

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 los principales productos otorgados son los créditos automotrices. 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 se ratificó en C- con perspectiva estable, debido principalmente a lo siguiente:

Ajustados niveles de solvencia. En enero 2023 entraron en vigencia nuevas resoluciones de la SBS para iniciar la convergencia normativa a Basilea III. Así, con la aplicación de estas normativas, el incremento de las pérdidas acumuladas en los últimos años y la evolución de la morosidad, entre otros, el ratio de capital de Incasur pasó, de 14.5% a fines del 2019, a 12.2% a diciembre 2022 y a 11.3% a diciembre 2023.

Cabe indicar que, en los últimos años los accionistas realizaron aportes de capital para respaldar la solvencia de la Caja. Así, en noviembre 2020 aportaron S/ 0.2 MM; en enero 2021, S/ 0.3 MM y en diciembre 2023, S/ 0.9 MM. Actualmente, los accionistas buscan mantener un ratio de capital global mínimo que se ubique por lo menos en 1% por encima del mínimo exigido por la SBS.

Se debe señalar que, la SBS modificó temporalmente el ratio de capital global mínimo requerido a las entidades financieras, desde abril 2023 hasta agosto 2024, a 9.0% y desde setiembre 2024 hasta febrero 2025, a 9.5%, regresando a 10.0% a partir de marzo 2025.

Elevados indicadores de morosidad: Al cierre del 2023 el ratio de la cartera de alto riesgo ajustada (incluye castigos de los últimos 12 meses) se ubicó en 16.3% (16.4% a dic. 2022); mientras que el ratio de cartera pesada ajustada llegó a 18.2% (20.3% a dic. 2022). Estos indicadores fueron significativamente mayores respecto a lo registrado por el sistema de Cajas Municipales (11.4% y 12.2%, respectivamente).

Cabe recordar que, en el primer semestre del 2020 la SBS autorizó 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 2023 la Caja registraba como reprogramados alrededor de un 14% del saldo de sus colocaciones.

Coberturas y garantías reales: Al cierre del 2023 el ratio de Provisiones / Cartera Pesada se ubicó en 74.1% (75.1% a dic. 2022). Si bien la cobertura era relativamente baja, se debe considerar que la Caja contaba con garantías vehiculares que equivalían aproximadamente al 50% de sus colocaciones y con garantías hipotecarias por alrededor del 6%. 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.

Incremento de las pérdidas: La Caja registró una pérdida neta de -S/ 0.8 MM durante el 2023 (dic. 2022: -S/ 0.2 MM). En ese sentido, las mayores pérdidas se debieron, entre otros, a la disminución de la utilidad bruta por un aumento en el costo de fondeo, ante el incremento de las tasas pasivas, en línea con la evolución de la tasa de referencia del BCRP.

Ratings	Actual	Anterior
Institución	C-	C-

Con información financiera auditada a diciembre 2023.

Clasificación otorgada en Comités de fecha 14/03/2024 y 15/09/2023.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros			
S/ Miles	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Total Activos	40,491	41,017	39,623
Patrimonio	6,571	6,456	6,628
Resultado	-785	-172	-1,395
ROAA	-1.9%	-0.4%	-3.0%
ROAE	-12.1%	-2.6%	-19.4%
Capital Global	11.3%	12.2%	12.8%

Fuente: CRAC Incasur

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras (marzo 2022).

Analistas

Sandra Guedes
sandraguedes@aai.com.pe

Sergio Castro Deza
sergiocastro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Por su parte, a diciembre 2023 los gastos administrativos representaron el 123.3% de la utilidad operativa bruta, mostrando un deterioro respecto a lo obtenido en el 2022 (95.0%). En ese sentido, para reducir este indicador, Incasur necesitaría incrementar sus colocaciones, sin descuidar la morosidad, lo que le permitiría aumentar sus ingresos y así obtener economías de escala.

Evolución de las colocaciones: Entre el 2018 y 2022, las colocaciones de Incasur disminuyeron, producto especialmente del menor nivel de desembolsos de créditos vehiculares. 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 a la crisis generada por la pandemia, especialmente en el 2020.

Sin embargo, en el 2023, la Caja registró un incremento en sus colocaciones, las cuales aumentaron a S/ 31.7 MM, creciendo un 9.3% con respecto al cierre del 2022. Este incremento se concentró en los créditos consumo.

La Clasificadora considera que el contexto inflacionario, el aumento de las tasas activas y la inestabilidad política, entre otros, afectaron la capacidad de pago de las personas en el 2023. Si bien la inflación ha disminuido y la tasa de referencia del BCRP debería continuar bajando en el 2024, a lo que se suma un mayor crecimiento económico proyectado para el presente año, la demanda de vehículos financiados solo se recuperaría levemente a partir del segundo semestre del 2024, dificultando el crecimiento de la cartera en este segmento.

Por su parte, los créditos a medianas empresas pasaron de representar el 16.2% del portafolio a diciembre 2020, a 26.7% a diciembre 2023. Así, el crédito promedio aumentó, de alrededor de S/ 16,800 al cierre del 2020, a S/ 20,700 a diciembre 2023. 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: Al cierre del 2023 Incasur financiaba sus operaciones básicamente mediante las obligaciones con el público y su patrimonio (82.7% y 16.2% 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 al retiro de CTS y al incremento de la cartera, el LTD promedio mensual del 2023 aumentó a aproximadamente a 92% (92% y 82% en el 2022 y 2021, respectivamente).

En opinión de la Clasificadora, entre los principales desafíos que tiene actualmente Incasur figuran: i) crecer en colocaciones de manera ordenada para alcanzar economías de escala; ii) controlar la calidad de su cartera; 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 las clasificación asignada?

En caso la Caja continúe registrando pérdidas, los indicadores de cobertura se deterioren y/o el ratio de capital global mínimo no mantenga un excedente de por lo menos 1% con respecto al límite regulatorio vigente, la clasificación podría ser ajustada a la baja.

De otro lado, dada la actual coyuntura, es poco probable que la clasificación sea mejorada en el corto plazo.

Entorno Macroeconómico y Regulatorio

Tasa de referencia del BCRP

Con la finalidad de enfrentar el aumento de la inflación, el BCRP estuvo aumentando gradualmente la tasa de referencia, ubicándose en diciembre 2022 en 7.50% (2.5% a dic. 2021) y llegando en enero 2023 a 7.75%. Por su parte, en diciembre 2023 la tasa de referencia disminuyó a 6.75%, situándose posteriormente en 6.25% en febrero 2024.

Lo anterior tuvo un impacto en el costo de fondeo en el sistema financiero peruano y en los márgenes de las entidades financieras.

Se esperaría que, en la medida que la inflación continúe disminuyendo, se produzcan nuevas reducciones en la tasa de referencia en los siguientes meses.

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 2023 - octubre 2023 el límite en moneda nacional fue 96.3% y para el periodo noviembre 2023 - abril 2024 será 101.9%.

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.

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.

El objetivo de la Caja es otorgar financiamiento principalmente a los micro y pequeños empresarios. Cabe señalar que, los principales financiamientos otorgados son los créditos automotrices. Además, Incasur brinda préstamos de consumo básicamente a través de descuentos por planilla. En lo referente a los ahorros, éstos se captan a través 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 y a la reducción de la capacidad de pago de las personas producto del menor crecimiento económico, la Caja modificó 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 independientes.

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.

Por otro lado, se debe mencionar que S. M Suclla & Asociados fue la empresa designada para la auditoría a los Estados Financieros del ejercicio 2023.

DESEMPEÑO – Caja Incasur

El crecimiento en las tasas pasivas en el sistema impactó en el margen bruto, lo que se reflejó en un aumento de las pérdidas netas.

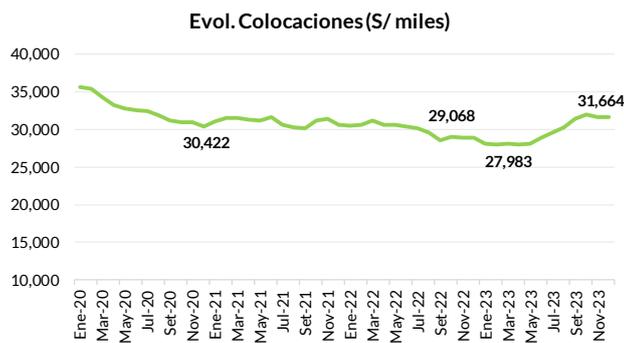
Los resultados del 2023 de las entidades financieras fueron afectados principalmente por el mayor gasto en provisiones ante el crecimiento de la mora, en línea con la caída del crecimiento económico, la elevada inflación y altas tasas de interés, lo que afectó la capacidad de pago de los deudores a nivel nacional. Ello, sumado a las protestas sociales, que afectaron los negocios de las familias, y los efectos generados por el ciclón Yaku a inicios del 2023. Para mayor información acerca del sistema financiero, se recomienda revisar los *Outlooks* Sectoriales disponibles en www.aai.com.pe.

Además, se debe recordar que, desde junio 2018 el saldo de colocaciones de Incasur y, por ende, la generación de sus ingresos se vieron impactados, con 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.

Por otro lado, cabe destacar que, el 2023 fue un año con un crecimiento importante en las colocaciones brutas de la Caja (+9.3% vs. dic. 2022), luego de mantener una caída promedio de 5.6% en los últimos cinco años.

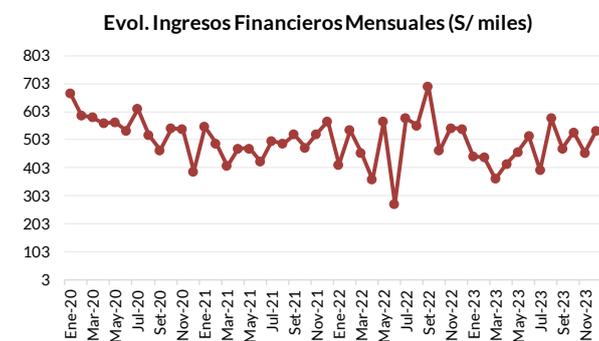
Sin embargo, este crecimiento se concentró en el último trimestre del año. Así, el saldo de colocaciones brutas promedio mensual del 2023 fue S/ 29.7 MM, ligeramente menor a lo registrado en el 2022 (S/ 30.0 MM).



Fuente: SBS, CRAC Incasur

De este modo, debido al menor saldo promedio de créditos mantenido durante el 2023, los ingresos financieros de Incasur disminuyeron a S/ 5.6 MM (S/ 6.0 MM en el 2022), registrando una reducción de 6.4%.

Cabe recordar que, en el 2022 se obtuvo un incremento en los ingresos de 1.6% luego que, en el 2021, 2020 y 2019, se registraron caídas de 10.4%, 21.8% y 11.3%, respectivamente.



Fuente: SBS, CRAC Incasur

En lo referente a la composición de los ingresos financieros, el 89.0% estaba representado por los intereses y comisiones por cartera de créditos.

Por su parte, al cierre del 2023 los gastos financieros de Incasur ascendieron a S/ 2.5 MM, aumentando un 17.7%

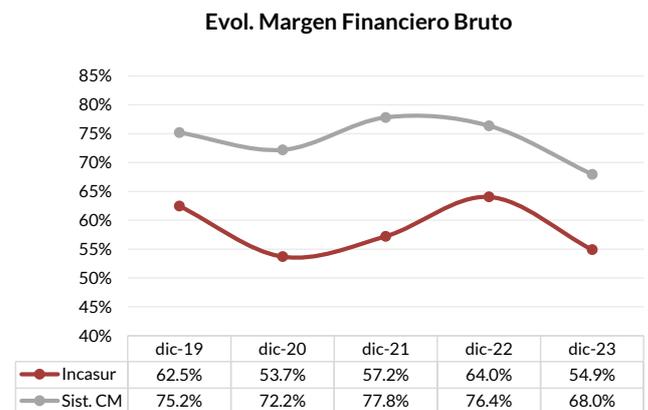
con respecto a lo registrado en el 2022, debido al incremento en el costo de fondeo en el sistema.

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. Esta reducción, en conjunto con el incremento de las colocaciones, resultó en un LTD promedio mensual en el 2023 de aproximadamente 92% (92% y 82% en el 2022 y 2021, respectivamente).

Así, como resultado del crecimiento del gasto financiero, la Caja redujo su margen financiero bruto, el cual pasó, de 64.0% a diciembre 2022, a 54.9% al cierre del 2023. Cabe destacar que, debido al incremento en la tasa de referencia, el sistema financiero registró una caída general en este indicador. Sin embargo, el margen bruto reportado por Incasur fue significativamente menor al registrado por el promedio del sistema de Cajas Municipales (CM), el cual se ubicó en 68.0%.

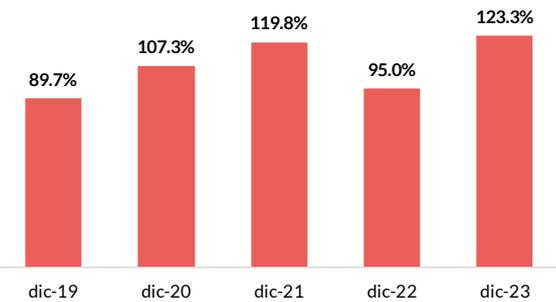
Es importante, al momento de efectuar comparaciones con otras entidades financieras, tener en consideración que las CM se especializan en microcréditos, mientras que Incasur se enfoca en créditos automotrices.



Fuente: CRAC Incasur

Caja Incasur, Mitsui Auto Finance (MAF) y Santander Consumer se encuentran entre las entidades especializadas en créditos vehiculares y de maquinaria. Sin embargo, Incasur tiene un mayor porcentaje de créditos automotrices con fines productivos, incluido créditos para taxistas, mientras que MAF y Santander Consumer otorgan principalmente créditos vehiculares personales.

Así, a fines del 2023 MAF y Santander Consumer registraron un margen bruto de 73.8% y 62.9%, respectivamente (80.8% y 74.8% al cierre del 2022 respectivamente).

Ratio de Eficiencia - CRAC Incasur*


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

Durante el 2023, los gastos administrativos de Incasur llegaron a S/ 4.0 MM, creciendo un 4.3% respecto a lo registrado en el 2022, como resultado de un mayor gasto de personal y de directorio.

Es así que, debido al mayor gasto administrativo y al menor margen bruto, el ratio de eficiencia (Gastos Adm. / Utilidad Oper. Bruta), aumentó a 123.3% (95.0% a dic. 2022).

De este modo, el ratio de eficiencia observado se mantuvo significativamente mayor al del sistema de CM, Mitsui Auto Finance y al de Santander Consumer (58.3%, 58.4% y 48.3%, respectivamente).

De esta manera, en el 2023 se registró una menor utilidad bruta y un incremento en los gastos administrativos, por lo que Incasur registró una pérdida neta de S/ 0.8 MM, siendo mayor a la pérdida registrada en el 2022 (S/ 0.2 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, 2020 y 2021 se registraron pérdidas netas por S/ 0.4 MM, S/ 1.3 MM y S/ 1.4 MM, respectivamente. Sin embargo, debido a la reducción de captaciones, en el 2022 se logró reducir estas pérdidas, registrando una pérdida neta de S/ 0.2 MM.

La Clasificadora considera que, si bien la cartera creció de manera importante en el 2023, debido a la actual coyuntura la Caja tendría el desafío de seguir aumentando sus colocaciones de manera ordenada en el 2024 y, por lo tanto, lograr mejorar su rentabilidad en el corto plazo.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad anualizada promedio, a diciembre 2023 se registraron un ROA y ROE de -1.9 y -12.1%, respectivamente (-0.4% y -2.6%, respectivamente, a dic. 2022). Se debe señalar que, en dicho periodo, MAF registró un ROA de 2.6% y Santander Consumer, de 0.7%.

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:

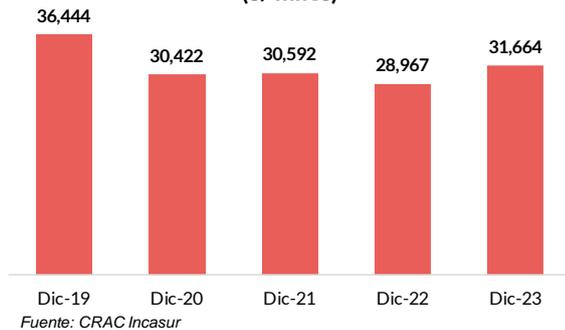
En el 2018, Incasur registró una reducción anual de 2.4% en sus colocaciones, debido principalmente al impacto en el nivel de desembolsos de créditos vehiculares, uno de los principales productos de la Caja, tras la aplicación, desde mayo del mismo año, del ISC a la venta de vehículos nuevos para transporte 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 prom. 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 llegaron a S/ 30.4 MM, disminuyendo un 16.5% respecto a fines del 2019, producto del entorno económico adverso generado por el 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 un 0.6% y en el 2022 la cartera registró una caída de 5.3%.

Asimismo, al cierre del 2023, las colocaciones de la Caja ascendieron a S/ 31.7 MM, aumentando un 9.3% respecto a diciembre 2022. A su vez, en el mismo periodo, MAF registró un incremento en sus colocaciones por 19.8% y Santander Consumer creció un 12.8%.

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



En ese sentido, el aumento de las colocaciones en el 2023 se concentró en los créditos convenio, cuyo crecimiento compensó la reducción en el saldo de créditos vehiculares. Además, para enfrentar a la actual coyuntura, Incasur modificó su estrategia, pidiendo mayores requisitos a los taxistas y buscando diversificar su portafolio a créditos automotrices especialmente con fines productivos.

Es así que, los créditos automotrices (créditos vehiculares, utilitario, minibús y activo fijo 4 ruedas) concentraron en conjunto la mayor participación dentro de la cartera, con un 55.7%; seguido de los créditos de convenio, con un 29.6% (61.7% y 25.0%, respectivamente, a fines del 2022).

Composición de Cartera por Producto



Dada la estructura actual de su cartera, alrededor del 50% de sus colocaciones contaban con garantía vehicular y un 6%, con garantías hipotecarias.

En cuanto a la composición por tipo de cartera directa, los créditos de consumo fueron los créditos con mayor participación con 38.4% (34.4% a dic. 2022), seguido de pequeña con 29.3% y mediana empresa con 26.7%.

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

Tipo de Crédito	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
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	16.0%	16.2%	18.4%	25.5%	26.7%
Pequeñas Empresas	47.4%	49.8%	43.1%	33.2%	29.3%
Microempresas	10.8%	8.6%	9.7%	6.9%	5.6%
Consumo	25.9%	25.4%	28.8%	34.4%	38.4%
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

Apoyo & Asociados considera importante el monitoreo de los créditos a medianas empresas, para evaluar un posible incremento en el riesgo de concentración en el portafolio. Así, debido al crecimiento de esta cartera, a diciembre 2023 los 100 deudores con mayor saldo de crédito representaron alrededor del 47% de la cartera (49% a dic. 2022).

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.

Se debe indicar que, a diciembre 2023 el número total de deudores de la Caja fue 1,530 (1,346 a dic. 2022), siendo menor a lo registrado en años anteriores (1,761 a dic. 2019). Así, la mayor parte de esta reducción se concentró en deudores de los préstamos a microempresas, dado que en marzo 2021 se aprobó la Ley No. 31443 que faculta al BCRP fijar topes a las tasas de interés para los créditos de consumo, micro y pequeña empresa. En ese sentido, la Caja suspendió los créditos grupales denominados “Avanza Mujer”, que concentraban el mayor volumen de operaciones. De este modo, el crédito promedio de Incasur se ubicó en alrededor de S/ 20,700 (S/ 21,500 a dic. 2022 y S/ 15,100 a dic. 2019).

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. Durante el 2022, la venta de vehículos livianos y pesados creció un 1.6% respecto al 2021.

Además, en el 2023, según la AAP, la venta de vehículos livianos y pesados creció un 2.4% respecto al 2022. Asimismo, en el departamento de Arequipa, las ventas de vehículos livianos aumentaron en 3.9% en el mismo periodo, mientras que los vehículos pesados disminuyeron en 5.7%.

La Clasificadora considera que, si bien se proyecta una mayor actividad económica en el 2024 con respecto al año anterior y las tasas activas podrían disminuir en línea con la reducción progresiva de la tasa de referencia, la demanda de vehículos financiados recién mejoraría gradualmente a partir del segundo semestre del 2024. Es así que, la Caja viene buscando diversificar su portafolio, por lo que se observa una importante participación de los créditos de consumo.

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.

Esta tendencia se mantuvo a diciembre 2021, de manera que el indicador de CAR de Incasur aumentó a 16.5%. Sin embargo, debido al incremento de los castigos realizados y a la ejecución de garantías, este indicador se redujo a 13.9% a finales del 2022.

Por su parte, durante el 2023 Incasur realizó castigos de cartera por S/ 0.9 MM, los cuales representaron el 3.0% del total de cartera promedio (3.5% en el 2022, 1.9% en el 2021 y 1.3% en el 2020).

Asimismo, a fines del 2023 la Caja registró una ligera reducción en los ratios de CAR y CAR ajustada por castigos, los cuales fueron 13.2% y 16.3%, respectivamente (13.9% y 16.4% a dic. 2022). Estos indicadores fueron considerablemente mayores a los registrados por MAF (6.1% y 8.1%, respectivamente) y Santander Consumer (8.8% y 13.0%, respectivamente).

	Cartera de Alto Riesgo			CAR Ajustada		
	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Caja Incasur	16.5%	13.9%	13.2%	18.1%	16.4%	16.3%
Sistema CM	7.4%	7.8%	8.4%	10.5%	10.3%	11.4%
Santander Consumer	8.7%	8.1%	8.8%	9.9%	11.1%	13.0%

*Fuente: Caja Incasur y SBS

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.

Se debe señalar que la SBS, mediante los oficios N°54961-2022 y N°3583-2023 estableció medidas de excepción para los créditos de deudores minoristas, que puedan haber sido afectados por los conflictos sociales. Así, se podrán reprogramar créditos de deudores minoristas sin que se considere una refinanciación si se cumple: i) el plazo no puede extenderse más de seis meses; ii) los deudores se encuentren clasificados como Normales o CPP y con un atraso no mayor a 30 días calendario; y, iii) de ser una operación que ya ha sido objeto de una reprogramación previa y cuente con al menos una cuota de capital e intereses en los últimos seis meses. A diciembre 2023, la cartera reprogramada (incluyendo reprogramados masivos e individuales) reportada por la entidad fue aproximadamente equivalente al 14% de la cartera total.

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 y al de otras entidades especializadas en créditos vehiculares.

A diciembre 2023 la CP ajustada de Incasur se redujo a 18.2% (20.3% a dic. 2022). En el mismo periodo, MAF y Santander Consumer registraron ratios de CP ajustada por 13.9% y 18.2%, respectivamente.

	Cartera Pesada (CP)			CP Ajustada		
	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Caja Incasur	20.0%	17.9%	15.1%	21.6%	20.3%	18.2%
Sistema CM	10.9%	9.4%	9.2%	14.0%	12.0%	12.2%
Santander Consumer	10.8%	11.6%	13.9%	12.1%	15.2%	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 73.2% del portafolio, registraron ratios de CP de 30.6%, 22.3% y 6.8%, respectivamente (36.0%, 19.3% y 7.7%, respectivamente a dic. 2022).

Sin embargo, los créditos a medianas empresas, que representaron el 26.8% restante de la cartera, mostraron un ratio de CP de 8.5% (7.7% a dic. 2022), menor al mantenido por el promedio de la cartera.

En relación al *stock* de provisiones de Incasur, a diciembre 2023 este se redujo a S/ 3.6 MM (-11.2% vs. dic. 2022). 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 de Incasur de la CAR y CP registrados fueron 85.0% y 74.1%, respectivamente (99.7% y 75.1%, respectivamente, a dic. 2022). Además, si se calcula la cobertura de cartera pesada con las provisiones del balance, el indicador se ubicaría en 74.6% (77.4% a dic. 2022). 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).

Cabe destacar que MAF y Santander Consumer, entidades que cuentan también con garantías, registraron coberturas de CP de 74.5% y 62.1%, respectivamente, a diciembre 2023.

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.

Cabe recordar 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.

Asimismo, a diciembre 2023 los requerimientos de capital por riesgo operativo de la Caja, utilizando el método del indicador básico, ascendieron a S/ 0.5 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 2023 el saldo de los fondos disponibles aumentó a S/ 6.4 MM (S/ 10.9 MM a dic. 2022), lo que representó el 15.8% de los activos (26.5% a fines del 2022).

Incasur ha mantenido niveles de liquidez holgados, superando ampliamente tanto los límites internos como los establecidos por la SBS. A diciembre 2023 los indicadores promedio de liquidez en MN y en ME fueron 42% y 3,718%, respectivamente (78% y 4,059%, respectivamente, a dic. 2022).

Por su parte, el ratio de inversiones líquidas registró un promedio mensual en diciembre 2023 de 34.4% (20.5% en dic. 2022); mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 138% en MN y 2,782% en ME. De este modo, la Caja cumplió holgadamente con los límites legales de ambos indicadores (5% y 100%, respectivamente).

Calce: A diciembre 2023, 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, considerando la brecha acumulada, Incasur presentaría descalces en que los activos

no cubran los pasivos en el periodo de 10 a 12 meses (equiv. al 82% del patrimonio efectivo). Por su parte, los activos que vencían a un mes superaban a los pasivos que vencían en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 121% del patrimonio efectivo (146% a dic. 2022).

Fuentes de Fondos y Capital

El aporte de capital realizado en el 2023 permitió a la Caja mitigar el impacto de las pérdidas netas del ejercicio en el ratio de capital global.

Al cierre del 2023 Incasur financiaba sus operaciones básicamente mediante obligaciones con el público y con su patrimonio, los cuales representaron el 82.7% y 16.2% de sus activos, respectivamente (83.5% y 15.7%, respectivamente, a dic. 2022).

A diciembre 2023 el saldo de obligaciones con el público llegó a S/ 33.5 MM (S/ 34.3 MM a dic. 2022). 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, 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 92% de las mismas.

Por su parte, los diez principales depositantes de la Caja representaban el 20% del total de depósitos, mientras que los 20 principales significaban el 28%, reduciéndose levemente con respecto al cierre del 2022 (22% y 30%, respectivamente). Incasur tiene como objetivo la reducción de la concentración, lo cual favorecería la gestión del riesgo de liquidez.

Capital:

En diciembre 2022, la SBS publicó diversas resoluciones con el fin de iniciar la convergencia normativa a Basilea III. Entre los cambios propuestos más relevantes, agregaron dos requerimientos de colchones adicionales, por conservación y riesgo de concentración de mercado. Asimismo, se consideran requerimientos adicionales de patrimonio por riesgo de concentración, sector económico y por región geográfica.

Entre otras modificaciones, las utilidades del ejercicio en curso y de ejercicios anteriores son computables al 100% en el patrimonio efectivo, y no podrán ser reducidas si la reducción genera incumplimiento del límite global o de los requerimientos de colchones o por riesgos adicionales. Además, se modificó el cómputo de deuda subordinada en

el patrimonio efectivo y el de la exposición al sector público en los requerimientos de patrimonio.

Cabe destacar que estos cambios entraron en vigencia en enero 2023; sin embargo, los cambios propuestos cuentan con un periodo de adecuación, por lo que los ponderadores de requerimientos adicionales se ajustarán de manera escalonada en los próximos años.

Debido a estos cambios y a la coyuntura registrada en el país, se amplió el plazo de la reducción del límite de capital global, el cual se mantendrá en 9.0% hasta agosto 2024 y posteriormente en 9.5% hasta febrero 2025 y regresando a 10.0% a partir de marzo 2025.

Es indicado señalar que, los accionistas han venido realizando aportes en los últimos años con la finalidad de respaldar la solvencia de Incasur. Actualmente, se busca mantener el indicador de capital global en por lo menos 1% sobre el mínimo requerido por el Regulador.

Así, en noviembre 2020 y enero 2021, se realizaron aportes por S/ 0.2 MM y S/ 0.3 MM, respectivamente. Igualmente, en diciembre 2023, se realizaron aportes por S/ 0.9 MM.

Al cierre del 2023, Incasur registró una pérdida neta de S/ 0.8 MM. Así, a esa fecha, la Caja registraba pérdidas acumuladas por un total de S/ 9.3 MM. Asimismo, a diciembre 2023 se registró un patrimonio efectivo de S/ 4.4 MM, siendo menor a lo observado al cierre del 2022 (S/ 6.7 MM).

De esta manera, el ratio de capital global a diciembre 2023 fue 11.3% (12.2% a dic. 2022 y 12.8% a dic. 2021). En ese sentido, dicho indicador era relativamente bajo en relación al registrado por el sistema de CM (13.9%).

Por su parte, a diciembre 2023 el patrimonio efectivo de nivel 1 fue S/ 4.2 MM. De este modo, si se calcula el ratio de capital global considerando solo el nivel 1 sería de 10.6% (11.8% a dic. 2022 y 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 diciembre 2023, 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 11.4%.

CRAC INCASUR (Cifras en miles de soles)	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Resumen de Balance					
Activos	55,844	52,689	39,623	41,017	40,490
Disponible	18,662	19,816	7,781	10,859	6,394
Colocaciones Brutas	36,444	30,422	30,592	28,967	31,664
Inversiones Financieras	0	0	0	0	1,026
Activos Rentables (1)	51,617	45,775	33,336	35,811	34,899
Provisiones para Incobrabilidad	3,067	4,123	4,625	4,002	3,555
Pasivo Total	46,987	44,967	32,996	34,560	33,919
Depósitos y Captaciones del Público	46,595	44,630	32,718	34,296	33,500
Depósitos y Captaciones del Sist. Finan. Y Org. Finan. Intls.	0	0	0	0	0
Adeudados	0	0	0	0	0
Patrimonio Neto	8,857	7,723	6,628	6,456	6,571
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	8,406	6,574	5,892	5,985	5,590
Gastos Financieros	3,156	3,044	2,521	2,152	2,521
Utilidad Financiera Bruta	5,250	3,530	3,372	3,833	3,069
Provisiones de colocaciones	893	1,509	1,085	440	467
Utilidad Financiera Neta	4,357	2,021	2,287	3,392	2,602
Ingresos por Serv. Financieros Neto	249	223	205	197	170
Utilidad Operativa	4,607	2,244	2,492	3,589	2,772
Gastos Administrativos	4,935	4,025	4,284	3,827	3,991
Otras provisiones	249	36	168	116	81
Depreciación y amortización	173	166	171	91	87
Impuestos y participaciones	-150	-477	-564	-40	-303
Utilidad neta	-402	-1,334	-1,395	-172	-784
Resultados					
Utilidad / Patrimonio (2) - ROAE	-4.4%	-16.1%	-19.4%	-2.6%	-12.1%
Utilidad / Activos (2) - ROAA	-0.7%	-2.5%	-3.0%	-0.4%	-1.9%
Utilidad / Ingresos	-4.8%	-20.3%	-23.7%	-2.9%	-14.0%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	16.3%	14.4%	17.7%	16.7%	16.0%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (3)	6.8%	6.8%	7.7%	6.3%	7.5%
Margen Financiero Bruto	62.5%	53.7%	57.2%	64.0%	54.9%
Ratio de Eficiencia (4)	89.7%	107.3%	119.8%	95.0%	123.2%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	-1.4%	-4.2%	-6.3%	-1.2%	-3.9%
Gts Provisiones / Colocaciones Brutas	2.4%	4.5%	3.6%	1.5%	1.5%
Activos					
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	9.0%	11.7%	14.9%	13.4%	12.1%
Cartera Alto Riesgo (5) / Colocaciones Brutas	9.6%	14.7%	16.5%	13.9%	13.2%
Provisiones / Cartera Atrasada	93.6%	116.3%	101.4%	103.0%	92.6%
Provisiones / Cartera Alto Riesgo (5)	87.9%	92.4%	91.8%	99.7%	85.0%
C. Deteriorada - Provisiones / Patrimonio	4.8%	4.4%	6.2%	0.2%	9.6%
Activos Improductivos (7) / Total de Activos	7.1%	8.7%	12.2%	10.5%	12.6%
Pasivos y Patrimonio					
Fuentes de fondeo (8)	45,935	43,582	32,718	32,168	31,003
Depósitos a plazo / Total de fuentes de fondeo	93.9%	96.2%	95.2%	93.0%	96.4%
Depósitos de ahorro / Total de fuentes de fondeo	6.1%	3.8%	4.8%	7.0%	3.6%
Pasivos / Patrimonio (x)	5.3	5.8	5.0	5.4	5.2
Índice de Apalancamiento Global	14.5%	12.9%	12.8%	12.2%	11.3%

CRAC INCASUR (Cifras en miles de soles)	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Liquidez					
Total caja / Total de obligaciones con el público	40.1%	44.4%	23.8%	31.7%	19.1%
Total de recursos líquidos / Obligaciones de Corto Plazo	40.1%	44.4%	23.8%	31.7%	22.1%
Colocaciones Netas / Depósitos y Obligaciones	71.3%	58.3%	78.7%	72.4%	83.7%
Calificación de Cartera					
Normal	80.0%	78.4%	72.5%	74.6%	78.9%
CPP	7.0%	2.8%	7.5%	7.5%	6.0%
Deficiente	1.2%	2.6%	3.6%	3.0%	3.8%
Dudoso	4.9%	4.5%	3.5%	3.2%	2.1%
Pérdida	6.9%	11.7%	13.0%	11.7%	9.2%
Otros					
Sucursales	3	3	1	1	1
Número de Empleados	80	74	59	57	54
Colocaciones / Empleados	456	411	519	508	586

(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
Joaquín Alcázar Belaunde	Director

Relación de ejecutivos*

Ralph Nicold Gómez Moreno	Gerente General
Willian Antonio Moya Mendoza	Gerente Comercial
Jorge Arce Rodríguez	Gerente de la Unidad de Riesgos
Úrsula 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 diciembre 2023

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-

Estable

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.