidad Operativa Neta	462,580	439,039	249,348	539,529	303,217
Otros Ingresos y Egresos Neto	-932	-606	-1,350	-1,235	-3,173
Provisiones de colocaciones	327,504	283,586	122,051	273,874	165,049
Otras provisiones	1,401	-1,124	-458	65	4,071
Depreciación y amortización	9,670	10,552	5,627	10,400	4,559
Impuestos y participaciones	36,150	44,299	37,227	71,127	45,663
Utilidad neta	86,924	101,120	83,550	182,827	80,703
Resultados					
Utilidad / Patrimonio (2)	15.9%	20.0%	35.4%	35.0%	27.7%
Utilidad / Activos (2)	2.3%	2.8%	4.4%	4.7%	4.0%
Utilidad / ingresos	9.3%	10.9%	16.3%	17.2%	14.4%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	27.4%	24.9%	27.1%	26.7%	28.3%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables	4.9%	4.2%	4.4%	4.4%	5.2%
Margen Financiero Bruto	84.9%	85.3%	86.0%	86.0%	84.7%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	47.7%	49.9%	48.2%	46.4%	43.2%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	3.6%	3.9%	6.5%	6.4%	6.5%
Activos					
Colocaciones Brutas / Activos Totales	81.8%	83.4%	84.9%	83.8%	85.1%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	7.2%	6.7%	6.9%	6.7%	7.4%
Cartera de Alto Riesgo (3) / Colocaciones Brutas	9.2%	8.7%	8.7%	8.5%	10.6%
Cartera Pesada / Cartera Total	12.9%	11.0%	11.2%	10.9%	13.0%
Provisiones / Cartera Atrasada	164.8%	175.1%	170.0%	180.7%	177.6%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	128.3%	134.2%	136.0%	142.6%	123.6%
Provisiones / Cartera Pesada	91.8%	106.1%	105.2%	109.2%	98.4%
Gasto en Provisiones / Colocaciones Brutas	11.4%	8.9%	7.5%	8.1%	9.7%
C. Alta Riesgo-Provisiones / Patrimonio	-14.0%	-19.9%	-21.7%	-21.5%	-14.1%
Gasto en Provisiones / Colocaciones Brutas	11.4%	8.9%	7.5%	8.1%	9.7%
Activos Improductivos (4) / Total de Activos	3.4%	2.6%	1.9%	1.1%	1.7%
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos / Patrimonio (x)	5.6	7.0	7.2	6.1	5.6
Ratio de Capital Global	17.1%	14.1%	15.7%	15.1%	14.7%
Crediscotia Financiera					
Líquidez					
Total caja/ Total de obligaciones con el público	34.1%	20.1%	21.4%	23.4%	27.5%
Total de recursos líquidos (5) / Oblig. de Corto Plazo (6)	29.4%	26.5%	24.2%	26.5%	26.9%
Colocaciones Netas/Depósitos y Obligaciones (x)	125.8%	128.7%	125.7%	125.2%	127.4%
Calificación de Cartera					
Normal	83.9%	86.2%	85.6%	86.2%	83.1%
CPP	3.3%	2.7%	3.1%	2.9%	3.9%
Deficiente	3.1%	2.1%	2.3%	2.2%	3.0%
Dudoso	5.1%	3.5%	3.6%	3.4%	4.2%
Pérdida	4.6%	5.5%	5.3%	5.3%	5.9%

(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

(6) 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.

ANTECEDENTES

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

RELACIÓN DE DIRECTORES

Miguel Uccelli Labarthe	Presidente del Directorio
James Tully Meek	Vicepresidente del Directorio
Ernesto Mario Viola	Director
Juan Carlos García Vizcaíno	Director
Sergio Ulises Quiñones Franco	Director
Arturo Juan Núñez Devescovi	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Carlos Américo Morante Ormeño	Gerente General
Pedro Alberto Urrunaga Pasco Font	Vicepresidente de Negocios
Miriam Karina Regis Lagos	Gerente de Créditos Consumo
Erika Lyzett Castillo Rafael	Gerente de Asesoría Legal y Cumplimiento
Jesús Jorge Alberto Málaga Nieto	Gerente de Servicios Compartidos
Felipe Diego Bedoya Garland	Gerente de Desarrollo Comercial e Innovación
Karina Sakihara Kuniyoshi	Gerente de Gestión de Personas
Juan Ignacio Cucho Bartra	Gerente de Finanzas

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 Clasificadora de Riesgo (Apoyo & Asociados), 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 Apoyo & Asociados considera confiables. Apoyo & Asociados 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 Apoyo & Asociados 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, Apoyo & Asociados se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, Apoyo & Asociados 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 Apoyo & Asociados, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Apoyo & Asociados. 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.