

Caja Rural de Ahorro y Crédito Incasur

La Caja Rural de Ahorro y Crédito Incasur S.A. (en adelante Incasur o la Caja) inició sus actividades en el 2011, en Arequipa. La Caja otorga financiamiento especialmente a los micro, pequeños y medianos empresarios. Además, brinda préstamos de consumo básicamente a través de descuentos por planilla. Cabe señalar que, actualmente el principal producto otorgado es el crédito vehicular. En lo referente a los ahorros, éstos se captan bajo la modalidad de depósitos a plazo, CTS y ahorros en general.

Fundamentos

La clasificación de riesgo y la perspectiva otorgada a Caja Incasur, se fundamentan principalmente en lo siguiente:

Aumento de la morosidad: La morosidad se incrementó respecto a lo observado en el 2020 y 2019, lo cual refleja, entre otros, el impacto de la pandemia. Así, a diciembre 2021 el indicador de cartera pesada ajustada (incluye los castigos realizados en los últimos 12 meses) llegó a 21.6% (18.2% a dic. 2020 y 13.4% a dic. 2019).

Se debe señalar que la SBS autorizó en el primer semestre del 2020 la reprogramación de los créditos que al 29 de febrero mostraban un máximo de atraso de 15 días, sin que pasen a ser calificados como refinanciados. A diciembre 2021 la Caja registraba como reprogramado alrededor de un 35% del saldo de sus colocaciones (40% a dic. 2020), siendo mayor a lo registrado por el promedio de entidades especializadas en créditos vehiculares (aprox. 27% a dic. 2021). Así, al haberse retirado la mayoría de las medidas restrictivas establecidas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia en el 2020 y 2021, la Clasificadora espera que la cartera reprogramada continúe disminuyendo gradualmente durante el 2022.

Coberturas y garantías reales: A diciembre 2021 el ratio de Provisiones / Cartera Pesada se ubicó en 66.3% (61.9% a dic. 2020 y 65.0% a dic. 2019). En ese sentido, de calcular las coberturas con las provisiones del balance, el indicador se ubicaría en 76.0% (72.3% a dic. 2020). Si bien el indicador era relativamente bajo, se debe considerar que la Caja contaba con garantías vehiculares que equivalían a aproximadamente el 52% de sus colocaciones y con garantías hipotecarias por alrededor del 12%. Además, en el caso de los clientes morosos, es importante señalar que la Caja cuenta con mecanismos legales y operativos que le permiten incautar rápidamente un vehículo (aprox. 30 días) y, de ser necesario, poder venderlo extrajudicialmente para cubrir sus obligaciones impagas.

Pérdidas generadas: La Caja registró una pérdida neta de S/ 1.4 MM durante el 2021 (-S/ 1.3 MM en el 2020). En ese sentido, se registraron menores ingresos financieros (-10.4% vs. el 2020), los cuales fueron compensados parcialmente con menores gastos financieros y gastos en provisiones. Cabe indicar que, la disminución en los ingresos se debió, entre otros, al menor saldo promedio de colocaciones y a las menores tasas activas promedio observadas durante el ejercicio.

Por su parte, a diciembre 2021 sus gastos administrativos representaron el 119.8% de su utilidad operativa bruta (107.3% en el 2020). En ese sentido, la Caja necesita aumentar sus colocaciones para aumentar sus ingresos y buscar obtener economías de escala.

Evolución de las colocaciones: Entre el 2018 y el 2019 las colocaciones de Incasur disminuyeron, producto especialmente del menor nivel de desembolsos de créditos vehiculares (participación: 32.0% de la cartera a dic. 2021). Lo anterior se debió principalmente a la aplicación, a partir de mayo 2018, del ISC a la venta de vehículos nuevos para transporte privado. A pesar que en junio 2019 se redujo la tasa del ISC, el saldo de créditos vehiculares de la Caja siguió bajando.

Ratings	Actual	Anterior
Institución	C	C

Con información financiera auditada a diciembre 2021.

Clasificación otorgada en Comités de fecha 17/03/2022 y 16/09/2021.

Perspectiva

Negativa

Indicadores Financieros S/ Miles	Dic-21		
	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Total Activos	39,623	52,689	55,844
Patrimonio	6,628	7,723	8,857
Resultado	-1,395	-1,334	-402
ROAA	-3.0%	-2.5%	-0.7%
ROAE	-19.4%	-16.1%	-4.4%
Capital Global	12.8	12.9%	14.5%

Fuente: CRAC Incasur

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras (marzo 2017).

Analistas

Sandra Guedes
sandraguedes@aai.com.pe

Sergio Castro
sergiocastro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Además, debido especialmente a la crisis generada por la pandemia, la venta de vehículos livianos y pesados, según la AAP, se redujo un 26% en el 2020. Por el contrario, en el 2021 se logró una recuperación, creciendo aproximadamente un 4% respecto al 2019.

Durante el 2021 las colocaciones brutas de Incasur ascendieron a S/ 30.6 MM, siendo similar a lo observado a fines del 2020. La reducción de los créditos a minibuses y vehiculares fue compensado principalmente por los créditos utilitarios, de activo fijo y de capital de trabajo. Debido al incremento de este tipo de créditos, el crédito promedio aumentó, de alrededor de S/ 16,800 al cierre del 2020, a S/ 22,100 a diciembre 2021. En ese sentido, la Clasificadora considera importante seguir la evolución de este indicador para observar si aumenta el riesgo de concentración en el portfolio.

Evolución de las captaciones: A diciembre 2021 Incasur financiaba sus operaciones principalmente mediante las obligaciones con el público y su patrimonio (82.5% y 16.7% de los activos, respectivamente). En los últimos dos años, la Caja mantuvo excesos de depósitos en relación a sus colocaciones con un ratio de *Loan to Deposit* de alrededor del 75%. Sin embargo, debido al retiro voluntario del CTS aprobado por el Congreso y a la mayor inestabilidad política registrada, las obligaciones con el público disminuyeron un 26.8% respecto a fines del 2020, lo que contribuyó a que el ratio ascienda a 93%. Cabe destacar que esta reducción ha permitido importantes ahorros financieros para la entidad.

Respaldo de los accionistas. En los últimos años los accionistas han realizado aportes de capital para mantener un nivel de capitalización que le permita a la Caja respaldar el crecimiento de sus operaciones. De esta manera, en noviembre 2020 y enero 2021 realizaron aportes de capital por S/ 0.2 MM y S/ 0.3 MM, respectivamente. Estos aportes se dieron como parte del compromiso de los accionistas que buscaban mantener un ratio de capital global mínimo que se ubique por lo menos en 3% por encima del mínimo exigido por la SBS. Cabe mencionar que, la SBS modificó temporalmente (de 04/2021 hasta 03/2022) el límite legal del ratio de capital global de 10% a 8%, por lo que la Clasificadora esperaría que a partir de abril del 2022 el ratio de capital global de la Caja se ubique en alrededor de 13%.

Relación con el Grupo Inca: Se debe mencionar que la Caja está relacionada indirectamente al Grupo Inca, con el cual mantiene una relación comercial. El Grupo cuenta con más de 60 años de trayectoria en el mercado y está conformado por empresas de diversos rubros, entre los que destaca el rubro textil (con Inca Tops e Incalpaca TPX). De esta manera, Incasur puede ofrecerles diversos productos a los empleados del Grupo Inca, tales como créditos mediante descuento por planilla, depósitos CTS y de ahorro.

En opinión de la Clasificadora, entre los principales desafíos que tiene actualmente Incasur figuran: i) controlar la calidad de su cartera en un entorno desafiante; ii) crecer en colocaciones de manera ordenada para alcanzar economías de escala; iii) continuar fortaleciendo sus áreas de soporte y control para mejorar su competitividad; iv) proseguir con su fortalecimiento patrimonial; y, v) diversificar sus fuentes de fondeo.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Niveles de ratio de capital global menores al 13% de manera sostenida y/o un mayor deterioro que el proyectado, entre otros, en sus ratios de morosidad, coberturas, rentabilidad y/o liquidez, podrían tener un impacto negativo en la clasificación asignada.

Acontecimientos Recientes

Topes a las tasas de interés y penalidades

En marzo 2021, se aprobó la Ley N°31443 que faculta al BCRP a fijar topes para las tasas de interés activas de los créditos de consumo y los créditos de micro y pequeñas empresas, lo cual impactará negativamente en la inclusión financiera de los deudores de menores ingresos. Además, se prohibió el cobro de penalidades en caso de incumplimiento o atrasos en los pagos de los créditos, manteniéndose el cobro de los intereses moratorios.

Así, en abril 2021 el BCRP estableció que los topes de intereses para estos créditos serán equivalentes a dos veces la tasa de interés promedio de los créditos de consumo del sistema financiero. Por lo tanto, para el periodo noviembre 2021-abril 2022 este límite sería de 83.6% en moneda nacional.

Impacto COVID-19

Como resultado de la crisis generada por el COVID-19, en el 2020 el PBI peruano disminuyó un 11.0%, según el BCRP.

Así, las medidas restrictivas adoptadas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia, especialmente en el 2020, limitaron, entre otros, el aforo de los establecimientos comerciales y afectaron la movilidad de las personas.

Para la economía peruana, donde casi el 70% del empleo es informal, y la mayoría genera sus ingresos en forma diaria o semanal, la capacidad de generación de ingresos de las familias se redujo. Asimismo, la fuerte paralización de la economía afectó tanto a grandes como medianas, pequeñas y micro empresas.

Con la finalidad de mitigar el impacto de la pandemia, el MEF, la SBS y el BCRP implementaron una serie de medidas. Así, por ejemplo, la SBS autorizó la reprogramación de los créditos con un atraso máximo de 15 días calendario al 29/02/2020, pudiéndose ampliar el plazo de los mismos hasta por 12 meses, sin que pasen a ser calificados como refinanciados. Posteriormente, en febrero 2021 autorizó una nueva la reprogramación de dichos créditos por un plazo máximo de tres meses adicionales.

Además, en el 2020 el Gobierno lanzó el programa Reactiva Perú, hasta por S/ 60,000 MM, para garantizar la nueva cartera de créditos que generase el sistema financiero. Asimismo, el MEF destinó S/ 800 MM para el Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE.

Por su parte, en febrero 2021 el Gobierno anunció la creación del Programa de Apoyo Empresarial a las MYPE (PAE-MYPE), por S/ 2,000 MM y en marzo 2021, se amplió por un año más el periodo de gracia de los créditos de Reactiva Perú y FAE-MYPE.

Se debe resaltar que las medidas de reprogramación de pagos adoptadas por los Reguladores limitaron el aumento de la morosidad y los requerimientos de provisiones de las

entidades financieras. Sin embargo, esto ha generado que el impacto real de la mora recién se observe a partir del 2021.

Cabe resaltar que, según proyecciones del BCRP publicadas en diciembre 2021, en el 2021 el PBI creció un 13.2%, observándose una importante recuperación.

Si bien durante el 2022 se esperaría un crecimiento más moderado, éste podría verse limitado, entre otros, por: i) la aparición de nuevas olas de contagios vinculadas al COVID-19 y la existencia de nuevas medidas restrictivas decretadas por el Gobierno para enfrentarlas; y, ii) una caída en las expectativas de los agentes económicos como resultado de una mayor inestabilidad política en el ámbito local y/o una coyuntura internacional desfavorable.

Descripción de la Institución

Caja Incasur es una empresa del sistema financiero de derecho privado, que se constituyó en Arequipa en enero 2011, iniciando sus actividades en noviembre del mismo año.

La Caja está relacionada indirectamente al Grupo Inca, con el cual mantiene una relación comercial. El Grupo cuenta con más de 60 años de trayectoria y tiene presencia en el sector textil, comercial, agroindustrial, turismo, financiero y de servicios. Así, entre las principales empresas del Grupo figuran Inca Tops, Incalpaca TPX, Agroinca PPX y Colca Lodge.

Incasur inició sus operaciones con una cartera de colocaciones de aproximadamente S/ 1.5 MM, la cual recibió de Collagua (una ex-empresa del Grupo Inca). Dicha cartera estaba compuesta por créditos de aproximadamente unos 500 clientes, todos ellos trabajadores de las diferentes empresas del Grupo Inca.

El objetivo de la Caja es otorgar financiamiento principalmente a los micro y pequeños empresarios. Cabe señalar, como se mencionó anteriormente, que el principal producto otorgado es el crédito vehicular. Además, Incasur brinda préstamos de consumo básicamente a través de descuentos por planilla. En lo referente a los ahorros, éstos se captan bajo la modalidad de depósitos a plazo, CTS y ahorros en general.

Anteriormente, en el caso de los créditos vehiculares, la Caja tenía como política financiar como un máximo el 80% del vehículo. Se debe destacar que, debido al impacto del COVID-19 en sus clientes, la Caja ha modificado su política crediticia para el financiamiento de vehículos de servicio de taxi, calculando una cuota máxima de pago, y exigiendo un mayor inicial en los créditos vehiculares.

Además, la institución desembolsa el crédito directamente con la concesionaria, y cuenta con una cláusula obligatoria de instalación de un sistema de GPS.

Actualmente, sus oficinas se encuentran en el departamento de Arequipa, y manejan las operaciones con concesionarias en Arequipa, Ica y Cusco.

Gobierno Corporativo

La Caja ha establecido en su manual de organización y funciones las responsabilidades y funciones para todas las áreas, incluyendo a los directores, las gerencias y el personal en general. A la fecha, la institución contaba con cinco directores, siendo uno independiente. Cabe mencionar que anteriormente la Caja tenía nueve directores, todos vinculados; sin embargo, se ajustó el número de directores a lo requerido por la Resolución SBS N°272-2017, la cual indica que las empresas supervisadas deberán designar por lo menos a un director independiente.

Adicionalmente, la Caja registra seis comités con dependencia directa del Directorio, los cuales son el Comité de Auditoría, Comité de Riesgos, Comité Ejecutivo, Comité de Mora, Comité de Gestión de Activos y Pasivos y Comité de Remuneraciones. Cada comité está conformado, además de un número específico de directores, por el gerente general y el gerente del área involucrada.

De otro lado, se debe mencionar que S. M Suclla & Asociados fue la empresa designada para la auditoría a los Estados Financieros del ejercicio 2021.

DESEMPEÑO - Caja Incasur

Cabe recordar que, desde junio 2018 el saldo de colocaciones y, por ende, la generación de ingresos de Incasur se vieron impactados, tras la aplicación, en mayo 2018, del ISC a la venta de vehículos nuevos para transporte privado (tasa impositiva de 10% para vehículos a gasolina y 20% a los que utilicen diésel o semidiésel).

En junio 2019, esta medida fue modificada a una tasa impositiva de 5% para vehículos con cilindradas menores o iguales a 1400cc, 7.5% para cilindradas entre un rango de 1400cc a 1500cc, y 10% para mayores de 1500cc.

De otro lado, a partir de la segunda quincena de marzo del 2020 el entorno económico cambió a raíz de la crisis que viene generando el COVID-19. De esta manera, en el 2020, el PBI del país registró una caída de 11.0%, según el BCRP, debido a las medidas restrictivas implementadas por el Gobierno, lo cual afectó al aparato productivo y a la economía de las familias. Sin embargo, en el 2021 se registró una importante recuperación. Así, según proyecciones del BCRP, publicadas en diciembre 2021, el PBI peruano creció un 13.2%.

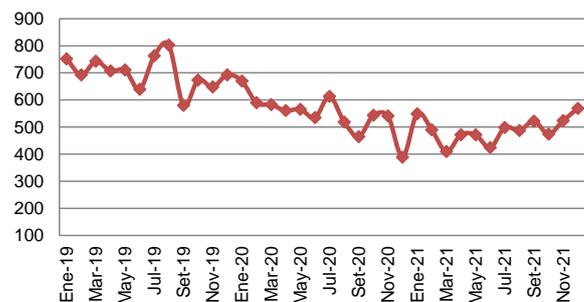
Por su parte, al cierre del 2021 las colocaciones brutas de la Caja llegaron a S/ 30.6 MM, aumentando en 0.6% con referencia a fines del 2020.

De este modo, los ingresos financieros de Incasur durante el 2021 fueron S/ 5.9 MM, siendo inferiores en 10.4% con respecto a lo mostrado durante el 2020, debido al menor

saldo promedio de colocaciones brutas y a las menores tasas activas promedio. Asimismo, se debe destacar que los ingresos financieros del segundo semestre del 2021 crecieron un 9.2% respecto a los obtenidos durante el primer semestre.

Cabe recordar que, en el 2020 y 2019, se registraron caídas en los ingresos de 21.8% y 11.3%, respectivamente; mientras que, en el 2018, se tuvo un crecimiento de 4.1%; luego que entre los años 2015 y 2017, se mostrara un crecimiento anual promedio de 16.5%.

Evol. Ingresos Financieros Mensuales
(S/ miles)



* Fuente: CRAC Incasur

En lo referente a la composición de los ingresos financieros, el 97% estaba representado por los intereses y comisiones por cartera de créditos.

Además, se debe señalar que, a diciembre 2021 la Caja registró rendimientos devengados por S/ 1.7 MM (S/ 2.6 MM a dic. 2020), superior a lo observado antes del inicio de la pandemia (S/ 0.5 MM al cierre del 2019).

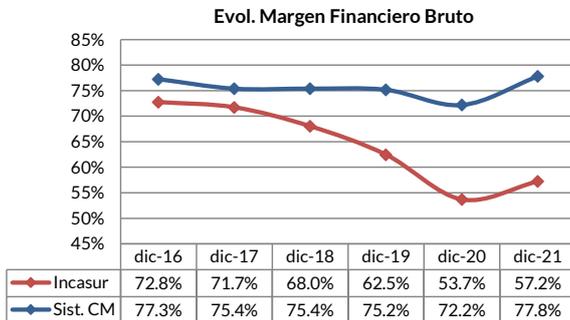
Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/ 2.5 MM, disminuyendo un 17.2% respecto a los registrados durante el 2020, debido al menor saldo de las obligaciones con el público (-26.8% vs. dic. 2020), como resultado especialmente de los menores saldo por CTS.

Se debe indicar que, entre el 2018 y 2020, la Caja mantenía un ratio de *Loan to Deposits* de alrededor del 75% (68.2% a dic. 2020); a pesar de las medidas que implementó para controlar el crecimiento de las captaciones. Por su parte, la aprobación por el Congreso del retiro voluntario del CTS y la mayor inestabilidad política afectaron el saldo de las captaciones. De este modo, a diciembre 2021 con la reducción de los depósitos, este ratio aumentó a 94%.

Así, debido al menor saldo de depósitos, la Caja mejoró su margen bruto, el cual pasó, de 53.7% a diciembre 2020, a 57.2% a diciembre 2021. No obstante, el margen bruto registrado por Incasur fue significativamente menor al registrado por el promedio del sistema de Cajas Municipales (CM), el cual se ubicó en 77.8%.

Es importante, al momento de efectuar comparaciones con otras entidades financieras, tener en consideración que las CM se especializan en microcréditos, mientras que Incasur se enfoca en créditos automotrices.

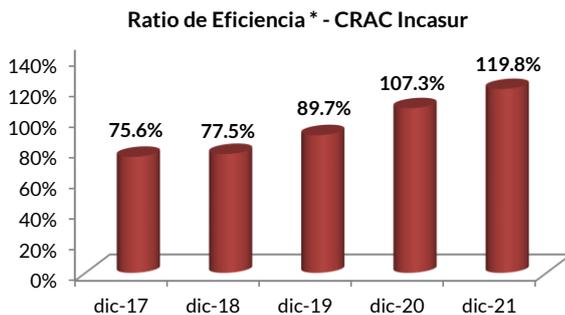
Por su parte, las entidades especializadas en créditos vehiculares (Mitsui Auto Finance, Santander Consumer y Acceso Crediticio), manejan un margen bruto promedio de 64.2%. Se debe indicar que la mayoría de estas entidades se dedican a financiar vehículos para uso particular, mientras que Acceso Crediticio se enfoca en créditos para taxistas.



* Fuente: CRAC Incasur

En el caso de los gastos administrativos, a diciembre 2021 éstos llegaron a S/ 4.3 MM, siendo 6.4% mayores a lo registrado durante el 2020. Sin embargo, se debe destacar que se mantiene por debajo del mantenido en años anteriores (promedio de S/ 5.0 MM entre el 2017-2019).

Así, debido a la reducción en el margen operativo, el ratio de eficiencia (Gastos Adm. / Utilidad Oper. Bruta), ascendió a 119.8% (107.3% a dic.2020). Por su parte, el ratio mostrado por otras entidades fue significativamente menor (entidades especializadas en créditos vehiculares: 59.3% y sistema de CM: 60.2%).



(*) Ratio de Eficiencia= Gastos Adm. / Util. Oper. Bruta

Fuente: CRAC Incasur

De esta manera, los menores ingresos financieros fueron compensados parcialmente por los menores gastos financieros y gastos en provisiones, por lo que Incasur registró en el 2021, una pérdida neta de S/ 1.4 MM (pérdida neta de S/ 1.3 MM en el 2020).

Cabe recordar que, desde el inicio de sus operaciones hasta fines del 2015, Incasur registró pérdidas anuales. En los siguientes tres años se registraron utilidades, aunque las obtenidas en el 2018 fueron acotadas. Por su parte, debido a los menores ingresos financieros y a la disminución de la utilidad bruta, entre otros, en el 2019 y 2020 se registraron

pérdidas netas por S/ 0.4 MM y S/ 1.3 MM, respectivamente.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad anualizada promedio, con respecto al cierre del año anterior, a diciembre 2021 se registraron un ROA y ROE de -3.0% y -19.4%, respectivamente (-2.5% y -16.1%, respectivamente, a dic. 2020).

Administración de Riesgos

Uno de los principales riesgos que enfrenta la Caja es de naturaleza crediticia, el cual es manejado por la Unidad de Riesgos, la misma que se encarga de clasificar a los clientes, así como medir los niveles de riesgo y procurar una exposición adecuada al riesgo.

Las políticas y procedimientos de riesgo crediticio de la Caja se encuentran establecidos en los manuales y reglamentos de créditos. Cabe señalar que la política general de créditos de Incasur tiene como objetivo incrementar el valor económico de la empresa, mediante el crecimiento de la cartera en forma rentable y sostenida.

Además, existen políticas y procedimientos de créditos que establecen los límites de autorización, la política de aprobación de los mismos y la responsabilidad de los ejecutivos, entre otras cosas, a fin de garantizar la toma de decisiones.

De igual forma, es importante señalar que la Caja cuenta con un código de conducta, así como un Manual de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, y programas de capacitación referente a este tema que se brindan al personal.

Riesgo crediticio:

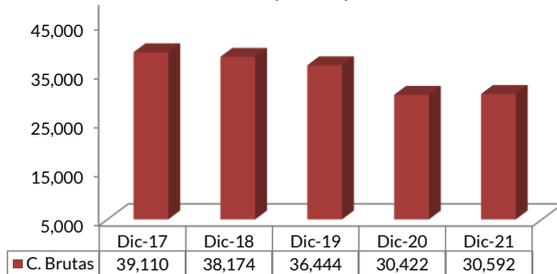
En el 2018, Incasur registró una reducción anual de 2.4% en sus colocaciones debido principalmente al impacto en el nivel de desembolsos de créditos vehiculares, uno de los principales productos de la Caja, tras la aplicación, desde mayo del mismo año, del ISC a la venta de vehículos nuevos para transporte privado; y en menor medida, por la decisión de no seguir colocando créditos para activos fijos dado el deterioro que mostraba esta cartera. Así, se revirtió la tendencia creciente registrada en años anteriores (crecimiento promedio anual de 15.5% entre el 2016 y 2017).

Además, durante el 2019 las colocaciones registraron una reducción anual de 4.5%, como consecuencia, entre otros, del incremento de la tasa impositiva antes mencionado.

Por su parte, a fines del 2020 las colocaciones se ubicaron en S/ 30.4 MM, disminuyendo un 16.5% respecto al cierre del 2019, producto del entorno económico adverso generado por el impacto del COVID-19, así como por las medidas restrictivas decretadas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia. Se debe recordar que el departamento de Arequipa mantuvo restricciones de movilización hasta agosto 2020.

De otro lado, al cierre del 2021, las colocaciones ascendieron a S/ 30.6 MM; creciendo un 0.6% respecto a fines del 2020. A su vez, las entidades especializadas en créditos vehiculares mostraron un incremento en el nivel de créditos de 9.2%, en similar lapso de tiempo.

Evol. Colocaciones Brutas - Caja Incasur
(S/ miles)



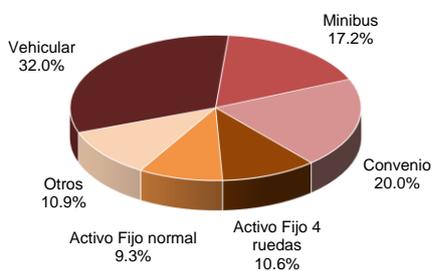
* Fuente: CRAC Incasur

Se debe destacar que, a diferencia del resto de entidades especializadas en créditos vehiculares, el 100% de las colocaciones de la entidad se ubican en el departamento de Arequipa, el cual se mantuvo en cuarentena desde el 16 de marzo hasta agosto del 2020.

En lo referente a las colocaciones por producto, es importante señalar que, el incremento se concentró en créditos de activo fijo, utilitario y capital de trabajo. Cabe señalar que, para enfrentar a la actual coyuntura, Incasur modificó su estrategia de crecimiento de colocaciones, pidiendo actualmente mayores requisitos a los taxistas y buscando diversificar su portafolio a créditos automotrices especialmente con fines productivos.

Así, los créditos automotrices (créditos vehiculares, utilitario, minibús y activo fijo 4 ruedas) concentraron en conjunto la mayor participación dentro de la cartera, con un 66.7%; seguido de los créditos de convenio, con un 20.0% (69.4% y 20.3%, respectivamente, a fines del 2020).

Composición de Cartera por Producto Dic-21



* Fuente: CRAC Incasur

Se debe señalar que, dada la estructura actual de su cartera, aproximadamente un 52% de sus colocaciones contaban con garantía vehicular y un 12% con garantías hipotecarias.

En cuanto a la composición por tipo de cartera directa, los créditos a pequeñas empresas mantenían la mayor participación, con el 43.1% (49.8% a fines del 2020), seguido de las colocaciones de consumo y de medianas empresas,

con el 28.8% y 18.4%, respectivamente (25.4% y 16.2%, respectivamente, a dic. 2020). La Clasificadora considera importante el monitoreo de los créditos a medianas empresas, para evaluar un posible mayor riesgo de concentración en el portafolio.

Además, del tipo de producto que viene colocando la Caja, también influye en las participaciones de créditos a pequeñas y medianas empresas, el mayor endeudamiento de los clientes dentro del sistema financiero, lo que genera una reclasificación de los deudores por tipo de crédito.

Composición de las Colocaciones Directas por Tipo de Crédito - Caja Incasur

Tipo de Crédito	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Corporativos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Grandes Empresas	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Medianas Empresas	8.3%	7.8%	16.0%	16.2%	18.4%
Pequeñas Empresas	51.5%	59.0%	47.4%	49.8%	43.1%
Microempresas	18.9%	12.1%	10.8%	8.6%	9.7%
Consumo	21.3%	21.0%	25.9%	25.4%	28.8%
Hipotecarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

* Fuente: SBS

Se debe indicar que, a diciembre 2021 el número total de deudores se redujo a 1,384 (1,811 a dic. 2020). Así, se debe señalar que la mayor parte de esta reducción se concentró en deudores de los préstamos a microempresas. Por lo anterior, el crédito promedio de Incasur aumentó a alrededor de S/ 22,100 (S/ 16,800 a dic. 2020).

Asimismo, se debe destacar que, producto de la pandemia, la venta de vehículos livianos y pesados se redujo, según la AAP, en 26% en el 2020. Por el contrario, se logró una recuperación en el 2021, creciendo un 4% respecto al 2019, debido a la reactivación económica y a la disminución de las medidas restrictivas establecidas por el Gobierno.

Cartera Riesgosa y Coberturas:

A fines del 2020, se observó un deterioro en los indicadores de morosidad. Así, el ratio de cartera de alto riesgo (CAR) llegó a 14.7% (9.6% a dic. 2019), creciendo de manera significativa respecto a lo registrado en años anteriores y siendo superior a los del sistema de CM (7.4%) y al promedio de las entidades especializadas en créditos vehiculares (8.7%). Cabe recordar que, en periodos anteriores, Incasur había mantenido indicadores por debajo de estos sistemas.

Asimismo, a diciembre 2021, se mantuvo la tendencia creciente de estos indicadores. Los ratios de CAR y CAR ajustada por castigos aumentaron a 16.5% y 18.1%. Se debe destacar que estos indicadores fueron superiores a los del sistema de CM (7.4% y 10.5%, respectivamente); y a los del promedio de las entidades especializadas en créditos vehiculares (9.2% y 12.5%, respectivamente).

Cabe recordar que la SBS autorizó en el primer semestre del 2020 la reprogramación, hasta un máximo de 12 meses, de

los créditos que al 29 de febrero mostraban un atraso máximo de 15 días. Además, en febrero 2021 se autorizó la reprogramación adicional de hasta 3 meses a los créditos que contaran con ciertas condiciones. Lo anterior permitió diferir el impacto completo de la pandemia en los indicadores de morosidad de las entidades financieras.

	Cartera de Alto Riesgo			CAR Ajustada		
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Caja Incasur	9.6%	14.7%	16.5%	10.1%	14.5%	18.1%
Sistema CM	8.8%	7.4%	7.4%	11.1%	9.6%	10.5%
Acceso Crediticio	10.2%	12.1%	12.7%	11.8%	12.1%	18.1%

*Fuente: Caja Incasur y SBS

Cabe destacar que, durante los últimos 12 meses terminados a diciembre 2021, Incasur realizó castigos por S/ 0.6 MM, lo que representó el 1.9% de la cartera promedio (S/ 0.4 MM y 1.3%, respectivamente, en el 2020).

En el caso de los indicadores de cartera pesada (CP) de la Caja, éstos han sido históricamente mayores a los del promedio del sistema de CM. Así, a diciembre 2021 la CP ajustada se elevó a 21.6%, superior a lo observado al cierre del 2020 (18.2%). Además, el sistema de CM y Acceso Crediticio, una entidad especializada en créditos vehiculares, mostraron también una tendencia creciente en sus indicadores de CP ajustada.

	Cartera Pesada (CP)			CP Ajustada		
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Caja Incasur	13.0%	18.8%	20.0%	13.4%	18.2%	21.6%
Sistema CM	9.3%	9.7%	10.9%	11.6%	12.1%	14.0%
Acceso Crediticio	10.9%	14.9%	12.8%	12.7%	14.9%	18.2%

*Fuente: Caja Incasur y SBS

Dentro de la cartera, los créditos a pequeñas empresas, microempresas y consumo, que concentraban en conjunto alrededor del 82% del portafolio, registraron ratios de CP de 36.9%, 14.5% y 5.3%, respectivamente (27.7%, 21.7% y 5.6%, respectivamente a dic. 2020). Además, se debe resaltar que la CP de los créditos a pequeñas empresas representaba el 79% de la CP total de la Caja.

En relación al *stock* de provisiones de Incasur, éste creció en 12.2%, respecto al cierre del 2020, llegando a diciembre 2021 a S/ 4.6 MM. Se debe señalar que los requerimientos de provisiones tienen en consideración que parte importante de la cartera que presenta atraso se encontraba respaldada por garantías preferidas.

Para el cálculo específico de las provisiones de los créditos vehiculares se considera la tabla de las garantías preferidas. Para calzar en dicha tabla, las garantías deberán estar correctamente registradas, mientras que las unidades deberán contar con póliza de seguros y sus respectivas tasaciones.

Considerando lo anterior, los ratios de cobertura (incluyendo provisiones de reprogramados) de la CAR y CP registrados fueron 91.8% y 66.3%, respectivamente (92.4% y 61.9%, respectivamente, a dic. 2020). En ese sentido, de

calcular la cobertura de cartera pesada con las provisiones del balance, el indicador se ubicaría en 76.0% (72.3% a dic. 2020). Si bien el indicador de cobertura de la CP era relativamente bajo, se debe tener en consideración que la cartera de Incasur registraba un importante porcentaje de garantías preferidas con respecto a sus colocaciones (aprox. 64%).

En el caso del sistema de CM y del conjunto de entidades especializadas en créditos vehiculares, éstos mostraron índices de cobertura de CP de 83.0% y 77.1%, respectivamente.

Riesgos de operación (RO):

Incasur cuenta con un Manual de Riesgos de Operación donde establece los criterios y políticas para la gestión del riesgo de operación al que está expuesta la institución, en cumplimiento con el marco normativo y legal vigente.

Sin embargo, la Caja aún presentaba ciertas deficiencias en la gestión del riesgo operacional en el proceso de constitución de garantías de créditos.

Asimismo, se ha determinado trabajar para los sistemas administrativos bajo el Estándar Australiano, analizando cualitativa y cuantitativamente los riesgos, y para la tecnología de información se ha tomado en cuenta el estándar ISO 17799.

Se debe destacar que a fin de permitir la implementación de Basilea II, la SBS dispuso que las empresas del sistema financiero deberán contar con un esquema formal de administración de riesgos operativos y una estructura organizativa que soporte dicha gestión.

Así, a diciembre 2021 los requerimientos de capital por riesgo operativo de la Caja, utilizando el método del indicador básico, ascendieron a S/ 0.6 MM.

Riesgo de mercado:

Caja Incasur cuenta con un manual de riesgos de mercado, donde establece los criterios, políticas, procedimientos y mecanismos para la gestión de dichos riesgos; considerando para tal fin las posiciones activas, pasivas y fuera del balance, tanto en moneda nacional (MN) como en moneda extranjera (ME).

Igualmente, Incasur cuenta con un manual de riesgo de liquidez, donde establece las políticas y procedimientos para enfrentar dicho riesgo. En ese sentido, la Caja para definir los límites de liquidez toma en cuenta tanto los parámetros exigidos por la SBS, así como límites internos (el ratio en MN debe ser mayor a 12% y en ME mayor a 30%), que servirán como señal de alerta temprana para evitar posibles contingencias por la falta de liquidez.

A fines del 2020, el saldo de los fondos disponibles ascendió a S/ 19.8 MM, lo que representó el 37.6% de los activos (33.4% a dic. 2019). A diciembre 2021 el saldo disponible se redujo a S/ 7.8 MM (19.6% de los activos).

Incasur ha mantenido niveles de liquidez holgados, superando ampliamente tanto los límites internos como los establecidos por la SBS. En diciembre 2021 los indicadores promedio de liquidez en MN y en ME fueron 67% y 3,068%, respectivamente (172% y 3,934%, respectivamente, a dic. 2020).

De igual forma, el ratio de inversiones líquidas registró un promedio mensual en diciembre 2021 de 78%; mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 129% en MN y 811% en ME. De este modo, la Caja cumplió holgadamente con los límites legales de ambos indicadores (5% y 100%, respectivamente).

Calce: A diciembre 2021, el 100% de las colocaciones brutas y de los financiamientos recibidos (obligaciones con el público) estaban denominados en soles, por lo que la Caja no registraba descalces de moneda.

En cuanto al calce de plazos, Incasur no presentaría descalces en el corto plazo en que los activos no cubran los pasivos, considerando la brecha acumulada. Así, los activos que vencían a un mes superaban a los pasivos que vencían en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 87% del patrimonio efectivo (321% a fines del 2020).

Fuentes de Fondos y Capital

A diciembre 2021, Incasur financiaba sus operaciones básicamente mediante obligaciones con el público y con su patrimonio, los cuales representaron el 82.5% y 16.7% de sus activos, respectivamente (84.7% y 14.7%, respectivamente, a dic. 2020).

Así, al cierre del 2021 el saldo de obligaciones con el público se ubicó en S/ 32.7 MM, reduciéndose en 26.8% respecto a lo observado al cierre del 2020 (S/ 44.6 MM). Se debe mencionar que, del saldo decreciente, la mayor parte provenía de los menores depósitos de CTS.

Cabe destacar que, hasta el 2020, la Caja estuvo buscando reducir los excesos de captaciones, con el fin de compensar los menores saldos registrados en las colocaciones. Sin embargo, debido a la modificación de la ley en los retiros de CTS y al contexto político actual, el saldo de depósitos se redujo a partir de mayo 2021. En ese sentido, la Clasificadora considera que la Caja debería buscar diversificar sus fuentes de fondeo.

Respecto a las obligaciones con el público (sin considerar intereses devengados), éstas se concentraron en los depósitos a plazo (cuentas a plazo + CTS), los cuales representaron alrededor del 90% de las mismas.

Por su parte, los diez principales depositantes de la Caja representaban el 21% del total de depósitos, mientras que los 20 principales significaban el 29% (20% y 28%, respectivamente, a dic. 2020). Incasur tiene como objetivo la reducción de la concentración, lo cual favorecería la gestión del riesgo de liquidez.

Capital: Cabe rescatar el compromiso de los accionistas, los cuales han venido realizando constantes aportes en los últimos años con la finalidad de respaldar el crecimiento de Incasur y a su vez mantener el indicador de capital global en por lo menos 3% sobre el mínimo requerido por el Regulador.

Así, en febrero 2012 los accionistas efectuaron una primera inyección de capital por S/ 2.25 MM. Posteriormente, en el 2013 y el 2014 realizaron aportes por S/ 4.0 y 2.5 MM, respectivamente. En el 2015 se llegó a S/ 1.5 MM por dicho concepto y en el 2017 se realizó un nuevo aporte por S/ 0.5 MM. Además, en noviembre 2020 y enero 2021, se realizaron aportes por S/ 0.2 MM y S/ 0.3 MM, respectivamente.

Es importante mencionar que, la SBS modificó en el 2021 temporalmente (de abril 2021 hasta marzo 2022) el límite legal mínimo del ratio de capital de 10% a 8%.

De otro lado, durante el 2021 Incasur registró una pérdida neta de S/ 1.4 MM. Así, a esa fecha la Caja registraba pérdidas acumuladas por un total de S/ 8.4 MM.

Asimismo, a diciembre 2021 se registró un patrimonio efectivo de S/ 6.8 MM, siendo mayor a lo observado a fines del 2020 (S/ 5.2 MM), producto de un ajuste contable respecto al cálculo del impuesto a la renta diferido sobre el patrimonio efectivo.

De esta manera, el ratio de capital global a diciembre 2021 fue 12.8% (12.9% a dic. 2020 y 14.5% a dic. 2019). Se debe indicar que este indicador era relativamente bajo en relación al sistema. La Clasificadora considera que este ratio es ajustado teniendo en cuenta las pérdidas registradas, la mayor morosidad y las coberturas, lo cual, en opinión de la Clasificadora, limita la flexibilidad financiera de la Caja. En ese sentido, la Clasificadora esperaría que la Caja mantenga un ratio de capital de alrededor del 13%.

De otro lado, a diciembre 2021 el patrimonio efectivo de nivel 1 fue S/ 6.6 MM. De esta manera, si se calcula el ratio de capital global considerando solo el nivel 1 sería de 12.4% (12.3% a dic. 2020).

Además, en julio 2011 la SBS requirió a las entidades financieras un patrimonio efectivo adicional equivalente a la suma de los requerimientos de patrimonio efectivo calculados para diversos componentes: ciclo económico, riesgo por concentración, riesgo por concentración de mercado, riesgo por tasa de interés y otros riesgos. A diciembre 2021, el requerimiento adicional de la Caja ascendió a S/ 0.9 MM, con lo cual el ratio de capital global ajustado al perfil de riesgo requerido sería de 10.0%. De esta manera, a fines del 2021 el ratio de capital global de Incasur se ubicaba por encima de dicho requerimiento.

CRAC INCASUR (Cifras en miles de soles)	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Resumen de Balance					
Activos	51,570	53,084	55,844	52,689	39,623
Disponible	10,998	12,828	18,662	19,816	7,781
Colocaciones Brutas	39,110	38,174	36,444	30,422	30,592
Inversiones Financieras	-	-	-	-	-
Activos Rentables (1)	47,762	47,982	51,617	45,775	33,336
Provisiones para Incobrabilidad	2,261	2,474	3,067	4,123	4,625
Pasivo Total	42,467	43,826	46,987	44,967	32,996
Depósitos y Captaciones del Público	41,974	42,475	46,595	44,630	32,718
Depósitos y Captaciones del Sist. Finan. Y Org. Finan. Intls.	-	-	-	-	-
Adeudados	-	-	-	-	-
Patrimonio Neto	9,103	9,259	8,857	7,723	6,628
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	9,105	9,474	8,406	6,574	5,892
Gastos Financieros	2,574	3,028	3,156	3,044	2,521
Utilidad Financiera Bruta	6,531	6,445	5,250	3,530	3,372
Provisiones de colocaciones	898	1,166	893	1,509	1,085
Utilidad Financiera Neta	5,633	5,279	4,357	2,021	2,287
Ingresos por Serv. Financieros Neto	136	219	249	223	205
Utilidad Operativa	5,769	5,498	4,607	2,244	2,492
Gastos Administrativos	5,042	5,163	4,935	4,025	4,284
Otras provisiones	-152	94	249	36	168
Depreciación y amortización	107	155	173	166	171
Impuestos y participaciones	142	97	-150	-477	-564
Utilidad neta	756	156	-402	-1,334	-1,395
Resultados					
Utilidad / Patrimonio (2) - ROAE	8.9%	1.7%	-4.4%	-16.1%	-19.4%
Utilidad / Activos (2) - ROAA	1.6%	0.3%	-0.7%	-2.5%	-3.0%
Utilidad / Ingresos	8.3%	1.6%	-4.8%	-20.3%	-23.7%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	19.1%	19.7%	16.3%	14.4%	17.7%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (3)	6.1%	7.1%	6.8%	6.8%	7.7%
Margen Financiero Bruto	71.7%	68.0%	62.5%	53.7%	57.2%
Ratio de Eficiencia (4)	75.6%	77.5%	89.7%	107.3%	119.8%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	1.6%	0.2%	-1.4%	-4.2%	-6.3%
Gts Provisiones / Colocaciones Brutas	2.5%	3.0%	2.4%	4.5%	3.6%
Activos					
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	5.5%	7.2%	9.0%	11.7%	14.9%
Cartera Alto Riesgo (5) / Colocaciones Brutas	6.0%	7.9%	9.6%	14.7%	16.5%
Provisiones / Cartera Atrasada	105.1%	89.4%	93.6%	116.3%	101.4%
Provisiones / Cartera Alto Riesgo (5)	96.4%	82.0%	87.9%	92.4%	91.8%
C. Deteriorada - Provisiones / Patrimonio	0.9%	5.9%	4.8%	4.4%	6.2%
Activos Improductivos (7) / Total de Activos	2.4%	8.9%	7.1%	8.7%	12.2%
Pasivos y Patrimonio					
Fuentes de fondeo (8)	41,494	41,869	45,935	43,582	32,718
Depósitos a plazo / Total de fuentes de fondeo	93.6%	96.2%	93.9%	96.2%	95.2%
Depósitos de ahorro / Total de fuentes de fondeo	6.4%	3.8%	6.1%	3.8%	4.8%
Pasivos / Patrimonio	4.7	4.7	5.3	5.8	5.0
Indice de Apalancamiento Global	13.2%	14.6%	14.5%	12.9%	12.8%

CRAC INCASUR (Cifras en miles de soles)	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Liquidez					
Total caja / Total de obligaciones con el público	26.2%	30.2%	40.1%	44.4%	23.8%
Total de recursos líquidos / Obligaciones de Corto Plazo	22.8%	24.7%	35.5%	40.2%	19.6%
Colocaciones Netas / Depósitos y Obligaciones	87.5%	83.7%	71.3%	58.3%	78.7%
Calificación de Cartera					
Normal	83.4%	80.3%	80.0%	78.4%	72.5%
CPP	8.5%	8.5%	7.0%	2.8%	7.5%
Deficiente	1.5%	3.0%	1.2%	2.6%	3.6%
Dudoso	3.1%	3.8%	4.9%	4.5%	3.5%
Pérdida	3.6%	4.4%	6.9%	11.7%	13.0%
Otros					
Sucursales	3	3	3	3	1
Número de Empleados	82	81	80	74	59
Colocaciones / Empleados	477	471	456	411	519

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

(2) ROAE y ROAA = Utilidad anualizada entre patrimonio y activo prom. con respecto a diciembre del ejercicio anterior.

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

(4) Ratio de Eficiencia = Gastos de Administración / Margen Operativo antes de Provisiones.

(5) Cartera de alto riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada.

(6) Cartera Pesada = Cartera Deficiente + Dudoso + Pérdida.

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

(8) Fuentes de fondeo = Depósitos a la vista + plazo + ahorro + Depósitos sist. financiero y org. inter. + Adeudos + Valores en circulación.

Antecedentes

Emisor:	Caja Rural de Ahorro y Crédito Incasur S.A.
Domicilio legal:	Av. Juan Vidaurrázaga 112-A - Arequipa
RUC:	20455859728
Teléfono:	054 - 232436

Relación de directores*

Jacques Francois Patthey Salas	Presidente del Directorio
Mario Ricardo Morriberón Rosas	Vicepresidente
Carlos Fernández Fernández	Director
Alejandro Guevara Salinas	Director
Daniel Malpartida Tabuchi	Director

Relación de ejecutivos*

Ralph Nicold Gómez Moreno	Gerente General
José Luis Campos Raffo	Gerente Comercial (desde enero 2022)
Luis Angel Chire Quintanilla	Gerente Comercial (hasta diciembre 2021)
Jorge Arce Rodríguez	Gerente de la Unidad de Riesgos
Ursula Hermoza Polar	Gerente de Administración y Finanzas
Norbel Villaverde Yumbato	Gerente de Tecnología de Información
Jean Carlo Rodríguez Tapia	Gerente de Auditoría Interna

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Jacques Francois Patthey Salas	70.57%
Mario Ricardo Morriberón Rosas	7.62%
Carlos Fernández Fernández	9.03%
Percy Francis Ricketts Llosa	7.36%
Otros	5.42%

(*) Nota: Información a marzo 2022

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>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Rating de la Institución	C
<i>Perspectiva</i>	<i>Negativa</i>

Definiciones

CATEGORÍA C: Suficiente fortaleza financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una suficiente 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 sea de moderado a alto.

(+) 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.