

# Scotiabank Perú S.A.A.

Informe Semestral

## Clasificaciones

	Rating Actual	Rating Anterior
Institución*	A+	A+
Depósitos CP **	CP-1+ (pe)	CP-1+ (pe)
Depósitos LP **	AAA(pe)	AAA(pe)
Bonos Corporativos **	AAA(pe)	AAA(pe)
Acciones **	1*(pe)	1*(pe)

Con información financiera a junio 2017

\*Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 28/09/2017 y 30/03/2017

\*\*Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 29/09/2017 y 30/03/2017

## Perspectiva

Estable

## Resumen

Scotiabank Perú

Cifras en S/. MM	Jun-17	Jun-16	Dic-16	Dic-15
Total Activos	56,792	53,511	55,452	57,169
Patrimonio	7,572	6,626	7,248	6,272
Resultado	565	555	1,168	1,014
ROE (Prom.)	15.2%	17.2%	17.3%	17.0%
ROA (Prom.)	2.0%	2.0%	2.1%	2.0%
Ratio Capital Global	14.2%	14.0%	14.4%	14.0%

Con información financiera no auditada a junio 2017.

Fuente: Banco Scotiabank, SMV y SBS.

## Metodologías aplicadas:

Metodología de Instituciones Financieras (03-2017)

## Analistas

Johanna Izquierdo

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

(511) 444 5588

Mariana de Orbegoso

[mariana.deorbegoso@aai.com.pe](mailto:mariana.deorbegoso@aai.com.pe)

(511) 444 5588

## Perfil

Scotiabank Perú (SBP) es un banco múltiple con presencia relevante en todos los segmentos y ocupa la tercera posición del mercado de créditos directos y depósitos, con 17.5 y 15.5% de cuota, respectivamente.

## Fundamentos

La clasificación otorgada a Scotiabank y a sus instrumentos refleja la buena performance mostrada por el Banco en los últimos años, evidenciada en la mejor calidad y estructura de balance; que han impactado positivamente en la generación de utilidades.

**Crecimiento sostenido:** En los últimos años, SBP ha logrado mantener tasas de crecimiento elevadas, soportado en parte por las fuertes inversiones para expandir su infraestructura y la mejora en *cross selling*. SBP registró una tasa de crecimiento interanual de 10.7% en créditos directos (Sistema: 2.2%), a pesar de la coyuntura de desaceleración de la economía por el impacto del fenómeno El Niño costero y la menor inversión ante la paralización de proyectos. Así, el *market share* incrementó 1pp y alcanzó el 17.5%.

**Adecuada gestión de riesgos:** SBP mantiene un perfil de riesgo moderado, en línea con la estrategia del Grupo, la cual se enfoca en lograr un portafolio con los parámetros de calidad exigidos por la matriz. Con el propósito de manejar una rentabilidad ajustada por riesgo, el Banco utiliza las mismas herramientas de evaluación que la casa matriz. A junio 2017, dicha gestión le permitió mantener un nivel de cartera pesada inferior al del Sistema (4.4 vs 4.9%) y una menor prima por riesgo (2.1 vs 2.3%).

**Nivel de capital adecuado:** La política de capitalización de utilidades del Banco se ha mostrado históricamente alineada a las expectativas de crecimiento y a los desafíos de entorno económico que el Banco enfrenta. Esto ha permitido que el ratio de capital global se mantenga superior al nivel regulatorio y dentro de los estándares internacionales. Así, a junio 2017, dicho ratio era 14.2%.

**Financiamiento diversificado y estable:** La principal fuente de financiamiento del Banco son los depósitos del público (61.2% del activo total), los cuales mantienen un nivel de concentración moderado, pese al enfoque de banca mayorista del Banco (20 principales depositantes representaron el 22.8% del total de depósitos). Además, el Banco se beneficia de la liquidez del mercado local y del acceso al mercado internacional, permitiéndole ser autosuficiente en la captación de fuentes de financiamiento.

**Soporte de la matriz:** SBP cuenta con el sólido respaldo de su accionista, *The Bank of Nova Scotia* (BNS) (AA- por FitchRatings), el cual cuenta con una mejor clasificación que el soberano, reflejado a través de fuertes inyecciones de capital y transferencia tecnológica y operativa. SBP representa una subsidiaria importante para los objetivos del Grupo en la región y está plenamente integrado a las políticas del mismo.

**¿Qué podría modificar la clasificación?** La Clasificadora considera que las clasificaciones otorgadas a SBP podrían verse afectadas si es que el portafolio mostrara un importante deterioro con impacto negativo en las utilidades y la solvencia patrimonial. Por otro lado, la Clasificadora no prevé acciones de calificación negativas para el Banco en el mediano plazo, dada la salud financiera del Banco y del sistema financiero en general.

## DESCRIPCIÓN DE LA INSTITUCIÓN

Scotiabank Perú S.A.A, subsidiaria (98.05%) de Bank of Nova Scotia (BNS), surge de la fusión del Banco Sudamericano (BS) y Banco Wiese Sudameris (BWS) en may.06. El BNS ingresa al Perú, en 1997, tras adquirir el 35% del capital del BS, y, en 2006, adquiere el 65% restante y el 78% de BWS. A jun.17, SBP ocupa la tercera posición del mercado de créditos y depósitos (17.5 y 15.5%, respectivamente). Además, se ubica como el segundo banco en términos de patrimonio (19.1%).

SBP constituye, además de México y Chile, una de las más grandes inversiones del Grupo a nivel internacional. BNS (AA- por FitchRatings) es el tercer grupo financiero más importante de Canadá con presencia en Latinoamérica y el Caribe, y uno de los más sólidos a nivel mundial. Al cierre del 2016, BNS alcanzó una utilidad de C\$7.4 mil millones, y contaba con activos por C\$896.3 mil millones (8.2x el total de la banca local). La diversificación geográfica y comercial es la esencia de su estrategia y cimienta su potencial de crecimiento en sus cuatro áreas de actividad: Banca Canadiense, Banca Internacional, Scotia Capital y Global Wealth Management.

En línea con la estrategia del Grupo de convertir a SBP en líder del Sistema Financiero peruano, el Grupo viene realizando una serie de inversiones: i) incrementó su participación en el banco al adquirir el 19.9% que mantenía Intesa; ii) adquirió el Banco del Trabajo (BT), especializado en banca de consumo/microempresa y su subsidiaria Recaudadora, empresa dedicada a la compra y recupero de cartera vencida; iii) adquirió de Citibank el 47.5% de Profuturo, una sociedad administradora de fondo de pensiones, y amplió su participación, en 2010, hasta alcanzar 99.9% del capital; y, iv) en el 2015, adquirió la cartera de la banca minorista, principalmente Tarjetas de Crédito, del Citibank en el Perú.

La principal inversión del Grupo BNS en el Perú es el Banco, que a su vez posee las siguientes subsidiarias: CrediScotia Financiera (ex BT); Scotia Fondos Sociedad Administradora de Fondos S.A.; Scotia Sociedad Agente de Bolsa S.A.; Scotia Titulizadora S.A.; Servicios y Cobranzas e Inversiones S.A.C. Cabe notar que, en abr.13, Profuturo adquirió el 50% de AFP Horizonte (Sura Asset Management adquirió el 50% restante). A junio 2017, la cuota de mercado de Profuturo alcanzó el 28.1%, ocupando el tercer lugar en el Sistema de Fondos de Pensiones. Profuturo posee un patrimonio de US\$278.0 MM, activos por US\$321.8 MM y administra un fondo de pensiones de US\$11.4 mil millones.

Por otro lado, cabe destacar que, en oct.13, FitchRatings, mejoró la calificación internacional de largo plazo de SBP en moneda local a A+ de A, y en moneda extranjera a A- de BBB+, ratings que fueron ratificados en febrero 2017. Cabe señalar que el IDR LC de A+ se encuentra por encima del IDR LC de Perú (A-), y constituye el rating internacional más alto del Sistema bancario y uno de los más sólidos de la región. Lo anterior fundamentado en el soporte de su casa

matriz, el cual tiene un IDR en FC de AA-, siendo uno de los bancos más sólidos del mundo teniendo una cartera con más de 23 millones de clientes.

Clasificación de Casas Matrices\* de Bancos Locales

Riesgo Soberano		País	Institución	LT IDR**		Clasificación Corto Plazo
BBB+	+	España	BBVA	A-	⊕	F2
AAA	⊕	Canada	Bank of Nova Scotia	AA-	⊕	F1+
A+	⊕	China	ICBC Ltd.	A	⊕	F1
AAA	⊕	Alemania	Deutsche Bank AG	A-	-	F1
AAA	⊕	USA	Citibank N.A.	A+	⊕	F1
BBB+	+	España	Santander	A-	⊕	F2
BBB	⊕	Colombia	GNB Sudameris	BB+	⊕	N.A.

\*Casa Matrices o que tienen participación relevante.

\*\*Foreing Currency Long Term Issuer Default Rating, equivalente al rating de LP

Fuente: FitchRatings. Elaboración propia.

**Gobierno Corporativo:** El Directorio puede estar compuesto por entre siete y quince Directores. Actualmente, lo conforman siete Directores, cuatro de los cuales son independientes y tres de ellos son propuestos por BNS. Asimismo, existen dos Comités del Directorio: el Comité de Auditoría y de Control de Riesgos. El Directorio se reúne por lo menos una vez al mes.

En agosto del 2016, la junta general de accionistas anunció los ocho miembros que conformarían el Directorio del Banco para el 2017, de los cuales realizaron tres cambios e ingresaron Elsa del Castrillo, José Bustamante y Eduardo Sánchez-Carrión. Adicionalmente, y en línea con su estrategia de potenciar la banca *retail*, los canales alternos y banca móvil, en noviembre 2016, se nombró a Luis Torres Mariscal como nuevo Vicepresidente Senior Banca Digital.

**Estrategia:** Scotiabank planea diversificar y continuar incrementando su cuota de mercado en todos los segmentos con un portafolio balanceado (meta: 55% comercial / 45% consumo) y riesgo controlado, sólida estructura de fondeo y eficiencia en costos; para así sostener un crecimiento rentable y profundizar sus relaciones con los clientes en el Perú. El enfoque de servicio a sus clientes es brindar soluciones innovadoras e integrales para desarrollar relaciones de largo plazo, facilitar el *cross selling* de productos, con un enfoque de banco multiproducto y multicanal.

Así, busca focalizarse en expandir sus operaciones en mercados de alto crecimiento, principalmente banca de personas, donde mantiene la cuarta posición con una cuota de mercado de 16.0% (dic16: 15.4%). Así, para impulsar este segmento, realizó la compra de cartera minorista de Citibank en el 2015, principalmente tarjetas de crédito. Adicionalmente viene potenciando su propuesta de valor mediante la alianza con American Airlines (Programa Advantage) y la oferta de canje de productos en diversos establecimientos, lo que le permite consolidarse como el tercer banco con mayor participación en tarjetas de crédito (13.3%).



El Banco planea mejorar su posicionamiento mediante una oferta de mayor valor, multiproducto y multisegmento; teniendo como nuevo segmento objetivo al segmento Premium y mediante la mayor penetración de canales no tradicionales. Asimismo, quiere posicionarse como el banco N°1 en banca digital mediante una transformación centrada en el cliente ofreciendo la mejor experiencia tanto en la banca por internet como la banca móvil anticipándose a las necesidades de sus clientes mediante la oferta de productos y servicios a través de la misma, con ello espera que más de la mitad de las ventas a consumidores se realicen a través de internet o plataformas móviles en el mediano plazo. Así, en el 2016 se desarrollaron nuevas funcionalidades que permiten a los clientes a acceder a adelantos de sueldos en Scotia en Línea, pago de préstamos, depósitos a plazo y nuevas funcionalidades de la banca móvil que resultó en un crecimiento del 20% del número de clientes que usan los canales digitales.

En los próximos años, la gestión del Banco se centrará en: i) mejorar la experiencia del cliente soportada en una mayor transformación digital; ii) ser el Banco más eficiente; y, iii) tener un adecuado *mix* de negocios con riesgos controlados. Así, SBP buscará aumentar el *cross selling* de productos, ofrecer un mejor servicio a clientes *retail* a través de su red de agencias, así como servicios de FX, derivados y mercado de capitales.

## Desempeño del Banco

El panorama económico del 2016 se caracterizó por la incertidumbre de mercado, lo que impactó en las expectativas de crecimiento y frenó la recuperación de la demanda interna y la inversión privada. Ello se tradujo en un menor crecimiento del financiamiento al segmento corporativo y a la gran empresa y, en menor proporción, en el crecimiento del crédito a personas. En dicho contexto, el Banco Central de Reserva (BCRP) continuó interviniendo en el sistema bancario, otorgando liquidez mediante una reducción en las tasas de encaje (tanto en M.N. como en M.E.) y a través del uso de Operaciones de Reporte de sustitución y expansión.

A pesar de ello, SBP se ha mantenido más agresivo en su estrategia de crecimiento que otros bancos; así, registró un crecimiento interanual de 10.7% en créditos directos, superior al 4.5% del 2016 y al 2.2% del sistema.

Por su parte, el primer semestre del 2017 estuvo marcado por el impacto del fenómeno El Niño costero, la paralización de proyectos de infraestructura y la coyuntura política, lo cual se reflejó en la disminución de la inversión privada y gasto público, así como en la desaceleración del consumo. En tal escenario, el sistema decreció en 0.7% el primer semestre del 2017, mientras que SBP es uno de los bancos que más creció, expandiendo su saldo de créditos directos en 5.3% en el mismo periodo analizado, lo que le permitió incrementar

en 1pp el *market share* y alcanzó el 17.5%, manteniendo la tercera posición en el sistema.

El avance de las colocaciones se dio principalmente en la banca mayorista<sup>1</sup>; ésta mostró un mayor dinamismo que en otros periodos, con un crecimiento de 12.0% en los últimos 12 meses a junio 2017 (2016: +3.8%). Destaca el importante crecimiento de los créditos de corporativos (+31.3%), el cual contrarrestó la caída de los créditos de la mediana empresa (-7.1%). En línea con lo anterior, el segmento mayorista incrementó su participación en el total de las colocaciones directas a 61.7%, correspondiendo el 38.3% restante al segmento minorista (Sistema: 57.5 y 42.5%, respectivamente). Cabe resaltar la estrategia del Banco de alcanzar un portafolio balanceado 55% comercial / 45% consumo.

Clasificación de Portafolio Total

	IBK		BCP		SBK		BBVA		Sistema	
	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17
Corporativo	21.2%	20.3%	35.8%	33.5%	33.1%	35.6%	33.7%	32.2%	30.2%	29.2%
Grandes empresas	14.9%	16.4%	17.4%	17.8%	18.5%	17.0%	17.8%	17.3%	17.0%	17.1%
Medianas empresas	14.7%	13.9%	16.6%	17.6%	14.9%	13.9%	20.9%	21.0%	16.8%	16.7%
Pequeñas empresas	1.9%	1.9%	5.0%	4.9%	5.5%	5.2%	2.2%	2.1%	5.3%	5.3%
Micro empresas	0.1%	0.1%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	1.2%	1.2%
Consumo revolvente	6.0%	6.0%	4.8%	4.8%	5.0%	5.2%	2.9%	3.1%	5.8%	5.9%
Consumo no revolvente	24.2%	23.9%	6.7%	6.9%	9.5%	9.8%	4.3%	4.5%	9.5%	9.9%
Hipotecario	17.1%	17.5%	13.4%	14.2%	13.2%	13.1%	18.1%	19.6%	14.1%	14.7%
Total Portafolio (S/MM) <sup>1</sup>	29,409	29,952	91,654	88,304	44,621	46,623	61,998	58,229	272,669	268,858
Créditos concedidos no desembolsados y líneas de crédito no utilizadas	9,001	8,661	15,304	14,082	16,951	18,103	8,659	8,774	69,435	69,006
Deudores (miles) <sup>2</sup>	1,334	1,332	1,123	1,093	671	669	649	647	8,847	8,817

<sup>1</sup> Monto de créditos directos y el equivalente a riesgo crediticio de créditos directos (FCC: 20-100%). Las líneas de crédito no utilizadas y los créditos concedidos no desembolsados ponderan por un FCC igual a 0%.

<sup>2</sup> A partir de Set.11, incluye deudores contabilizados en líneas de crédito no utilizadas y créditos concedidos no desembolsados (Resolución SBS 8420-2011).

Fuente: SBS y Asbanc. Elaboración propia.

En cuanto a la banca minorista<sup>2</sup>; ésta creció en doce meses a mayores tasas que el sistema (+8.7% vs 4.0%) en línea con su estrategia de ganar mayor participación en este segmento, alcanzando un *market share* de 15.7%. Préstamos de Consumo, créditos hipotecarios y tarjetas de crédito lideraron el crecimiento con tasas de 14.2, 4.7 y 23.8%, respectivamente; mientras que los créditos vehiculares mostraron un incremento de 4.1% en los últimos 12 meses a junio 2017.

En cuanto a los créditos hipotecarios (39.3% de la cartera minorista), éstos crecieron a un ritmo más acelerado que el sistema (+4.7 vs 4.1%) debido a los impulsos del Banco por promover estos créditos. Así, en el 2016 el Banco lanzó un nuevo producto llamado hipotecario familiar, en el cual novios, convivientes, madres/padre e hijo/hija (soltera), hermanos solteros se puedan unir financieramente para acceder a un préstamo hipotecario; y, lanzó el proceso E2E hipotecario que permite que el 80% de las operaciones se desembolsen en menos de 15 días. Esto permitió contrarrestar los fuertes prepagos que se experimentaron en el Sistema a raíz de la aplicación de la Ley de Liberación de los Fondos Previsionales, que se aplicó en mayo 2016, destinados a prepagar préstamos hipotecarios, y un saldo

<sup>1</sup> Considera las colocaciones a Corporativo, gran empresa, y mediana empresa.

<sup>2</sup> Considera las colocaciones a personas (créditos de consumo, tarjetas de crédito, vehiculares e hipotecarios) y la pequeña y microempresa.



menor a la cuota inicial para la adquisición de primera vivienda.

Por su parte, la cartera indirecta-avales y cartas fianza mostró una contracción semestral de 0.4% (pero un crecimiento interanual de 2.3%), debido a la desaceleración económica, al poco dinamismo de la inversión privada y a la postergación de grandes proyectos de infraestructura, dado el año electoral. Es importante señalar que mantiene una caída por segundo año consecutivo (dic.16 -1.5%).

Respecto a la generación de ingresos, a jun. 17, los intereses de cartera de créditos registraron un crecimiento de 6.2% respecto el primer semestre del 2016, a pesar del incremento del 10.7% de la cartera de créditos en el mismo periodo analizado. Esto se debe a que el 76% de la expansión se dio en los créditos a corporativos, los cuales reportan la menor tasa de interés.

	IBK		BCP		SBK		BBVA		Sistema	
	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17
Ingresos por intereses	1,774	1,837	3,701	3,827	1,628	1,741	2,215	2,193	12,740	13,187
Gastos por intereses	498	525	1,375	1,125	475	520	833	802	4,123	3,952
<b>Margen Financiero Bruto</b>	<b>1,276</b>	<b>1,312</b>	<b>2,326</b>	<b>2,702</b>	<b>1,153</b>	<b>1,221</b>	<b>1,383</b>	<b>1,390</b>	<b>8,617</b>	<b>9,235</b>
Provisiones	386	412	742	644	372	403	308	325	2,513	2,614
<b>Margen Financiero Neto</b>	<b>890</b>	<b>899</b>	<b>1,584</b>	<b>2,058</b>	<b>781</b>	<b>818</b>	<b>1,074</b>	<b>1,066</b>	<b>6,104</b>	<b>6,621</b>
Ingreso por Servicios Financieros Neto	172	181	1,022	1,070	330	304	436	396	2,172	2,181
ROF	166	179	933	567	247	268	248	278	2,671	1,393
<b>Utilidad Operativa Bruta</b>	<b>1,227</b>	<b>1,259</b>	<b>3,539</b>	<b>3,695</b>	<b>1,358</b>	<b>1,390</b>	<b>1,758</b>	<b>1,740</b>	<b>10,946</b>	<b>10,195</b>
Gastos Administrativos	622	663	1,495	1,528	609	627	800	732	5,017	5,056
<b>Utilidad Operativa Neta</b>	<b>605</b>	<b>596</b>	<b>2,044</b>	<b>2,167</b>	<b>750</b>	<b>763</b>	<b>959</b>	<b>1,008</b>	<b>5,929</b>	<b>5,140</b>
Otros Ingresos	31	36	(37)	(6)	1	5	(14)	(32)	58	91
Otras Prov. y Depreciación	(55)	(77)	(146)	(235)	(37)	(45)	(79)	(95)	(441)	(577)
Impuestos	(156)	(139)	(446)	(476)	(159)	(158)	(223)	(236)	(1,135)	(1,158)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>426</b>	<b>415</b>	<b>1,414</b>	<b>1,450</b>	<b>555</b>	<b>565</b>	<b>642</b>	<b>645</b>	<b>3,419</b>	<b>3,495</b>

Fuente: Asbanc. Elaboración propia.

Los gastos financieros ascendieron a S/ 520.4 millones (incluida la prima del fondo de seguro de depósitos), lo que significó un incremento de 9.6% debido a los mayores depósitos. Ello, sumado a la estructura del portafolio concentrada en segmentos que tienen un menor spread (Corporativo), generó una reducción en el margen financiero bruto del Banco, el cual pasó de 70.8 a 70.1%, muy similar al sistema, a pesar que el Banco registra una mayor participación del segmento mayorista (62% vs. 58%).

Indicadores de Rentabilidad

	IBK		BCP		SBK		BBVA		Sistema	
	jun-16	jun-17	jun-16	jun-17	jun-16	jun-17	jun-16	jun-17	jun-16	jun-17
Margen Financiero Bruto	71.9%	71.4%	62.9%	70.6%	70.8%	70.1%	62.4%	63.4%	67.6%	70.0%
Margen Financiero Neto	50.2%	49.0%	42.8%	53.8%	48.0%	47.0%	48.5%	48.6%	47.9%	50.2%
Ing. por serv. fin. netos / Gastos adm.	27.6%	27.2%	68.3%	70.0%	54.3%	48.5%	54.5%	54.1%	43.3%	43.1%
Gastos de Adm. / Ut. Op. Bruta	38.6%	39.7%	34.9%	35.2%	35.2%	35.0%	38.7%	35.5%	40.2%	39.5%
Gastos de provisiones / Ut. Operativa Neta	66.8%	73.1%	37.3%	30.5%	50.0%	53.2%	32.1%	32.3%	50.9%	52.2%
Gastos de provisiones / Colocaciones Netas Prom	3.2%	3.2%	2.0%	1.7%	2.1%	2.1%	1.3%	1.3%	2.3%	2.3%
ROA (prom)	2.1%	2.0%	2.4%	2.4%	2.0%	2.0%	1.6%	1.7%	1.9%	2.0%
ROE (prom)	23.4%	19.7%	23.6%	21.3%	17.2%	15.2%	20.5%	18.6%	19.5%	17.7%

1. Ingresos Totales = Ingresos por intereses + Ingresos por serv. Financieros netos + RDF  
2. Los gastos de provisiones corresponden a los gastos de provisiones sin colocaciones.

Fuente: SBS, Asbanc. Elaboración propia.

En cuanto al gasto en provisiones, SBP registró un incremento de 8.3%, como consecuencia del deterioro en los créditos y en parte por provisiones atribuibles al fenómeno El Niño. No obstante, la prima por riesgo (gasto en provisiones / colocaciones brutas promedio) se mantuvo similar al 2.1% registrada a junio 2016; y, resulta inferior al 2.3% del sistema.

Por otro lado, el Banco, a diferencia que el sistema, reportó incrementos en los resultados por operaciones financieras –

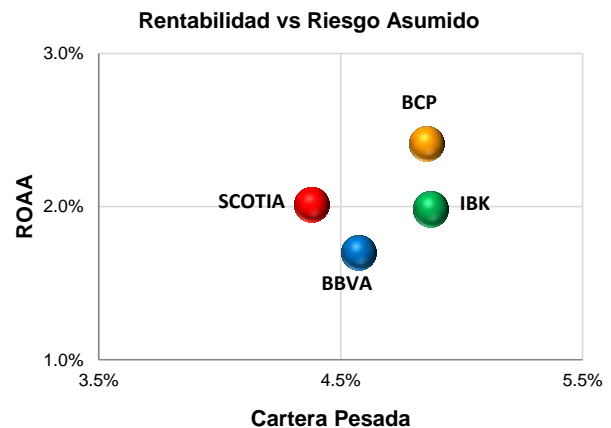
ROF (+8.6% respecto a junio 2016), por un mayor resultado en derivados de negociación, mayores ingresos de subsidiarias e inversiones; los cuales compensaron los menores resultados por diferencia de cambio.

En cuanto a los ingresos por servicios financieros netos, éstos registraron un decrecimiento de 0.7% (sistema: 3.6%), debido a una reclasificación de gastos relacionados con tarjetas desde gastos administrativos. Es importante resaltar que SBP mantiene el objetivo de elevar sus ingresos por servicios financieros y/u otros productos complementarios a las actividades de intermediación, que le permitan reducir el impacto de la volatilidad de tasas de interés en los ingresos, y contar así con mayor capacidad de absorción de los gastos operativos a la vez de una diversificación adecuada de ingresos.

Frente a un contexto de crecimiento mayormente en créditos corporativos y reducción de márgenes, el Banco priorizó sus esfuerzos además de controlar los riesgos crediticios, en contener los gastos operativos; así, éstos registraron un avance de solo +3.1%, a pesar de la mayor actividad financiera. Por lo anterior, el Banco siguió mostrando una mejora de los niveles de eficiencia reflejado en el ratio gastos administrativos / utilidad operativa bruta que ascendió a 35.0% (Sistema: 39.5%).

Cabe destacar los esfuerzos del Banco por mejorar sus niveles de eficiencia. Para ello, ha venido reconfigurando la estructura de sus canales de venta buscando la optimización de los mismos a través de la mayor participación de canales alternativos de bajo costo (banca móvil, internet, agentes, etc.) así como a la mayor digitalización de sus procesos que le ha permitido atender las solicitudes de sus clientes en forma más rápida y eficiente y alcanzar una mayor penetración a bajo costo.

En cuanto a la utilidad neta del Banco, esta se incrementó en 1.8%, así su el ROAA se mantuvo en 2.0% (Sistema: 2.0%), mientras que su ROEA fue 15.2%, inferior al del Sistema (17.7%) y al del año anterior. Lo anterior se explica principalmente por el incremento de su patrimonio neto en 14%.





En cuanto a colocaciones, para inicios del presente año se esperaba un crecimiento entre 8.0 y 9.0%, sin embargo, debido al importante crecimiento en los créditos corporativos y al mayor apetito de crecimiento de la Matriz, se espera que el Banco cierre con mayores tasas de crecimiento de 10%. Asimismo, la Clasificadora espera que, en los próximos años, el Banco continúe desarrollando una cartera de créditos enfocada en la banca minorista y aumente su participación en la mediana y pequeña empresa; no dejando de lado el reforzamiento de sus políticas de cobranza temprana para los segmentos de tarjetas de crédito, consumo e hipotecarios. Asimismo, la mayor penetración de la banca digital reducirá fuertemente los ingresos por servicios financieros en el sistema, teniendo los bancos el desafío de compensarlo con la eficiencia en costos operativos.

## ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Los principales riesgos a los que está expuesto el Banco son: a) riesgo crediticio, proveniente de las operaciones de crédito y del portafolio de inversiones que mantiene en su balance; b) riesgo de mercado, dentro de los que destacan el riesgo de moneda en una economía con aún importantes niveles de dolarización y el de tasa de interés; y, c) riesgo operacional.

La gestión de riesgos de SBP está integrada a las políticas y procedimientos de BNS, así como a las regulaciones locales, y se sustenta en las siguientes instancias:

- Directorio: aprueba y revisa las estrategias, políticas, normas y límites claves de gestión de riesgos.
- Comités de Alta Dirección: Comité de control de riesgos, Comité de activos y pasivos-ALCO, Comité de Riesgo Operacional y Comité de auditoría.
- Unidades de Gestión de Riesgos: Unidades de Riesgos son responsables del diseño y aplicación del marco de gestión de riesgos. Además son independientes de las unidades de negocios.

El modelo de gestión es matricial con reportes directos a la casa matriz. Cabe mencionar que el Banco cuenta con una Unidad de Prevención de Lavado de Dinero y financiamiento del terrorismo, una división independiente dirigida por el Oficial de Cumplimiento<sup>3</sup>, y comprende políticas enmarcadas en manuales, códigos de ética y conducta, y programas de capacitación para el personal.

**Riesgo de Crédito:** Es el principal riesgo que debe administrar el Banco y es administrado por las Unidades de Créditos cuya misión es lograr un portafolio con los parámetros de calidad exigidos por la matriz y bajo las normas regulatorias locales. Reportan jerárquicamente al Senior Vice President y Chief Risk Officer, quien a su vez reporta a la Gerencia General. A junio 2017 el Banco mantiene un portafolio total de S/ 46.6 mil millones.

El portafolio de Scotiabank Perú tiene la siguiente segmentación: i) Banca empresa entre US\$ 5.7-100 millones ii) Banca Minorista: personas y negocios con ventas anuales inferiores a los US\$5.7 millones; iii) Banca Empresa, compañías con ventas anuales entre US\$12-50 millones; y iii) Banca Mayorista: compañías con ventas por encima de los US\$100 millones. La segmentación del portafolio no solo por banca sino a nivel de producto, le permite al Banco identificar, dirigir recursos y generar posicionamiento en distintos segmentos objetivo con mayor precisión.

Las herramientas de evaluación utilizadas para la banca empresa son las mismas que utiliza casa matriz. En el 2014, se realizó la optimización de las plataformas MFA (*Moody's Financial Analyst*) y MRA (*Moody's Risk Advisor*), siendo reemplazadas por el RA (*Moody's Risk Analyst*) que consolida las antiguas herramientas en una sola. Esta herramienta estandariza y centraliza la información de los estados financieros de los clientes y facilita la asignación de un *rating* interno dentro del proceso de adjudicación del crédito, además asegura las condiciones de replicabilidad, transparencia y archivo de datos asociados a la Administración de Riesgos en una sola plataforma.

En el 2016, con el objetivo de maximizar la rentabilidad con menores niveles de pérdida, se realizó el proyecto "Risk Analytics Roadmap" el cual se basa en cuatro pilares: i) nueva plataforma de originación; ii) nuevos modelos estadísticos; iii) herramientas de soporte analítico; y, iv) transferencia del conocimiento basado en nuevas tecnologías de riesgo.

Para la banca de consumo, SBP ha desarrollado un modelo de aprobación paramétrica e implementó el *Behavior Credit Scoring - TRIAD*, herramienta de seguimiento y evaluación permanente del comportamiento de la cartera y líneas de crédito otorgadas. En cuanto al segmento MES, el Banco ha desarrollado el *STS-Scoring Tracking System*, cuyos parámetros han sido evaluados por casa matriz. Estas herramientas son de ejecución automática e *in situ*, por lo que permiten una rápida respuesta a los clientes.

En los últimos años, el Banco ha mostrado tasas de crecimiento importantes, a través de diversas adquisiciones. El primer semestre del presente año estuvo marcado por la desaceleración de la actividad económica, lo que generó una postura más conservadora en todo el sistema, sin embargo, SBP aprovechó esta situación para generar crecimientos más acelerados, y mantuvo un crecimiento atractivo en ciertos productos (préstamos a corporativos, tarjetas de crédito, créditos de consumo), lo que le ha permitido ganar *market share* incrementando en 1pp a 17.5%, consolidando así su tercera posición en el sistema. Cabe destacar, el objetivo de SBP de aumentar la participación de banca minorista, y así optimizar la rentabilidad del *mix* del portafolio.

A junio 2017, el portafolio total del Banco se encuentra diversificado en 669.4 mil deudores, de los cuales sólo 2.4% corresponden a banca mayorista (corporativo + grande y mediana empresa).

Respecto al riesgo por concentración de la cartera comercial, SBP cuenta con una cartera diversificada, manteniendo la

<sup>3</sup> Resolución N° 2660 – 2015 Reglamento de Gestión de Riesgos de Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo.

mayor concentración en el sector comercio (19.4%), seguido por industria manufacturera (19.1%), actividades inmobiliarias (17.7%) y minería (incrementó su participación de 6.2 a 9.5% en el primer semestre del 2017); estos sectores concentraban un 65.8% de la cartera. En cuanto a la concentración geográfica, el 83.4% de la cartera se encuentra concentrada en Lima y Callao, mientras que la zona norte, más afectada por el fenómeno El Niño, explica el 7.0%.

Con respecto al portafolio de productos ofrecidos por SBP a los clientes mayoristas, destaca Préstamos (66.2%) que han tomado mayor impulso en los últimos años, seguido por los préstamos de comercio exterior (13.7%) y arrendamiento financiero y *Lease-back* (12.3%). En cuanto a la deuda de los 20 mayores acreedores, ésta equivale al 29.6% del total del portafolio.

Por su parte, la banca minorista sigue concentrando su portafolio en los créditos hipotecarios, los cuales crecieron un 4.0% en el primer semestre del 2017 y se mantiene como el producto más sólido del segmento con una participación del 39.3% de la banca minorista, seguido por los créditos de préstamos personales, los cuales incrementaron 7.5% y mantienen una participación de 27.9%, y las tarjetas de crédito que debido a su importante crecimiento de 9.5% en el semestre lograron quitarle participación a la pequeña y micro empresa que a su vez viene decreciendo.

**Cartera Riesgosa y Coberturas:** Debido a la desaceleración de la actividad económica, los niveles de mora han aumentado para todo el sistema. Así, la mora del portafolio del Banco se incrementó en 100 pbs en el primer semestre del 2017 y alcanzó el 3.2% (sistema: 3.1%).

La Clasificadora espera que la mora se incremente aún más debido al efecto rezagado del fenómeno El Niño, pero a niveles manejables. Cabe señalar, que debido al Niño Costero, la SBS autorizó a las instituciones financieras a reprogramar hasta por seis meses el bloque de los clientes en las zonas declaradas en emergencia; de esta manera, no se afectaría la clasificación crediticia del cliente ni se le aplicarían intereses moratorios ni penalidades; por lo cual, el impacto recién será cuantificado en el segundo semestre del año. En el caso específico de SBP, el monto reprogramado asciende a S/ 383 millones concentrado principalmente en la banca *retail*.

Cabe destacar que a pesar de que SBP registra un ratio de mora superior al Sistema, éste cuenta con un alto porcentaje de su cartera con garantías, lo cual no le permite castigar los créditos con mora > a 180 días, ya que tiene que esperar a que culmine el proceso de judicialización de las garantías. Así, el 68.9% de las colocaciones del Banco mantiene garantías (BCP: 61.4%, BBVA: 74.9%, IBK: 49.2%) de las cuales 35.1% cuentan con garantías preferidas<sup>4</sup>. Es importante resaltar que estas medidas permiten reducir la severidad de la pérdida y el requerimiento de provisiones.

<sup>4</sup> Garantías autoliquidables, garantía de muy rápida realización, garantía primera hipotecaria sobre inmuebles y otras garantías preferidas.

En línea con lo anterior, la cartera pesada se incrementó de 3.2 a 4.4% en el primer semestre del 2017, nivel que resulta inferior al 4.9% del sistema. La cartera pesada más elevada se encuentra en el segmento de pequeñas empresas con 15.7%, seguido por los créditos de consumo con 8.3% y por los créditos a la mediana empresa con 7.9%, segmento que más se deterioró en el semestre (Sistema: 11.5, 8.6, y 8.6%, respectivamente). Sin embargo, los que cuentan con mayor peso relativo son créditos a mediana empresa (24.9% del total de la cartera pesada), hipotecarios 21.0%, créditos a pequeñas empresas 18.4% y personas 17.4%.

En cuanto al stock de provisiones (incluidas provisiones para créditos contingentes) SPB reportó un aumento de 9.7% respecto al cierre del 2016, explicado en más del 80% en el incremento de las provisiones específicas, que alcanzaron a fines de junio 2017 los S/ 1,285.8 millones (dic16: S/ 1,163.4 millones).

El incremento estuvo asociado al deterioro de la cartera, principalmente mayores provisiones en créditos hipotecarios seguidos por mayores provisiones en la banca corporativa y mediana empresa (+13.3.0, +14.2 y +12.5%, respectivamente al saldo a diciembre 2016). Por su parte, las provisiones genéricas (S/ 442.5 millones a junio 2017) incluyen provisiones de créditos indirectos y por sobreendeudamiento.

En cuanto a las provisiones procíclicas, éstas se desactivaron en nov.14, manteniendo un saldo ascendente a jun.17 de S/ 62.6 MM (Dic.16: S/ 64.1 MM) que aún no ha sido reasignado. Adicionalmente, el Banco ha realizado provisiones voluntarias (S/ 34.5 MM a junio 2017) para mantener los ratios de cobertura a niveles holgados.

Así, debido al incremento en provisiones, el ratio de cobertura de la cartera pesada pasó, de 83.7% en diciembre, a 84.6% en junio 2017 (Sistema: 89.1%), siendo el más bajo con respecto a los tres principales competidores.

Clasificación de la Cartera de Créditos (Directos e Indirectos)

	IBK		BCP		SBK		BBVA		Sistema	
	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17
Normal	92.6%	92.8%	93.4%	92.3%	94.0%	93.2%	93.8%	92.2%	93.2%	92.2%
CPP	2.6%	2.3%	2.5%	2.9%	1.7%	2.4%	2.4%	3.2%	2.5%	2.8%
Deficiente	1.2%	1.3%	1.1%	1.2%	0.9%	0.9%	1.1%	1.2%	1.1%	1.3%
Dudoso	1.7%	1.6%	1.2%	1.7%	1.2%	1.3%	1.2%	1.5%	1.4%	1.6%
Pérdida	1.8%	2.0%	1.7%	1.9%	2.1%	2.2%	1.5%	1.9%	1.8%	2.0%
Cartera Pesada <sup>1)</sup>	4.8%	4.9%	4.0%	4.9%	4.2%	4.4%	3.9%	4.6%	4.3%	4.9%
CP Banca Minorista	8.3%	8.3%	8.0%	8.2%	8.8%	8.9%	5.5%	6.0%	7.4%	7.7%
CP Banca No Minorista	1.3%	1.5%	2.3%	3.4%	2.0%	2.1%	3.3%	4.0%	2.6%	3.2%
Prov. Const. / CP	91.8%	91.7%	94.0%	86.1%	83.7%	84.6%	102.8%	97.5%	93.5%	89.1%
Prov. Const. / Prov. Req.	120.6%	119.8%	112.3%	113.3%	106.3%	106.0%	148.3%	141.6%	120.7%	120.1%

<sup>1)</sup> Cartera pesada: Deficiente + Dudoso + Pérdida.

Fuente: Asbanc y SBS. Elaboración propia.

Si bien la mora se ha incrementado en los últimos años, propio del ciclo de desaceleración de la economía y la maduración del portafolio bancarizado (la banca ingresó en sectores de la población con menores ingresos), no se observa un riesgo importante, debido a los ajustes en la gestión de riesgos, y a que SBP aún presenta ratios de cobertura por encima de los exigidos por el regulador. Muestra de ello es el superávit de provisiones medido por el

ratio Prov.const./ Prov. Req, el cual ascendió a 106.0% a junio 2017.

**Riesgos de Mercado:** La unidad de riesgos de mercado, como parte del proceso de gestión de activos y pasivos, identifica, administra y controla el riesgo de liquidez, tasa de interés y tipo de cambio que surgen de las actividades de financiamiento, inversión y *trading*; los cuales afectan los ingresos o el valor de la cartera de instrumentos financieros del banco.

El Banco administra sus posiciones según los límites de tasa de interés, liquidez y de cambio, aprobados por el Comité de Riesgo del Directorio a propuesta del comité de activos y pasivos-ALCO. Entre los principales límites se encuentran los límites de exposición máxima por moneda, tipo de inversión/plazo, límites VaR, límite Delta Risk, límite de brechas de descalce, límite de sensibilidad al margen, límites de tolerancia de pérdida máxima esperada (*stop loss* y MAT), límite de valor económico, entre otros.

La gestión de riesgo de mercado se centra en el ALCO, el cual establece los límites y estrategias que el Banco debe seguir. Periódicamente se revisa la posición de SBP en relación a los límites establecidos y se propone estrategias para controlar y/o ajustar sus exposiciones. Además, la división de gestión de riesgo global (GRM) de BNS evalúa y brinda asesoría y consejo sobre los límites y revisa modelos y políticas utilizados por el Banco al menos una vez al año.

El requerimiento de patrimonio efectivo para cubrir riesgo de mercado fue S/ 31.6 MM (2016: S/ 46.6 MM). En cuanto a la sensibilidad a los movimientos en el tipo de cambio, la pérdida máxima estimada con 99% nivel de confianza y horizonte temporal de un día (VaR total) es de S/ 3.2 millones, monto inferior a los S/ 3.5 millones que estima el modelo interno del Banco y al mostrado al cierre del 2016 de S/ 7.1 millones, por las políticas más conservadoras de la matriz.

**Liquidez:** Para administrar el riesgo de liquidez, SBP utiliza la Brecha de Plazos (GAP), con el fin de determinar si los vencimientos de activos cubrirán el pago de obligaciones de cada periodo y cualquier aceleración no prevista en el vencimiento de las obligaciones.

SBP, al igual que el sistema, mantiene altos niveles de liquidez, especialmente en moneda extranjera. El Banco registró ratios de liquidez en MN y ME de 14.7 y 38.8% (Sistema 30.5 y 44.1%), respectivamente, a junio del 2017, cumpliendo los mínimos exigidos por la SBS (10.0% de los pasivos de CP en MN y 25.0% de los pasivos de CP en ME).

En cuanto al ratio de cobertura de liquidez (RCL), SBP cuenta con un RCL en MN y ME de 108.5 y 107.2%, respectivamente- cumpliendo la norma al 100% (Exigencia Legal de 80% hasta 2017, 90% en 2018 y 100% a partir del 2019). Asimismo, cuenta con un nivel de alarma y un límite interno de 90% para ambas monedas.

Cabe recordar que debido a las metas de desdolarización de la cartera de créditos impuestas por el BCRP en el 2015 en un entorno de dolarización de los depósitos, la banca tomó operaciones de reporte con el BCRP, a fin de poder viabilizar la solarización de su portafolio, lo que incidió en que el balance de los bancos se infle con activos líquidos.

A junio 2017, SBP mantiene un saldo de S/ 2,799.3 MM en operaciones de reporte de divisas con el BCRP (4.9% del fondeo total). Estos repos tienen vencimientos entre julio 2017 y junio 2019, y se dividen en tres tipos: de expansión (S/ 1,103.4 millones), regulares (S/ 1,445.9 millones) y de sustitución (S/ 250.0 millones). Si bien los repos se perciben como fondeo más estable respecto a los depósitos institucionales, éstos registran un costo promedio más elevado que los depósitos (promedio del primer semestre 2017: 4.1%).

En términos de calce de plazos, a jun.17, los activos líquidos (24.4% vs. 28.3% del sistema) cubrían el 89.2% de los depósitos del público con vencimiento de hasta 1 año y el 49.4% de los pasivos menores a un año.

Cabe señalar que, por su parte, el portafolio de inversiones en mención es de buena calidad crediticia, alta liquidez, y bajo riesgo de mercado. Así, actualmente el 79.4% de éste corresponde a la exposición de inversiones al Gobierno.

Perfil de Maduración de la Cartera de Créditos [% Activos]		Fuentes de Fondeo [% Activos]	
Hasta 1 año	31.2%	Depósitos vcto 1 año	27.3%
> 1 año hasta 2 años	10.4%	Depósitos vcto > 1año	31.7%
> 2 años hasta 5 años	14.9%	REPOs vcto hasta 1.6 años	4.9%
> 5 años	9.8%	Adeudos LP	4.1%
		Emisiones	4.9%

Fuente: SBS (Anexo 16).

En opinión de Apoyo & Asociados, la composición de las fuentes del pasivo muestra un adecuado balance, con un fondeo a largo plazo, adeudos de largo plazo y emisiones de largo plazo que financia la cartera de créditos a largo plazo.

**Riesgos de Operación:** Scotiabank cumple con los requerimientos del ente regulador, alineándose también a las políticas de la Casa Matriz. De esta manera la gestión del riesgo operacional abarca los procesos de identificación, evaluación, monitoreo, medición, control, mitigación y reportes relacionados a los riesgos de operación. Como parte de esta gestión, el banco, cuenta con: una declaración clara de apetito por riesgo operacional, una Base de Datos de Eventos de Pérdida por riesgos operacionales ; procesos para el monitoreo de indicadores claves de riesgo, “gestores de riesgo operativo” en áreas críticas que cumplen la función de nexos de la gestión de riesgo operativo con las unidades de soporte y negocio; un sitio alterno de contingencia de acuerdo a su Plan de Continuidad de Negocios, procesos de evaluación de riesgos y controles, entre otros.

Ello mantiene un proceso continuo de mejora, optimización y alineamiento a las mejores prácticas internacionales; enfocadas en el control integral del riesgo, en una adecuada gestión del portafolio y en la contribución que determina la transmisión de la cultura de SBP.



A junio del 2017, según el método estándar alternativo de cálculo de requerimiento de capital por riesgo operacional, dicho requerimiento es de S/ 314.8 millones, equivalente al 4.2% del patrimonio de efectivo. Cabe mencionar que a lo largo del 2016 el Banco buscó mitigar los riesgos de operación, mediante el desarrollo de diversas metodologías tales como: gestión de eventos de pérdida, indicadores de claves de riesgos, gestión de continuidad de negocio y programa de evaluación de riesgos y controles.

## FUENTE DE FONDOS Y CAPITAL

**Fondeo:** La principal fuente de fondeo del sistema financiero peruano son los depósitos locales (sistema: 59.5% SBP: 61.2% de los activos), los cuales proporcionan al SF una fortaleza adicional pues le otorgan margen de maniobra para sostener una fuerte liquidez.

Durante el primer semestre, los depósitos mostraron un crecimiento de 4.1% (sistema: +1.5%), ante el mayor nivel de depósitos a plazo, los cuales mostraron un avance de 16%; lo cual le permitió incrementar la participación de mercado en capacidad de depósitos de 14.7 a 15.5%. Sin embargo, es importante resaltar que el impulso viene dado en los depósitos de personas jurídicas (+11.2% respecto a diciembre 2016). Así, la participación de los depósitos de personas jurídicas se incrementó de 63.2 a 65.5%, manteniéndose superior al 57.7% del sistema y a la de sus principales competidores (BCP: 51.9% IBK: 54.3% BBVA: 59.8%). Este fondeo estuvo concentrado en depósitos a plazo, a la vista y ahorros; 42.2, 30.3 y 23.7%, respectivamente.

Por lo anterior, el Banco muestra mayor concentración que sus pares; así, los 20 primeros depositantes explicaron 26.5% del total de los depósitos, mientras que los diez principales acreedores, el 24.1% del total de acreencias, (22.8 y 21.1%, respectivamente diciembre 2016).

Estructura de Fondeo como Porcentaje del Total de Activos

	IBK		BCP		SBK		BBVA		Sistema	
	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17
Obligaciones a la Vista	18.5%	14.6%	19.2%	18.6%	21.6%	17.5%	19.6%	18.2%	17.2%	16.4%
Obligaciones a Plazo	18.8%	24.3%	16.0%	19.7%	22.8%	24.9%	24.3%	24.9%	23.6%	26.1%
Obligaciones Ahorro	21.0%	19.8%	20.2%	19.3%	14.3%	13.8%	17.1%	17.8%	16.4%	16.1%
Total Oblig. con el Público	63.3%	61.4%	56.8%	59.0%	60.2%	61.2%	61.0%	62.1%	59.5%	60.9%
Adeudados CP	0.4%	0.8%	3.1%	3.7%	7.3%	1.9%	1.1%	0.2%	1.9%	2.3%
Adeudados LP	4.7%	4.3%	3.1%	2.6%	4.2%	8.9%	5.8%	3.5%	5.5%	4.5%
Valores en Circulación	10.9%	11.0%	11.6%	11.2%	5.1%	4.2%	8.4%	8.8%	8.6%	8.3%
Total Recursos de Terceros	79.8%	78.4%	75.2%	77.5%	76.7%	76.6%	78.2%	77.1%	76.8%	77.5%
Patrimonio Neto	9.9%	10.2%	11.5%	11.2%	13.1%	13.3%	8.9%	9.5%	11.0%	11.2%

Fuente: SBS. Elaboración propia.

Por su parte, los adeudados representan el 10.8% del financiamiento, porcentaje mayor a lo mostrado por sus pares, y mostraron una reducción del 3.6% en el semestre, alcanzando los S/ 6,134.4 millones a junio 2017. De los adeudos, el 50.4% es con su matriz por US\$950 millones, los cuales devengan una tasa de interés entre 1.71 y 2.28%; esto le brinda a SBP una ventaja ante los bancos locales que no

tienen respaldo, debido a que se fondea con tasas en moneda extranjera más competitiva.

Por el lado de las emisiones, SBP viene trabajando en mejorar el calce de plazos, vía la emisión de valores tanto en el mercado local como en el internacional, que le permita aumentar el *duration* de sus pasivos. De esta manera, en dic.12, emitió bonos subordinados nivel 2 por US\$400 MM a 15 años a una tasa de 4.5% (A- por FitchRatings) y, en mayo de 2015, realizó la emisión del primer programa de bonos subordinados en moneda nacional por un monto de S/ 535 MM, a un plazo de 10 años y a una tasa anual de 7.35%. Adicionalmente, el Banco cuenta con un Tercer Programa de Bonos corporativos que está en proceso de inscripción en caso de vencer los REPOS o que necesiten mayores fuentes de fondeo; este programa es por un monto de emisión de hasta US\$300 MM.

**Capital:** En línea con los mayores requerimientos de capital exigidos por el regulador y Basilea III, así como el crecimiento de operaciones, SBP viene realizando esfuerzos por fortalecer su estructura de capital vía capitalización de utilidades y emisión de bonos subordinados.

Durante el 2016, SBP capitalizó parte de las utilidades del 2015 por un total de S/ 660 MM, adicionalmente, en marzo del presente año, el Directorio acordó capitalizar S/ 350 MM de las utilidades del ejercicio 2016, quedando un saldo de S/. 468 MM utilidades retenidas de 2016, susceptibles de capitalizarse y fortalecer el capital en el año.

Debido al crecimiento de las operaciones durante el primer semestre, el ratio de capital se redujo ligeramente a 14.2%, y resulta inferior al 15.8% del sistema, debido a que SBP registra un menor nivel de deuda subordinada respecto al patrimonio de efectivo que los tres principales competidores (24.7% vs. 30.4%) y no registra deuda subordinada en su capital Tier I (tres principales competidores: 6.0%), la cual dejará de computarse gradualmente a razón de 10% a partir de enero 2017.

Ratio de Capital Global  
(Junio 2017)

	IBK		BCP		SBK		BBVA		Sistema	
	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17	dic-16	jun-17
Basilea Regulatorio*	15.9%	16.6%	15.3%	16.5%	14.4%	14.2%	14.3%	15.1%	15.0%	15.8%
Ratio de Capital Nivel I**	10.7%	11.7%	10.4%	11.6%	10.6%	10.6%	10.8%	11.5%	10.7%	11.4%
Ratio de Capital ajustado***	13.4%	13.9%	12.5%	13.2%	11.9%	11.7%	12.1%	12.6%	12.3%	12.9%

\*Ratio de Capital Prudencial según perfil de cada Banco. (Ley Banca: 17%)

\*\*Según clasificación SBS.

\*\*\*Patrimonio de efectivo / APR total incluyendo Basilea III

Fuente: SBS y Asbanc. Elaboración propia.

Cabe resaltar que el fortalecimiento patrimonial en los últimos años (2014: 12.9%), se ha logrado con los requerimientos adicionales de capital por riesgo sistémico, de concentración (individual, sectorial y regional), de tasa de interés del balance, ciclo económico y propensión al riesgo y los mayores ponderadores para exposiciones de consumo revolventes (tarjetas de crédito) mientras mayor sea el plazo de amortización de los mismos, e hipotecarios a plazos largos y



en ME. Lo anterior, en línea con Basilea II y III. Su implementación resulta en un ratio de capital interno (dinámico) para cada institución de hasta 12 y 15% para la banca múltiple e instituciones especializadas, respectivamente.

Así, a junio 2017, según lo reportado por el Banco, el requerimiento patrimonial adicional por componente cíclico y no cíclico asciende a S/ 1,134.3 MM. Si consideramos dicho requerimiento, el ratio de capital ajustado bajaría a 11.7%, nivel superior al 10% mínimo requerido, lo que permite inferir que el Banco cuenta con una adecuada capitalización.

Cabe notar que el fortalecimiento patrimonial no incluye el colchón de provisiones genéricas voluntarias (S/ 34.5 MM que podría ser usado para reducir el requerimiento de patrimonio efectivo adicional por componentes no cíclicos (Basilea III)).

Por otro lado, la SBS viene evaluando la implementación del *common equity* (Tier I), el cual incorporaría solo el capital más reservas menos goodwill, intangibles e inversiones permanentes. Este ratio se incrementará gradualmente, a fin de seguir fortaleciendo la estructura de capital de los bancos.

La Clasificadora considera que SBP no registraría problemas para mantener un crecimiento sostenible, sin presionar su base de capital. Más aún si se toma en cuenta que el patrimonio contable del SBP es el segundo mayor del Sistema. Asimismo, se espera que la generación interna de utilidades continúe apoyando los niveles de capitalización a medida que continúe la expansión de créditos de distintos sectores.

como patrimonio efectivo de nivel 2; iii) Bonos Subordinados emitidos en el mercado local, en mayo del 2015, por S/ 535.6 MM, con un plazo de vencimiento a 10 años a una tasa anual de 7.35% y computables como patrimonio efectivo de nivel 2; y, iv) Bonos Corporativos por S/ 472.4 millones.

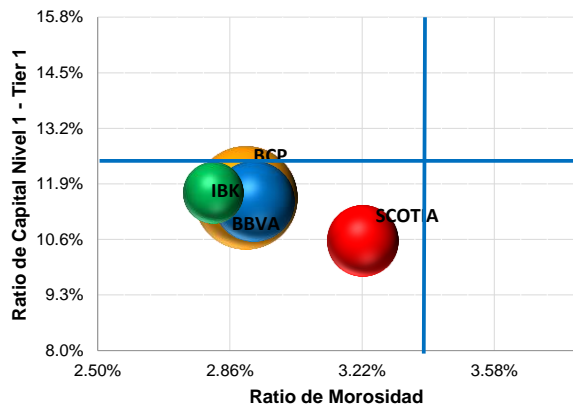
Cabe notar que ante un evento de liquidación, los bonos corporativos tienen orden de prelación como deuda *senior* del emisor. Sin embargo, el orden de prelación entre las emisiones y series de los instrumentos del Scotiabank, se determinará en función de antigüedad y tendrán preferencia emisiones y series emitidas con anterioridad.



La Clasificadora considera que si bien la prelación por antigüedad podría tener un impacto en el *recovery* de cada emisión, ésta no afectaría la probabilidad de *default*.

Emisiones Vigentes a Junio 2017

Emisor	Prog.	Emisión	Serie	Monto Emitido	Tasa	Plazo	Vcto.
SBP	BC - 1er	Octava	A	S/ 100.0 MM	7.313%	7 años	jul - 2017
SBP	BC - 2do	Tercera	A	S/ 75.9 MM	6.781%	7 años	sep - 2018
		Tercera	B	S/ 100.0 MM	5.563%	7 años	may - 2019
		Quinta	A	S/ 58.0 MM	5.094%	5 años	jul - 2017
		Quinta	B	S/ 38.5 MM	6.188%	5 años	oct - 2018
		Novena	C	S/ 100.0 MM	5.031%	3 años	ene - 2018
SBP	BS - 1er*	Primera	A	S/ 535.6 MM	7.344%	10 años	may - 2025

Fuente: SMV, SBP  
\*Emisión privada



Total Activos Jun -17   
Sistema Bancario 

## DESCRIPCIÓN DE LOS INSTRUMENTOS

A junio 2017, SBP mantenía en circulación: i) Certificados de Depósitos Negociables por S/ 71.0 millones; ii) Bonos Subordinados, emitidos en el mercado internacional por US\$400 millones, a un plazo de 15 años con vencimiento en diciembre 2027; a partir del año 11, el Banco puede redimir la totalidad de los bonos sin penalidades y computables



Scotiabank Perú S.A.A. (Millones de S/)	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	Sistema dic-16	Sistema jun-17
<b>Resumen de Balance</b>							
<b>Activos</b>	<b>44,177</b>	<b>57,169</b>	<b>53,511</b>	<b>55,452</b>	<b>56,792</b>	<b>355,666</b>	<b>353,171</b>
Disponible	10,149	14,321	10,178	11,375	11,588	82,051	77,001
Inversiones Negociables	1,757	3,646	4,799	2,589	2,415	27,518	33,253
Colocaciones Brutas	30,066	36,968	36,751	38,626	40,682	235,371	233,743
Colocaciones Netas	29,185	35,756	35,410	37,245	39,153	226,551	224,290
Inversiones Financieras	2,761	4,735	4,799	3,803	3,629	30,715	36,304
Activos Rentables (1)	42,109	54,749	50,607	52,477	54,347	340,192	337,831
Provisiones para Incobrabilidad	1,044	1,414	1,547	1,578	1,731	10,570	11,137
<b>Pasivo Total</b>	<b>38,496</b>	<b>50,897</b>	<b>46,885</b>	<b>48,204</b>	<b>49,220</b>	<b>316,414</b>	<b>313,488</b>
Depósitos y Captaciones del Público	26,893	33,435	32,038	33,373	34,740	211,769	215,047
Adeudos de Corto Plazo (10)	3,007	2,351	1,588	4,031	1,071	6,620	8,254
Adeudos de Largo Plazo	5,174	5,984	4,630	2,338	5,063	19,713	15,751
Valores y títulos	2,042	2,848	2,788	2,810	2,397	30,440	29,222
Pasivos Costeables (6)	37,504	45,914	41,832	43,027	43,582	274,635	274,960
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>5,680</b>	<b>6,272</b>	<b>6,626</b>	<b>7,248</b>	<b>7,572</b>	<b>39,252</b>	<b>39,684</b>
<b>Resumen de Resultados</b>							
Ingresos por intereses de Cartera de Créditos Directos	2,320	2,795	1,571	3,239	1,668	24,681	12,257
Total de ingresos por intereses	2,381	2,881	1,628	3,367	1,741	26,292	13,187
Total de Gastos por intereses (11)	524	765	475	992	520	7,905	3,952
Margen Financiero Bruto	1,856	2,116	1,153	2,375	1,221	18,387	9,235
Provisiones de colocaciones	467	685	372	712	403	4,852	2,614
Margen Financiero Neto	1,389	1,431	781	1,663	818	13,535	6,621
Ingresos por Servicios Financieros Neto	532	583	330	632	304	4,341	2,181
ROF	438	680	247	524	268	2,671	1,393
Margen Operativo	2,359	2,694	1,358	2,820	1,390	20,546	10,195
Gastos Administrativos	1,052	1,223	609	1,241	627	10,153	5,056
Margen Operativo Neto	1,306	1,471	750	1,579	763	10,393	5,140
Otros Ingresos y Egresos Neto	66	6	1	13	5	100	91
Otras provisiones	18	48	5	24	20	240	324
Depreciación y amortización	62	65	32	63	26	750	253
Impuestos y participaciones	337	350	159	338	158	2,277	1,158
<b>Utilidad neta</b>	<b>956</b>	<b>1,014</b>	<b>555</b>	<b>1,168</b>	<b>565</b>	<b>7,226</b>	<b>3,495</b>
<b>Rentabilidad</b>							
ROEA	17.8%	17.0%	17.2%	17.3%	15.2%	19.5%	17.7%
ROAA	2.2%	2.0%	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
Utilidad / Ingresos Financieros	40.2%	35.2%	34.1%	34.7%	32.4%	27.5%	26.5%
Margen Financiero Bruto	78.0%	73.4%	70.8%	70.5%	70.1%	69.9%	70.0%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	5.7%	5.3%	6.4%	6.4%	6.4%	7.7%	7.7%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (7)	1.4%	1.7%	2.3%	2.3%	2.4%	2.9%	2.9%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	37.2%	36.2%	35.2%	35.1%	35.0%	40.0%	39.5%
Prima por Riesgo	1.7%	2.1%	2.1%	2.0%	2.1%	2.2%	2.3%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	2.9%	2.5%	2.8%	2.8%	2.6%	2.8%	2.7%
<b>Activos</b>							
Colocaciones Netas / Activos Totales	66.1%	62.5%	66.2%	67.2%	68.9%	63.7%	63.5%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	2.4%	2.9%	3.5%	3.1%	3.2%	2.8%	3.1%
Cartera de Alto Riesgo (2) / Colocaciones Brutas	2.9%	3.4%	4.1%	3.9%	4.0%	4.0%	4.4%
Cartera Pesada / Cartera Total	3.1%	3.8%	4.4%	4.2%	4.4%	4.3%	4.9%
Cartera de Alto Riesgo Ajustada (8)	4.5%	5.1%	4.7%	5.3%	4.7%	5.7%	5.2%
Cartera Pesada Ajustada (9)	4.5%	5.3%	4.8%	5.4%	5.0%	5.7%	5.5%
Stock Provisiones / Cartera Atrasada	142.8%	132.3%	121.8%	132.6%	132.1%	160.6%	154.2%
Stock Provisiones / Cartera Alto Riesgo	117.8%	110.9%	102.8%	104.2%	105.6%	111.6%	108.3%
Provisiones Constituidas / Cartera Pesada	0.0%	87.1%	83.9%	83.7%	84.6%	93.5%	89.1%
Stock Provisiones / Colocaciones Brutas	3.5%	3.8%	4.2%	4.1%	4.3%	4.5%	4.8%
Activos Improductivos (3) / Total de Activos	3.9%	3.9%	5.0%	4.6%	4.0%	3.9%	3.9%
<b>Pasivos y Patrimonio</b>							
Depósitos a la vista/ Total de fuentes de fondeo (4)	28.2%	24.7%	20.4%	28.7%	24.4%	23.1%	21.9%
Depósitos a plazo/ Total de fuentes de fondeo	25.4%	30.7%	35.8%	30.3%	34.8%	31.7%	34.7%
Depósitos de ahorro / Total de fuentes de fondeo	17.3%	16.7%	18.8%	19.0%	19.3%	22.1%	21.4%
Depósitos del Sist. Fin. y Org. Internac. / Total de fuentes de fondeo	0.9%	2.1%	1.9%	0.0%	0.5%	1.7%	2.1%
Total de Adeudos / Total de fuentes de fondeo	22.6%	19.2%	16.0%	15.3%	15.1%	9.9%	9.0%
Total valores en circulación / Total de fuentes de fondeo	5.6%	6.6%	7.2%	6.7%	5.9%	11.5%	11.0%
Activos / Patrimonio (x)	7.78	9.12	8.08	7.65	7.50	9.06	8.90
Pasivos / Patrimonio (x)	6.78	8.12	7.08	6.65	6.50	8.06	7.90
Ratio de Capital Global	12.9%	14.0%	14.0%	14.4%	14.2%	15.0%	15.8%
Ratio de Capital Global Nivel 1	9.9%	10.0%	10.2%	10.6%	10.6%	10.7%	11.4%



Scotiabank Perú S.A.A. (Miles de S./)	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	Sistema dic-16	Sistema jun-17
<b>Liquidez</b>							
Disponible / Depósitos del Público	37.7%	42.8%	31.8%	34.1%	33.4%	38.7%	35.8%
Total de recursos líquidos (5) / Obligaciones de Corto Plazo (6)	39.3%	47.9%	44.5%	36.6%	38.8%	49.1%	48.1%
Colocaciones Brutas / Depósitos del Público	111.8%	110.6%	114.7%	115.7%	117.1%	111.1%	108.7%
Colocaciones Brutas (MN) / Depósitos del Público (MN)	134.7%	167.2%	160.7%	149.4%	141.5%	144.9%	135.0%
Colocaciones Brutas (ME) / Depósitos del Público (ME)	119.3%	69.1%	74.7%	81.2%	89.2%	74.2%	77.4%
<b>Calificación de Cartera</b>							
Normal	94.9%	94.3%	93.4%	94.0%	93.2%	93.2%	92.2%
CPP	1.9%	1.9%	2.2%	1.7%	2.4%	2.5%	2.8%
Deficiente	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	1.1%	1.3%
Dudoso	1.0%	1.2%	1.4%	1.2%	1.3%	1.4%	1.6%
Pérdida	1.4%	1.8%	2.1%	2.1%	2.2%	1.8%	2.0%
<b>Otros</b>							
Crecimiento de Colocaciones Brutas (YoY)	16.9%	23.0%	8.9%	5.1%	10.7%	3.9%	2.2%
Crecimiento de Depósitos del Público (YoY)	-2.6%	24.3%	10.5%	4.2%	8.4%	-1.5%	4.6%
<b>Estructura de Créditos Directos</b>							
<b>Banca Mayorista</b>	<b>66.5%</b>	<b>67.0%</b>	<b>66.2%</b>	<b>66.5%</b>	<b>66.5%</b>	<b>64.0%</b>	<b>63.0%</b>
Corporativos	22.2%	31.9%	31.2%	33.1%	35.6%	30.2%	29.2%
Gran empresa	17.9%	18.8%	18.5%	18.5%	17.0%	17.0%	17.1%
Mediana empresa	26.3%	16.4%	16.5%	14.9%	13.9%	16.8%	16.7%
<b>Banca Minorista</b>	<b>33.5%</b>	<b>33.0%</b>	<b>33.8%</b>	<b>33.5%</b>	<b>33.5%</b>	<b>36.0%</b>	<b>37.0%</b>
Pequeña y micro empresa	8.5%	6.4%	6.0%	5.8%	5.4%	6.5%	6.5%
Consumo	2.7%	4.4%	4.6%	5.0%	5.2%	5.8%	5.9%
Tarjeta de Crédito	8.5%	8.8%	9.4%	9.5%	9.8%	9.5%	9.9%
Hipotecario	13.8%	13.4%	13.7%	13.2%	13.1%	14.1%	14.7%

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

(2) *Cartera Deteriorada = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada*

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

(4) *Fuentes de Fondo = depósitos a la vista+ a plazo+de ahorro+ depósitos del sistema financiero y org.Internacionales+ Adeudos + Valores en Circulación*

(5) *Recursos líquidos = Caja+ Fondos interbancarios neto+Inversiones temporales*

(6) *Obligaciones de Corto Plazo = Total de captaciones con el público+ dep. Sist.Financiero + Adeudos de Corto Plazo.*

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

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

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

(10) *Banco: el 2015 se reclasificó el saldo de pactos de recompa con el BCRP a "Cuentas por Pagar"*

(11) *Incluye primas al Fondo de Seguro de Depósito*



## **ANTECEDENTES**

Emisor:	Scotiabank Perú S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Dionisio Derteano N° 102 San Isidro
RUC:	20100043140
Teléfono:	(511) 211 6000
Fax:	(511) 426 1098

## **RELACIÓN DE DIRECTORES**

James Tully Meek	Presidente
Miguel Uccelli Labarthe	Vicepresidente
Elsa Del Castillo Mory	Director*
Ignacio José Bustamante Romero	Director*
Eduardo Sánchez Carrión Troncón	Director*
Elena Conterno Martinelli	Director
Gianfranco Castagnola Zúñiga	Director
Santiago Perdomo Maldonado	Director

## **RELACIÓN DE EJECUTIVOS\***

Miguel Uccelli Labarthe	VP del Directorio y Gerente General
Ignacio Quintanilla Salinas	VPS Banca Retail & CMF
Stephen Bagnarol	VPS Banca Corporativa y Comercial (Wholesale Banking)
Sergio Quiñones Franco	VPS Riesgos
Ignacio Aramburú Arias	VPS CFO & Business Support
Luis Torres Mariscal	VPS Banca Digital
Rina Alarcón Cáceres	VP Recursos Humanos
Elbia Castillo Calderón	VP Auditoría, Seguridad e Investigaciones
Francisco Rivadeneira Castañeta	VP Asesoría Legal, Cumplimiento y Secretaría General
Carlos Tortolini Horsak	VP de Tecnología de Información & Soluciones

## **RELACIÓN DE PRINCIPALES ACCIONISTAS**

NW Holdings Ltd.	55.32 %
Scotia Peru Holdings S.A.	40.41 %
The Bank of Nova Scotia	2.32 %
Otros	1.95%

*\*Elegidos en Marzo del 2017*

## 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, así como en el Reglamento para la clasificación de Empresas del Sistema Financiero y de Empresas del Sistema de Seguros, Resolución SBS N° 18400-2010, acordó la siguiente clasificación de riesgo para el **Scotiabank Perú S.A.A.:**

	<u>Clasificación</u>
Rating de la Institución	Categoría A+
<u>Instrumentos</u>	<u>Clasificación</u>
Depósitos a plazo hasta un año	Categoría CP-1+ (pe)
Depósitos a plazo entre uno y dos años	Categoría AAA (pe)
Primer Programa de Bonos Corporativos Scotiabank Perú	Categoría AAA (pe)
Segundo Programa de Bonos Corporativos Scotiabank Perú	Categoría AAA (pe)
Acciones Comunes	Categoría 1a. (pe)
Perspectiva	Estable

## Definiciones

### Instituciones Financieras y de Seguros

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

### Instrumentos Financieros

**CATEGORÍA CP-1 (pe):** Corresponde a la más alta capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.

**CATEGORÍA AAA (pe):** Corresponde a la más alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

**CATEGORÍA 1a (pe):** Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor.

( + ) 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.

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.