

# Crediscotia Financiera S.A.

## Informe Anual

Rating	Marzo 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	Dic-15	Dic-14	Dic-13
Total Activos	4,011,435	3,800,522	3,517,074
Patrimonio	567,699	475,822	536,234
Resultado	182,827	101,120	86,924
ROA (prom.)	4.68%	2.76%	2.35%
ROE (prom.)	35.04%	19.98%	15.92%
Ratio de Capital Global	15.09%	14.09%	17.09%

Cifras en S/. Miles

Fuente: SBS

## Analistas

Elke Braun S.  
[elke.braun@aai.com.pe](mailto:elke.braun@aai.com.pe)  
 (511) 444 5588

Mariana de Orbegoso C.  
[marianadeorbegoso@aai.com.pe](mailto: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 diciembre 2015 concentraba el 4.6% 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 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, 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 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, 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 ha estabilizado, con lo que se viene evidenciando una recuperación en los principales indicadores de morosidad. Ello, sumado a las eficiencias logradas, permitió cerrar el año como una de las instituciones financieras con mayores

indicadores de rentabilidad (4.7 y 35.0% para el ROA y ROE, respectivamente).

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 permitieron a la Financiera tomar acciones de manera anticipada a sus pares y recuperarse de manera relativamente rápida frente a los mismos.

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 16.3 y 14.8% en créditos directos y depósitos, respectivamente, a diciembre 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 diciembre 2015 Crediscotia contaba con 93 oficinas y 2,731 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 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 trabajó en los últimos años en recomponer el portafolio en partes iguales entre préstamos personales, tarjeta y microempresa. Durante el 2015 se puso mayor énfasis en los préstamos personales, con lo que cerró el año con una participación del 40.4%, seguido de los créditos otorgados vía tarjetas de créditos con el 27.8% y créditos MES con la diferencia.

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, 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).

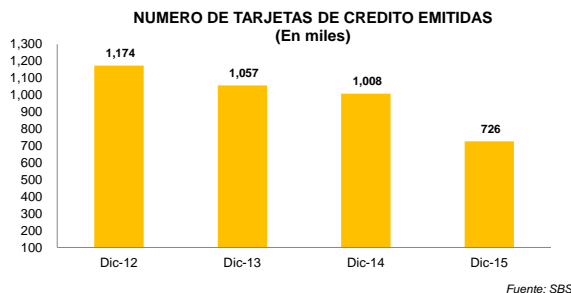
Si bien los créditos a las pequeñas y microempresas siguieron disminuyendo, se han realizado mejoras en el modelo y atención al cliente, con lo que se espera darle un mayor impulso en el 2016.

**Margen de Intermediación:** A diciembre 2015 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/. 1,046.1 millones, saldo que fue superior en 14.9% respecto a lo generado en el 2014, con lo que el ratio de ingresos financieros sobre activos rentables mostró una recuperación al pasar de 24.9 a 26.7% de un año a otro.

Por su parte, el costo financiero de los pasivos costeables se mantiene ligeramente superior respecto a la mostrado en el año anterior (4.4 versus 4.2%), lo cual respondió a la tendencia alcista en las tasas, tanto a nivel internacional como local, siendo aún un costo relativamente bajo.

La reorientación hacia créditos de consumo, que son más rentables, permitió mejorar el margen bruto, de 85.3% a diciembre 2014, a 86.0% a diciembre 2015, lo cual está por encima del rango promedio de los últimos tres años (84.9%).

Por su parte, los ingresos por servicios financieros netos ascendieron a S/. 94.5 millones a diciembre 2015. Cabe mencionar que en los últimos años los ingresos por este concepto se redujeron por la reducción de comisiones que se venían cobrando vinculadas a la tarjeta, pero ello se ha compensado con el mayor número de tarjetas emitidas en el 2015, pese al término de la alianza comercial con la cadena Maestro.



**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 diciembre 2015 los gastos administrativos ascendieron a S/. 467.8 millones y representaron el 46.4% de la utilidad operativa bruta (UOB), con lo que el indicador de eficiencia mostró una mejora significativa respecto al año anterior (49.9% a diciembre 2014). Cabe mencionar que dicha reducción se explica en parte por el mayor enfoque en créditos con menor costo operativo, como son los préstamos personales frente a los créditos MES. Por otro lado, cabe mencionar que CSF no espera un deterioro en dicho indicador en los siguientes años.

INDICADORES DE RENTABILIDAD	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Ingresos Financieros Totales	1,155,238	1,041,630	1,023,340	1,168,527
Gastos Financieros Totales	182,081	157,873	147,844	161,193
Utilidad Operativa Bruta, UOB (A)	973,157	883,757	875,496	1,007,334
Marg UOB	84.2%	84.8%	85.6%	86.2%
Gtos en Prov. Bruta	361,925	340,990	312,223	316,296
Gastos en Prov. / (A)	37.2%	38.6%	35.7%	31.4%
Gastos Admin.	425,699	421,177	436,457	467,805
Gastos Admin. / (A)	43.7%	47.7%	49.9%	46.4%
Recuperos	2,364	13,486	28,637	42,422
Utilidad Neta	138,710	86,924	101,120	182,827
Recuperos / Utilidad Neta	1.7%	15.5%	28.3%	23.2%

Fuente: Crediscotia

## Gasto en Provisiones

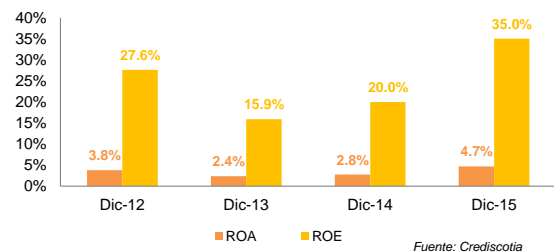
En cuanto al gasto bruto en provisiones vinculado a la cartera de créditos, éste ascendió a S/. 316.3 millones en el 2015 y representó el 31.4% de la utilidad operativa bruta, porcentaje inferior al mostrado en periodos pasados (por encima del 35.0%), lo que denota el mayor control en la calidad del portafolio.

Cabe mencionar que la Clasificadora esperaba un indicador más cercano al 30.0%, el cual casi se habría logrado si no se consideraran las provisiones voluntarias (S/. 9.0 millones) que se realizaron en el año como medida preventiva ante el fenómeno El Niño. Dichas provisiones sumadas a las que ya se tenían dan un superávit de provisiones por S/. 90.8 millones al cierre del 2015.

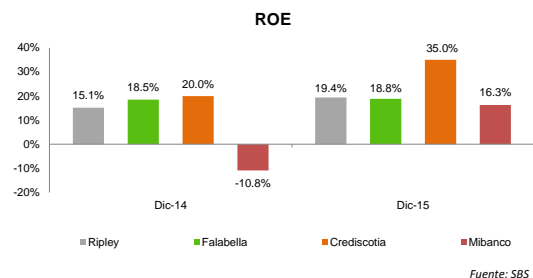
Por otro lado, se debe recordar que desde agosto 2012 la Financiera dejó de vender su cartera castigada a su vinculada Servicios, Cobranzas e Inversiones (SCI). En este sentido, los ingresos por el recupero de la cartera castigada han pasado a ser más importantes. Así, éstos ascendieron a S/. 42.4 millones a diciembre 2015, muy por encima de los S/. 28.6 millones registrados el año anterior, lo cual se explica por el reforzamiento del área de cobranzas.

Dada la mejora en el margen financiero, las mayores eficiencias y los mayores recuperos, se alcanzó una utilidad neta de S/.182.8 millones en el 2015, 80.8% mayor a la registrada en el 2014 y 68.2% mayor al promedio de los últimos cuatro años.

## EVOLUCIÓN ROA Y ROE

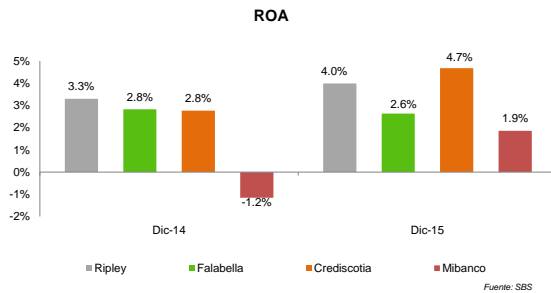


Los resultados obtenidos permitieron alcanzar un ROA y ROE de 4.7 y 35.0%, respectivamente, lo que posicionó a CSF como una de las entidades más rentables en el sistema financiero en el 2015.



Al respecto, la Financiera espera seguir mostrando mejoras en los resultados durante el 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 mayores eficiencias esperadas, 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

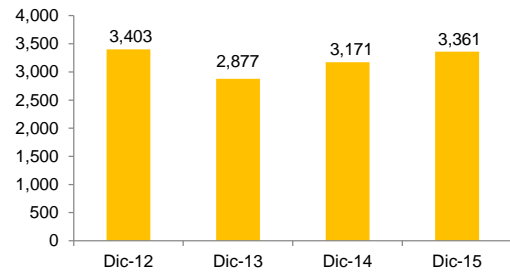
Los principales riesgos a los que está expuesta la Financiera son: a) el riesgo crediticio, proveniente de las operaciones de crédito y del portafolio de inversiones que mantiene en su balance; b) el riesgo de mercado, dentro de los que destacan el riesgo de tasas de interés y de moneda, en una economía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

La recomposición del portafolio y la limpieza del mismo frenaron inicialmente las colocaciones; no obstante, comenzaron a recuperarse en el 2014. Así, al cierre del 2015 las colocaciones brutas ascendieron a S/. 3,361.2 millones, ligeramente por debajo del saldo mostrado al cierre del 2012 (S/. 3,402.8 millones).

### COLOCACIONES BRUTAS (Miles S/.)



*Fuente: Crediscotia*

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 40.4% a diciembre 2015. Cabe mencionar que la participación de los créditos revolventes casi se mantuvo pese al término del contrato con las tiendas comerciales Maestro en febrero 2015.

Colocaciones Totales	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Corporativos	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%
Grandes Empresas	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Medianas Empresas	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
Pequeñas Empresas	30.5%	21.4%	22.1%	19.0%
Microempresas	17.2%	12.5%	12.2%	9.7%
Consumo Revolvente	31.6%	33.3%	27.7%	27.8%
Consumo no Revolvente	20.1%	32.0%	37.2%	40.4%
Hipotecarios	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

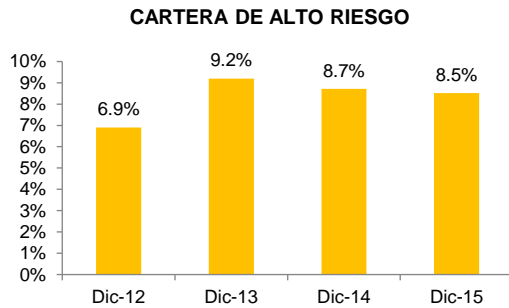
*Fuente: CrediScotia*

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. Asimismo, considera que dicho crédito constituye un mayor riesgo frente a los créditos otorgados al segmento microempresario y en algunos casos frente a los créditos otorgados a través de la tarjeta en comercios asociados. Por lo anterior, para el 2016 se han reforzado las alianzas con los comercios asociados, con lo que se espera darle un mayor impulso a las tarjetas de crédito, y se están realizando mejoras a nivel del modelo para otorgar crédito MES. Con las mejoras implementadas durante el 2016, CSF proyecta que su portafolio tenga un crecimiento moderado y el efecto completo de estas mismas para el 2017.

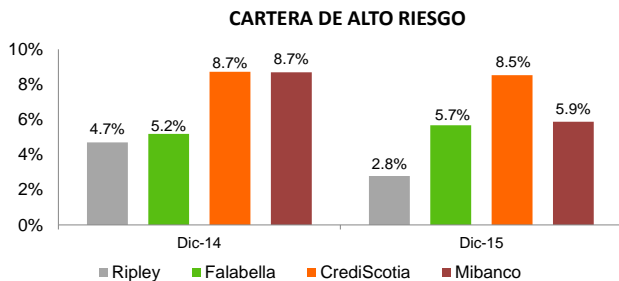
Por otro lado, la Clasificadora observa que varias instituciones financieras han puesto su objetivo de crecimiento en los préstamos en efectivo no revolventes, de ahí que podría alertarse que este segmento podría sobre endeudarse si no se acompaña el crecimiento con una bancarización adecuada. Adicionalmente, bancarizar eleva al principio la morosidad dado 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, continuó mejorando durante el 2015 y cerró el año en 8.5%. Sin embargo, aún no llega a los niveles que mostraba en el 2011 – 2012.



Fuente: Crediscotia

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

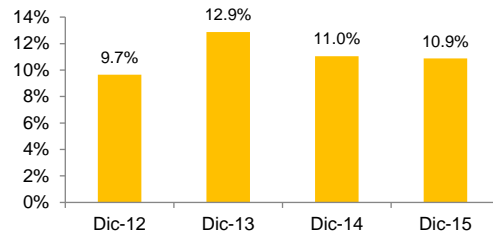


Fuente: Asbanc v SBS

Cabe destacar la menor participación de los créditos refinanciados dentro de la cartera de alto riesgo, la misma que de un promedio de 23.3% a diciembre 2014, pasó a representar el 21.1% a diciembre 2015.

Asimismo, la cartera pesada (deficiente + dudosa + pérdida respecto a las colocaciones totales), que mostró una disminución de 12.9 a 11.0% en el 2014, se mantuvo similar a diciembre 2015 (10.9%). No obstante, sigue estando por encima de lo que muestran sus pares y mostró una brecha mayor que en el caso de la cartera de alto riesgo.

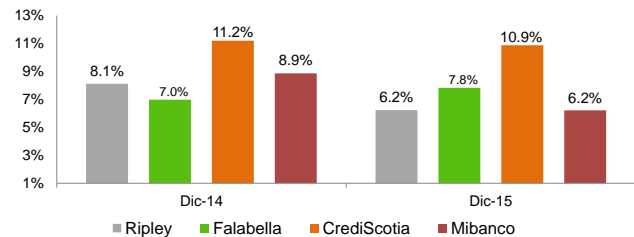
**CARTERA PESADA**



Fuente: Crediscotia

La Clasificadora reconoce que los ajustes al modelo vienen mostrando un cambio de tendencia; sin embargo, se espera que las brechas con los pares se siga cerrando.

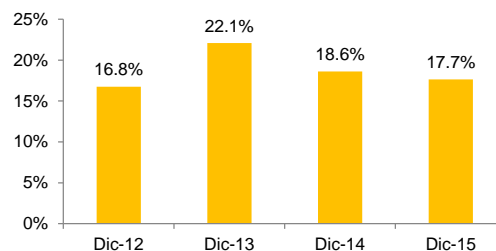
**CARTERA PESADA**



Fuente: Asbanc y SBS

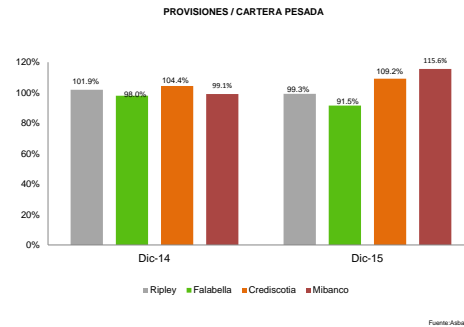
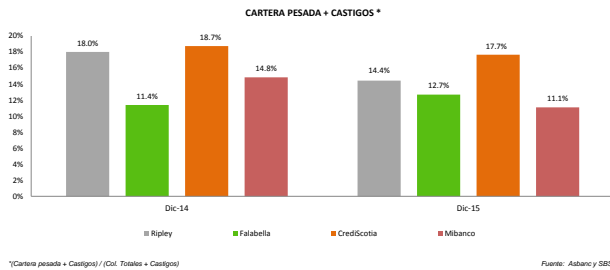
Por otro lado, en el 2015 todavía se realizaron castigos importantes, S/. 282.6 millones (S/. 294.0 millones en el 2014), lo cual representó un promedio mensual de S/. 21.9 millones (S/. 24.6 millones en el 2014). Los castigos realizados representaron el 8.7% de las colocaciones brutas promedio, porcentaje inferior al mostrado en el 2013 y 2014 (10.8 y 9.7%, 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 una mejora al reducirse de 18.6 a 17.7% de un año al otro. De manera similar a los otros indicadores de cartera, todavía no se cierran las brechas respecto a sus pares.



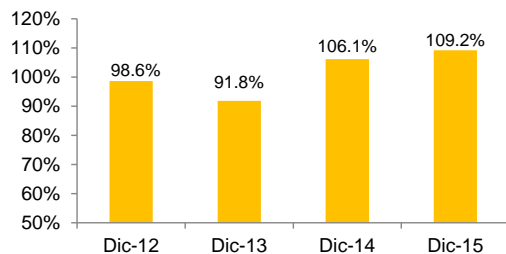
En términos generales, se aprecia una mejora en los indicadores de cartera, sin llegar a mostrar los niveles previos al 2013. No obstante, a la Clasificadora le preocupa que el crecimiento en créditos personales pueda llevar a un deterioro en el portafolio, ello dado que no suelen estar asociados a una compra específica y porque las instituciones financieras vienen creciendo fuertemente en dicho producto y podría generarse un sobreendeudamiento.

En cuanto a la cobertura del portafolio, el stock de provisiones respecto a las colocaciones brutas se mantiene en 12.1% a diciembre 2015. Así, la cobertura de la cartera pesada, que mostró una caída en el 2011, se elevó a 109.2% al cierre del 2015, manteniendo los niveles más altos de los últimos años. Según el anexo 5, la Financiera registró un superávit de provisiones por S/. 90.8 millones, el cual considera la reasignación de las provisiones pro cíclicas como voluntarias y las provisiones realizadas de manera preventiva ante el fenómeno El Niño.

En lo que se refiere a los recuperos del 2015, éstos ascendieron a S/. 42.4 millones (S/. 28.6 millones en el 2014), cifra record para la Financiera. Esta mejora se ha generado luego del reforzamiento del área de cobranzas. De esta manera, la pérdida neta de recuperos se ubicó en 7.1%, inferior a la mostrada en el 2013 y 2014 (10.8 y 8.4%, respectivamente), lo que 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 7,700 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.

### COBERTURA DE LA CARTERA PESADA



Fuente: Crediscotia

Por otro lado, es importante mencionar que con dicho superávit recién se muestra una cobertura similar a la de los pares. Para el 2016 la cobertura de la cartera pesada se movería en un rango entre 95 -105%.

### Riesgos de Mercado

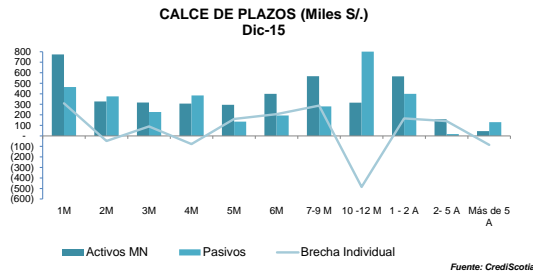
El manejo de riesgo de la Financiera está altamente alineado con el manejo de la Matriz y es supervisado por SBP y BNS. En lo que se refiere a riesgos de mercado, éstos principalmente están determinados por las variaciones en la tasa de interés, tipo de cambio, calce y liquidez; y se apoya en el SBP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

**Riesgo Cambiario:** A diciembre 2015 CSF presentaba una posición superavitaria de activos con relación a sus pasivos en moneda extranjera de S/. 2.3 millones, con lo que el requerimiento patrimonial para cubrir el riesgo cambiario fue de S/. 0.3 millones (S/. 0.1 millones a diciembre 2014).

En términos generales, dado que el grueso de las colocaciones se realiza en soles, no se incentivarían los depósitos en otra moneda.

**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 diciembre 2015 la Financiera mostraba descálces en los tramos de 2, 3, 4 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.

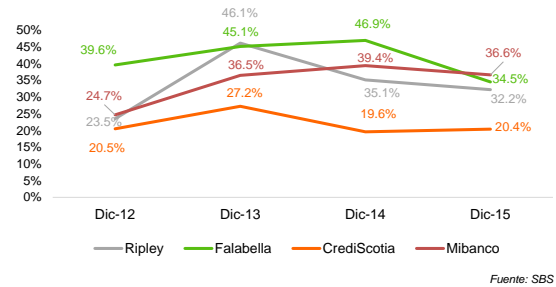
Asimismo, cuenta con una línea de Cofide para capital de trabajo en el corto plazo, sujeta a acuerdos específicos en su utilización; y con una línea en el BCP.

**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 diciembre 2015 los ratios de liquidez eran de 20.4 y 114.9% en moneda nacional y extranjera, respectivamente (19.5 y 99.3% para el sistema de empresas financieras; y, 26.5 y 46.6% 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, el mismo que está concentrado en certificados de depósito del BCRP. Adicionalmente cuenta con S/. 75.0 millones en interbancarios, ambos productos formaban parte de la liquidez de la Financiera.

**RATIO DE LIQUEZ EN MN**



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 respecto, la Financiera viene manteniendo niveles holgados y considera como mínimo deseable un 90%.

### 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 diciembre 2015 con el método estándar alternativo, el requerimiento patrimonial por riesgo operacional fue de S/.30.1 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:** CreditScotia se fondea principalmente de los depósitos del público, y adeudados de corto y largo plazo (aproximadamente 54.0 y 20.4% de sus activos a diciembre 2015, respectivamente).

**ESTRUCTURA DE FONDEO**

	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-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 adeudados	17.3%	13.7%	17.9%	20.4%
Total Valores en Circulación	7.5%	9.8%	9.4%	4.8%

Fuente: CreditScotia

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 diciembre 2015, el



93.8% correspondió a depósitos a plazo y el 80.8% correspondió a depósitos en moneda nacional. CSF espera en el 2016 incentivar más las captaciones del público, en especial los productos ahorros y CTS.

Por otro lado, las colocaciones respecto a los depósitos representaron el 127.4% al cierre del 2015. Como se sabe, 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-11	35.6%	64.4%
Dic-12	40.8%	59.2%
Dic-13	52.5%	47.5%
Dic-14	54.0%	46.0%
Dic-15	49.1%	50.9%

Fuente: Crediscotia

Así, al cierre del 2015 la Financiera contaba con una base de depositantes de 601,620, 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 49.1% de dichas captaciones. Con el objetivo de reducir la exposición en personas jurídicas es que CSF va a impulsar más los productos financieros para el público en general durante el presente año.

Por otro lado, los diez principales depositantes concentraban el 34.2% (30.1% a diciembre 2014) de los depósitos al cierre del 2015; y los diez principales acreedores, el 45.8% (42.9% a diciembre 2014), dentro de los que se consideran a las instituciones con las que se mantiene adeudados.

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, 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. 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. Y finalmente, con el tercero se tiene un saldo de S/. 114.0 millones, también para capital de trabajo.

**Capital:** A diciembre 2015 el patrimonio efectivo de la Financiera ascendió a S/. 630.0 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/. 48.5 millones a provisiones genéricas.

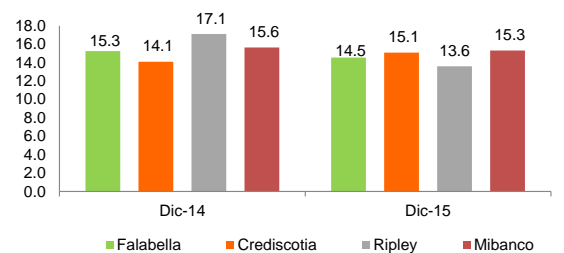
#### COMPOSICION DEL PATRIMONIO EFECTIVO (En Miles S/. )

	Dic-13	Dic-14	Dic-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	48,483
Otras deducciones	-	-	-465
<b>Patrimonio Efectivo</b>	<b>532,805</b>	<b>550,339</b>	<b>629,965</b>
<b>Ratio de Capital Global</b>	<b>17.1%</b>	<b>14.1%</b>	<b>15.1%</b>

Fuente: Crediscotia

Con el último acuerdo de capitalización de utilidades el ratio de capital global se elevó a 15.1% (14.1% al cierre del 2014). Cabe recordar que el requerimiento prudencial para las instituciones micro financieras no bancarias está alrededor del 15%. Si sólo se considera el capital tipo I, el ratio de capital global se reduce a 10.8%.

#### RATIO DE CAPITAL GLOBAL



Fuente: SBS

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.

#### 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 diciembre 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 diciembre 2015 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.

### 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.

**Crediscotía Financiera**

(Cifras en miles de soles\*)

<b>Resumen de Balance</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>
Activos	3,533,208	3,927,270	3,517,074	3,800,522	4,011,435
Colocaciones Brutas	3,173,438	3,402,771	2,876,839	3,171,036	3,361,230
Activos Rentables (1)	3,407,661	3,777,108	3,410,974	3,719,844	3,972,097
Depósitos y Captaciones del Público	1,779,868	2,139,144	2,011,389	2,170,034	2,295,170
Adeudados	838,711	714,949	502,163	703,119	799,718
Patrimonio Neto	449,432	555,736	536,234	475,822	567,699
Provisiones para Incobrabilidad	238,226	323,454	339,182	371,117	408,205
<b>Resumen de Resultados</b>					
Ingresos Financieros	908,541	1,031,984	934,413	926,518	1,061,345
Gastos Financieros	129,617	160,213	141,016	136,561	148,529
Utilidad Financiera Bruta	778,924	871,771	793,398	789,956	912,816
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	90,262	105,803	90,360	85,539	94,518
Utilidad Operativa Bruta	869,187	977,575	883,757	875,496	1,007,334
Gastos Administrativos	404,036	427,028	421,177	436,457	467,805
Utilidad Operativa Neta	465,151	550,546	462,580	439,039	539,529
Otros Ingresos y Egresos Neto	-8,617	22,706	-932	-606	-2,347
Provisiones de colocaciones	283,198	361,925	327,504	283,586	273,874
Otras provisiones	11,707	2,448	1,401	-1,124	65
Depreciación y amortización	9,465	9,883	9,670	10,552	10,400
Impuestos y participaciones	44,142	60,286	36,150	44,299	71,127
Utilidad neta	108,022	138,710	86,924	101,120	182,827
<b>Resultados</b>					
Utilidad / Patrimonio (2)	48.1%	27.6%	15.9%	20.0%	35.0%
Utilidad / Activos (2)	601.0%	3.7%	2.3%	2.8%	4.7%
Utilidad / ingresos	11.9%	13.4%	9.3%	10.9%	17.2%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	26.7%	27.3%	27.4%	24.9%	26.7%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables	4.5%	5.0%	4.9%	4.2%	4.4%
Margen Financiero Bruto	85.7%	84.5%	84.9%	85.3%	86.0%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	46.5%	43.7%	47.7%	49.9%	46.4%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	4.7%	4.7%	3.6%	3.9%	6.5%
<b>Activos</b>					
Colocaciones Brutas / Activos Totales	89.8%	86.6%	81.8%	83.4%	83.8%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	3.4%	5.2%	7.2%	6.7%	6.7%
Cartera de Alto Riesgo (3) / Colocaciones Brutas	4.7%	6.9%	9.2%	8.7%	8.5%
C.A.R. Ajustada / (Colocaciones Brutas + Castigos)	9.9%	14.2%	18.8%	16.5%	13.8%
Provisiones / Cartera Atrasada	224.0%	181.2%	164.8%	175.1%	180.7%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	160.3%	137.7%	128.3%	134.2%	142.6%
Gasto Neto en Provisiones / Colocaciones Brutas	8.9%	10.6%	11.4%	8.9%	8.1%
C. Alta Riesgo-Provisiones / Patrimonio	-19.9%	-15.9%	-14.0%	-19.9%	-21.5%
Activos Improductivos (4) / Total de Activos	3.2%	3.9%	3.4%	2.6%	1.1%
<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
Pasivos / Patrimonio (x)	6.9	6.1	5.6	7.0	6.1
Ratio de Capital Global	10.8%	14.9%	17.1%	14.1%	15.1%

**Crediscotía Financiera**
**Calificación de Cartera**

Normal	89.2%	86.6%	83.9%	86.2%	86.2%
CPP	3.3%	3.7%	3.3%	2.7%	2.9%
Deficiente	2.2%	2.5%	3.1%	2.1%	2.2%
Dudoso	3.4%	3.8%	5.1%	3.5%	3.4%
Pérdida	1.9%	3.4%	4.6%	5.5%	5.3%

**Otros**

Sucursales	85	93	94	93	93
Numero de Empleados	2,752	2,964	3,023	2,978	2,731
Colocaciones / Empleados	1,153	1,148	952	1,065	1,231

(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 Fondo= 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 diciembre 2015)*

Carlos Américo Morante Ormeño	Gerente General
Alex Zimmermann Novoa	Vicepresidente 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
Felipe Diego Bedoya Garland	Gerente de Desarrollo Comercial e Innovación
Karina Sakihara Kuniyoshi	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 de Apoyo & Asociados Internacionales (Apoyo y Asociados) 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 Apoyo y Asociados considera confiables. Apoyo y 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 y 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 y Asociados se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como Apoyo y Asociados siempre ha dejado en claro, Apoyo y 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 y Asociados, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Apoyo y 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.