

# Crediscotia Financiera S.A.

## Perfil

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

A diciembre 2020, la Financiera contaba con una cuota de mercado de 4.5% y 4.9% en el total de colocaciones de tarjetas de crédito y préstamos personales, respectivamente, en el sistema financiero.

## Fundamentos

A pesar del fuerte deterioro en los resultados de la Institución por la crisis sanitaria y económica generada por el COVID-19, A&A decidió ratificar el rating de la Institución con Perspectiva Estable debido a:

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

**Holgado nivel de Capitalización:** A diciembre 2020, CSF reportó un Ratio de Capital Global (RCG) de 17.5%. El alto nivel de capitalización le ha permitido a la Financiera mostrarse resiliente en este contexto de crisis económica y fuerte deterioro de la capacidad de pago de las personas. Así, a pesar de haber constituido provisiones por S/ 230.0 MM contra el patrimonio, repartir dividendos por S/ 160.0 MM y registrar una pérdida neta de S/ 174.6 MM, la Financiera se mantiene como una de las entidades más capitalizadas del Sistema, con un RCG similar al del año anterior.

**Liquidez Holgada y fácil acceso a fuentes de financiamiento:** CSF se beneficia de la sólida franquicia del grupo accediendo a fuentes de financiamiento con costos muy competitivos. Al cierre del 2020, la Financiera se financia principalmente con depósitos del público (63.1%) y recursos propios (17.2%). Adicionalmente, cuenta con amplio acceso a los mercados de capitales y líneas con entidades financieras. Por otro lado, el soporte explícito que brinda el grupo a la Institución se ve reflejado, además del holgado nivel patrimonial por la capitalización de utilidades, en el otorgamiento de líneas de financiamiento a tasas muy competitivas. Así, CSF cuenta con una línea de capital de trabajo con Scotiabank hasta por S/ 1,150 MM y una línea comprometida por S/ 250 MM. Al cierre del 2020, reportó un RCL de 110.6%, y un ratio de liquidez en MN de 31.8% por encima del mínimo exigido (10%). Cabe señalar que la mayor parte de los depósitos corresponde a personas jurídicas, por lo que muestra cierta concentración. La Financiera es consciente que necesita conseguir una mayor diversificación y atomización del fondeo, por lo que seguirá con sus esfuerzos para impulsar los depósitos de personas naturales a través de cuentas de ahorro.

**Adecuada gestión de riesgos y holgados niveles de cobertura:** El manejo de riesgo de la Financiera está altamente alineada con el apetito de riesgo y las políticas crediticias de la

Ratings	Actual	Anterior
Institución	A	A

Con información financiera no auditada a diciembre 2020

Clasificación otorgada en Comités de fechas 18/03/2021 y 29/09/2020

## Perspectiva

Estable

## Indicadores Financieros

Cifras en S/ Miles	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Activos	3,444,806	5,390,543	4,896,069	4,528,148
Patrimonio Neto	592,878	1,089,958	971,517	832,780
Utilidad Neta	-174,609	266,952	247,953	200,003
ROAA	-4.0%	5.2%	5.3%	4.6%
ROAE	-20.8%	25.9%	27.5%	26.4%
Ratio de Capital Global	17.5%	17.6%	17.4%	15.9%

\*Fuente: Crediscotia

## Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas No Financieras (Enero 2017)

## Analistas

Gustavo Campos  
[gustavo.campos@aai.com.pe](mailto:gustavo.campos@aai.com.pe)

Johanna Izquierdo  
[johanna.izquierdo@aai.com.pe](mailto:johanna.izquierdo@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

Matriz. El ser parte del grupo Scotiabank, le permite la aplicación de las mejores prácticas de Business Intelligence y Risk analytics, siendo una de sus ventajas competitivas la tecnología crediticia. Durante el 2020, se registró un importante deterioro en la calidad del portafolio debido a la crisis económica generada por el Covid-19. La cartera de alto riesgo (CAR) se incrementó de 9.9% a 30.9%. A fin de cubrir el mayor riesgo del portafolio, la Financiera realizó importantes provisiones, a niveles por encima de lo requerido (152.8%) alcanzando un ratio de cobertura de la CAR de 124.7%. La Financiera considera que gran parte de la pérdida esperada ya estaría provisionada, por lo que el gasto en provisiones para este año será muy inferior y la mora se reducirá gradualmente cerrando el año alrededor del 8%. Asimismo, ante el nuevo entorno de mayor riesgo, el Directorio ha reducido su apetito de riesgo, buscando impulsar productos más resilientes y menos riesgosos como los créditos hipotecarios y descuentos por planilla.

**Estructura eficiente de costos:** Una de las principales ventajas competitivas de CSF es su eficiente estructura de costos con alto componente variable dada las sinergias operativas que logra con el Grupo. En el 2020, los gastos administrativos se redujeron en 17.9% ante la menor actividad y mayor control de gastos. Si bien el ratio de eficiencia mostró un ligero incremento, de 35.9% a diciembre 2019, a 38.5% a diciembre 2020, por la menor utilidad financiera, la Institución se posiciona como una de las entidades más eficientes del sistema financiero.

**Entorno operativo desafiante:** Si bien se espera una recuperación de las utilidades para el 2021, no se espera recuperar los niveles de rentabilidad pre COVID-19 en muchos años. Lo anterior, debido al menor apetito de riesgo que desea la entidad orientando sus esfuerzos a la oferta de productos que han mostrado más resiliencia como los hipotecarios y descuento por planilla, que si bien muestran menor prima por riesgo también son menos rentables. El crecimiento del portafolio será gradual (incluso se espera una caída en el 2021 por el reenfoque de los negocios) y dependerá de la recuperación en la capacidad de pago de las personas. Esto a su vez, dependerá de la reactivación de la economía, la cual esta impactada por el rebrote del coronavirus, las próximas elecciones y el riesgo regulatorio (topes de tasas de interés y la reforma del sistema privado de pensiones). El NIM seguirá con presión a la baja, producto de las bajas tasas de intereses, por lo que la mejora en las utilidades vendrá por menores gastos en provisiones y recuperación en los ingresos por servicios financieros. No obstante, la Clasificadora considera que el sistema financiero seguirá manteniéndose muy líquido y holgadamente capitalizado.

### ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una acción negativa del Rating se daría en caso la crisis económica causada por el COVID-19 impacte negativamente en la solvencia financiera de la Institución más allá de lo esperado por la Clasificadora. Por su parte, en el corto plazo, no se espera una mejora en el rating de la Institución y de sus instrumentos.

## Desempeño del Sistema Bancario

Durante el 2020, la economía peruana registró una contracción de 11.1%, siendo la mayor caída desde 1989, debido al freno que tuvo el aparato productivo con la cuarentena implementada el 15 de marzo 2020 para contener la propagación del Covid-19 (PBI abril: -40%). Los sectores más afectados fueron restaurantes y alojamiento, construcción, comercio, minería e hidrocarburos.

Si bien esta crisis sanitaria y económica impactó seriamente las utilidades del Sistema Financiero (-76.7% en el sistema bancario), el Sistema se mantiene solvente con sólidos ratios de capital (RCG: 15.5%) y una liquidez holgada gracias a los estímulos monetarios que dio el Gobierno.

El paquete de estímulo ha sido el más grande en la historia del Perú y uno de los más grandes de la región (18% del PBI), e incluyó medidas entre las que destacan: i) Programa Reactiva Perú por S/ 58,000 MM; ii) Reprogramación masiva de deuda, con el congelamiento del pago de intereses y la flexibilización en el requerimiento de provisiones y de capital; iii) Reducción de la tasa de referencia del BCR, de 2.25% a 0.25%, la más baja de la historia; iv) retiro parcial de CTS, fondo de las AFPs, y bonos de ayuda social.

Este paquete de estímulo monetario, ha permitido aumentar significativamente la liquidez del sistema financiero, e impulsar el crecimiento de las colocaciones, a tasas por encima de la región.

El Programa Reactiva Perú (95% canalizado por la banca múltiple), evitó la ruptura de la cadena de pagos y contribuyó con la estabilidad del Sistema Financiero, frente a la crisis por Covid-19. Asimismo, mediante la garantía otorgada por el Gobierno (entre 80 a 98%), se redujo el riesgo de contraparte y se colocaron créditos a tasas de interés históricamente bajas (1.4% en promedio). Así, el Programa fue efectivo en impulsar las colocaciones a empresas que registraron un crecimiento de 22.9% en el 2020 (+14.0% si se considera el total de créditos directos), crecimiento superior al registrado en el 2019 (+2.9% y 5.7%, respectivamente). Sin el programa Reactiva, los créditos comerciales hubieran retrocedido en 6.7% y las colocaciones totales, en 4.8%, en el Sistema bancario.

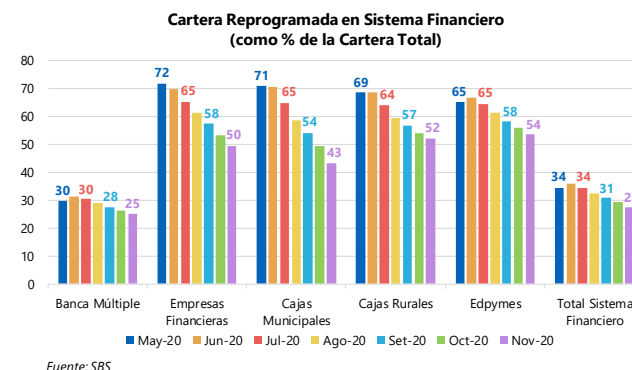
El segmento que más se ha visto afectado es el crédito a personas, que se redujo en 1.4% (-20.1% en tarjetas de crédito), debido al cierre de los comercios por el periodo de confinamiento (+100 días), la pérdida de empleo que afectó los ingresos de miles de familias y a que Reactiva sólo abarcó el segmento de empresas.

Al cierre de noviembre 2020, el saldo de Reactiva en la banca múltiple ascendió a S/ 53.6 billones, colocados en un 45.2% a la mediana empresa, 29.8% a la grande, 17.3% a la pequeña y

un 5.1% a la Microempresa. Sin embargo, por número de deudores, a nivel de todo el sistema financiero se llegó a colocar a 483,378, de los cuales cerca del 92.5% corresponde a mypes. De esta forma, el Programa Reactiva además facilitó la inclusión financiera.

En cuanto a la dolarización de los créditos en el Sistema, esta se viene reduciendo a un ritmo mayor que en años previos, debido a que las colocaciones del Programa Reactiva se otorgaron en moneda nacional (MN). Así, las colocaciones en MN aumentaron en 21.5% respecto al cierre del 2019, mientras que las colocaciones en dólares se redujeron en 11.8%. Por lo anterior, el ratio de dolarización se redujo a 25.4% (30.0% a dic.19). Asimismo, la tendencia decreciente del ratio de dolarización es resultado de la implementación de medidas prudenciales en los últimos cinco años que viene desincentivando el crédito en dólares, así como a la mayor participación de la banca minorista en los últimos años (43.8% a diciembre 2019 y 42.0% a diciembre 2018), cuya demanda proviene principalmente en MN; aunque al cierre del 2020 redujo su participación a 40.5% por la caída de las colocaciones en tarjetas de crédito (-20.1%).

En cuanto a los créditos Reprogramados, se estima que el sistema bancario llegó a reprogramar en promedio el 30% de su portafolio, porcentaje que se eleva alrededor de 70% en la banca especializada de consumo y microfinanzas. A noviembre 2020, el saldo de dicha cartera se viene reduciendo por una mejora en el comportamiento de pago de los deudores en línea con la mayor actividad económica.



En cuanto a la calidad de la cartera, dado que aún no ha vencido totalmente el periodo de congelamiento de las reprogramaciones, el deterioro de la cartera aún no se ha materializado del todo. Así, la cartera atrasada pasó de 3.0% en diciembre 2019 a 3.8%, a diciembre 2020, mientras que la cartera de alto riesgo pasó de 4.5% a 5.5%. Cabe mencionar que desde setiembre 2020 se reanudó el conteo de los días de atraso de los créditos reprogramados, y se espera que la mora alcance un pico en el primer trimestre del 2021 cuando venza los periodos de congelamiento y se reduzca hacia finales del

año, a niveles inferiores del 2020, pero superior a los niveles pre- Covid-19.

Como medida preventiva ante el próximo periodo de vencimiento de las reprogramaciones, el Sistema incrementó de manera significativa el gasto en provisiones ante la incertidumbre por la capacidad de pago futura de sus deudores. Asimismo, los principales bancos han ajustado sus modelos de riesgo, reduciendo su apetito de riesgo. Así, en el 2020, el gasto de provisiones para colocaciones se duplicó respecto al registrado en el 2019 (y la prima por riesgo pasó de 1.9% a 3.9%), registrando un stock de provisiones de S/ 22,009 MM a diciembre 2020 (S/ 13,140 MM a dic.19). Ello mejoró la cobertura de la cartera de alto riesgo a 122.3% de 103.1% registrado al cierre del 2019.

Cabe mencionar que, debido a la reducción de la tasa de referencia del BCR y al efecto de los créditos del programa Reactiva Perú, el NIM del Sistema se redujo fuertemente. Así, mientras las tasas de interés activas del Sistema se redujeron en -198 pbs en MN y en -140 pbs la TAMEX, la tasa de interés pasiva se redujo en menor medida (TIPMN -100 pbs y TIPMEX -51 pbs respecto de diciembre 2019). Así, el indicador ingresos financieros a activos rentables cae de 7.2% en diciembre 2019 a 5.3% a diciembre 2020.

La utilidad del Sistema cayó en 76.7%, debido principalmente al mayor gasto en provisiones y a los menores ingresos por servicios financieros por las menores comisiones, dada la exoneración de cobros para beneficiar a los clientes, y por las menores transacciones durante el estado de emergencia. Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por la reducción en el costo de fondeo (G. financieros / pasivos costeables se reduce, de 2.5% en el 2019, a 1.5% en el 2020) y menores gastos operativos.

Uno de los puntos destacables de esta crisis es la aceleración de la banca digital, incrementándose de manera exponencial el uso de los canales digitales. Ello conllevó a que muchas entidades reduzcan la infraestructura física, aceleren inversiones en tecnología y reduzcan el número de personal. Al cierre del 2020, los gastos operativos se redujeron en 4.3% principalmente por la menor remuneración variable. Asimismo, la crisis ha puesto a prueba el plan de continuidad de negocio de los bancos, quienes han podido responder a este nuevo entorno gracias a los planes de continuidad operativa ante eventos disruptivos que el regulador venía exigiendo desde años atrás.

Por su parte, los depósitos del público del Sistema se incrementaron en 25.4% en el 2020, siendo la modalidad de depósitos a la vista y de ahorro los de mayor crecimiento, 47.5% y 47.8%, respectivamente, mientras que los depósitos a plazo se redujeron en 5.6%. El crecimiento de los depósitos se explica por los fondos desembolsados por el programa

Reactiva Perú, donde una parte importante se quedó en las cuentas corrientes de los clientes. Asimismo, impulsaron el crecimiento de los depósitos las medidas que permitieron a los trabajadores retirar los fondos de sus cuentas de CTS y la liberación de fondos de las AFPs, que permitió un retiro de hasta 25% de los fondos a solicitud de los afiliados.

De esta forma, el Sistema cerró el 2020 con importantes excedentes de liquidez. Del total del crecimiento de los activos (S/ 101,523 MM), el 68% se mantuvo en activos líquidos. Así, los fondos disponibles se incrementaron en 45.5% y el portafolio de inversiones en 82.9%, ello a fin de rentabilizar los excedentes de liquidez que se inyectaron a la economía; y, luego de muchos años, el stock de depósitos superó el stock de colocaciones, por lo que el ratio *loan to deposit* bajó de 109.1% a 99.2%. Por su parte, el ratio recursos líquidos a obligaciones de corto plazo pasa de 41.7% en diciembre 2019 a 53.8% en diciembre 2020; el ratio de liquidez en MN pasa de 27.0% a 52.2%; y, el de liquidez en ME, de 49.6% a 49.2% en dicho periodo.

Este crecimiento importante de liquidez permitió a los bancos hacer una gestión de pasivos, reduciendo el costo financiero de los mismos, reemplazando los pasivos caros (adeudados, emisiones y depósitos a plazo). Así se observa un cambio en el mix de fondeo hacia depósitos vista y ahorros en detrimento de los depósitos a plazo (a diciembre 2019 los depósitos vista, ahorro y plazo financiaban el 18.6%, 18.4% y 24.0% de los activos, respectivamente; mientras que a diciembre 2020 financian el 22.0%, 18.2% y 21.9% de los activos, respectivamente). Cabe mencionar que los bancos con mejores canales digitales han podido atraer los fondos de manera más eficiente por medio de apertura de cuentas digitales.

Por otro lado, la dolarización de los depósitos se redujo de 40.0% en diciembre 2019 a 38.4% al cierre del 2020.

Se espera que este aumento en la liquidez sea temporal y que conforme las flexibilidades en el encaje retomen a sus niveles anteriores y que las empresas dispongan de sus fondos, los niveles de liquidez se normalicen a niveles vistos al cierre del 2019, dado que los bancos ajustarán sus necesidades de fondos al ritmo del crecimiento de sus colocaciones.

Si bien se observa una mayor actividad económica desde el último trimestre del 2020, aún la crisis por la pandemia Covid-19 es un evento en evolución. El primer trimestre del 2021 empieza con un incremento significativo de casos Covid-19 y con medidas de contención impuestas por el Gobierno, que limitan ciertas actividades. Así, subsiste la incertidumbre respecto del impacto económico de la segunda ola de contagios, la duración de las medidas sanitarias y el proceso de vacunación, que inició en febrero 2021. Por lo anterior, el deterioro del portafolio, el entorno de bajas tasas de interés y

menor crecimiento de colocaciones, seguirá presionando la rentabilidad del Sistema. La recuperación de los ingresos por comisiones, dada la mayor actividad comercial, y los menores gastos en provisiones compensarán la presión en los márgenes.

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

Para el primer semestre del 2021 se espera una caída en el saldo de colocaciones debido al inicio de las amortizaciones de Reactiva (aunque recientemente se ha aprobado la ampliación hasta por 12 meses adicionales de periodo de gracia y hasta 36 meses de repago), los castigos a realizarse dado el vencimiento de las reprogramaciones y el menor crecimiento económico por la segunda cuarentena implementada en febrero para contener los aumentos de casos de Covid-19. Hacia el segundo semestre se espera una recuperación del saldo de colocaciones, para terminar el año con un saldo muy similar al cierre del 2020.

Las utilidades mejorarán producto de los menores gastos en provisiones, recuperación de los ingresos por comisiones, sin embargo, los niveles de rentabilidad pre Covid-19 se esperan alcanzar recién a partir del 2023. No obstante, el sistema financiero seguirá manteniéndose sólido con holgados ratios de capital por encima del 15%, liquidez holgada y una mora controlada. Si bien algunos bancos mostrarán más resiliencia que otros, en general la Clasificadora no espera un impacto que ponga en riesgo al Sistema.

## Riesgo Regulatorio

El Congreso sigue aprobando leyes que van en contra del Sistema. La Ley aprobada sobre el tope de tasas de interés, que será establecido por el BCRP, generará a la larga una menor inclusión financiera, y un mayor costo financiero a las personas con menores ingresos y de mayor riesgo, debiendo recurrir éstas al mercado financiero informal donde las tasas suelen ser significativamente superiores.

Por su parte, el proyecto de ley sobre la reforma del sistema privado de pensiones, pone en riesgo el ahorro de miles de

personas, que podría derivarse en menor fondeo a la banca local.

El ejecutivo podría solicitar al Tribunal Constitucional la derogación de dichas leyes, toda vez que carecen de un sustento técnico, por lo que aún no se puede cuantificar su impacto.

Por otro lado, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) lograron llegar a un consenso con el Congreso y mejorar el proyecto de ley para la reprogramación de deudas, a fin de no poner en riesgo la solvencia del sistema financiero.

La Ley de congelamiento y reprogramación de deudas entró en vigencia el 18 de octubre, la cual contempló la creación del Programa de garantías Covid-19, que estará a cargo del Gobierno Nacional y otorgará garantías para reprogramar las deudas hasta por un total de S/ 5,500 MM a los deudores que hasta el 29 de febrero contaban con una calificación normal o con problemas potenciales. Dicha ley, incluye a los créditos de consumo, personales, hipotecarios, vehiculares y a mypes. La garantía otorgada cubre entre el 40% a 80%, según el cumplimiento del cronograma de pagos del deudor y será honrada por el Estado, transcurridos 90 días calendarios de atrasos de los créditos reprogramados por el sistema financiero. La administración del programa estará a cargo de Cofide. La ley contempla tres alternativas: i) bajar la tasa de interés y seguir pagando las cuotas; ii) bajar la tasa de interés y pagar tres meses después con intereses; y, iii) congelar tres cuotas y continuar pagando con la misma tasa de siempre.

Esta ley no es válida para quienes han recibido Reactiva Perú, o bono del programa Mivivienda, ni Fae Mype, Fae Turismo y Fae Agro.

## Descripción de la Institución

Crediscotia Financiera S.A. (CSF) inició operaciones en febrero del 2009, tras la conversión del Banco del Trabajo en financiera, la cual fue adquirida por SBP en julio del 2008.

A través de Scotiabank Perú S.A.A., CSF es subsidiaria de Bank of Nova Scotia (BNS), el tercer grupo financiero más importante de Canadá. Actualmente, BNS tiene un rating internacional de AA- con perspectiva negativa otorgado por FitchRatings, y ratificado en enero 2021.

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

Por su parte, Scotiabank Perú, siendo la tercera inversión más grande del grupo fuera de Canadá y luego de México y Chile, es el tercer banco del sistema bancario peruano con una

participación de 15.7% y 13.5% en créditos directos y depósitos, respectivamente, a diciembre 2020. Cuenta con un rating de largo plazo de AAA(pe), mientras que a nivel internacional cuenta con un rating de A en moneda local y A- en moneda extranjera con perspectiva negativa otorgado por FitchRatings, rating por encima del riesgo soberano (BBB+); y, constituye el rating internacional más alto del sistema bancario y uno de los más sólidos de la región. Lo anterior, fundamentado en el soporte de su casa matriz, el cual es uno de los bancos más sólidos del mundo, con una cartera con más de 23 MM de clientes.

La Clasificadora considera que en caso fuera necesario hay una alta probabilidad de que la Financiera reciba soporte del BNS a través del Scotiabank Perú, dado que el negocio de la Financiera constituye, en la práctica, un canal de ventas para el banco local y está dentro de la estrategia de expansión del Grupo en el segmento *retail*.

### Estrategia

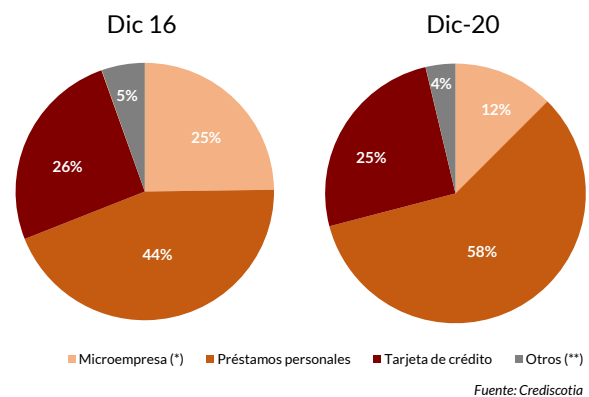
El objetivo del Grupo en Perú es posicionar a SBP como el banco líder en el sistema financiero peruano en términos de rentabilidad, incrementando la penetración en segmentos *retail* con alto margen y potencial de crecimiento. Al cierre del 2020, el Grupo tiene una cuota de mercado de 20.7% del total de colocaciones de tarjetas de crédito del sistema financiero (SBP: 12.6%, CSF: 4.5% y CRAC Cencosud Scotia Perú S.A.: 3.6%), y en préstamos personales de 18.7% (SBP: 13.7% y CSF: 4.9%).

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

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

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

Es por ello que desde finales del 2012 la Financiera priorizó repotenciar las operaciones de consumo, con énfasis en los préstamos personales de libre disponibilidad, los cuales habían mostrado una relación rentabilidad-riesgo acorde con lo deseado por la Financiera; mientras que las operaciones de créditos a microempresas venían mostrando un deterioro. Con dicho objetivo se trabajó en los últimos años en recomponer el portafolio priorizando el segmento de consumo y disminuir gradualmente la participación del segmento microempresa. A diciembre 2020, el portafolio estaba compuesto en su mayoría por Préstamos Personales con 58.5%, seguido de Tarjeta de crédito con 25.4% y Pymes con 12.5%.



Ante el entorno de mayor riesgo e incertidumbre, el Directorio ha decidido reducir su apetito por riesgo, y su crecimiento durante los siguientes años se centrará en desarrollar productos que han mostrado ser más resilientes durante la crisis como los créditos hipotecarios y los descuentos por planilla. Asimismo, desarrollarán nuevas estrategias que les permitan potenciar un crecimiento saludable y con ello controlar la prima por riesgo (alrededor de 9.7%).

Cabe destacar que la principal fortaleza de la Financiera se basa en un adecuado manejo de riesgos e inteligencia comercial a través de tecnologías de la información, integración con las políticas de la matriz, y una eficaz gestión comercial con los 600,000 clientes que posee.

Por su parte, CSF se apoya en una red consolidada de canales, conformada por canales físicos, banca telefónica, banca por internet y cajeros automáticos. A diciembre 2020, contaba

con 191 oficinas y 1,791 trabajadores (212 y 2,594, respectivamente al cierre del 2019). Asimismo, los clientes de la Financiera pueden realizar operaciones de cash en más de 10 mil agentes y más de 900 cajeros de Scotiabank Perú.

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

Durante el 2020 se dio el inicio de la transformación digital en la Institución, soportada en el expertise que tiene su casa matriz. Ello en línea con la tendencia global del negocio financiero y su estrategia de focalizarse en el cliente siendo una entidad ágil de rápida respuesta y altamente rentable. Para ello, se han desarrollado aplicativos que permitan reducir el plazo de evaluación y desembolso de tarjetas de crédito.

### Gobierno Corporativo

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

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

### Desempeño Financiero

La crisis económica generada por el COVID-19 tuvo un mayor impacto en las entidades especializadas de consumo. Así, de ser las empresas más rentables pasaron a ser las menos rentables al cierre del 2020, con una drástica caída en las colocaciones, un elevado nivel de mora, un alto porcentaje de reprogramados y pérdidas netas.

Así, a diciembre 2020 la Financiera registró una contracción de 23.2% en las colocaciones brutas respecto del reportado al cierre del 2019, y de 46.4% si se considera las colocaciones netas de provisiones. Esto último debido a la posición conservadora de la Financiera de provisionar casi la totalidad

de la pérdida esperada en los créditos reprogramados. Así, el gasto en provisiones se incrementó en 73.1% (en S/ 395.2 MM), además CSF realizó provisiones por S/ 230 MM con cargo al patrimonio.

Por tipo de producto, los préstamos personales disminuyeron en menor medida que tarjetas de crédito (-17.4% vs. -29.7%), mientras que los créditos Pymes mantienen la tendencia decreciente cayendo en 32.4% durante el 2020. A pesar de lo anterior, CSF es una de las instituciones más eficientes y líder en accesibilidad en créditos de consumo a los segmentos B, C y D del país.

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

El gasto en provisiones impactó fuertemente los resultados de la entidad, que cerró el año con una pérdida neta de S/ 174.6 MM vs. una utilidad neta de S/ 266.9 MM en el 2019; y, con ROAA y ROAE de -4.0% y -20.8%, respectivamente.

Los resultados de la entidad también se vieron fuertemente impactados por la reducción del portafolio, dada la posición conservadora de la entidad de cerrar la línea a los clientes más riesgosos en un entorno de alta incertidumbre y mayor riesgo. Asimismo, las reprogramaciones, que llegaron a representar el 70% del portafolio, impactaron la generación de ingresos. El saldo de las reprogramaciones se ha reducido de un pico de S/ 3,275 MM a S/ 2,173 MM, al cierre de enero 2021.

Por su parte, dada la caída de las tasas activas en el mercado, y la focalización en segmentos menos riesgosos, el NIM de la entidad se redujo de 23.7% en el 2019 a 19.0% en el 2020.

Los menores ingresos fueron compensados por el menor costo de fondeo, por lo que el margen financiero bruto se incrementó ligeramente. La institución aprovechó la disminución de la tasa de referencia de BCRP para disminuir las tasas de depósitos de personas jurídicas, principalmente. De esta manera, se puede observar una disminución en la tasa de interés en moneda nacional de depósitos a plazo, las cuales oscilaban entre 3.42% y 5.39% durante el 2019 y en el 2020 oscilaron entre 1.06% y 4.87%. Dicha fuente de fondeo representa el 64.4% de los pasivos costeables.

De esta manera, la utilidad financiera bruta ascendió a S/ 1,011.7MM (S/ 1,278.9 MM a diciembre 2019) y el margen financiero bruto ascendió a 89.1% a diciembre 2020 (88.7% a diciembre 2019).

	Crediscotia		F. Oh!		B. Falabella		B. Ripley		Caja Cencosud Scotia	
	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20
Margen Financiero Bruto	88.7%	89.1%	85.5%	81.2%	87.9%	84.6%	85.2%	83.9%	88.9%	91.7%
Ing. SFFF / Ing. Totales (*)	10.3%	7.3%	27.9%	26.0%	19.4%	18.9%	16.6%	18.1%	10.5%	7.7%
Prov./ Margen Operat. antes Prov.	37.3%	84.4%	37.5%	64.2%	27.6%	51.8%	33.5%	71.3%	47.4%	67.7%
Ing. SFFF / G. Adm.	31.7%	20.9%	82.2%	61.5%	40.3%	36.5%	44.4%	42.7%	26.3%	19.8%
Ratio Eficiencia (**)	35.9%	38.5%	40.8%	49.0%	56.7%	57.4%	45.8%	49.3%	44.4%	42.2%
ROAE	25.9%	-20.8%	20.0%	-19.2%	12.2%	-11.9%	13.0%	-27.5%	10.5%	-11.2%
ROAA	5.2%	-4.0%	4.1%	-3.9%	2.3%	-2.2%	2.4%	-4.7%	2.1%	-2.4%

(\*) Ingresos Totales: Ingresos Financieros + Ingresos por SFFF neto

(\*\*) Ratio Eficiencia: Gastos Admin. / Margen Operativo antes Prov.

Fuente: SBS

Por otro lado, los ingresos por servicios financieros netos disminuyeron en 46.0%, principalmente por las menores comisiones ante la menor venta de seguros y nuevos créditos, y en menor medida por un menor ingreso de servicios y mantenimiento de tarjeta de crédito y débito. No obstante, se debe mencionar que, en línea con la estrategia de brindar soluciones rápidas y eficientes a los clientes, CSF no cobra muchas comisiones por el uso de servicios adicionales. De esta manera, dichos ingresos explican solo el 7.3% del total de ingresos, inferior al reportado por sus pares.

Una de las principales ventajas competitivas de CSF es su eficiente estructura de costos con alto componente variable dada las sinergias operativas que logra con el Grupo. Así, los gastos administrativos se redujeron en 17.9% ante la menor actividad y mayor control de gastos. Si bien el ratio de eficiencia mostró un ligero incremento de 35.9% a diciembre 2019 a 38.5% a diciembre 2020, por la menor utilidad financiera, la Institución se posiciona como una de las entidades más eficientes del sistema financiero.

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

Como se mencionó anteriormente, el principal impacto en las pérdidas de la financiera fueron la constitución de provisiones, por lo que la prima por riesgo de la Institución se incrementó de 12.0% a 22.3% a diciembre 2020. Cabe destacar que CSF mantiene un superávit de provisiones de S/ 483.2 MM a diciembre 2020, debido a las provisiones voluntarias realizadas durante el periodo. Lo anterior, le permite reportar niveles de cobertura de la cartera pesada cercanos al 100%.

El 2021 será un año de transición en la recomposición del mix de portafolio hacia productos menos riesgosos. Así, la entidad espera un menor crecimiento e incluso una caída en los saldos de cartera debido a la decisión del accionista de reducir su apetito de riesgo, ejecutar el programa de castigos de cartera reprogramada y concentrarse en segmentos de personas resilientes con una recuperación progresiva de las ventas. La mayor concentración de productos más resilientes seguirá

presionando a la baja el NIM, pero compensado con una menor prima por riesgo.

Por otro lado, dado que en el 2020 la entidad habría provisionado casi la totalidad de la pérdida esperada de su cartera de alto riesgo, para el 2021 se daría un menor gasto en provisiones, incluso inferior al nivel del 2019 (parte de las provisiones serán realizadas contra patrimonio), ante el mejor perfil de riesgo de su portafolio. Así, espera que la mora se estabilice en niveles cercanos al 8.0% (2020: 20.2%) y la pérdida esperada si bien será el doble que los niveles pre COVID-19, serán muy inferior a la del 2020.

Finalmente, si bien la utilidad será positiva, esta será muy inferior a la reportada años atrás.

El fortalecimiento y trabajo conjunto del área de riesgos e inteligencia comercial continúa siendo una prioridad hacia el futuro, para continuar con su estrategia de crecimiento con el nuevo apetito de riesgo establecido por la casa Matriz. Por lo que si bien no se espera alcanzar los mismos niveles de rentabilidad pre COVID-19, dado el nuevo enfoque de menor riesgo, sí se espera que estos se recuperen a niveles acordes con el riesgo asumido hacia finales del 2022 y/o 2023.

## Administración de Riesgos

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

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

En la etapa de originación se utiliza la plataforma iSTS la cual utiliza el motor de decisión OMDM para la administración de las reglas crediticias.

Para la gestión utilizan la plataforma TRIAD, evaluación de autorizaciones y gestión del portafolio. Para esta etapa se basan en modelos que miden el comportamiento (behaviour



scoring) en línea, los cuales le permiten tomar una acción rápida, en caso se detecte que algún producto o nicho está sufriendo una variación fuera de los límites de riesgo establecidos. Los modelos realizan segmentaciones de clientes de categorías de riesgo brindando así una precisión de análisis y la toma de medidas correctivas en algún nicho o producto en particular y no en todo el portafolio. De igual manera, la determinación y segmentación del cliente objetivo y riesgo juega un rol importante en la determinación del pricing.

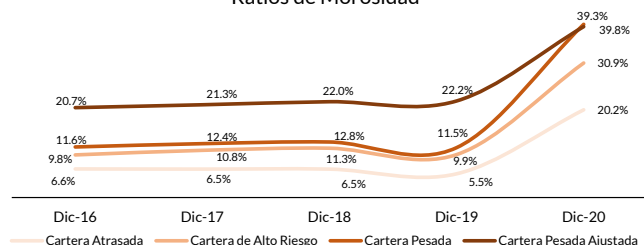
Por su parte, las cobranzas las gestiona la empresa ScotiaContacto, subsidiaria del grupo y encabezada por el área de riesgos con lo que se asegura que las políticas y estrategias de cobranzas estén alineadas a nivel de grupo. Cabe señalar que la política de castigos que manejan es a los 180 días de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

Debido a un importante deterioro en los créditos a la mediana y pequeña empresa por un sobreendeudamiento en el sector, es que en el 2015 CSF decidió dirigir su crecimiento hacia los créditos de consumo. De esta manera, el crecimiento mostrado desde el 2015 se concentró principalmente en créditos personales no revolventes, los mismos que siguieron elevando su participación dentro de las colocaciones totales hasta representar el 58.5% a diciembre 2020 (54.8% a diciembre 2019), los cuales son el producto más eficiente en términos de costo operativo, y por ende el más rentable a pesar de ser los más riesgosos.

En cuanto a la calidad del portafolio, en términos relativos, la Financiera muestra mayores niveles de morosidad a lo reportado por sus pares, debido a su política de castigar a los 180 días de vencido (algunos de sus competidores castigan a los 120 días de vencidos), luego de agotar las posibilidades de cobranza; y, a su estrategia de crecimiento en los préstamos no revolventes, que reportan mayor riesgo que el de Tarjetas, pero de mayor rentabilidad.

A nivel de performance, hubo un deterioro importante durante el 2020 por la crisis generada por la pandemia, que llevó a que la entidad reprogramara a casi el 70% de su portafolio. Por ello, la Institución no registró los castigos necesarios para disminuir los indicadores de morosidad, los cuales disminuyeron en -47.5% respecto del 2019 y representaron el 7.6% de las colocaciones brutas promedio. Así, la Financiera cerró el año con un ratio de mora de 20.2%, una cartera de alto de riesgo de 30.9% y una cartera pesada de 39.8% (Dic19: 5.4%, 9.9% y 11.5%, respectivamente), niveles muy por encima a lo reportado por sus principales competidores.

Ratios de Morosidad



Fuente: SBS

Actualmente, la Financiera viene calibrando sus modelos, a fin de seguir originando pero con el nuevo enfoque de riesgo, más conservador ante el entorno de mayor riesgo causado por la pandemia.

A diciembre 2020, las colocaciones brutas ascendieron a S/ 3,642.1 MM, inferiores en 23.2% al saldo mostrado a diciembre 2019. El crédito promedio incrementó y fluctuó alrededor de S/ 5,936. La anterior cifra se calculó con el número de deudores de la SBS a noviembre 2020 (última información disponible), el cual ascendió a 613,548 (755,991 a diciembre 2019).

	Crediscotia		F. Oh!		B. Falabella		B. Ripley		Caja Cencosud Scotia	
	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20
Cartera Atrasada	5.5%	20.2%	5.5%	17.9%	2.9%	4.7%	3.0%	11.7%	4.7%	7.7%
Cartera de Alto Riesgo	9.9%	30.9%	6.5%	18.1%	5.2%	10.3%	4.4%	16.9%	8.1%	12.3%
Cartera Pesada	11.5%	39.8%	10.5%	23.7%	8.6%	12.7%	7.4%	23.7%	13.6%	34.2%
Cartera Pesada Ajustada (*)	22.2%	39.3%	23.1%	31.2%	17.5%	23.3%	17.5%	28.3%	29.7%	38.7%
Castigos / Colocaciones Brutas Promedio	13.5%	7.6%	15.1%	13.9%	10.4%	15.5%	12.0%	9.7%	22.1%	11.8%
Prima por Riesgo	12.1%	22.6%	15.0%	21.9%	8.4%	13.9%	10.8%	20.6%	20.8%	26.3%
Provisiones / C. Alto Riesgo	112.3%	124.7%	140.5%	121.7%	135.4%	85.2%	136.6%	124.4%	109.3%	261.5%
Provisiones / C. Pesada	94.1%	95.4%	87.2%	92.8%	82.2%	69.4%	83.5%	89.0%	64.9%	94.4%
Prov. Constituidas / Prov. Requeridas	119.3%	152.8%	117.2%	109.1%	115.6%	103.3%	113.4%	113.4%	100.0%	166.9%

(\*) Cartera Pesada + Castigos EM / Colocaciones Totales Promedio + Castigos EM

Fuente: SBS

La mayoría de castigos se verán entre marzo y julio del 2021. Si bien es posible que los indicadores de mora se vean aún más deteriorados hacia el primer trimestre del 2021, las provisiones realizadas durante el 2020, ya acompañan este deterioro.

Dado el apetito al riesgo que la Financiera mantiene y ante la crisis económica que atraviesa el país por la pandemia, no se espera que los ratios de morosidad regresen a los niveles pre-Covid en el corto plazo; sin embargo, se espera que éstos se reduzcan a nivel cercano al 8% a finales del 2021 como parte de los compromisos de las políticas de riesgo crediticio que se

	Crediscotia		F. Oh!		B. Falabella		B. Ripley		Caja Cencosud Scotia	
	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20
Colocaciones Brutas (S/ MM)	4,740	3,642	1,623	1,367	3,271	2,677	1,972	1,590	889	760
Número de Deudores	756	614	788	676	1,158	935	486	415	405	344
Crédito Promedio	6,270	5,936	2,061	2,022	2,824	2,863	4,059	3,835	2,197	2,211
Microempresa (*)	14.3%	12.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Préstamos personales	54.8%	58.5%	38.2%	31.1%	0.8%	3.2%	51.8%	0.0%	0.0%	0.0%
Tarjeta de crédito	28.0%	25.4%	61.6%	68.7%	99.2%	96.0%	46.5%	0.0%	100.0%	100.0%
Hipotecarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros (**)	2.9%	3.7%	0.2%	0.2%	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Número de Deudores de CSF y Financiera OH A noviembre 2020

(\*) Micro y Pequeña Empresa

(\*\*) Préstamos a Medianas y Grandes Empresas

Fuente: SBS

gestionan a través de la matriz. Hacia el largo plazo, la calidad del portafolio debería de mejorar dado el enfoque más conservador de riesgo que tomarán.

Por tipo de crédito, uno de los productos más riesgosos son los préstamos personales (CP de 41.7%) ya que no están asociados a un uso en particular y podrían estar cubriendo necesidades de pago en otras entidades.

	Crediscotia		F. OH!		B. Falabella		B. Ripley		Caja Comcosud Scotia	
	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20
Cartera Pesada Microempresa	10.7%	43.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	n.d.	n.d.	0.0%	0.0%
Cartera Pesada Préstamos Personales	13.7%	41.7%	8.8%	23.1%	19.2%	13.1%	n.d.	n.d.	0.0%	0.0%
Cartera Pesada Tarjeta de Crédito	8.6%	38.8%	11.5%	24.0%	8.5%	5.3%	n.d.	n.d.	13.6%	34.2%
Cartera Pesada Hipotecarios para vivienda	9.2%	6.7%	0.0%	0.0%	9.3%	5.4%	n.d.	n.d.	0.0%	0.0%
Total Cartera Pesada	11.5%	39.8%	10.5%	23.7%	8.6%	12.7%	n.d.	n.d.	13.6%	34.2%

Fuente: SBS

Respecto a los ratios de cobertura, estos se han mantenido holgados durante los últimos años. Tras la constitución de provisiones voluntarias, cuenta con un superávit de provisiones de S/ 483.2 MM. De esta manera, el ratio de provisiones constituidas / provisiones requeridas ascendió a 153.3%, el más alto entre sus pares. Lo anterior permitió que la Institución tengo niveles de cobertura adecuados. Así, la cobertura de cartera de alto riesgo y cartera pesada ascendieron a 124.7% y 95.4%, respectivamente, a diciembre 2020.

La cartera reprogramada se ha reducido en un 33.6% de un pico de S/ 3,275 MM a S/ 2,173 MM al cierre de enero 2021, debido al inicio de las amortizaciones y castigos realizados. La Financiera estima que cerca del 97% de la pérdida estimada del portafolio ya se encuentra provisionada, por lo que para el 2021 se estima un menor gasto de provisiones, incluso inferior al reportado en el 2019. Con ello, la cobertura de la cartera atrasada se situaría al final del año en nivel cercano al 160%.

Durante el 2020, la Financiera atravesó una transformación digital, la cual la implementó con el asesoramiento de la matriz. Se trabajó con la gestión de la información (Big Data) y en la capacitación de sus empleados para un eficiente uso de ésta. Así, se espera una mejor administración del riesgo y un pricing más preciso de sus productos.

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

La mayor inversión tecnológica en el risk analytics y business intelligence permitirá que un 85% del personal se enfoque en asesorar a los clientes y ofrecer productos y/o soluciones ágiles y simples (buenas prácticas de venta). La mejora en la calidad del servicio, impulsará la venta cruzada de productos y obtener una mejor relación calidad/precio del portafolio.

El foco de la gestión durante el presente año se centrará en el monitoreo continuo de las cosechas para detectar cualquier

desviación de forma temprana. Asimismo, se hará énfasis en la administración de los refinanciados como estrategia de mitigación de pérdida.

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

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

La estructura financiera de CSF presenta baja exposición en moneda extranjera pues el 99.96% de las colocaciones brutas y el 94.2% de los depósitos y captaciones del público se encuentran en moneda nacional. En ese sentido, las variaciones en el tipo de cambio no tendrían un impacto significativo sobre el balance de la Institución. En términos generales, dado que el grueso de las colocaciones se realiza en soles, no se incentivarían los depósitos en otra moneda; pese a que las preferencias de los depositantes tengan una inclinación hacia la moneda extranjera. Es por esto que se viene reduciendo la tasa pasiva en moneda extranjera, lo que llevó a la reducción gradual de los depósitos en ME.

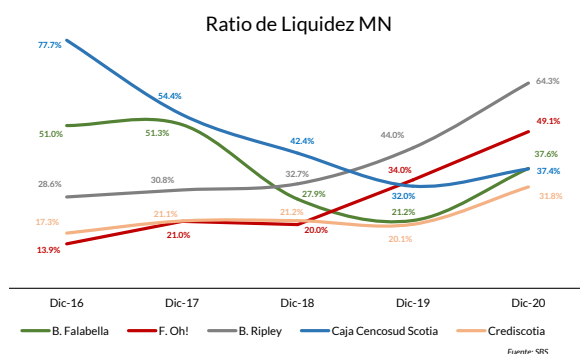
**Calce:** La Financiera presentaba descalce negativo en la brecha individual en el tramo de 3 meses; sin embargo, si consideramos la brecha acumulada, no presenta descalces negativos. Se debe mencionar que se registra un ligero deterioro respecto a diciembre 2019, debido a la mayor posición de liquidez que se registra en todo el sistema.

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

A diciembre 2020, el saldo en caja ascendió a S/ 580.2 MM y representó el 16.8% del total de activos, 23.2% superior al reportado al cierre del 2019 (S/ 471.0 MM y 8.7%, respectivamente).

Por su parte, el portafolio de inversiones disminuyó en 47.5%, el mismo que está concentrado en Certificados de Depósitos de BCRP que devengan intereses entre 0.26% y 0.45% anual (entre 2.17% y 2.84% anual al cierre del 2019). Esta disminución responde a la fuerte caída de la tasa de referencia y a la estrategia de la institución de ir reduciendo sus pasivos caros en línea con el menor tamaño de la Institución. Los certificados mencionados tienen vencimiento entre enero y julio del 2021.

Ante la crisis económica que afronta el país, la Financiera ha decidido mantenerse líquida. De esta manera, el Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL), indicador que fue implementado en el 2014 y su exigencia se fue incrementando de manera gradual (2017: 80%, 2018: 90%; 2019: 100%) ascendió a 110.6% a diciembre 2020. Cabe mencionar que la Institución registró niveles más altos durante algunos meses del 2020 pero los disminuyó progresivamente a los niveles que registraba en periodos anteriores (alrededor de 110%), conforme las actividades se normalizaron.



Por su parte, el ratio de Liquidez en MN se ubicó en niveles de 31.8%, superior al mínimo exigido (10%) pero inferior a los reportados por sus competidores.

La Clasificadora no considera un riesgo que la entidad reporte ratios de liquidez por debajo que sus pares, dado que cuenta con amplias líneas de financiamiento para capital de trabajo con su Matriz Scotiabank por S/ 1,150 MM, con BCP por S/ 120 MM y con Cofide por S/ 500 MM, de los cuales a la fecha solo ha tomado S/ 190 MM. Asimismo, cuenta con línea comprometida con Scotiabank por S/ 250 MM, lo que demuestra que la entidad cuenta con holgadas fuentes de liquidez.

A diciembre 2020, los requerimientos de capital por riesgo de mercado de la Institución utilizando el método estándar, ascendieron a S/ 0.6 MM (S/ 5.1 MM a diciembre 2019). Esta caída se explica por la menor exposición al riesgo de tasa de interés tras la venta de bonos soberanos en la cartera de renta fija, en abril del 2020, manteniendo solo Certificados de Depósitos Negociables de muy corto plazo.

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

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

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

A diciembre 2020, los requerimientos de capital por riesgo de operación de la Institución utilizando el método estándar alternativo, ascendieron a S/ 43.3 MM, similar a lo registrado al cierre del 2019.

## Fuentes de Fondo y Capital

Crediscotia fondea sus activos principalmente con depósitos del público y patrimonio, con participaciones de 63.1% y 17.2%, respectivamente, del total de activos. Por su parte, los adeudados y valores en el mercado de capitales financian el 11.5% y 3.9%, respectivamente.

	Crediscotia		F. Oh!		B. Falabella		B. Ripley		Caja Cencosud Scotia	
	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20
Depósitos a Plazo	49.0%	51.1%	21.7%	34.5%	53.4%	60.8%	50.3%	61.0%	41.1%	41.1%
Depósitos de Ahorro	5.8%	10.2%	0.0%	0.0%	11.1%	14.6%	1.2%	2.9%	0.0%	0.0%
Depósitos a la Vista	0.2%	0.1%	0.2%	0.7%	0.0%	0.0%	0.7%	0.8%	0.0%	0.0%
Otros Depósitos	0.4%	1.7%	0.3%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.1%	0.6%
Dep. Totales	55.4%	63.1%	22.2%	35.9%	65.6%	76.3%	53.1%	65.7%	41.1%	41.7%
Adeudados CP y LP	17.9%	11.5%	10.9%	2.6%	1.8%	0.0%	1.2%	0.4%	33.7%	29.0%
Valores en Circulación	4.3%	3.9%	39.9%	36.5%	4.6%	0.0%	22.5%	11.4%	0.0%	0.0%
Otros Pasivos	2.2%	4.2%	6.8%	5.0%	9.5%	5.7%	5.0%	6.8%	5.2%	6.7%
Patrimonio	20.2%	17.2%	20.1%	20.0%	18.5%	17.9%	18.1%	15.6%	20.0%	22.6%

Fuente: SBS

Los depósitos y captaciones del público registraron una disminución de 27.1% respecto del 2019, en línea con la disminución de sus activos. Estos se encuentran distribuidos en 1'178,505 depositantes, donde el grueso (1'178,251) se encuentra concentrado en personas naturales (99.98%). Sin embargo, en montos, los depósitos de personas naturales solo representaron el 48.5% de los mismos. De otro lado, la participación de los depósitos de personas jurídicas continúa disminuyendo y ascendió a 51.5%. Lo anterior incidió en una menor concentración de su fondeo. Así, los diez principales acreedores redujeron su participación a 37.0%, mientras que los 20 principales depositantes, a 42.4% (39.0% y 45.0%, respectivamente, a diciembre 2019).

Durante el 2020, el Estado peruano lanzó programas para enfrentar la crisis económica que viene afectando algunos sectores como consecuencia del estado de emergencia por la propagación de la pandemia de COVID-19. En abril 2020, el Estado aprobó la creación del programa Fondo de Apoyo Empresarial (FAE I, II y III). Este programa tiene como objetivo garantizar la reposición de fondos de capital de trabajo, operaciones reprogramadas, reestructuraciones y refinanciamiento de deuda de empresas del segmento de microempresas, que sean colocados por las empresas del Sistema Financiero Nacional. CSF participó en el Programa FAE y Reactiva colocando créditos con garantía del Estado por un total de S/ 163.9 MM y S/ 37.1 MM, respectivamente, los cuales tienen una cobertura del 68% en promedio y tasas de interés que fluctúan entre 2.23% y 6.92%. El saldo, al cierre del 2020, de los fondos FAE, ascendió a S/ 118.7 MM. Dichos fondos se computan dentro de la línea de crédito otorgada por COFIDE en los adeudados. Sin embargo, se debe mencionar que la Financiera redujo el saldo de los adeudados en línea con la estrategia para adecuar su estructura de pasivos a la estructura de activos y optimizar el costo de fondeo.

Adicionalmente CSF cuenta con adeudos con su accionista Scotiabank (S/ 280.0 MM). Esta fuente de fondeo explica el 8.1% del total de activos y 10.2% de los pasivos costeables a diciembre 2020.

En cuanto a los valores emitidos, a diciembre 2020, la Financiera solo cuenta con bonos subordinados, cuyo saldo al cierre del periodo en análisis ascendió a S/ 134.0 MM. Cabe señalar que en junio del 2020 se dio el vencimiento de la Serie A de la Primera Emisión del Quinto Programa de Certificados de Depósitos Negociables, que devengó intereses a una tasa anual de 4.09%.

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

**Capital:** Una de las fortalezas de la Financiera es su holgado nivel de capitalización que se ha mantenido alto gracias a los atractivos retornos y capitalización de utilidades (30%). Así, al cierre del 2020, la Financiera reportó un Ratio de Capital Global (RCG) de 17.5%, el más alto entre sus principales competidores.

	Crediscotia		F. Oh!		B. Falabella		B. Ripley		Caja Cencosud Scotia	
	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20	Dic-19	Dic-20
Ratio de Capital Global	17.6%	17.5%	17.6%	17.2%	16.0%	17.2%	16.1%	14.4%	16.1%	14.4%
Ratio de Capital Nivel I	14.2%	13.1%	14.2%	16.1%	15.0%	16.1%	15.0%	13.4%	15.0%	13.4%
RCG Aj. por Deficit de C. Pesada	17.1%	15.9%	17.1%	15.9%	15.0%	15.9%	15.2%	12.7%	15.2%	12.7%
Ratio Capital Global Interno	12.8%	10.0%	12.8%	12.5%	12.3%	12.5%	12.1%	11.3%	12.1%	11.3%

Fuente: SBS

El alto nivel de capitalización le ha permitido a la Financiera mostrarse resiliente en este contexto de crisis económica y fuerte deterioro de la capacidad de pago de las personas. Así,

a pesar de haber constituido provisiones por S/ 230.0 MM contra el patrimonio, repartir dividendos por S/ 160.0 MM y registrar una pérdida neta de S/ 174.6 MM, la Financiera se mantiene como una de las entidades más capitalizadas del Sistema, con un RCG similar al del año anterior. Sin embargo, el ratio de capital nivel 1 (13.1%) sí se mantiene por debajo del reportado por sus principales competidores e inferior al de años anteriores. Es importante mencionar que en abril, el Directorio aprobó el incremento de capital social producto de la capitalización de utilidades del resultado acumulado del 2019 por un total de S/ 80.1 MM.

Cabe resaltar que el fortalecimiento patrimonial en los últimos años, se ha logrado con los requerimientos adicionales de capital exigidos por el regulador en línea con los estándares internacionales de Basilea II y III. Su implementación resulta en un ratio de capital mínimo al perfil de riesgo para cada institución. CSF, al cierre del 2020, no cuenta con requerimiento adicional patrimonial por componente cíclico y no cíclico (S/ 162.5 MM a diciembre 2019) debido principalmente a la aplicación de la resolución SBS 1264-2020 del requerimiento de capital por ciclo económico, así como las provisiones voluntarias que mitigaron el requerimiento adicional de capital por componente no cíclico. De esta manera, el ratio iguala al BIS regulatorio ( $\geq 10\%$ ). Así, con un ratio de capital global de 17.5%, se puede inferir que la Financiera cuenta con una holgada capitalización, al cumplir tanto con los estándares locales como internacionales y con su límite interno (+150 pb sobre el ratio de capital interno).

La Clasificadora espera que la generación interna de capital continúe apoyando los niveles de capitalización en el futuro. Sin embargo, dado el menor apetito de riesgo de la institución, se espera una reducción del tamaño de la financiera en los próximos años, por lo que se esperaría que el pay out se incremente hacia el futuro. No obstante, para el 2021 el Banco se comprometió a no pagar dividendos y comprometer el 80% de la utilidad del 2021, luego de reducir el patrimonio para la constitución de provisiones.



## Crediscotia

(Miles de S/.)

Resumen de Balance	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
<b>Activos</b>	<b>4,097,630</b>	<b>4,528,147</b>	<b>4,896,068</b>	<b>5,390,543</b>	<b>3,444,806</b>
Disponibles	547,333	379,261	508,133	470,959	580,226
Inversiones Negociables	147,965	355,223	277,344	411,097	215,875
Colocaciones Brutas	3,437,844	3,922,255	4,280,261	4,658,600	3,642,088
Colocaciones Netas	3,066,455	3,498,699	3,817,422	4,223,921	2,264,539
Activos Rentables (1)	3,894,244	4,347,397	4,696,129	5,179,186	3,312,480
Provisiones para Incobrabilidad	420,041	483,435	532,557	515,915	1,403,918
<b>Pasivo Total</b>	<b>3,416,460</b>	<b>3,695,368</b>	<b>3,924,551</b>	<b>4,300,585</b>	<b>2,851,928</b>
Depósitos y Captaciones del Público	2,381,149	2,761,122	3,010,654	2,984,567	2,174,533
Adeudos de CP y LP	686,785	692,210	642,378	965,537	397,031
Valores y títulos	185,008	134,012	134,012	232,113	134,012
Pasivos Costeables (2)	3,252,942	3,587,344	3,787,044	4,182,217	2,735,587
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>681,170</b>	<b>832,780</b>	<b>971,517</b>	<b>1,089,958</b>	<b>592,878</b>
<b>Resumen de Resultados</b>					
Ingresos Financieros	1,118,822	1,196,118	1,329,367	1,441,050	1,135,191
Gastos Financieros	169,055	161,156	145,159	162,136	123,501
Margen Financiero Bruto	949,767	1,034,962	1,184,208	1,278,914	1,011,690
Provisiones de colocaciones	357,048	418,146	470,640	540,936	936,109
Margen Financiero Neto	592,719	616,816	713,569	737,978	75,581
Ingresos por Servicios Financieros Neto	122,131	138,696	144,147	165,094	89,102
ROF	3,379	2,904	2,569	6,313	7,871
Margen Operativo	718,229	758,415	860,284	909,385	172,554
Gastos Administrativos	463,113	458,009	499,539	520,774	427,305
Otros Ingresos y Egresos Netos	2,292	4,152	1,540	652	22,029
Otras provisiones	6,100	3,650	3,184	3,883	9,268
Depreciación y amortización	8,726	8,115	8,635	8,227	15,332
Impuestos y participaciones	76,009	84,486	102,514	108,898	82,713
<b>Utilidad neta</b>	<b>161,990</b>	<b>200,003</b>	<b>247,953</b>	<b>266,952</b>	<b>174,609</b>
<b>Rentabilidad</b>					
ROEA	25.9%	26.4%	27.5%	25.9%	-20.8%
ROAA	4.0%	4.6%	5.3%	5.2%	-4.0%
Utilidad / Ingresos Financieros	14.5%	16.7%	18.7%	18.5%	-15.4%
Margen Financiero Bruto	84.9%	86.5%	89.1%	88.7%	89.1%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	28.7%	27.5%	28.3%	27.8%	34.3%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	5.2%	4.5%	3.8%	3.9%	4.5%
Ratio de Eficiencia (3)	43.1%	38.9%	37.5%	35.9%	38.5%
Prima por Riesgo	10.5%	11.4%	11.5%	12.1%	22.6%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	6.2%	6.6%	7.4%	7.3%	-8.4%
<b>Activos</b>					
Colocaciones Netas / Activos Totales	74.8%	77.3%	78.0%	78.4%	65.7%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	6.6%	6.5%	6.5%	5.5%	20.2%
Cartera de Alto Riesgo (4) / Colocaciones Brutas	9.8%	10.8%	11.3%	9.9%	30.9%
Cartera Pesada / Cartera Total	11.6%	12.4%	12.8%	11.5%	39.8%
Cartera de Alto Riesgo Ajustada (5)	19.1%	20.2%	20.8%	20.9%	32.3%
Cartera Pesada Ajustada (6)	20.7%	21.3%	22.0%	22.2%	39.3%
Provisiones / Cartera Atrasada	185.7%	188.4%	190.3%	202.8%	191.2%
Provisiones / Cartera Alto Riesgo	124.8%	113.6%	109.8%	112.3%	124.7%
Provisiones / Cartera Pesada	100.2%	97.3%	94.8%	94.1%	95.4%
Provisiones / Colocaciones Brutas	12.2%	12.3%	12.4%	11.1%	38.5%
<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
Activos / Patrimonio (x)	6.0	5.4	5.0	4.9	5.8
Pasivos / Patrimonio (x)	5.0	4.4	4.0	3.9	4.8
Ratio de Capital Global	14.2%	15.9%	17.4%	17.6%	17.5%

## Crediscotia

## Calificación de Cartera

Normal	85.2%	84.1%	83.7%	85.4%	55.0%
CPP	3.1%	3.5%	3.5%	3.1%	5.3%
Deficiente	2.6%	2.9%	3.0%	2.8%	7.1%
Dudoso	4.2%	4.2%	4.7%	4.7%	23.0%
Pérdida	4.9%	5.3%	5.2%	3.9%	9.6%

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

(2) Pasivos Costeables = Depósitos del Público + Fondos Interbancarios + Depósitos del Sistema Financiero + Adeudos + Valores en Circulación

(3) Ratio de Eficiencia: G. Administrativos / Margen Operativo antes de Provisiones

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

(5) Cartera de Alto Riesgo Ajustada = (Cartera de Alto Riesgo + Castigos Anuales) / (Colocaciones Brutas Promedio + Castigos Anuales)

(6) Cartera Pesada Ajustada = (Cartera Pesada + Castigos Anuales) / (Cartera Total Promedio + Castigos Anuales)



### Antecedentes

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

### Relación de directores\*

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

### Relación de ejecutivos\*

Victor Andrés Zúñiga Flores	Gerente General
Pedro Ignacio Belaúnde Zuzunaga	Director de Business Support
Luis Miguel Palacios Hidalgo	Director de Negocios
Patricia Adelina Ozambela Malache	Directora de Recursos Humanos
María Isabel Cárpene Macher	Director de Desarrollo Comercial
Verónica Antoinette Gonzales Huerta	Director de Riesgos
Jorge Luis Urrutia Albarrán	Gerente de Inteligencia Comercial

### Relación de accionistas (según derecho a voto)\*

Scotiabank Perú S.A.A.	100.0%
------------------------	--------

(\*) Nota: Información a febrero 2021



## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

	<u>Clasificación*</u>
Rating de la Institución	Categoría A
Perspectiva	Estable

## Definiciones

### Instituciones Financieras y de Seguros

**CATEGORÍA A(pe):** Muy buena Fortaleza Financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una muy buena capacidad de cumplir con sus obligaciones, en los términos y condiciones pactados, y de administrar los riesgos que enfrentan. Se espera que el impacto de entornos económicos adversos no sea significativo

( + ) 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.

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

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

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

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

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

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.