

CRAC Cencosud Scotia Perú S.A.

Perfil

La Caja Cencosud Scotia Perú (ex -Banco Cencosud) se dedica exclusivamente al financiamiento de compras y productos en efectivo a través del uso de su tarjeta de crédito Cencosud en sus tiendas vinculadas Supermercados Wong y Metro, así como en establecimientos afiliados. Inició operaciones en agosto 2012 como una subsidiaria de Cencosud, uno de los principales retailers de Latinoamérica, y en mayo 2018, Scotiabank Perú (SBP) adquiere por un plazo de 15 años, el 51% de las acciones del ex Banco Cencosud, para administrar en forma conjunta el negocio de tarjeta de crédito y la oferta de otros productos y servicios a sus clientes. A junio 2021, Caja Cencosud Scotia contaba con una cuota de 2.0% del total de colocaciones de tarjetas de crédito del sistema financiero, cuota que se eleva al 16.6% si consideramos la participación por Grupo económico (SBP, CSF y Cencosud Scotia), alcanzando la tercera posición por debajo de Interbank y Financiera Oh! (22.8%) y BCP y Mibanco (27.9%).

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. Caja Cencosud Scotia cuenta con el sólido respaldo de su accionista mayoritario Bank of Nova Scotia (BNS) uno de los grupos financieros más sólidos a nivel mundial (AA- / perspectiva negativa por Fitch Ratings). La compra de la Caja se encuentra alineada con la estrategia del Grupo BNS de fortalecer su posicionamiento en el segmento de consumo, sector con alto margen y potencial de crecimiento, e incrementar sus operaciones en los países de la Alianza del Pacífico. El respaldo se ha materializado a través de la importante línea de crédito otorgada a costos muy competitivos y en el soporte en la gestión de riesgos a través de la implementación de las mejores prácticas de *business intelligence* y *risk analytics*, que permitirá reducir su prima por riesgo y potenciar su crecimiento. Asimismo, la Caja también cuenta con el respaldo de Cencosud, uno de los mayores conglomerados de Retail de América Latina (BBB- / perspectiva positiva por FitchRatings).

Importante posicionamiento de las tiendas retail. Cencosud es dueño de la tercera cadena de supermercados del Perú: Wong & Metro, la cual cuenta con 93 tiendas (en las cuales opera 58 oficinas de la Caja) y uno de los programas *loyalty* (puntos Bonus) más importantes del país con una base de 4 millones de clientes mientras que la Caja cuenta sólo con 275.9 mil clientes activos, lo que demuestra el alto potencial de crecimiento que tiene la Institución tomando en cuenta su exclusividad al acceso a dicha base de datos y al lanzamiento conjunto de promociones.

Holgado nivel de capitalización. La Caja reportó un RCG de 19.9%, muy superior al ratio de capital interno exigido a la Institución. Cabe destacar que el nuevo accionista ha logrado reducir el ratio de capital interno de la Caja, de 15.6% al cierre del 2018, a 12.8% a junio 2021. La Caja ha logrado fortalecer su nivel de capitalización contando con el capital necesario para soportar el crecimiento futuro. Así, a pesar de haber constituido provisiones por S/ 10.2 MM con cargo al patrimonio y registrar pérdidas acumuladas de S/ 12.1 MM a junio 2021, la Caja mantiene un adecuado nivel de capitalización que le ha

Ratings	Actual	Anterior
Institución	A-	A-

Con información financiera no auditada a junio 2021

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 29/09/2021 y 19/03/2021

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Cifras en S/ Miles	Jun-21	Jun-20	Dic-20	Dic-19
Activos	591,624	941,333	741,284	1,049,871
Patrimonio Neto	147,246	207,716	167,697	209,846
Utilidad Neta	-20,449	-2,210	-21,139	21,215
ROAA	-6.1%	-0.4%	-2.4%	2.1%
ROAE	-26.0%	-2.1%	-11.2%	10.6%
Ratio de Capital Global	19.9%	16.1%	15.3%	17.1%

*Fuente: CRAC Cencosud Scotia Perú S.A.

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras (Marzo 2017)

Analistas

Gustavo Campos
gustavo.campos@aai.com.pe

Johanna Izquierdo
johanna.izquierdo@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

permitido mostrarse resiliente en este contexto de crisis económica y fuerte deterioro de la capacidad de pago de las personas.

Acceso a fuentes de fondeo con costo competitivos. La Caja se fondea principalmente con depósitos del público, patrimonio y adeudos, principalmente con SBP, con participaciones de 36.2%, 24.9% y 28.5% del total de activos, respectivamente. Del total de las obligaciones con el público, el 55.5% corresponde a CTS y el 44.5% a depósitos a plazo. Por lo anterior, el 80.7% de los depósitos corresponde a personas naturales. A partir de la alianza con SBP, el fondeo es más estable, diversificado y a un costo menor. Así, la mayor utilización de adeudados con SBP ha permitido reducir el costo de fondeo, así como la caída en las tasas del mercado le ha permitido hacer un repricing a la baja. Es importante mencionar que, ante la facultad de liberar los CTS, la Caja ha podido disminuir el costo de fondeo de manera más pronunciada que sus competidores.

Elevado nivel de riesgo del portafolio y ajustados niveles de cobertura. La crisis económica generada por el Covid ha impactado fuertemente la capacidad de pago de las personas y por ende la calidad del portafolio de la Caja. Al cierre del primer semestre del 2021, la cartera pesada ascendió a 25.5% mostrando una mejora respecto del 34.2% reportado a diciembre 2020. Lo anterior fue apoyado en parte por el importante nivel de castigos realizado por la Institución. Así, los castigos realizados en U12M a junio 2021 representaron el 43.8% de las colocaciones brutas promedio (21.1% en promedio entre los años 2016 y 2019). En los próximos años, se espera mejorar la calidad del portafolio debido principalmente a la reducción del apetito de riesgo establecido por la Matriz, así como al fortalecimiento en los modelos de gestión de riesgos y cobranzas. De otro lado, como medida de prevención, la Caja realizó importantes provisiones voluntarias durante el 2020, por lo que la cobertura de cartera de alto riesgo y cobertura de cartera pesada registraron un significativo incremento respecto del 2019, pasando de 109.3% y 64.9% a 261.5% y 94.4%, respectivamente, a diciembre 2020. Sin embargo, al cierre del primer semestre del 2021, éstos cayeron a 108.5% y 76.1%, respectivamente, debido a los castigos realizados y al mayor deterioro reportado en la cartera reprogramada. Si bien estos niveles resultan superiores a los niveles prepandemia, es importante seguir mejorando la calidad del portafolio e incrementar los niveles de cobertura de la cartera pesada.

Entorno operativo desafiante: La Caja espera revertir las pérdidas y generar utilidades a partir del 2022, aunque los niveles de rentabilidad aún serán inferiores a periodos previos a la pandemia. Lo anterior, debido al importante ajuste en la escala de la Caja (las colocaciones se han reducido en 46.7% con respecto a junio 2020) ante la decisión de reducir su apetito de riesgo por la crisis generada por la pandemia. El crecimiento del portafolio será gradual y dependerá de la reactivación económica (PBI 2020: -11.1%, 2021 y 2022 proyectado: 10.5% y 2.0%), la cual está impactada por el rebrote del coronavirus, las decisiones políticas y económicas del nuevo gobierno 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

La crisis sanitaria y económica generada por la pandemia Covid-19 impactó seriamente las utilidades del Sistema Bancario en el 2020 (-76.7%); no obstante, éste se mantuvo solvente con sólidos ratios de capital (RCG:15.5%) y una liquidez holgada gracias a los estímulos monetarios que dio el Gobierno.

A junio 2021, si bien se observa una recuperación de las utilidades en términos anuales (+20.9%), aún son inferiores respecto a los niveles prepandemia. Esto se debe a que las aún bajas tasas de interés y la alta competencia de mercado siguen impactando en los márgenes. Por su parte, el sistema sigue mostrando holgados niveles de liquidez y sólidos ratios de capital (RCG: 15.4%).

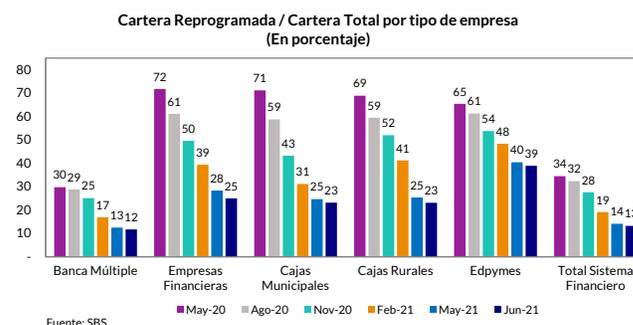
Respecto a las colocaciones, en el primer semestre se observa una ligera desaceleración del crecimiento respecto del cierre del 2020 debido al vencimiento y prepago de algunos créditos Reactiva que impulsaron el crecimiento de la cartera en el 2020 (sin el programa las colocaciones hubieran retrocedido en 4.8% en el 2020), a los castigos por el vencimiento de las reprogramaciones, al menor crecimiento económico por las nuevas cuarentenas focalizadas para contener el rebrote de contagios de Covid-19 durante el primer trimestre y al ruido político, que viene afectando la inversión privada, principal impulsor de la economía. Así, a junio 2021, el crecimiento anual de las colocaciones del Sistema fue de 5.9% (dic.20: +14.0%); mientras que el avance respecto al cierre del 2020 fue de 4.2%.

En detalle, a junio 2021, el mayor avance de las colocaciones corresponde al segmento mayorista con un crecimiento de 8.6% AaA (+7.9% respecto de dic.20), liderado por el incremento de créditos a mediana empresa (+33.0%), principales beneficiarias del Programa Reactiva, especialmente en la segunda fase que entró en vigencia en la segunda mitad del 2020. Los créditos a gran empresa crecieron en 2.0%, mientras que los créditos a corporativos se contrajeron en 2.6%. Por su parte, el segmento minorista solo creció en 2.0% (-1.2% respecto de dic.20), ya que la contracción del saldo en tarjetas de crédito en 40.9%, contrarrestó el avance de préstamos personales (+18.1%) e hipotecarios (+8.8%).

En cuanto a la dolarización de los créditos en el Sistema, en el 2020 se redujo a un mayor ritmo que en años anteriores debido principalmente a que las colocaciones del Programa Reactiva, que explicaron el crecimiento del Sistema, se otorgaron en moneda nacional (MN). Además, 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. A junio 2021, el ratio de dolarización de cartera es de 26.9%

(dic.20:25.4%), aún inferior a niveles prepandemia (dic.19:30.0%).

En el caso de la Cartera Reprogramada, se estima que en el 2020 el sistema bancario llegó a reprogramar en promedio el 30% de su portafolio, porcentaje que se eleva a alrededor de 70% en la banca especializada de consumo y microfinanzas. A junio 2021, el saldo de dicha cartera continúa reduciéndose por una mejora en el comportamiento de pago de los deudores en línea con la mayor actividad económica y la menor demanda por reprogramaciones, pese a que el plazo para acogerse fue extendido hasta fines de agosto del 2021.



Respecto a la calidad de la cartera, en diciembre 2020 y mediante Resolución N°3155-2020, la SBS dispuso que los créditos reprogramados por Covid-19 de consumo, microempresa y pequeña empresa debían ser reclasificados. Aquellos créditos que se encontraban en la categoría "Normal", debían reclasificarse a "Con Problemas Potenciales" (CPP) y se debían aplicar provisiones específicas a los mismos considerando las tasas correspondientes a la categoría CPP. La reclasificación de créditos se refleja en un incremento de la cartera pesada (CP) del Sistema que pasó de 6.1% a junio 2020, a 6.9% a diciembre 2020 y 7.4% a junio 2021.

Adicionalmente, la SBS dispuso que a los intereses devengados de los créditos reprogramados en situación "Vigente" (previo a la reclasificación) de consumo y mype, en los que el cliente no haya efectuado el pago de al menos una cuota completa que incluya capital en los últimos seis meses al cierre de mes, se les debía aplicar un requerimiento de provisiones correspondiente a la categoría de riesgo "Deficiente". Asimismo, los intereses devengados no cobrados a la fecha de la reprogramación, reconocidos como ingresos y que se capitalicen por efecto de la reprogramación, deben extornarse y registrarse como ingresos diferidos.

En términos de cartera atrasada, dicho indicador de morosidad alcanzó un pico de 3.8% en el primer trimestre del 2021, tal como se había previsto, y descendió ligeramente a 3.6% a junio 2021. Dicho incremento corresponde al vencimiento del periodo de congelamiento de los créditos

reprogramados y la reanudación del conteo de los días de atraso de los mismos. Si bien la mejora en el comportamiento de pagos de los deudores asociada a la recuperación de la economía debiera reflejarse en un menor nivel de morosidad hacia finales del 2021, ésta podría ser aún superior a los niveles prepandemia.

Respecto a las provisiones, en el segundo semestre del 2020, el Sistema incrementó de manera significativa el gasto en provisiones ante la incertidumbre por la capacidad de pago futura de sus deudores. Esto llevó a que la prima por riesgo se incremente de 1.9% en el 2019, hasta 3.9% en el 2020. Asimismo, los principales bancos ajustaron sus modelos de riesgo, reduciendo su apetito de riesgo. Dado que las instituciones bancarias se anticiparon a potenciales mayores deterioros de cartera tomando medidas preventivas, la mejora en el comportamiento de pago durante el primer semestre 2021 resultó en un menor requerimiento de provisiones. Así, la prima por riesgo se redujo a 2.2% en el Sistema, sin impactar los niveles de cobertura. En detalle, a junio 2021, los indicadores de cobertura de cartera de alto riesgo y cartera pesada se ubicaron en 118.3% y 98.7%, respectivamente; niveles superiores a lo observado antes de la pandemia.

Por otra parte, 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 en el 2020. Así, el indicador ingresos financieros a activos rentables cayó de 7.2% en diciembre 2019 a 5.3% a diciembre 2020. Este efecto, aún persiste en el primer semestre del 2021, ubicando dicho indicador en 4.6%.

En la medida que las tasas de interés retornen a niveles más altos, se espera una recuperación de los márgenes de intermediación. Al respecto, en agosto 2021, el BCRP elevó la tasa de interés de referencia de 0.25% a 0.50%, y en setiembre a 1.0%. Si bien ésta aún se mantiene en mínimos históricos, esto indicaría el inicio de una gradual tendencia al alza de las tasas de interés, por lo que se esperaría una mejora en el NIM del Sistema hacia finales del 2021.

Por su parte, en el primer semestre del 2021, la utilidad del Sistema aumentó en 20.9% AaA. Al respecto, la significativa disminución del costo de fondeo (Gastos Financieros / Pasivos Costeables pasó de 2.5% a dic.19, a 1.5% a dic.20 y a 1.1% a jun.21), los menores gastos en provisiones, el incremento en los ingresos por servicios financieros y el crecimiento en los ROF, permitieron contrarrestar los menores ingresos por intereses y los mayores gastos operativos.

Cabe mencionar que, 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. 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.

De otro lado, a junio 2021, los depósitos del público del Sistema aumentaron en 6.2% AaA, explicado por el saldo remanente en las cuentas corrientes de los clientes que accedieron al Programa Reactiva, el retiro de fondos de las cuentas de CTS y la liberación de fondos de las AFPs, que permitió el retiro de hasta 25% de los fondos a solicitud de los afiliados. No obstante, se observa una ligera disminución del 0.6% respecto de diciembre 2020. En detalle, se observa una disminución del saldo de cuentas a plazo (- S/ 6,592 MM), asociada a la disposición de los fondos liberados de las cuentas de CTS (- S/ 4,856 MM) y a que, ante la incertidumbre política, muchos depositantes optaron por opciones más líquidas o traslado de fondos a cuentas en el exterior. En contraparte, los depósitos de ahorro y a la vista crecieron en 5.7% y 2.2%, respecto del cierre del 2020.

En cuanto a la liquidez del Sistema, a junio 2021 se observa una normalización parcial con respecto al cierre del 2020. Así, el ratio de liquidez en MN pasó de 52.2% a diciembre 2020, a 44.2% a junio 2021; mientras que el de liquidez en ME pasó de 49.2%, a 48.7%. Al respecto, se espera que los indicadores de liquidez tiendan a niveles prepandemia, en la medida que las flexibilidades en el encaje retomen a sus niveles anteriores y que las empresas dispongan de sus fondos, dado que los bancos ajustarán sus necesidades de fondos al ritmo del crecimiento de sus colocaciones.

El avance de las colocaciones frente a un ligero retroceso de los depósitos del público en el primer semestre del año, llevaron a que el ratio *loan to deposit* aumente de 99.2% a diciembre 2020, a 104.0% a junio 2021.

Es importante mencionar que, el aumento significativo de los niveles de liquidez durante el 2020 permitió a los bancos hacer una mejor gestión de pasivos, reduciendo el costo financiero de los mismos al reemplazar los pasivos caros (adeudados, emisiones y depósitos a plazo), efecto que todavía se mantiene. Así, a junio 2021, los depósitos vista, ahorro y a plazo financiaban el 22.1%, 22.7% y 15.7% de los activos, respectivamente (22.0%, 21.9% y 18.2%, respectivamente, a dic.20). Además, 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 moneda, si bien la dolarización de los depósitos se redujo de 40.0% en diciembre 2019 a 38.4% al cierre del 2020, ésta aumentó nuevamente a 40.4% a junio 2021. Esto responde a

la preferencia de los depositantes de ahorrar en dólares, en un entorno de alta incertidumbre y tendencia al alza del tipo de cambio, dada la coyuntura política en torno a las elecciones presidenciales.

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. Así, el primer trimestre del 2021 se observó un menor dinamismo producto del incremento significativo de casos Covid-19 y con medidas de contención impuestas por el Gobierno, que limitaron ciertas actividades. Por su parte, el segundo trimestre estuvo marcado por la incertidumbre ante el ruido político en torno a las elecciones presidenciales, el cual se vio reflejado en la desaceleración del avance de colocaciones por una menor confianza del consumidor, un aumento en la dolarización de los depósitos y las salidas de fondos al exterior dada la coyuntura.

Para el segundo semestre del 2021, se espera que las utilidades mejoren producto de los menores requerimientos de provisiones y la recuperación de los ingresos por comisiones respecto al año anterior, dado el mayor número de transacciones y la eliminación de las exoneraciones en comisiones. Esto permitiría compensar la presión en el margen de intermediación asociado al entorno de bajas tasas de interés y alta competencia de mercado.

Además, se espera que el sistema financiero siga manteniéndose sólido con holgados ratios de capital por encima del 15%, liquidez holgada y una mora controlada.

Riesgo Regulatorio

El Congreso viene aprobando leyes que van en contra del Sistema. Así, la Ley aprobada sobre el tope de tasas de interés, que debe ser establecida por el BCRP, impactará negativamente en la inclusión financiera y la eficiencia del sistema financiero. Esta medida generará 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.

Con el objetivo de minimizar los efectos negativos de esta medida en términos de inclusión financiera, el 29 de abril del presente año, el BCRP determinó que la tasa máxima de interés deberá ser calculada de manera semestral y será equivalente a dos veces la tasa de interés promedio de los créditos de consumo del sistema financiero entre los dos y siete meses previos a su vigencia. En tal sentido, el BCRP ha establecido que la tasa máxima en moneda nacional para el periodo comprendido entre mayo y octubre 2021, ascienda a 83.40% anual, en tanto la de moneda extranjera es de 68.38% anual.

El BCRP estima que, en base a la distribución actual de tasas de interés, aproximadamente la cuarta parte de los créditos de consumo y MYPE quedarían excluidos del crédito formal como consecuencia de la implementación de tope de tasas. En detalle, las instituciones financieras especializadas en microcrédito, las financieras, cajas rurales y Edpymes serían las más afectadas. Es por ello que el BCRP estableció una implementación gradual por tipo de institución. Así, los bancos debían implementarlo en mayo, las cajas municipales en junio y, las demás entidades financieras, en julio del presente año. En el caso de la banca múltiple, el efecto del tope de tasas es mínimo; no obstante, sí se vería afectada por la eliminación de la comisión por intereses moratorios.

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. Así, la Ley que establece disposiciones extraordinarias para la reprogramación y congelamiento de deudas entró en vigencia el 18 de octubre del 2020, la cual contempló la creación del Programa de garantías Covid-19, que estaría a cargo del Gobierno Nacional y otorgaría garantías para reprogramar las deudas hasta por un total de S/ 5,500 MM a los deudores que hasta el 29 de febrero del 2020 contaban con una calificación normal o con problemas potenciales. Dicha ley solo incluía a los créditos de consumo, personales, hipotecarios, vehiculares y a mypes. La garantía otorgada cubriría entre el 40% a 80%, según el cumplimiento del cronograma de pagos del deudor y sería honrada por el Estado, transcurridos 90 días calendarios de atrasos de los créditos reprogramados por el sistema financiero.

La administración del Programa de Garantías Covid-19 estaría a cargo de Cofide. La ley contempló 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 aplicaría para quienes hayan recibido Reactiva Perú, o bono del programa Mivivienda, ni FAE-Mype, FAE-Turismo y FAE-Agro.

En marzo del presente año, el Poder Ejecutivo decidió prorrogar el plazo de acogimiento al Programa de Garantías Covid-19 hasta el 31 de agosto del 2021. Esto dado que, si bien el Programa contemplaba respaldar créditos por hasta S/ 5,500 MM, al 26 de marzo del 2021 solo se había brindado facilidades de pago a 73,763 empresas y personas naturales con garantías por S/ 91.3 MM aproximadamente.

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.

Descripción de la Institución

CRAC Cencosud Scotia Perú inició operaciones en agosto 2012 con el fin de dedicarse exclusivamente a la oferta de préstamos de consumo a través de su tarjeta de crédito a los clientes de las tiendas retail de Cencosud (Supermercados Wong y Metro). Al cierre del 2020, la Caja reportó un portafolio de créditos de S/ 460.5 MM, y una cuota de 2.0% en el total de colocaciones de tarjetas de créditos del sistema financiero.

En mayo 2018, Scotiabank Perú (SBP) adquirió el 51% de las acciones de CRAC Cencosud Scotia, por un plazo de 15 años (Cencosud mantiene la opción de recomprar las acciones luego de este plazo). Cabe señalar que dicha asociación ya se ha dado en otros países (Chile y Colombia), ello con el fin que Cencosud se enfoque en el negocio retail, mientras que su socio Scotiabank aporte los conocimientos en la gestión y administración de riesgos y el respaldo financiero para expandir el negocio financiero.

A finales de febrero del 2019 la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) aprueba la compra y Banco Cencosud se convierte en CRAC Cencosud Scotia Perú S.A., a fin de cumplir con la regulación peruana.

La conversión a caja rural no genera ninguna restricción a la institución, ya que puede continuar ofreciendo los mismos productos y servicios en los que estaba enfocado el Banco: préstamos de consumo a través de su tarjeta de crédito.

De esta manera, el accionariado de la Institución quedó en un 51% en manos de Scotiabank Perú y el 49% restante en Cencosud Perú.

Grupo Económico

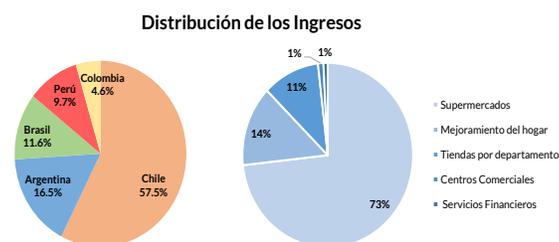
Scotiabank Perú, es uno de los bancos líderes del sistema financiero peruano y subsidiaria de Bank of Nova Scotia (BNS), el tercer grupo financiero más importante de Canadá con presencia en Latinoamérica y el Caribe, y uno de los más sólidos a nivel mundial (AA- con perspectiva negativa por FitchRatings), con una cartera de aproximadamente 23 MM de clientes. Al cierre de abril 2021 (el año fiscal de la mayoría de bancos canadienses terminan en octubre), BNS alcanzó un nivel de ingresos de aproximadamente US\$8.5 mil millones, y contaba con activos por US\$1,125 mil millones.

La adquisición del 51% de las acciones de la Caja se encuentra alineada con la estrategia de SBP de consolidar su presencia en la banca de consumo, así como con la visión global del Grupo de aumentar su participación en los países de la Alianza

del Pacífico. Esta adquisición permitirá la gestión conjunta de las operaciones de tarjeta de crédito, así como la oferta de otros productos y servicios financieros.

Cencosud es uno de los mayores conglomerados de Retail de América Latina y cuenta con una clasificación internacional BBB- con perspectiva positiva otorgada por FitchRatings en julio 2021. Las operaciones de Cencosud se extienden a los negocios de supermercados, mejoramiento del hogar, tiendas por departamento, centros comerciales y servicios financieros. Adicionalmente, se desarrollan otras líneas de negocio que complementan la operación central, como el corretaje de seguros y centros de entretenimiento familiar.

A junio 2021, el área de ventas de la Holding (sin incluir tiendas menores) ascendió a 4'117,700 m² aproximadamente. La división de supermercados es la más importante en términos de ingresos (73.3% del total de ingresos del Grupo) mientras que el negocio financiero aún se encuentra en crecimiento y representó solo el 0.8% durante los últimos 12 meses a junio 2021. Por su parte, Chile y Argentina concentraron la mayor parte de los ingresos del Grupo (57.5% y 16.5%, respectivamente) mientras que Perú explicó solo el 9.7% del total de ingresos durante los últimos 12 meses a junio 2021.



Fuente: Cencosud

En el Perú, Cencosud es dueño de la tercera cadena de supermercado más grande: Wong y Metro (95.8% de los ingresos consolidados del Perú), cadena que fue adquirida en el 2007 a la familia Wong. En julio del 2020, el Grupo tomó la decisión de cerrar el negocio de tiendas por departamento en el Perú, debido a que los resultados obtenidos no fueron los esperados.

Por su parte, el negocio financiero de la Caja gira en torno a los créditos de consumo relacionados con el uso de sus tarjetas de crédito (Visa y Mastercard) en sus tiendas vinculadas, así como en establecimientos afiliados. Así, la expansión de la institución está muy asociada a la expansión del negocio retail, por lo que una de las prioridades de Cencosud es lograr que sus tarjetas se conviertan en el principal medio de pago en las tiendas retail del Grupo. Para ello, la Caja, en coordinación con el retailer, ofrece campañas y ofertas exclusivas para sus clientes, a fin de generar una mejor percepción de valor de su tarjeta.

Así, durante el primer semestre del 2021, la tarjeta de Cencosud fue el principal medio de pago en Metro y el tercero en Wong. Es importante mencionar que la penetración en este último supermercado tiene una tendencia ascendente. Asimismo, parte importante de la facturación proviene de los comercios asociados, los mismos que han incrementado su participación a lo largo de los años.

Caja Cencosud Scotia ofrece tres productos, además del financiamiento de compras: Avance en Efectivo, Efectivo Cencosud y Súper Avance Plus. El primero permite retirar efectivo hasta por el 100% de la línea de crédito aprobada a su tarjeta de crédito y pagarlo en un plazo entre 2 y 36 meses. Se puede disponer del efectivo en cajas corresponsales en Metro, Wong, vía Telemarketing y en cajeros automáticos. El segundo permite obtener un préstamo de mayor valor a plazos entre 6 y 36 meses; y se puede disponer del crédito en agencias y vía Telemarketing. Cabe mencionar que este producto ofrece la mejor relación rentabilidad-riesgo dado el bajo costo operativo y mora controlada, por lo que la institución viene impulsando dicho producto. Asimismo, es más fácil para el cliente obtener este producto a diferencia de un préstamo personal donde se tiene que firmar un contrato aparte. El tercer producto es compra de deuda de Tarjeta de crédito en otras entidades financieras; está enfocado en un segmento más Premium, con un mejor perfil de riesgo y menores tasas; la gestión se realiza a través de Telemarketing y con el abono en la tarjeta de cualquier otra entidad financiera donde el cliente tenga la deuda. Este producto se ofrece como medida defensiva de los competidores, pero no es el foco de crecimiento de la institución.

Asimismo, ofrece una gama amplia de seguros (sepelio, desgravamen, oncológico, domiciliario, red salud, protección de tarjeta, SOAT, entre otros), que le genera ingresos de manera importante.

Para el desarrollo de sus operaciones, la Caja cuenta con 58 oficinas (de las cuales 42 se encuentran en Lima y Callao); asimismo, cuenta con 660 empleados (69 y 738 a junio 2020, respectivamente). Todas las agencias, a excepción de la agencia principal Benavides, operan dentro de las tiendas retail.

Alianza Cencosud – Scotiabank Perú (SBP)

Esta alianza potenciará las perspectivas de crecimiento de la entidad. El soporte de SBP permitirá a la entidad: i) una mejor gestión de riesgos a través de la implementación de las mejores prácticas de Business Intelligence y Risk Analytics; ii) diversificar y reducir el costo de fondeo a través de la línea de crédito aprobada; iii) mayor poder de negociación y sinergias con proveedores.

Por su parte, Cencosud aportará con los canales de distribución para colocar créditos y la amplia base de clientes. Supermercados Wong & Metro, cuentan con uno de los programas loyalty más importante del país con una base de 4 millones de clientes, dada su importante posición de mercado (cerca de dos veces la base de datos de su vinculada Crediscotia).

Gobierno Corporativo

A partir de la asociación con SBP (2019) el Directorio quedó conformado por ocho miembros, tres provenientes de Scotiabank Perú, tres de Cencosud y dos independientes. Cabe mencionar que SBP tiene el voto dirimente.

Adicionalmente, se tienen los siguientes comités: i) de Auditoría; ii) de Gestión Integral de Riesgo; iii) ALCO; iv) de Ética; v) de remuneraciones; vi) del Directorio; vii) Directivo; viii) de soporte y control; y, ix) integrado de negocios.

Es importante mencionar que con la adquisición de la mayoría de acciones, SBP tomó el control en la toma de decisiones y liderará los principales comités: riesgos, finanzas y compliance.

Carlos Morante, ex CEO de CrediScotia es el CEO de Caja Cencosud Scotia. Asimismo, el CFO, el Gerente de Riesgos, el Gerente de inteligencia comercial y experiencia al cliente, Gerente de Tecnología, Gerente de Auditoría y Gerente de Recursos Humanos formaban parte del Grupo Scotiabank, lo que facilitará las mejores prácticas en la gestión. Adicionalmente, se ha reforzado el área de recursos humanos y fortalecido las diversas gerencias con personas que vienen de SBP.

Desempeño Financiero

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

De esta manera, al cierre del primer semestre del 2021, la Caja registró una contracción de 46.7% y de 39.4% en las colocaciones brutas respecto de junio 2020 y diciembre 2020, respectivamente. Lo anterior debido a la decisión de la Matriz de reducir su apetito de riesgo, reduciendo y/o cerrando las líneas a clientes riesgosos que son menos resilientes en entornos operativos de bajo crecimiento y alta incertidumbre.

Dado lo anterior, la producción mensual de tarjetas habilitadas se redujo de manera importante. A junio 2021 se alcanzó una producción mensual de 10,443, equivalente al 50% de la producción pico en periodos prepandemia, mientras que, el parque total de tarjetas ascendió a 490.3

miles, mientras que, a junio 2020, este fue de 632.0 miles. La Caja espera recuperar el nivel pre-COVID de colocación mensual de tarjetas hacia fines del 2021 (aproximadamente 20,000 mensuales). Así, la participación de mercado de la Caja en colocaciones de tarjeta de crédito del sistema financiero se redujo de 3.5% a junio 2020 a 2.0% a junio 2021.

Debido al fuerte deterioro en la capacidad de pago de las personas a raíz de la crisis económica generada por la pandemia, la Caja llegó a reprogramar el 60% de su portafolio, lo que, sumado a la contracción del portafolio, impactaron fuertemente la generación de ingresos. El saldo de las reprogramaciones se ha reducido de un pico de S/ 510.0 MM a S/ 82.0 MM a julio 2021, gran parte de ello por los castigos realizados.

De esta manera, la generación de ingresos se redujo en 57.0% respecto a lo reportado a junio 2020, debido además de lo anterior, a la caída de las tasas en el mercado producto de la posición expansiva de la política monetaria para contrarrestar el impacto negativo de la pandemia. Adicionalmente, impactó el tope de tasas implementado desde mayo 2021 y fijado en 83.40%, cuando la Caja tenía parte de su portafolio con tasas del 92.0%. Con el nuevo apetito de riesgo hacia clientes con menor perfil de riesgo, la tasa implícita se ha reducido a niveles por debajo del tope fijado.

Los menores ingresos fueron compensados en parte por el menor costo de fondeo. La Caja aprovechó la disminución de la tasa de referencia del BCRP para disminuir las tasas de depósitos y obligaciones del público y adeudados. Además, se debe mencionar que la liberación de la CTS ha ayudado a reducir el costo de fondeo ya que dicha fuente tenía atractivas tasas para los clientes. Así, el costo de fondeo se redujo de 5.1% a junio 2020 a 3.6% a junio 2021.

El menor portafolio, la mayor mora y las menores tasas incidieron en la reducción de la utilidad financiera bruta, de S/ 173.1 MM a junio 2020, a S/ 74.6 MM a junio 2021. Sin embargo, el margen financiero bruta se mantuvo similar en ambos periodos (91.3%).

	Caja Cencosud Scotia			B. Falabella			B. Ripley			F. OH!			Credicoota		
	Jun-20	Dic-20	Jun-21	Jun-20	Dic-20	Jun-21	Jun-20	Dic-20	Jun-21	Jun-20	Dic-20	Jun-21	Jun-20	Dic-20	Jun-21
Margen Financiero Bruto	91.2%	91.7%	91.3%	84.7%	84.6%	89.6%	85.4%	83.9%	81.5%	84.1%	81.2%	83.0%	89.7%	89.1%	88.6%
Ing. SFFF / Ing. Totales (*)	4.6%	7.7%	9.8%	17.4%	26.0%	19.7%	14.4%	18.1%	24.9%	23.4%	26.0%	31.6%	6.8%	7.3%	14.4%
Prov. / Margen Operat. antes Prov.	60.3%	67.7%	63.3%	50.9%	64.2%	31.6%	52.1%	71.3%	38.5%	59.6%	64.2%	30.0%	57.3%	84.4%	55.4%
Ing. SFFF / C. Adm.	12.0%	19.8%	14.5%	37.9%	61.5%	30.4%	39.7%	42.7%	42.5%	78.7%	61.5%	59.3%	23.3%	20.9%	22.9%
Ratio Eficiencia (**)	42.1%	42.2%	73.0%	52.7%	49.0%	70.4%	43.7%	49.3%	67.4%	33.6%	49.0%	60.8%	31.8%	38.5%	69.4%
ROAE	-2.1%	-11.2%	-26.0%	-5.7%	-19.2%	-6.8%	-1.8%	-27.5%	-14.7%	1.9%	-19.2%	2.3%	10.7%	-20.8%	-19.4%
ROA	-2.4%	-2.4%	-6.1%	-1.1%	-3.9%	-1.3%	-0.3%	-4.7%	-2.3%	0.4%	-3.9%	0.5%	2.1%	-4.0%	-3.5%

Por su parte, el gasto en provisiones se redujo en 51.9% respecto lo registrado a junio 2020. Cabe recordar que, durante el 2020, la Caja constituyó provisiones voluntarias por S/ 98.2 MM con el fin de anticipar el deterioro esperado. De esta manera, el stock de provisiones representó el 166.9% de las provisiones requeridas al cierre del 2020. De esta

manera, dada la reducción de los gastos en provisiones, la prima por riesgo de la Caja a junio 2021 se ubicó en 16.2% (26.2% a junio 2020).

Por otro lado, los ingresos por servicios financieros netos disminuyeron 3.7%, principalmente por las menores comisiones por recaudación de seguros, las cuales se redujeron de S/ 16.8 MM a junio 2020 a S/ 11.7 MM a junio 2021). Es importante mencionar que, a diferencia de otras instituciones, Caja Cencosud no cobra muchas comisiones por el uso de servicios adicionales. De esta manera, dichos ingresos explican el 9.8% del total de ingresos. Asimismo, impactó negativamente la eliminación de la comisión por intereses moratorios, en paralelo con la implementación del tope de tasas.

Una de las principales fortalezas de Caja Cencosud ha sido su eficiente estructura de costos operativos, por lo que el indicador de eficiencia se ubicó en 42.2% durante el 2020. Si bien los gastos administrativos se redujeron en 20.5% respecto a junio 2020 ante la menor actividad y ciertas medidas tomadas (entre ellas negociaciones con proveedores y licencias sin goce de haber del equipo de soporte), el ratio de eficiencia mostró un importante incremento de 41.1% a junio 2020, a 68.6% a junio 2021. Se debe mencionar que dicho indicador se encuentra distorsionado ante los menores ingresos registrados en el periodo y se espera que, conforme la cartera incremente, los ingresos también, por lo que el ratio de eficiencia volverá a niveles pre pandemia.

La fuerte caída en el portafolio de la Caja y por consecuencia, la caída en los ingresos, no pudieron ser contrarrestadas por los menores gastos financieros, menores gastos en provisiones y menores gastos administrativos, por lo que al cierre del primer semestre del 2021, la Caja reportó una pérdida neta de S/ 20.4 MM.

Debido al menor apetito de riesgo de la Matriz, ciertos productos de la Caja fueron restringidos para mitigar el deterioro durante el 2020. No obstante, para el 2021, la Caja ya ha podido abrir campañas, segmentando el portafolio por niveles de resiliencia, por lo que la Caja cuenta con una cartera más sana y menos riesgosa al cierre del primer semestre del 2021. Lo anterior se evidencia en la menor prima por riesgo previamente mencionada. Esta reducción en el gasto de provisiones ha permitido a la Caja registrar utilidad neta en el mes de julio y se espera que los siguientes meses tengan la misma tendencia. Sin embargo, a pesar de empezar a registrar utilidades en el mes de julio, la Caja no espera registrar resultados positivos al cierre del 2021.

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 Caja Cencosud Scotia, los principales desafíos están ligados al riesgo de crédito.

Cabe destacar que el modelo de negocio de la Institución se basa en la gestión conjunta entre riesgos e inteligencia comercial y en una estrategia de empuje multicanal. Es por ello que 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 apetito de riesgo dentro de los límites establecidos por la casa Matriz y retornos acorde con dichos riesgos.

Riesgo Crediticio: Con la incorporación de Scotiabank como accionista mayoritario se viene trabajando en la aplicación de las mejores prácticas en Business Intelligence y Risk analytics, siendo una de sus ventajas competitivas la tecnología crediticia del Grupo Scotiabank.

Así, la gestión de riesgos de la Institución estará 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.

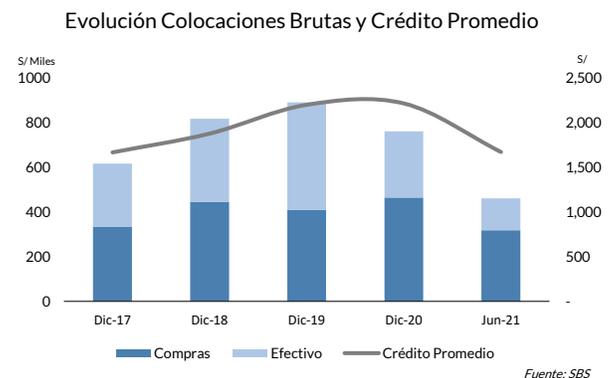
La primera etapa de la integración estuvo enfocada en la segmentación de clientes. Para este año, se busca generar una base de nuevos clientes con mejor perfil de riesgo, a fin de ofrecerles sus productos financieros.

A fin de implementar una mejor gestión de riesgos, la Caja ha firmado un contrato con FICO, líder en desarrollar modelos analíticos para entidades de consumo. FICO brindará cinco nuevos modelos, dos de originación, dos de comportamiento y uno de cobranza. El plan es crecer con clientes de buen perfil de riesgo y luego rentabilizarlos con la venta cruzada de productos.

Al cierre del primer semestre del 2021, el portafolio de créditos ascendió a S/ 460.5 MM, 46.7% inferior a lo reportado a junio 2020 y se encuentra distribuido en 275.9 miles de clientes. Del total de créditos vigentes, el 66.0%

corresponde al financiamiento de compras y el 34.0% restante a productos financieros.

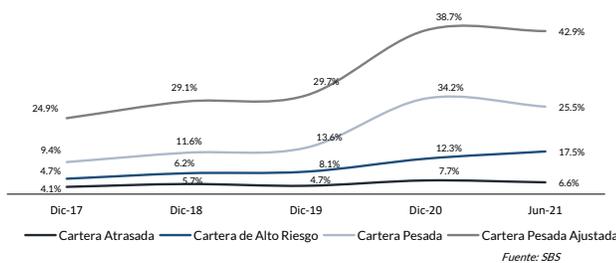
Tal como se muestra en el siguiente gráfico, el crecimiento durante los últimos años se había dado principalmente por el impulso en disposición en efectivo, mediante la implementación de canales de venta por telemarketing, el cual le permite a la Institución tener una llegada más eficiente al cliente. Sin embargo, desde el 2020, el mix del portafolio se inclina más hacia financiamiento de compras, que tienen corto *duration* (2.5 meses), ello debido en parte a que los supermercados no estuvieron cerrados durante la cuarentena. Asimismo, cabe recordar que, ante el entorno de mayor riesgo e incertidumbre, la Matriz decidió reducir su apetito de riesgo, concentrándose en los clientes de mejor perfil de riesgo, con cero Avance de Efectivo y Efectivo Cencosud (5% y 26% del portafolio a junio 2021, respectivamente) a clientes con alto riesgo, lo que incidió en la fuerte contracción del portafolio.



Con la reactivación de la economía, la producción mensual de nuevas colocaciones se viene incrementando gradualmente. La Institución espera que, en octubre el saldo en colocaciones comience a subir y espera que, para el cierre del 2021, vuelva a la composición de años anteriores (más inclinado hacia préstamos en efectivo), lo que permitirá ampliar el *duration* del portafolio y con ello, la rentabilidad.

Por otro lado, ante la crisis económica generada por la pandemia, la capacidad de pago de las personas se vio seriamente afectada por lo que la Caja reprogramó alrededor del 60% de su portafolio dentro del marco de la normativa otorgada por la SBS. Caja Cencosud realizó esfuerzos orientados a la mejora en *Collection Effectiveness (CE)* para mejorar la contactabilidad, pagos, disposición y capacidad de pago de los clientes. Ello le ha permitido reducir el saldo de la cartera reprogramada de un pico de S/ 535.5 MM en junio 2020 a S/ 82.0 MM a julio 2021 (19.3% de las colocaciones brutas). Asimismo, la Caja tuvo una política proactiva de refinanciar a sus clientes antes que castigar. Sin embargo,

producto de la importante reducción del portafolio y los esfuerzos mencionados, la cartera de alto riesgo mostró un incremento de 9.6% a junio 2020 a 17.5% a junio 2021. Por su parte, la cartera pesada pasó de 15.5% a 25.5%, en similar lapso de tiempo.

Ratios de Morosidad


Previendo el deterioro del portafolio, durante el 2020, la Institución realizó importantes provisiones, incrementando el stock de provisiones de S/ 78.4 a 244.9 MM, entre diciembre 19 y diciembre 2020, nivel que representó el 166.9% de las provisiones requeridas (en los últimos años este indicador era de 100%) y le permitió alcanzar coberturas récord de la cartera de alto riesgo (261.5%) y de la cartera pesada (94.4%) al cierre del 2020.

Durante el primer semestre 2021, con el fin del periodo de gracia de los reprogramados y el colchón de provisiones constituido, la Institución realizó importantes castigos por S/ 221.5 MM vs S/ 32.8 MM en junio 2020; y representaron el 43.8% de las colocaciones brutas promedio (diciembre 2019: 22.1% y diciembre 2020: 11.8%). Ello le permitió reducir la cartera pesada, de 34.2% a diciembre 2020, a 25.5% a junio 2021, sin embargo, la cobertura de dicha cartera se redujo de 94.4% a 76.1%. A pesar de ello, la Caja cuenta con un stock de provisiones que representan el 113.2% de las provisiones requeridas.

Dado el apetito al riesgo que la Caja 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 al cierre del 2021 como parte de los compromisos de las políticas de riesgo crediticio que se 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.

	Caja Cencosud Scotia			B. Falabella			B. Ripley			F. O'H			Crediscotia		
	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-19	Dic-20	Jun-21
Colocaciones Brutas (S/ MM)	889	760	461	3,271	2,657	2,501	1,972	1,590	1,286	1,623	1,359	1,163	4,659	1,359	2,574
Número de Tarjetas (Miles)	638	665	490	1,522	1,063	1,391	1,198	1,142	1,086	1,122	1,116	1,067	772	1,116	544
Crédito Promedio	2,197	2,211	1,649	2,824	2,841	2,745	4,059	3,835	4,030	2,061	2,009	1,936	4,162	2,009	4,072
Cartera Atrasada	4.7%	7.7%	6.6%	2.9%	4.4%	3.1%	3.0%	11.7%	4.2%	5.5%	18.0%	3.9%	5.5%	18.0%	14.6%
Cartera de Alto Riesgo	8.1%	12.3%	17.5%	5.2%	9.7%	6.6%	4.4%	16.9%	9.2%	6.5%	18.2%	4.0%	9.9%	18.2%	32.8%
Cartera Pesada	13.6%	34.2%	25.5%	8.6%	12.7%	9.9%	7.4%	23.7%	13.1%	10.5%	23.7%	9.9%	11.5%	23.7%	33.4%
Cartera Pesada Ajustada (*)	29.7%	38.7%	42.9%	17.5%	23.3%	23.2%	17.5%	28.3%	29.4%	23.1%	31.2%	30.3%	22.2%	31.2%	40.7%
Castigos / Colocaciones Brutas Promedio	22.1%	11.8%	43.8%	10.4%	15.6%	17.8%	32.0%	9.7%	25.8%	15.1%	13.9%	30.7%	33.5%	13.9%	27.7%
Prima por Riesgo	20.8%	26.3%	16.2%	8.4%	13.9%	8.5%	10.8%	20.6%	9.0%	15.0%	22.0%	10.1%	12.1%	22.0%	8.1%
Provisiones / C. Alto Riesgo	109.3%	261.5%	108.5%	135.4%	92.0%	112.8%	136.6%	124.4%	119.1%	140.5%	121.8%	326.0%	112.3%	121.8%	94.4%
Provisiones / C. Pesada	64.9%	94.4%	76.1%	82.2%	69.4%	73.0%	83.5%	89.0%	83.3%	87.2%	92.8%	130.8%	94.1%	92.8%	88.9%
Prov. Constituidas / Prov. Requeridas	100.0%	166.9%	113.2%	115.6%	103.3%	104.3%	113.4%	113.4%	113.4%	117.2%	109.1%	187.6%	119.3%	109.1%	121.9%

Fuente: SBS

La Clasificadora considera que dada la exposición de la Caja a un solo producto (tarjetas de crédito) y el alto riesgo que presenta el mismo, la cobertura de la cartera pesada debería mantenerse en niveles cercanos al 100%, y en línea con la política conservadora del grupo. En este sentido, se destaca que es fundamental crecer con una cartera sana, con el objetivo de mantener un gasto en provisiones controlado.

Riesgo de Mercado: 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 Institución debe seguir. Mensualmente el comité de activos y pasivos revisa la posición de la Institución en relación a los límites establecidos y propone las estrategias para controlar y/o ajustar sus exposiciones. Este comité es presidido por el Gerente General y cuenta con la participación del Scotiabank, a fin que el manejo esté altamente alineado con las políticas de SBP y BNS. La Caja Cencosud Scotia se apoyará en SBP a nivel de tecnología de la información y políticas de administración de riesgo.

La Caja, por su estructura financiera (100% de las colocaciones y el 99.9% del fondeo son en MN), presenta baja exposición en moneda extranjera. En ese sentido, las variaciones en el tipo de cambio no tendrían un impacto significativo sobre la posición global.

Para la administración del riesgo de tasa de interés, la Institución emplea modelos internos para realizar la medición del Margen Financiero en Riesgo y el Valor Patrimonial en Riesgo, los cuales se complementan con la implementación de límites internos y el análisis de escenarios y/o pruebas de Stress. En cuanto a los indicadores de riesgo de tasa de interés el GER y el VPR ascendieron a 3.19% y 0.78%, respectivamente, a junio 2021. Cabe mencionar que los límites internos que maneja la Institución respecto de estos indicadores son de 5% y 13%, respectivamente.

A junio 2021, los requerimientos de capital por riesgo de mercado de la Institución son mínimos debido a que la entidad no se encuentra expuesta a la variabilidad en el tipo de cambio ni a tasas de interés ya que tanto la totalidad de activos con los pasivos son pactados a tasas fijas. Así, utilizando el método estándar ascendieron a S/ 348.1 miles (S/ 140.1 miles a junio 2020 y S/ 128.3 miles a diciembre 2020).

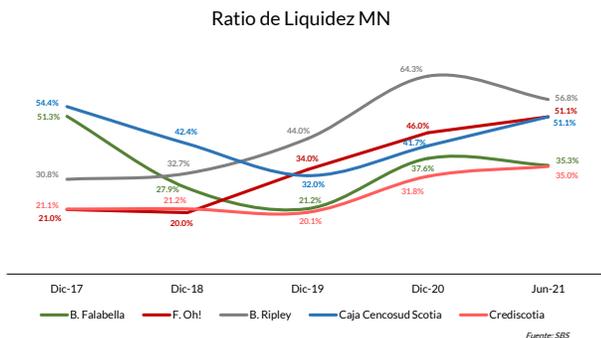
Liquidez: El manejo del riesgo de liquidez implica mantener y desarrollar una estructura tanto en la cartera de activos como en la de pasivos, de manera que se mantenga la diversidad de las fuentes de fondos y un calce de plazos adecuado entre activos y pasivos.

A junio 2021, el saldo en caja ascendió a S/ 44.6 MM y representó el 7.5% del total de activos, inferior en 14.4% al saldo registrado a junio 2020 (S/ 52.1 MM).

Por su parte, el portafolio de inversiones disminuyó en 16.4% con respecto de junio 2020, pero mantuvo un nivel similar al registrado en diciembre 2020. Estas inversiones son Certificados de Depósitos del Banco Central de Reserva del Perú que devengan intereses en base a la tasa de referencia del BCRP, la cual fluctuó entre 0.28% y 0.37% anual (0.29% y 0.31% a diciembre 2020).

Ante la crisis económica que afronta el país, la Caja 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 126.4% a junio 2021.

Por su parte, el ratio de liquidez en MN se ubicó en niveles de 51.1%, superior al mínimo exigido (10%). Adicionalmente, la Caja cuenta con amplias líneas de financiamiento para capital de trabajo con su Matriz Scotiabank Perú.



Calce: Al cierre del 2020 el 99.3% de los activos se encontraban denominados en moneda nacional, de igual manera por el lado del fondeo, el 99.3% estaba en la misma moneda. Estos niveles se mantienen similares a los mostrados en periodos pasados, lo cual se explica por la política de la Caja de no incentivar captaciones en moneda extranjera para evitar riesgos cambiarios. Es así que la Institución mantuvo las tasas para depósitos a plazo en moneda extranjera en 0.25%.

En cuanto al calce de plazos, la Caja viene realizando esfuerzos en alargar el duration de sus activos debido a que gran parte del consumo en las tiendas retail está asociado a las compras en supermercados, lo que genera que su portafolio sea de muy corta duración y baja rentabilidad. Así, a muy corto plazo los activos superan a los pasivos.

Se espera que la Caja siga mejorando los calces a fin de reducir su exposición a la volatilidad en sus márgenes por el riesgo de reinversión.

Riesgos de Operación: Para la gestión de riesgo operacional la Caja utiliza la siguiente metodología: i) autoevaluación de riesgos y controles; ii) indicadores clave de riesgos (KRI);

iii) administración de incidencias y eventos de pérdida operacional; y, iv) monitoreo y reporte. La Institución realiza programas de capacitación orientados a difundir los alcances de la gestión de riesgo operacional, seguridad de la información y continuidad del negocio a todos los colaboradores.

A junio 2021, los requerimientos de capital por riesgo operacional de la Institución utilizando el método del indicador básico, ascendieron a S/ 13.0 MM (S/ 27.5 MM a junio 2020).

Por otro lado, cabe señalar que la Institución cuenta con una Unidad de Prevención de Lavado de Activos (LA) y un Sistema de Prevención del Financiamiento del Terrorismo (FT), en el cual se han implementado nuevos procedimientos como la automatización del procedimiento para la validación de identidad de clientes extranjeros, medidas para reforzar el uso del sistema de validación biométrica para clientes peruanos, la adecuación a la normativa del levantamiento del secreto bancario para la identificación de investigados por delitos, entre otros. Adicionalmente, la Caja cuenta con manuales de procedimientos, códigos de ética y conducta, y programas de capacitación que se brindan al personal referente a este tema.

Fuentes de Fondeo y Capital

Durante el primer semestre del 2021, la Caja disminuyó sus fuentes de fondeo debido principalmente a la menor necesidad de financiamiento tras el impacto de la pandemia de COVID-19 en la economía del país. Asimismo, realizó esfuerzos para mejorar la estructura de fondeo a fin de reducir el costo del mismo.

Es importante mencionar que tras el ingreso de SBP en el accionariado de la Caja, la estrategia de fondeo se ha basado en reducir el costo financiero del mismo a través de la utilización de la línea de adeudados con SBP y reducción de tasas a sus depósitos.

En línea con la reducción del portafolio, el fondeo con terceros se redujo. Así, el saldo de adeudados registró una disminución y pasó de S/ 275.8 MM a junio 2020 a S/ 168.8 MM a junio 2021. Por su parte, el saldo de depósitos, principal fuente de fondeo, también tuvo el mismo comportamiento y ascendió a S/ 214.0 MM (S/ 366.7 MM a junio 2020).

En términos relativos, las fuentes de financiamiento de la Caja se encuentran divididas en depósitos y captaciones del público (36.2% del total de activos), adeudados (28.5%), patrimonio neto (24.9%), entre otros. Es importante mencionar que la Institución no cuenta con emisiones en el mercado de valores.

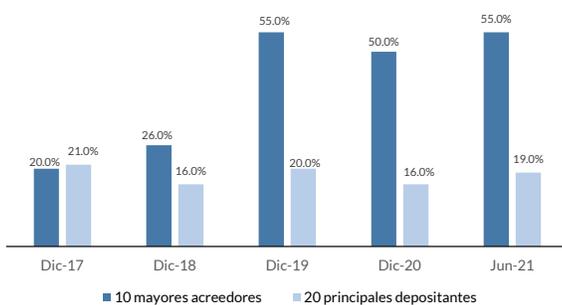
	Caja Cencosud Scotia			B. Falabella			B. Ripley			F. OH!			Crediscotia		
	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-19	Dic-20	Jun-21
Depósitos	41.1%	41.9%	36.2%	65.6%	76.7%	70.8%	53.1%	65.7%	67.4%	22.3%	35.9%	27.0%	55.4%	64.0%	60.0%
Valores en Circulación	0.0%	0.0%	0.0%	4.6%	0.0%	0.0%	22.5%	11.4%	10.2%	39.9%	36.5%	34.5%	4.3%	3.9%	4.6%
Adeudos CPy LP	33.7%	29.1%	28.5%	1.8%	0.0%	0.0%	1.2%	0.4%	0.2%	10.9%	2.6%	14.9%	17.9%	11.5%	11.8%
Otros Pasivos	5.2%	6.4%	10.4%	9.5%	5.3%	8.1%	5.0%	6.8%	6.3%	6.8%	4.9%	5.0%	2.2%	3.3%	5.0%
Patrimonio	20.0%	22.6%	24.9%	18.5%	18.0%	21.0%	18.1%	15.6%	15.8%	20.1%	20.0%	18.6%	20.2%	17.2%	18.6%

Fuente: SBS

En cuanto a la composición de los depósitos y captaciones del público, la principal fuente de fondeo son los depósitos por compensación por tiempo de servicios (CTS) cuyo saldo a junio 2021 ascendió a S/ 117.8 MM y representó el 55.1% del total de obligaciones con el público. En segundo lugar, se encuentran los depósitos a plazo de personas naturales y jurídicas, cuyo saldo al cierre del primer semestre del 2021 ascendió a S/ 95.6 MM y representó el 44.7% del total de obligaciones con el público. Es importante mencionar que la Institución ha disminuido las tasas de este último producto. De esta manera, la tasa de CTS se mantuvo en 4.25% mientras que las tasas de los depósitos plazo fijo en moneda nacional disminuyó de 4.31% a diciembre 2020 a 2.88% a junio 2021 y la tasa en moneda extranjera se mantuvo igual que al cierre del 2020 (0.25%).

La Caja ha logrado conformar una base atomizada de depositantes, alcanzando a junio 2021, 16,829 depositantes, donde el grueso (16,824) corresponde a personas naturales, cuyos depósitos explicaron el 80.7% del total de los mismos. Por su parte, la deuda de los 20 principales depositantes con respecto al total de depósitos ascendió a 19.0% (mismo nivel que el registrado al cierre de junio 2020), mientras que la relación de los 10 principales acreedores respecto del total de acreencias ascendió a 55.0% (53.0% a junio 2020), la cual incluye la línea de adeudados con la matriz.

Concentración de los Pasivos



Fuente: CRAC Cencosud Scotia Perú S.A.

La Clasificadora considera que el fondeo de la Caja ha venido atomizándose, pero aún es poco diversificado. Es importante mencionar que la alianza con SBP permitirá a la Institución reducir la dependencia del fondeo en depósitos CTS y a plazo fijo que tienen mayor costo y acceder al mercado de capitales y depósitos de ahorro.

Capital: Al cierre del primer semestre del 2021, Caja Cencosud reportó un Ratio de Capital Global de 19.9% (15.3% en diciembre 2020 y 16.1% en junio 2020). Este incremento se dio principalmente por la reducción del saldo de colocaciones registrado durante el periodo en análisis a causa de la pandemia de COVID-19, la cual afectó la economía del país. Es importante resaltar que dicho ratio se encuentra por encima del mínimo regulatorio y del mínimo interno. Adicionalmente, se debe mencionar que el 15 de abril del 2021 según el Decreto de Urgencia N°037-2021 se estableció medidas extraordinarias complementarias en donde se reduce de 10% a 8% el límite global requerido desde abril 2021 a marzo 2022. De esta manera, se le estaría otorgando una mayor holgura patrimonial temporal salvaguardando la solvencia de las instituciones principalmente de aquellas que han tenido un mayor impacto por la crisis económica generada por la pandemia.

	Caja Cencosud Scotia			B. Falabella			B. Ripley			F. OH!			Crediscotia		
	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-19	Dic-20	Jun-21
Ratio de Capital Global	17.1%	15.3%	19.9%	15.0%	13.8%	14.7%	16.1%	14.4%	12.4%	14.0%	17.2%	16.7%	17.6%	17.5%	21.9%
Ratio de Capital Nivel I	16.5%	14.2%	18.9%	14.2%	13.4%	14.4%	15.0%	13.4%	11.3%	15.0%	16.1%	15.6%	14.2%	13.1%	16.7%
RCC Aj. por Deficit de C. Pesada	13.8%	14.0%	16.4%	14.0%	11.5%	13.5%	15.2%	12.7%	11.4%	15.0%	15.9%	18.7%	17.1%	15.9%	18.8%
Ratio Capital Global Interno	13.5%	12.8%	10.7%	13.1%	13.2%	9.3%	12.1%	11.3%	9.5%	12.3%	12.5%	10.5%	12.8%	10.0%	8.9%

Fuente: SBS

El adecuado nivel de capitalización le ha permitido a la Caja mostrarse resiliente en este contexto de crisis económica y fuerte deterioro de capacidad de pago de las personas. Así, a pesar de haber registrado una pérdida neta de S/ 20.4 MM, Caja Cencosud se mantiene como una de las entidades más capitalizadas con un Ratio de Capital Tier 1 de 18.9%, por encima de sus principales competidores.

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. Caja Cencosud, a junio 2021, cuenta con un requerimiento adicional patrimonial por componente cíclico y no cíclico que asciende a S/ 18.4 MM (S/ 39.2 MM a junio 2020). De esta manera, el ratio le agregó 2.8% al BIS regulatorio (>=10%). Así, con un ratio de capital global de 19.9%, se puede inferir que la Institución cuenta con una holgada capitalización, al cumplir tanto con los estándares locales como internacionales y con su límite interno, y contar con el capital suficiente para financiar el crecimiento futuro de sus operaciones.

CRAC Cencosud Scotia Perú
 (Miles de S/)

Resumen de Balance	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-20	Jun-21
Activos	773,973	1,004,984	1,049,871	941,333	743,323	591,624
Disponible	102,082	175,315	61,894	52,132	45,745	44,603
Inversiones Negociables	-	-	98,592	107,474	89,974	89,900
Colocaciones Brutas	615,660	816,227	889,247	846,766	759,998	460,542
Colocaciones Netas	594,140	775,996	835,411	702,558	530,937	373,071
Activos Rentables (1)	688,726	941,198	978,029	925,448	802,051	514,454
Provisiones para Incobrabilidad	39,058	64,285	78,367	163,429	244,943	87,471
Pasivo Total	597,834	816,365	840,024	733,617	575,625	444,378
Depósitos y Captaciones del Público	489,430	654,889	431,875	366,695	310,004	214,007
Adeudos de CP y LP	15,147	105,694	353,434	275,754	215,530	168,826
Valores y títulos	-	-	-	-	-	-
Pasivos Costeables (2)	512,612	773,834	790,582	654,450	525,534	392,834
Patrimonio Neto	176,139	188,618	209,846	207,716	167,697	147,246

Resumen de Resultados

Ingresos Financieros	258,095	347,126	372,130	189,819	319,862	81,679
Gastos Financieros	32,211	40,864	41,480	16,731	26,640	7,092
Margen Financiero Bruto	225,883	306,262	330,650	173,087	293,222	74,587
Provisiones de colocaciones	85,337	160,199	177,766	109,914	216,608	52,889
Margen Financiero Neto	140,546	146,063	152,884	63,173	76,614	21,698
Ingresos por Servicios Financieros Neto	47,679	57,564	43,745	9,198	26,709	8,854
ROF	364	370	449	111	-	145
Otros Ingresos y Egresos Netos	962	1,003	6,372	4,266	8,117	5,428
Margen Operativo	189,551	204,999	203,450	76,748	111,440	36,125
Gastos Administrativos	161,539	178,428	166,269	76,780	135,062	61,048
Otras provisiones	503	721	1,929	1,372	2,117	1,300
Depreciación y amortización	6,535	2,985	2,469	1,118	2,903	1,508
Impuestos y participaciones	8,323	10,386	11,568	312	7,504	7,281
Utilidad neta	12,652	12,479	21,215	2,210	21,138	20,449

Rentabilidad

ROAE	7.5%	6.8%	10.6%	-2.1%	-11.2%	-26.0%
ROAA	1.7%	1.4%	2.1%	-0.4%	-2.4%	-6.1%
Utilidad / Ingresos Financieros	4.9%	3.6%	5.7%	-1.2%	-6.6%	-25.0%
Margen Financiero Bruto	87.5%	88.2%	88.9%	91.2%	91.7%	91.3%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	37.5%	36.9%	38.0%	41.0%	39.9%	31.8%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	6.3%	5.3%	5.2%	5.1%	5.1%	3.6%
Ratio de Eficiencia (3)	58.8%	48.9%	43.6%	41.1%	42.2%	68.6%
Prima por Riesgo	15.1%	22.4%	20.8%	26.2%	26.3%	16.2%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	2.9%	2.3%	2.7%	-1.5%	-4.6%	-12.9%

Activos

Colocaciones Netas / Activos Totales	76.8%	77.2%	79.6%	74.6%	71.4%	63.1%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	4.1%	5.7%	4.7%	4.4%	7.7%	6.6%
Cartera de Alto Riesgo (4) / Colocaciones Brutas	4.7%	6.2%	8.1%	9.6%	12.3%	17.5%
Cartera Pesada / Cartera Total	9.4%	11.6%	13.6%	15.5%	34.2%	25.5%
Cartera de Alto Riesgo Ajustada (5)	20.6%	24.0%	25.0%	21.2%	21.6%	34.5%
Cartera Pesada Ajustada (6)	24.9%	29.1%	29.7%	26.4%	40.3%	38.7%
Stock Provisiones / Cartera Atrasada	156.6%	138.6%	189.0%	438.4%	416.8%	285.9%
Stock Provisiones / Cartera Alto Riesgo	134.6%	127.7%	109.3%	202.0%	261.5%	108.5%
Provisiones Constituidas / Cartera Pesada	67.3%	67.6%	64.9%	124.8%	94.4%	76.1%
Stock Provisiones / Colocaciones Brutas	6.3%	7.9%	8.8%	19.3%	32.2%	19.0%

Pasivos y Patrimonio

Activos / Patrimonio (x)	4.4	5.3	5.0	4.5	4.4	4.0
Pasivos / Patrimonio (x)	3.4	4.3	4.0	3.5	3.4	3.0
Ratio de Capital Global	16.6%	16.4%	17.1%	16.1%	15.3%	19.9%

CRAC Cencosud Scotia Perú
Calificación de Cartera

Normal	87.4%	85.2%	83.5%	81.9%	34.5%	71.0%
CPP	3.1%	3.1%	2.9%	2.7%	31.3%	3.6%
Deficiente	3.2%	3.4%	3.8%	5.1%	12.6%	5.2%
Dudoso	4.3%	5.6%	7.2%	8.3%	18.5%	14.8%
Pérdida	1.9%	2.7%	2.6%	2.1%	3.0%	5.5%

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

(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:	CRAC Cencosud Scotia Perú S.A.
Domicilio legal:	Av. Benavides 1555, Miraflores, Lima
RUC:	20543166660
Teléfono:	(511) 625 0500

Relación de directores*

Francisco Sardón de Taboada	Presidente del Directorio
Ignacio Quintanilla Salinas	Vicepresidente del Directorio
María Viola Reyes	Director
Diego Marcantonio	Director
Alfredo Mastrokalos Viñas	Director
Luis Gastañeta Alayza	Director Independiente
Eduardo Sánchez Carrión Troncón	Director Independiente
Alfonso Tola Rojas	Director Independiente
Susan Castillo Loo	Director Independiente
Francisco Vilca Muenta	Director Suplente
Gonzalo Gil Plano	Director Suplente
Francisco Rivadeneira Gastañeta	Director Suplente
Matías Videla Sola	Director Suplente

Relación de ejecutivos*

Carlos Morante Ormeño	Gerente General
Lucas Rego	Gerente Comercial
Jorge Vargas Barriga	Gte. de Alianzas y Supermercados
Fredy Ferreyra Aucarruri	Gerente de Gestión de Clientes
Edith Ordoñez Porras	Gte. de Riesgo Cred., Mercado y Liq.
Walter García Rojas	Gerente de Tecnología
Katherine Jiménez Carreño	Gerente Legal
Zoila Sanabria	Gerente de Auditoría Interna
Selma Viacava Herrera	Gerente de Recursos Humanos

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Scotiabank Perú S.A.A.	51.0%
Cencosud Perú S.A.	49.0%

(*) Nota: Información a setiembre 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-
<u>Instrumentos</u>	
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 0.5% 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.