

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 de Institución de C y la perspectiva negativa asignadas a Caja Incasur, se fundamentan principalmente en lo siguiente:

Aumento de la morosidad: La morosidad ha registrado una tendencia ascendente desde el 2019, lo cual refleja, entre otros, el impacto de la pandemia. Así, a junio 2022 el indicador de la cartera de alto riesgo ajustada (incluye los castigos realizados en los últimos 12 meses) llegó a 21.2% (18.1% a dic. 2021 y 14.5% a dic. 2020). Se debe indicar que, a julio 2022 este indicador se redujo a 18.8%. Por otro lado, el ratio de cartera pesada ajustada a junio 2022 fue 20.5% (21.6% a dic. 2021 y 18.2% a dic. 2020).

Cabe recordar 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 junio 2022 la Caja registraba como reprogramado alrededor de un 27% del saldo de sus colocaciones (35% a dic. 2021 y 40% a dic. 2020), siendo mayor a lo registrado por el promedio de entidades especializadas en créditos vehiculares (aprox. 21%). Así, al haberse retirado la mayoría de las medidas restrictivas establecidas por el Gobierno en el 2020 y 2021 para enfrentar a la pandemia, la Clasificadora esperaría que la cartera reprogramada continúe disminuyendo gradualmente en el segundo semestre del 2022.

Coberturas y garantías reales: A junio 2022 el ratio de Provisiones / Cartera Pesada se ubicó en 71.4% (66.3% a dic. 2021 y 61.9% a dic. 2020). Asimismo, si se calculan las coberturas con respecto a las provisiones del balance, el indicador sería 74.3% (76.0% a dic. 2021). Si bien la cobertura era relativamente baja, se debe considerar que la Caja contaba con garantías vehiculares que equivalían aproximadamente al 53% de sus colocaciones y garantías hipotecarias por alrededor del 13%. 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/ 0.2 MM durante el primer semestre del 2022 (-S/ 0.8 MM a junio 2021). En ese sentido, a pesar que los ingresos financieros disminuyeron un 7.4% con respecto al primer semestre del 2021, estos fueron compensados con una reducción de los gastos financieros (-25.9%) y menores gastos administrativos (-18.9%).

De esta manera, a junio 2022, los gastos administrativos representaron 111.9% de la utilidad operativa bruta, inferior a lo registrado en el mismo periodo del año anterior (153.9% a jun. 2022). Sin embargo, Incasur necesita incrementar sus colocaciones, sin descuidar la morosidad, para aumentar sus ingresos y así obtener economías de escala.

Se debe indicar que, la Caja ha logrado reducir su pérdida neta en los últimos meses. En ese sentido, en los primeros siete meses del 2022 logró registrar una utilidad neta mensual en los meses de febrero, marzo, mayo y julio. Así, Incasur proyecta cerrar el 2022 con una pequeña utilidad.

Evolución de las colocaciones: Entre el 2018 y junio 2022, las colocaciones de Incasur disminuyeron, producto especialmente del menor nivel de desembolsos de créditos vehiculares (participación: 35.9% de la cartera a dic. 2018 vs 27.8% a jun. 2022).

Ratings	Actual	Anterior
Institución	C	C

Con información financiera a junio 2022.

Clasificación otorgada en Comités de fecha 15/09/2022 y 17/03/2022.

Perspectiva
Negativa

Indicadores Financieros

S/ Miles	Jun-22	Dic-21	Jun-21
Total Activos	40,788	39,623	42,941
Patrimonio	6,393	6,628	7,187
Resultado	-235	-1,395	-836
ROAA	-1.2%	-3.0%	-3.5%
ROAE	-7.2%	-19.4%	-22.4%
Capital Global	11.8%	12.8%	11.9%

Fuente: CRAC Incasur

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras (marzo 2022).

Analistas

Sandra Guedes
sandraguedes@aai.com.pe

Sergio Castro
sergiocastro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Lo anterior se debió, entre otros, a la aplicación, a partir de mayo 2018, del ISC a la venta de vehículos nuevos para transporte privado, y de la crisis generada por la pandemia.

Cabe recordar que, debido a 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. Asimismo, en el departamento de Arequipa (en donde se concentran los créditos de la Caja), la venta de vehículos livianos del primer semestre del 2022 creció en 9.0% respecto al mismo periodo del 2021.

A junio 2022 las colocaciones brutas de Incasur llegaron a S/ 30.4 MM, similar a lo observado a fines del 2021. La reducción de los créditos minibuses y vehiculares fue compensada principalmente por los créditos de activo fijo vehicular y los créditos convenio. Sin embargo, el aumento de la tasa de interés de referencia en el 2022, podría impactar en la demanda de los créditos vehiculares, dificultando el crecimiento de cartera.

Por su parte, los créditos a medianas empresas pasaron de representar el 18.4% del portafolio a diciembre 2021, a 25.6% a junio 2022. Así, el crédito promedio aumentó, de alrededor de S/ 16,800 al cierre del 2020, a S/ 23,000 a junio 2022. En ese sentido, Apoyo & Asociados considera importante seguir la evolución de este indicador para observar si aumenta el riesgo de concentración en el portafolio.

Evolución de las captaciones: A junio 2022 Incasur financiaba sus operaciones básicamente mediante las obligaciones con el público y su patrimonio (83.0% y 15.7% de los activos, respectivamente). En años anteriores, la Caja mantuvo excesos de depósitos en relación a sus colocaciones con un ratio de *Loan to Deposit* (LTD) de alrededor del 75%. Sin embargo, debido a los retiros voluntarios de CTS aprobados por el Congreso desde el 2020 y a la mayor inestabilidad política, a junio 2022 las obligaciones con el público disminuyeron (-24.1% vs. dic. 2020), por lo que el LTD ascendió a 91% y la Caja redujo su costo de fondeo.

Respaldo de los accionistas. En los últimos años los accionistas realizaron aportes de capital para mantener un nivel de capitalización que le permita a la Caja respaldar su crecimiento. Así, en 11/2020 y 01/2021 realizaron aportes 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 indicar que, la SBS modificó temporalmente, de 04/2021 hasta 08/2022, el límite de capital global requerido de 10% a 8%, y desde 09/2022 a 03/2023, a 8.5%. Se esperaría que en el 2023 el requerimiento exigido por la SBS regrese al 10% y la Caja tenga un ratio de capital global que le brinde flexibilidad financiera.

Relación con el Grupo Inca: 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; ii) crecer en colocaciones de manera ordenada para alcanzar economías de escala; iii) proseguir con su fortalecimiento patrimonial; iv); continuar fortaleciendo sus áreas de soporte y control para mejorar su competitividad; y, v) diversificar sus fuentes de fondeo.

¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

En caso la Caja no empiece a registrar utilidades al cierre del ejercicio, los indicadores de cobertura se deterioren y/o el ratio de capital global se ubique de manera sostenida por debajo del 12%, la clasificación podría ser ajustada a la baja.

Acontecimientos Recientes

Tasa de referencia del BCRP

Con la finalidad de enfrentar el aumento de la inflación, el BCRP viene incrementando gradualmente la tasa de referencia, ubicándose desde setiembre 2022 en 6.75% (2.5% a dic. 2021). Lo anterior continúa impactando en el costo de fondeo del sistema financiero, lo que repercutirá en los márgenes de las entidades financieras.

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 mayo 2022 - octubre 2022 este límite será de 83.7% en moneda nacional.

Impacto COVID-19 y coyuntura económica

Como resultado del impacto del 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.

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, sin que pasen a ser calificados como refinanciados. En ese sentido, las reprogramaciones limitaron el aumento de la morosidad y los requerimientos de provisiones de las entidades financieras, por lo que el impacto real de la mora recién se observó a partir del 2021.

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, se creó el fondo FAE-MYPE y el programa PAE-MYPE.

Por su parte, en el 2021, debido al avance de la vacunación de la población y a la flexibilización de las medidas restrictivas del Gobierno, se observó un importante crecimiento del PBI (+13.6%, según el BCRP).

Si bien durante el 2022 se esperaría un crecimiento más moderado (+3.1%), éste podría verse limitado, entre otros, por: i) el aumento de la inflación; 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; y, iii) la aparición de nuevas variantes vinculadas al COVID-19.

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

Actualmente, su oficina central se encuentra en el departamento de Arequipa, y manejan las operaciones con concesionarias de diversas marcas en Arequipa.

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 entidad contaba con cinco directores, siendo dos independiente.

Asimismo, 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 2022.

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.

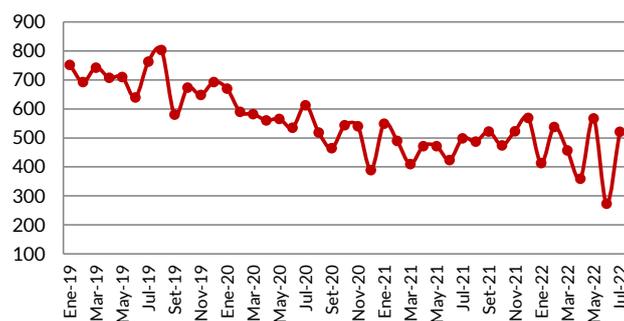
De otro lado, a partir de marzo 2020 el entorno económico cambió a raíz de la crisis generada por el COVID-19. De esta manera, en el 2020 el PBI del país registró una caída de 11.0%, según el BCRP, debido a las medidas restrictivas implementadas por el Gobierno, lo cual afectó al aparato productivo y a la economía de las familias. Sin embargo, en el 2021 se observó una importante recuperación, registrando el PBI un crecimiento de 13.6%.

Por su parte, a junio 2022 las colocaciones brutas de Incasur llegaron a S/ 30.4 MM, disminuyendo un 4.0% con respecto a lo observado a junio 2021 (S/ 31.7 MM).

De este modo, los ingresos financieros de Incasur en el primer semestre del 2022 fueron S/ 2.6 MM (-7.4% con respecto al 1S-2021), debido al menor saldo promedio de colocaciones brutas y a las menores tasas activas promedio.

Cabe recordar que, en el 2021, 2020 y 2019, se registraron caídas en los ingresos de 10.4%, 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 94% estaba representado por los intereses y comisiones por cartera de créditos.

Cabe señalar que, a junio 2022 la Caja registró rendimientos devengados por S/ 1.0 MM, menor al saldo mantenido al cierre del 2021 (S/ 1.7 MM), pero superior a lo observado antes del inicio de la pandemia (S/ 0.5 MM a fines del 2019).

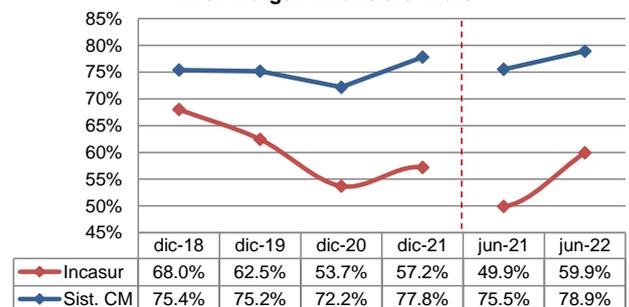
Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/ 1.0 MM, disminuyendo un 25.9% respecto a los registrados durante el primer semestre del 2021, debido al menor saldo de las obligaciones con el público promedio (-20.9% respecto al saldo promedio mensual del primer semestre del 2021), como resultado especialmente de los menores saldos 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 junio 2022 el indicador se ubicó en 91% (94% a dic. 2021 y 90% a junio 2021), lo que le permitió a la Caja reducir su costo de fondeo.

Así, debido al menor saldo de depósitos, la Caja mejoró su margen bruto, el cual pasó, de 49.9% a junio 2021, a 59.9% a junio 2022. No obstante, el margen bruto registrado por la Caja aún no se recuperaba respecto a los niveles prepandemia (62.5% a dic. 2019), y fue significativamente menor al registrado por el promedio del sistema de Cajas Municipales (CM), el cual se ubicó en 78.9%.

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.

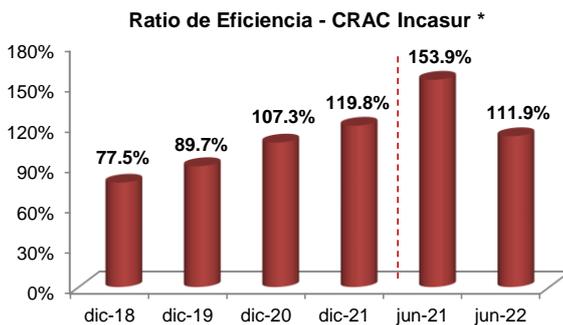
Evol. Margen Financiero Bruto



* Fuente: CRAC Incasur

Por su parte, las entidades especializadas en créditos vehiculares (Mitsui Auto Finance, Santander Consumer y Acceso Crediticio), manejan un margen bruto promedio de 60.8% (61.0% a junio 2021). Se debe indicar que la mayoría de estas entidades se dedican a financiar vehículos

para uso particular, mientras que Acceso Crediticio se enfocaba en créditos para taxistas.



* Ratio de eficiencia = Gastos Adm. / Util. Oper. Bruta
 Fuente: CRAC Incasur

En el caso de los gastos administrativos, a junio 2022 estos llegaron a S/ 1.9 MM, siendo 18.9% menores a lo registrado durante el primer semestre del 2021, como resultado, entre otros, de la reducción en el número de agencias, de tres a una agencia principal.

Así, debido al menor gasto administrativo y a los menores gastos financieros, el ratio de eficiencia (Gastos Adm. / Utilidad Oper. Bruta), se redujo a 111.9% (153.9% a junio 2021). Si bien se observó una mejora, el ratio mostrado por otras entidades fue significativamente menor (entidades especializadas en créditos vehiculares: 67.9% y sistema de CM: 57.6%).

De esta manera, a junio 2022 los menores ingresos financieros fueron compensados parcialmente por los menores gastos financieros y los menores gastos administrativos, por lo que Incasur registró una pérdida neta de S/ 0.2 MM, siendo menor a la pérdida registrada a junio 2021 (S/ 0.8 MM).

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.

Asimismo, se debe destacar que en los meses de febrero, marzo, mayo y julio del 2022 se registraron utilidades mensuales positivas. Cabe señalar que, Incasur esperaba cerrar el 2022 con una pequeña utilidad.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad anualizada promedio, con respecto al cierre del año anterior, a junio 2022 se registraron un ROA y ROE de -1.2% y -7.2%, respectivamente (-3.5% y -22.4%, respectivamente, a jun. 2021).

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.

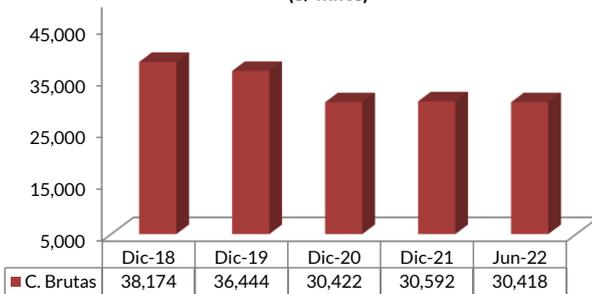
Riesgo crediticio:

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. Cabe mencionar que, en el 2021, las colocaciones crecieron ligeramente en 0.6%.

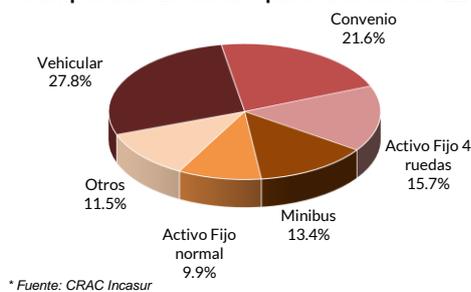
De otro lado, en el primer semestre del 2022, las colocaciones ascendieron a S/ 30.4 MM, reduciéndose en 0.6% respecto a fines del 2021. A su vez, las entidades especializadas en créditos vehiculares mostraron un incremento en el nivel de créditos de 12.9%, en similar lapso de tiempo.

Evol. Colocaciones Brutas - Caja Incasur
 (\$/ miles)


* Fuente: CRAC Incasur

En lo referente a las colocaciones por producto, es importante señalar que, el incremento se concentró en créditos de activo fijo y convenio. 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 63.5%; seguido de los créditos de convenio, con un 21.6% (66.7% y 20.0%, respectivamente, a fines del 2021).

Composición de Cartera por Producto Jun-22


* Fuente: CRAC Incasur

Se debe señalar que, dada la estructura actual de su cartera, aproximadamente un 53% de sus colocaciones contaban con garantía vehicular y un 13% con garantías hipotecarias.

En cuanto a la composición por tipo de cartera directa, los créditos a pequeñas empresas mantenían la mayor participación, con el 36.8% (43.1% a fines del 2021), seguido de las colocaciones de consumo y de medianas empresas, con el 31.5% y 25.6%, respectivamente (28.8% y 18.4%, respectivamente, a dic. 2021).

Apoyo & Asociados considera importante el monitoreo de los créditos a medianas empresas, para evaluar un posible mayor riesgo de concentración en el portafolio. Así, debido al crecimiento de esta cartera, a junio 2022 los 100 deudores con mayor saldo de crédito representaron alrededor del 49% de la cartera (42% a dic. 2020).

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-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Jun-22
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	7.8%	16.0%	16.2%	18.4%	25.6%
Pequeñas Empresas	59.0%	47.4%	49.8%	43.1%	36.8%
Microempresas	12.1%	10.8%	8.6%	9.7%	6.1%
Consumo	21.0%	25.9%	25.4%	28.8%	31.5%
Hipotecarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

* Fuente: Incasur / SBS

Se debe indicar que, a junio 2022 el número total de deudores fue 1,322 (1,384 a dic. 2021) y se mantiene muy por debajo de lo mantenido en años anteriores (2,419 a dic. 2019). Así, se debe señalar que la mayor parte de esta reducción se concentró en deudores de los préstamos a microempresas. En ese sentido, el crédito promedio de Incasur aumentó a alrededor de S/ 23,000 (S/ 22,100 a dic. 2021 y S/ 16,800 a dic. 2020).

Este incremento en las colocaciones a mediana empresa y el aumento en el crédito promedio se debió, entre otros, a la estrategia de la Caja de otorgar mayor financiamiento a vehículos asociados a activo fijo y utilitario, y reducir su exposición a taxis, debido al mayor riesgo percibido en esta cartera desde el inicio de la pandemia.

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.

Además, durante el primer semestre del 2022, según la AAP, la venta de vehículos livianos y pesados creció en 10.7% respecto al mismo periodo del 2021. Asimismo, en el departamento de Arequipa, las ventas de vehículos livianos y vehículos pesados respecto al primer semestre del 2021 crecieron en 9.0% y 24.2%, respectivamente.

Sin embargo, la Clasificadora considera que el incremento de la tasa de interés de referencia podría tener un impacto en la demanda de vehículos financiados en el segundo semestre del 2022.

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. Esta tendencia se mantuvo a fines del 2021, de manera que el indicador de CAR aumentó a 16.5%, superior al registrado por el sistema CM y las entidades especializadas en créditos vehiculares (7.4% y 12.5%, respectivamente).

De la misma manera, durante el primer semestre del 2022 se mantuvo la tendencia creciente en los ratios de CAR y CAR ajustada por castigos, que aumentaron a 19.7% y 21.2%, respectivamente. Se debe destacar que estos indicadores fueron superiores a los del sistema de CM (7.7% y 11.0%, respectivamente); y a los del promedio de las entidades especializadas en créditos vehiculares (8.9% y 11.7%, respectivamente). Sin embargo, a julio 2022, los indicadores de Incasur de CAR y CAR ajustada por castigos disminuyeron a 17.0% y 18.8%, similar a los niveles mantenidos al cierre del 2021.

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 contarán 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-20	Dic-21	Jun-22	Dic-20	Dic-21	Jun-22
Caja Incasur	14.7%	16.5%	19.7%	14.5%	18.1%	21.2%
Sistema CM	7.4%	7.4%	7.7%	9.6%	10.5%	11.0%
Acceso Crediticio	12.1%	12.7%	13.6%	12.1%	18.1%	18.1%

*Fuente: Caja Incasur y SBS

Cabe destacar que, durante los últimos 12 meses terminados a junio 2022, Incasur realizó castigos por S/ 0.7 MM, lo que representó el 2.4% de la cartera promedio (S/ 0.6 MM y 1.9%, respectivamente, a dic. 2021).

En el caso de los indicadores de cartera pesada (CP) de la Caja, estos han sido históricamente mayores a los del promedio del sistema de CM. Así, a junio 2022 la CP ajustada se redujo ligeramente a 20.5% (21.6% a dic. 2021). Cabe destacar que Acceso Crediticio, una entidad especializada en créditos vehiculares, registró indicadores de CP y CP ajustada mayores a Incasur. Asimismo, los indicadores de CP del promedio de las entidades especializadas en créditos vehiculares mostraron también una tendencia creciente, con una CP ajustada de 16.8% (14.3% a dic. 2021).

	Cartera Pesada (CP)			CP Ajustada		
	Dic-20	Dic-21	Jun-22	Dic-20	Dic-21	Jun-22
Caja Incasur	18.8%	20.0%	18.9%	18.2%	21.6%	20.5%
Sistema CM	9.7%	10.9%	10.2%	12.1%	14.0%	13.5%
Acceso Crediticio	14.9%	12.8%	20.0%	14.9%	18.2%	24.5%

*Fuente: Caja Incasur y SBS

Dentro de la cartera, los créditos a pequeñas empresas, microempresas y consumo, que concentran en conjunto alrededor del 74.4% del portafolio, registraron ratios de CP de 36.7%, 29.4% y 5.3%, respectivamente (36.9%, 14.5% y 5.3%, respectivamente a dic. 2021). Además, se debe resaltar que la CP de los créditos a pequeñas empresas representaba el 71% de la CP total de la Caja.

Sin embargo, los créditos a medianas empresas, que representaron el 25.6% restante de la cartera, mostraron un ratio de CP de 7.8% (6.6% a dic. 2021), menor al mantenido por el resto de la cartera.

En relación al *stock* de provisiones de Incasur, este se redujo en 7.7% respecto al cierre del 2021, llegando a junio 2022 a S/ 4.3 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 71.3% y 71.4%, respectivamente (91.8% y 66.3%, respectivamente, a dic. 2021). Además, si se calcula la cobertura de cartera pesada con las provisiones del balance, el indicador se ubicaría en 74.3% (76.0% a dic. 2021). 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 (prendas vehiculares e hipotecas).

En el caso del sistema de CM y del conjunto de entidades especializadas en créditos vehiculares, éstos mostraron índices de cobertura de CP de 87.8% y 64.9%, respectivamente.

Además, a julio 2022, la cobertura sobre cartera CAR aumentó a 83.5%, debido al menor saldo de mora mantenido.

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.

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 junio 2022 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 2021 el saldo de los fondos disponibles se redujo a S/ 7.8 MM, lo que representó el 19.6% de los activos. A junio 2022, la Caja mantuvo fondos por S/ 9.5 MM (23.2% de los activos).

Incasur ha mantenido niveles de liquidez holgados, superando ampliamente tanto los límites internos como los establecidos por la SBS. A junio 2022 los indicadores promedio de liquidez en MN y en ME fueron 75% y 2,941%, respectivamente (67% y 3,068%, respectivamente, a dic. 2021).

Por su parte, el ratio de inversiones líquidas registró un promedio mensual en junio 2022 de 12.6% (78% en dic. 2021); mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 142% en MN y 1,184 en ME. De este modo, la Caja cumplió holgadamente con los límites legales de ambos indicadores (5% y 100%, respectivamente).

Calce: A junio 2022, 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 80% del patrimonio efectivo (87% a fines del 2021).

Fuentes de Fondos y Capital

A junio 2022 Incasur financiaba sus operaciones básicamente mediante obligaciones con el público y con su patrimonio, los cuales representaron el 83.0% y 15.7% de sus activos, respectivamente (82.5% y 16.7%, respectivamente, a dic. 2021).

A junio 2022 el saldo de obligaciones con el público creció a S/ 33.9 MM, creciendo en 3.5% respecto al cierre del 2021. Cabe destacar que en el 2021, el saldo de obligaciones con el público se redujo en 26.8% respecto a lo observado al cierre del 2020 (S/ 44.6 MM). Esta caída se debió especialmente a la salida de depósitos 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), estas 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%, manteniéndose respecto al cierre del 2021. 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 temporalmente (de abril 2021 hasta agosto 2022) el límite global requerido de 10% a 8%, y a partir de setiembre 2022 hasta marzo 2023, a 8.5%. Posteriormente, el requerimiento debería ubicarse nuevamente en 10%.

De otro lado, a junio 2022, Incasur registró una pérdida neta de S/ 0.2 MM. Así, a esa fecha la Caja registraba pérdidas acumuladas por un total de S/ 8.6 MM.

Asimismo, a junio 2022 se registró un patrimonio efectivo de S/ 6.6 MM, ligeramente menor a lo mantenido al cierre del 2021 (S/ 6.8 MM).

De esta manera, el ratio de capital global a junio 2022 fue de 11.8% (12.8% a dic. 2021, 12.9% a dic. 2020 y 14.5% a dic. 2019). Se debe indicar que este indicador era relativamente bajo en relación al sistema. Apoyo & Asociados considera que este ratio es ajustado teniendo en cuenta las pérdidas registradas, la tendencia de la morosidad, las coberturas y la mayor concentración del crédito, lo cual, en opinión de la Clasificadora, limita la flexibilidad financiera de la Caja.

De otro lado, a junio 2022 el patrimonio efectivo de nivel 1 fue S/ 6.4 MM. De esta manera, si se calcula el ratio de capital global considerando solo el nivel 1 sería de 11.4% (12.4% a dic. 2021).

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 junio 2022, el requerimiento adicional de la Caja ascendió a S/ 1.0 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-19	Dic-20	Jun-21	Dic-21	Jun-22
Resumen de Balance					
Activos	55,844	52,689	42,941	39,623	40,788
Disponibles	18,662	19,816	8,933	7,781	9,469
Colocaciones Brutas	36,444	30,422	31,681	30,592	30,418
Activos Rentables (1)	51,617	45,775	35,253	33,336	33,898
Depósitos y Captaciones del Público	46,595	44,630	35,095	32,718	33,871
Patrimonio Neto	8,857	7,723	7,187	6,628	6,393
Provisiones para Incobrabilidad	3,067	4,123	4,200	4,625	4,270
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	8,406	6,574	2,817	5,892	2,609
Gastos Financieros	3,156	3,044	1,410	2,521	1,045
Utilidad Financiera Bruta	5,250	3,530	1,406	3,372	1,563
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	249	223	76	205	104
Utilidad Operativa Bruta	5,500	3,753	1,482	3,577	1,667
Gastos Administrativos	4,935	4,025	2,281	4,284	1,866
Utilidad Operativa Neta	565	-272	-799	-707	-199
Otros Ingresos y Egresos Neto	198	173	75	172	131
Provisiones de colocaciones	893	1,509	355	1,085	81
Depreciación y amortización	173	166	83	171	47
Impuestos y participaciones	-150	-477	-339	-564	-85
Utilidad neta	-402	-1,334	-836	-1,395	-235
Resultados					
Utilidad / Patrimonio (2)	-4.4%	-16.1%	-22.4%	-19.4%	-7.2%
Utilidad / Activos (2)	-0.7%	-2.5%	-3.5%	-3.0%	-1.2%
Utilidad / ingresos	-4.8%	-20.3%	-29.7%	-23.7%	-9.0%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	16.3%	14.4%	16.0%	17.7%	15.4%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables	6.8%	6.8%	8.0%	7.7%	6.2%
Margen Financiero Bruto	62.5%	53.7%	49.9%	57.2%	59.9%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	89.7%	107.3%	153.9%	119.8%	111.9%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	-1.4%	-4.2%	-7.0%	-6.3%	-2.6%
Activos					
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	9.0%	11.7%	15.2%	14.9%	18.4%
Cartera Alto Riesgo (3) / Colocaciones Brutas	9.6%	14.7%	16.9%	16.5%	19.7%
Provisiones / Cartera Atrasada	93.6%	116.3%	87.1%	101.4%	76.5%
Provisiones / Cartera Alto Riesgo	87.9%	92.4%	78.3%	91.8%	71.3%
C. Deteriorada-Provisiones / Patrimonio	4.8%	4.4%	16.2%	6.2%	26.9%
Activos Improductivos (4) / Total de Activos	7.1%	8.7%	13.3%	12.2%	14.8%
Pasivos y Patrimonio					
Depósitos a plazo/ Total de fuentes de fondeo	93.9%	96.2%	95.3%	95.2%	94.8%
Depósitos de ahorro / Total de fuentes de fondeo	6.1%	3.8%	4.7%	4.8%	5.2%
Pasivos / Patrimonio	5.3	5.8	5.0	5.0	5.4
Índice de Apalancamiento Global	14.5%	12.9%	11.9%	12.8%	11.8%

CRAC INCASUR (Cifras en miles de soles*)	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-21	Jun-22
Liquidez					
Total caja/ Total de obligaciones con el público	40.1%	44.4%	25.5%	23.8%	28.0%
Colocaciones Netas/Depósitos y Obligaciones	71.3%	58.3%	77.6%	78.7%	76.7%
Calificación de Cartera					
Normal	80.0%	78.4%	68.8%	72.5%	72.4%
CPP	7.0%	2.8%	10.0%	7.5%	8.7%
Deficiente	1.2%	2.6%	5.7%	3.6%	3.2%
Dudoso	4.9%	4.5%	4.7%	3.5%	3.2%
Pérdida	6.9%	11.7%	10.8%	13.0%	12.5%
Otros					
Sucursales	3	3	3	3	1
Número de Empleados	81	80	65	74	89
Colocaciones / Empleados	450	380	487	413	342

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

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

(3) Cartera de alto riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

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

(5) Fuentes de fondeo = Depósitos a la vista + plazo + 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
Joaquín Alcázar Belaunde	Director

Relación de ejecutivos*

Ralph Nicold Gómez Moreno	Gerente General
José Luis Campos Raffo	Gerente Comercial
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	70.54%
Mario Ricardo Morriberón Rosas	7.62%
Carlos Fernández Fernández	9.03%
Percy Francis Ricketts Llosa	7.36%
Otros	5.45%

(*) Nota: Información a junio 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:

Instrumento

Rating de la Institución

Perspectiva

Clasificación*

C

Negativa

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.