

EDPYME Acceso Crediticio

Rating

Instrumento	Clasificación	Clasificación
	Actual	Anterior
Institución	B -	B

* Elaborado con cifras auditadas a diciembre 2019.

Clasificación otorgada en comités de fecha 22/04/2020 y 20/03/2019

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/ miles	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Total Activos	1,030,680	783,227	592,686
Patrimonio	168,819	164,583	157,509
Resultado	9,721	12,190	11,367
ROA	1.1%	1.7%	2.6%
ROE	5.8%	7.7%	8.7%
Capital Global	14.4%	15.9%	21.1%

* Fuente: Acceso Crediticio

Metodologías Aplicadas

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

Analistas

Cristian Solórzano C.

(511) 444 5588

cristian.solorzano@aai.com.pe

Julio Loc

(511) 444 5588

julio.loc@aai.com.pe

Fundamentos

La Clasificadora decidió modificar la clasificación de riesgo otorgada a Edpyme Acceso Crediticio S.A. desde "B" a "B-", debido principalmente a que se espera un entorno económico adverso, ya que los efectos del coronavirus (Covid-19) impactarán fuertemente en el crecimiento económico del país y, por lo tanto, en el sistema financiero.

En ese sentido, la Clasificadora prevé que los ingresos financieros de la Edpyme se verán impactados materialmente, ya que éstos dependen principalmente del financiamiento para la adquisición de vehículos para el transporte público de pasajeros y carga. De esta manera, sus principales clientes (taxistas, buses urbanos y buses interprovinciales) han reducido considerablemente su capacidad de generar ingresos, ya que no pueden brindar su servicio de forma regular y, en algunos casos, han suspendido totalmente su fuente de ingresos.

Asimismo, los concesionarios vehiculares, al no ser una actividad económica clasificada como esencial, han suspendido sus labores, lo que lleva a una disminución en la colocación de créditos vehiculares. Si bien Acceso ha venido realizando diversas acciones para mitigar los efectos de la actual coyuntura, principalmente en sus necesidades de caja, la elevada vulnerabilidad de su mercado objetivo y la poca diversificación de sus fuentes de fondeo, generan una alta exposición al deterioro de sus indicadores financieros.

Por otro lado, su clasificación se sustenta principalmente en:

El respaldo del principal Accionista. En junio 2016, ingresó en el accionariado de Acceso Corp (matriz) el fondo de inversión Kandeo, adquiriendo una participación del 50% menos una acción. Tras la incorporación, Edpyme Acceso Crediticio (subsidiaria) recibió, hasta el cierre del 2019, inyecciones de capital por un total de S/ 135.5 MM.

Además del fortalecimiento patrimonial, la Clasificadora considera que el ingreso de Kandeo impulsó las mejoras constantes en las políticas crediticias y los sistemas de control y el reforzamiento del gobierno corporativo; así como una reducción progresiva del costo de fondeo, por reemplazo de deuda actual por nuevas líneas con condiciones competitivas.

A pesar de lo anterior, los índices de capital global se han ido reduciendo en los últimos años como consecuencia del crecimiento de la cartera de créditos y el incremento de la mora; sin embargo, lo anterior no fue acompañado por el fortalecimiento de su patrimonio en la misma magnitud.

Relevante participación en el financiamiento automotriz. Acceso Crediticio es uno de los principales participantes del mercado de financiamiento vehicular. Así, durante el 2019, se ubicó como la segunda institución con el mayor saldo de colocaciones de créditos vehiculares, con una participación de 19.8%. No obstante, debido al limitante patrimonial de la Institución previo al ingreso de Kandeo, durante varios años, realizó altos volúmenes de venta de cartera.

De esta manera, si bien el saldo de colocaciones brutas ascendió a S/ 944.4 MM a diciembre 2019, si se considera el saldo vigente de créditos de cartera transferida, el saldo total de cartera ascendió a S/ 1,418.2 MM, ubicándose en la primera posición del *ranking* de créditos vehiculares en el sistema financiero en general.

Mejores condiciones de fondeo. Se viene registrando una mejora en la diversificación de las líneas de adeudados y en las condiciones de financiamiento, según lo esperado tras el ingreso de Kandeo. De esta manera, la tasa la tasa pasiva (TEA) promedio registró una disminución de alrededor de 137 pbs en moneda local, mientras que la TEA promedio en moneda extranjera se redujo en 24 pbs en el 2019.

Cabe señalar que el costo financiero de las líneas con organismos internacionales se ven impactados, debido a que la Institución debe incurrir en *currency swaps*, lo cual encarece el costo. Asimismo, se redujo la participación de líneas de adeudados que cuentan con garantía de cartera, de 69.0% a fines del 2016, a 18.4% a fines del 2019. Sin embargo, la Clasificadora ve como una limitante el hecho de que Acceso sólo se pueda fondear a través de línea de adeudados o a través de patrimonio.

¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

Una acción negativa de clasificación podría derivarse de que la magnitud del impacto que el coronavirus (Covid-19) tenga en la institución financiera sea más severa que la prevista por la Clasificadora. Esta pandemia impactará fuertemente en el crecimiento económico mundial y local, así como en la situación financiera de las empresas. En ese sentido, se espera una menor actividad financiera, un incremento de la mora producto de la afectación de la cadena de pagos, una reducción en la rentabilidad y presiones sobre la liquidez.

Dado que la pandemia está en plena evolución, la Clasificadora mantiene un constante monitoreo sobre el impacto de ésta en la entidad financiera. Conforme el impacto se vaya materializando y en función de la magnitud de éste en la entidad, así como de la resiliencia de la institución a la actual coyuntura, las clasificaciones de riesgo podrían ser ajustadas a la baja o mantenerse estables.

ACONTECIMIENTOS RECIENTES

Perspectivas económicas para el 2020

Durante marzo 2020, el entorno económico local y mundial cambió drásticamente a raíz de la crisis que viene generando el COVID-19 a nivel mundial. De un crecimiento económico global y local esperado de 2.5% y 2.7%, respectivamente, pasamos a un escenario altamente probable de recesión global, con una caída mundial inicialmente estimada de -1.9%, según *FitchRatings*, y local de -8%, según los estimados de Apoyo Consultoría, la crisis económica peruana más severa de los últimos 30 años, debido al freno que ha tenido el aparato productivo con la declaratoria de estado de emergencia establecida desde el 16 de marzo.

Para la economía peruana, donde casi el 70% del empleo es informal, y la mayoría genera sus ingresos en forma diaria o semanal, la capacidad de generación de ingresos de las familias se ha reducido drásticamente por este efecto. Asimismo, la fuerte paralización de la economía afectará tanto a grandes como a medianas, pequeñas y microempresas.

Para aliviar el impacto sobre hogares y empresas, a fin de que no se rompa la cadena de pagos y el flujo crediticio, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) y el Banco Central de Reserva (BCR), vienen implementando una serie de medidas, entre las que destacan:

- La SBS autorizó la reprogramación de los créditos con un atraso máximo de 15 días calendario al 29 de febrero del 2020, sin que se consideren o pasen a ser calificados como refinanciados.
- El MEF amplió la cobertura del Fondo Crecer y destinó S/ 300 MM para el Fondo de Apoyo Empresarial a la Mype, a fin de que éstas puedan acceder a préstamos de capital de trabajo. Asimismo, se otorgará fraccionamiento tributario y subsidio a las planillas de las empresas.
- El BCR redujo la tasa de interés de referencia en 100 pb en dos oportunidades, alcanzando el 0.25%.

Por su parte, el paquete económico que lanzó el Gobierno, el 31 de marzo, fue el más grande en la historia del Perú. En total se inyectarán fondos a la economía por cerca del 12% del PBI. Entre las medidas que más destacan está la creación de un fondo de garantía de hasta S/ 30,000 MM, a través del cual el Estado garantizará la nueva cartera de créditos que el sistema financiero genere.

A su vez, las entidades financieras podrían usar esa nueva cartera de créditos garantizada por el Estado, para obtener liquidez con el BCR. Con ello, se buscaría asegurar que la cadena de pagos no se rompa, y asegurar liquidez al sistema financiero.

Esta pandemia impactará fuertemente en el crecimiento económico mundial y local, así como en la situación financiera de las empresas y familias. Se espera una menor actividad financiera, incremento en la mora del portafolio, una reducción en la rentabilidad de las instituciones y presiones sobre la liquidez.

A pesar de lo anterior, la Clasificadora no espera en el corto plazo una crisis financiera como la ocurrida en 1998, debido a que nuestro sistema financiero cuenta con una sólida solvencia financiera, mora controlada (cartera atrasada: 3.0% vs 7.5% en 1998; y cartera de alto riesgo 4.5% vs. 11.36%), adecuados niveles de cobertura (provisiones / cartera de alto riesgo: 103.1% vs. 60.9%), liquidez holgada y una mayor y mejor capitalización (patrimonio / activos: 12.7% vs. 8.7%), así como una menor dependencia de fondeo del exterior (adeudados / fuentes de fondeo: 9.5% vs. 25.3%).

El débil crecimiento que hubo en los últimos dos años permitió que la banca sopesa el bajo crecimiento de créditos con mejoras en la rentabilidad y en la calidad de cartera; así, se encuentran en mejor posición para poder afrontar un posible deterioro. Actualmente, la banca registra buena capacidad para absorber pérdidas, cuenta con un *buffer* en cuanto a capital y reservas que hace que puedan soportar la desaceleración y una adecuada liquidez. Si bien algunos bancos mostrarán más resiliencia que otros, en general la Clasificadora no espera un impacto que ponga en riesgo al Sistema.

DESCRIPCIÓN DE LA INSTITUCIÓN

Edpyme Acceso Crediticio es una sociedad anónima constituida en junio de 1999. Posteriormente, en setiembre 2000, la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) mediante resolución N° 597-2000 autorizó su funcionamiento.

El objeto principal de la Edpyme es el financiamiento de la compra de vehículos de trabajo destinados al transporte de pasajeros, carga y vehículos de particulares en la base de la pirámide poblacional.

A diciembre 2019, la Institución contaba con 518 empleados y 15,460 clientes, así como siete oficinas distribuidas en Lima, Arequipa, Ica, La Libertad, Lambayeque y Piura.

La Edpyme pertenece al Grupo Acceso Corp, el cual además de la entidad financiera, cuenta entre otros con: i) AutoClass, empresa dedicada a la venta de vehículos (nuevos y semi nuevos) y a la prestación de servicios de taller mecánico; ii) Omniauto, la cual se dedica a la instalación y monitoreo por GPS; y, iii) Pide un Taxi, empresa de servicio de transporte.

En junio 2016, Kandeo, un fondo de inversión, adquirió el 50% menos una acción del accionariado de Acceso Corp.,

empresa que posee a su vez el 100% menos una acción de la Edpyme Acceso Crediticio. La inversión por dicha participación asciende a US\$50.0 millones.

Por lo anterior, Kandeo participa en el Directorio de la Edpyme con dos miembros titulares y uno independiente (igual número registran los accionistas fundadores), y participa de los comités de riesgo, auditoría, estrategia de mercado y de activos y pasivos.

Kandeo: Es un fondo de inversión, cuyo objetivo es la realización de inversiones de capital a largo plazo en Perú, México y Colombia, a través de la adquisición de activos que representen una porción de capital social de empresas cuyo objeto principal sea la prestación de servicios financieros.

Se debe señalar que Kandeo no tiene una participación pasiva en sus inversiones. Así, el respaldo no es solo como proveedor de capital, sino que también transfiere las buenas prácticas obtenidas de inversiones anteriores y participa en el diseño estratégico del negocio, su implementación y control.

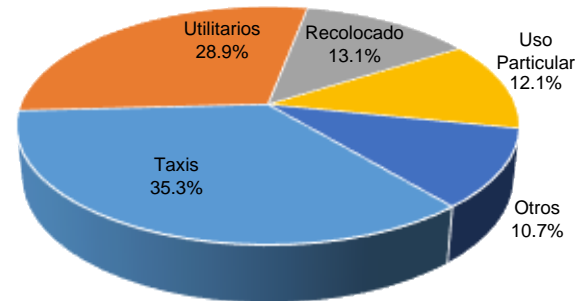
La inversión en Acceso Crediticio se realizó a través de Kandeo Fund II, un fondo que opera a través de dos vehículos de inversión: Kandeo Fund II (Perú) Servicios Financieros y Kandeo Fund II (vehículo internacional), que invierten *pari passu* en sus compromisos de inversión y de acuerdo con las limitaciones de sus reglamentos.

En el caso específico de Kandeo Fund II (Perú) Servicios Financieros, éste cuenta con compromisos por S/ 419.0 MM (equivalentes a US\$143.8 MM). Los inversionistas participantes son: Prima AFP (41.7%), Fondo Consolidado de Reservas – FCR (25.0%), AFP Integra (17.4%), Profuturo AFP (13.9%), Kandeo Investments Advisors LLC (1.3%) y Macrocapitales SAFI (0.7%).

A su vez, Kandeo Fund II (vehículo internacional) cuenta con compromisos por US\$98.8 millones y la participación de los siguientes inversionistas: Pinebridge Investments, IFC, DEG, Saron Asset Management, Kamehameha Schools, Morgan Stanley, Buysse & Partners y Kandeo Investments Advisors LLC.

Características del Negocio: A cierre de diciembre 2019, los productos de mayor participación en la cartera de la EDPYME fueron los taxis y los vehículos utilitarios (buses y camiones), que llegaron a representar el 35.3% y 28.9% de la cartera bruta, respectivamente. Asimismo, los créditos para la adquisición de vehículos adjudicados y vehículos de uso particular aún presentan una reducida participación en la composición de la cartera con el 13.1% y 12.1%, respectivamente.

Composición por Tipo de Producto Dic-19



* Fuente: Acceso Crediticio

En lo referente al proceso de adjudicación, se debe señalar que una vez adjudicado o incautado el vehículo, entra a taller mecánico para mantenimiento y en paralelo se realiza el saneamiento del vehículo. Considerando lo anterior, se tarda en promedio cuatro meses para recolocar la unidad.

Con la finalidad de disminuir los riesgos inherentes del sector, la Edpyme se apalanca en ciertas subsidiarias del Grupo. De esta manera, ante un accidente, los vehículos siniestrados son atendidos en un tiempo prudencial, en los talleres de Autoclass.

Esto permite disminuir el tiempo de inmovilidad de un vehículo, y, por ende, el impacto en la generación de ingresos del cliente y en el posterior pago de su cuota. Es importante destacar que todas las unidades cuentan con un seguro vehicular o autoaseguro, como parte del programa de beneficios del pagador puntual.

Además, como parte de las medidas de cobranza y recuperaciones, dado que las unidades cuentan con GPS, existe un alto grado de ubicabilidad y de incautación de la unidad, de ser necesario.

Respecto a los canales de ventas, el financiamiento otorgado por la institución se da principalmente a través de Autoclass, quien comercializa vehículos multimarcas y representa aproximadamente un tercio del total de desembolsos mensuales. El resto de los financiamientos se dan a través de otros concesionarios.

Gobierno Corporativo: La estructura de gobierno corporativo de Edpyme Acceso Crediticio se basa en el cumplimiento de las políticas aprobadas por el Directorio. Cabe resaltar que el Directorio está conformado por seis miembros titulares, de los cuales dos son independientes.

De igual forma, La Institución cuenta con los siguientes comités, los cuales brindan soporte en la gestión: i) comité

de auditoría; ii) comité de riesgos; iii) comité de estrategia de mercado; y, iv) comité de activos y pasivos (ALCO).

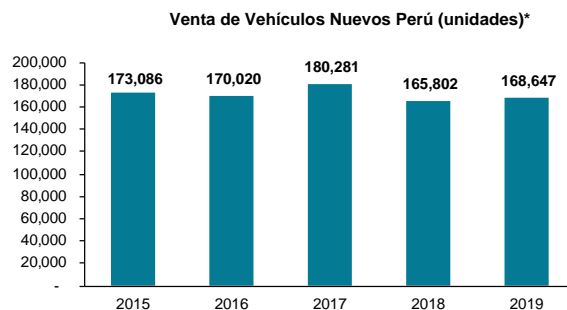
Sector Automotriz:

El sector automotriz se compone básicamente de la venta de vehículos livianos o ligeros (automóviles, camionetas, *pick up*, furgonetas, *station wagon*, SUV y todo terreno) y vehículos pesados (camiones, tracto camiones, minibus y ómnibus).

Se debe mencionar que una de las principales características del sector automotor es la fuerte correlación existente de éste con la evolución de la economía.

Considerando lo anterior, el sector mostró una tendencia decreciente desde el 2013 hasta el 2016 para luego recuperarse en el 2017. Sin embargo, la aplicación, desde mayo 2018, del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) a la venta de vehículos nuevos para transporte privado (tasa impositiva de 10% para vehículos a gasolina y 20% a los que utilicen diesel o semidiesel), provocó la caída en la venta de vehículos de 8.7% en el 2018.

No obstante, se debe señalar que, en junio 2019, se modificó el ISC vehicular con una nueva escala impositiva para los vehículos nuevos, según cilindrada. Lo anterior, entre otros, impulsó la recuperación de las ventas de vehículos nuevos en el segundo semestre del 2019, registrando un incremento anual de 1.7%, respecto a lo obtenido durante el 2018.

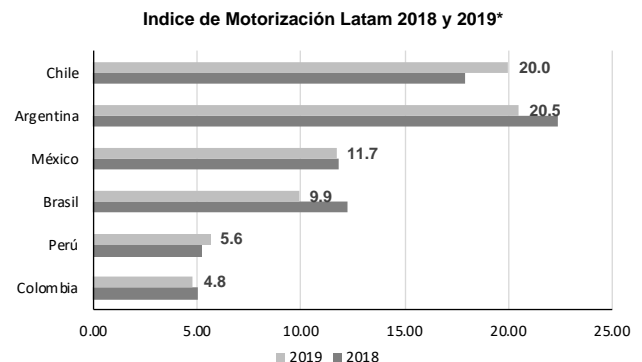


* Inmatriculación de vehículos livianos o ligeros y pesados.
Fuente: AAP

Asimismo, las ventas de vehículos ligeros, las cuales representaron el 90.1% del total de las ventas de unidades, registraron un aumento de 2.4% en comparación a lo obtenido en el 2018 (151,997 vs 148,410), En el caso de vehículos pasados, estos mostraron una disminución de 4.3%, producto de la ralentización de los sectores de minería y construcción.

De otro lado, el mercado peruano es uno de los de mayor crecimiento potencial en Sudamérica, dado su bajo nivel de motorización respecto al tamaño de la población (vehículos nuevos por cada 1,000 habitantes), el cual fue de 5.6 en el

2019, similar a lo exhibido en el 2018; y, por la antigüedad promedio de su parque automotriz (13.6 años, según AAP).



* Vehículos nuevos por vada 1,000 habitantes
Fuente: AAP y FMI

Sin embargo, debido a la reciente expansión del COVID-19 y los decretos de emergencia nacional aprobados por el Gobierno, el sector automotriz peruano se ha visto afectado. De esta manera, la venta de vehículos livianos nuevos registró, en marzo del 2020, su peor resultado desde que se tiene registros.

La adquisición de dichos vehículos registró un total de 7,084 unidades, y de esta manera anotó una caída de 40.5% respecto a marzo del 2019.

Al hacer un análisis de las ventas acumuladas en los últimos 12 meses, se observa que, en marzo 2020, las ventas sufrieron un cambio en la tendencia y reportaron un descenso de -0.4%, por debajo del crecimiento de 2.2% observado el mes anterior. Ello como consecuencia del cierre de locales comerciales, *showrooms*, talleres de posventa y otros.

Mercado de Créditos Vehiculares. A diciembre 2019, el saldo de créditos vehiculares ascendió a S/ 4,777.2 MM. Este monto fue superior en 16.8% a lo mostrado al cierre del 2018.

Saldo de Créditos Vehiculares (Dic-19)

Entidad	S/ MM	Part. (%)
Banco de Crédito	965.8	20.2%
Acceso Crediticio	944.4	19.8%
Mitsui Auto Finance	785.9	16.5%
Santander Consumer	564.9	11.8%
BBVA Consumer	541.1	11.3%
Scotiabank Perú	273.7	5.7%
Interbank	207.2	4.3%
Banco Continental	199.8	4.2%
BIF	163.5	3.4%
Otros	130.9	2.7%

* Fuente: SBS

En relación con la participación por institución financiera, el Banco de Crédito (BCP) mantuvo el primer lugar en participación, seguido de Edpyme Acceso Crediticio, Mitsui Auto Finance (MAF), Edpyme Santander Consumer y Edpyme BBVA Consumer. Cabe resaltar que entre estas cinco instituciones se concentra el 79.6% de las colocaciones a diciembre 2019.

Por su parte, se observa que la participación del saldo de créditos vehicular del Sistema en moneda local ascendió a 82.9% al cierre del 2019 (37% a setiembre 2014). Este cambio en la moneda de colocación de los créditos vehiculares disminuye el riesgo cambiario de los deudores, los cuales perciben sus ingresos principalmente en moneda local.

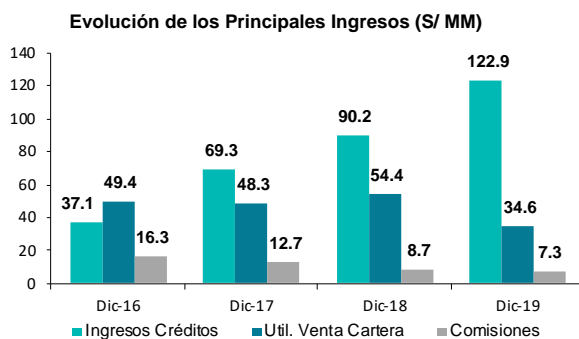
DESEMPEÑO – EDPYME ACCESO CREDITICIO:

En los últimos años, dado el volumen de crecimiento del negocio y la restricción patrimonial, se registró una agresiva política de venta de cartera. Dichas transacciones incluyen un pacto de recompra de máximo el 10%, sin embargo, las ventas de cartera realizadas desde el 2018 no incluyen dicho pacto.

Es importante resaltar que, con el ingreso de Kandeo al accionariado del Grupo y los aportes de capital pactados, la Edpyme reduciría paulatinamente la venta de cartera, hasta el 2019. Posterior a dicha fecha no se planeaba realizar ventas. Sin embargo, dada la coyuntura actual, la Edpyme seguirá vendiendo cartera durante el 2020.

Adicionalmente, la Institución mantiene la administración de los créditos transferidos (cartera vendida) a otras entidades hasta el vencimiento de estos, por lo que recibe una comisión por cobranza.

Así, aparte de los ingresos provenientes de los créditos que mantiene en balance, Acceso Crediticio registra utilidades por la venta de cartera e ingresos por la administración.



Así, al cierre de diciembre 2019, en el caso de los ingresos por intereses de créditos, éstos ascendieron a

S/ 122.9 MM, superior en 36.3% a lo registrado en diciembre 2018, producto del aumento constante de las colocaciones. A su vez, los ingresos por comisiones por la cobranza de los créditos transferidos disminuyeron a S/ 7.3 MM (S/ 8.7 MM al cierre de diciembre 2018).

Las comisiones se calculan por: i) cuota cobrada, que consiste en que el adquirente debe pagar a Acceso el importe resultante de multiplicar el número de cuotas cobradas en el mes por la tarifa pactada; y, ii) según recaudación, que corresponde a la proporción de la recaudación de la cartera transferida descontando la rentabilidad del adquirente a la tasa pactada.

Asimismo, a diciembre 2019, se registró una utilidad por venta de cartera ascendente a S/ 34.6 millones, lo que representó una disminución de 36.5% respecto a diciembre 2018. Esta importante reducción se explica por la intención que tenía la EDPYME para culminar con la venta de cartera en el 2019.

Cabe resaltar que, en diciembre 2019, la Edpyme registró S/ 19.1 MM de ingresos en comisiones correspondientes a la comercialización con Seguros Qualitas y el derecho de exclusividad con Crecer Seguros y MOK. De esta manera, la Institución registró un total de ingresos financieros de S/ 194.6 MM (S/ 161.0 MM en diciembre 2018), los cuales incluyeron, entre otros, ingresos por diferencia de cambio por S/ 10.2 MM (S/ 6.4 MM en diciembre 2018).

En lo referente a los intereses por adeudados y obligaciones financieras, éstos ascendieron a S/ 58.4 MM, monto superior a lo registrado en diciembre 2018 (+32.8%), debido al mayor financiamiento obtenido como parte del crecimiento de las operaciones.

Los gastos financieros totales ascendieron a S/ 98.7 MM, un 19.4% más que lo registrado en diciembre 2018. Estos, además de intereses por adeudados, incluyeron otros egresos por S/ 37.8 MM (S/ 36.6 MM en diciembre 2018) que comprenden los gastos por recuperaciones e incautaciones, gastos relacionados a reparación y mantenimiento de vehículos, comisiones por venta de vehículos recuperados, entre otros.

Considerando lo anterior, el margen financiero bruto (incluyendo la utilidad por venta de cartera y comisiones) fue de 50.5%, por encima del índice obtenido en diciembre 2018 (49.9%). Acceso Crediticio registra un margen menor que el de otras instituciones enfocadas en créditos vehiculares, debido a que éstas cuentan con soporte de entidades financieras internacionales, lo que les permite manejar tasas pasivas más competitivas.

Comparativo - Margen Financiero Bruto

	2015	2016	2017	2018	2019
Acceso Crediticio	53.2%	56.3%	58.6%	49.9%	50.5%
Santander Consumer	71.1%	68.7%	67.1%	65.2%	72.9%
BBVA Consumer	86.2%	79.1%	63.0%	60.1%	67.9%
Mitsui Auto Finance	88.2%	86.9%	84.9%	82.9%	82.9%

Fuente: Acceso Crediticio y SBS

En cuanto a los gastos por provisiones por incobrabilidad de cartera, éstos ascendieron a S/ 38.1 MM (19.6% de los ingresos de diciembre 2019), superiores en 95.8% respecto a diciembre 2018. Lo anterior, se explica por una reclasificación, exigida por el regulador, de la composición de la cartera que maneja la Edpyme. Así, la cartera de créditos clasificados como Refinanciados pasó de S/ 6.0 MM en el 2018 a S/ 47.4 MM en el 2019, lo cual exige un mayor gasto de provisiones.

De otro lado, los gastos administrativos ascendieron a S/ 48.7 MM, superiores en 11.7% a lo registrado en diciembre 2018, como consecuencia del mayor gasto de personal acorde al aumento en el nivel de operaciones. A pesar de lo anterior, se registró una mejora en la eficiencia de la empresa reflejada en una disminución en el indicador de eficiencia (gastos operativos / utilidad operativa bruta), el cual pasó de 53.7% a 45.8% de diciembre 2018 a diciembre 2019. Lo anterior, se explica por el crecimiento en 31% de la Utilidad Operativa Bruta.

Comparativo - Indicador de Eficiencia

	2015	2016	2017	2018	2019
Acceso Crediticio	56.3%	53.4%	46.3%	53.7%	45.8%
Santander Consumer	96.0%	78.3%	73.2%	62.9%	66.2%
BBVA Consumer	73.5%	94.4%	66.6%	62.4%	60.3%
Mitsui Auto Finance	54.5%	54.0%	60.2%	66.1%	57.0%

Fuente: Acceso Crediticio y SBS

Por su parte, la Institución registró una utilidad neta por S/ 9.7 MM, inferior a lo mostrado en diciembre 2018 en 20.3%. Asimismo, se registró un menor margen neto de 5.0% (7.6% en diciembre 2018), debido principalmente al aumento en el gasto de provisiones.

Respecto a los ratios de rentabilidad, la Edpyme mostró indicadores de ROA y ROE de 1.1% y 5.8%, respectivamente (1.8% y 7.6%, respectivamente, a diciembre 2018).

Comparativo - Indicadores de Rentabilidad (ROA)

	2015	2016	2017	2018	2019
Acceso Crediticio	2.8%	2.8%	2.6%	1.8%	1.1%
Santander Consumer	-1.2%	1.0%	2.0%	2.7%	2.9%
BBVA Consumer	-1.0%	-1.4%	-0.8%	2.0%	3.4%
Mitsui Auto Finance	5.2%	4.4%	3.0%	3.9%	4.2%

* Fuente: Acceso Crediticio y SBS

Comparativo - Indicadores de Rentabilidad (ROE)

	2015	2016	2017	2018	2019
Acceso Crediticio	18.9%	9.7%	8.7%	7.6%	5.8%
Santander Consumer	-1.2%	1.0%	2.0%	2.7%	2.9%
BBVA Consumer	-1.0%	-1.4%	-0.8%	2.0%	3.4%
Mitsui Auto Finance	5.2%	4.4%	3.0%	3.9%	4.2%

* Fuente: Acceso Crediticio y SBS

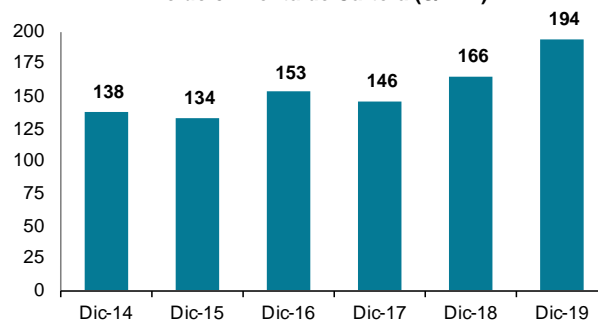
ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Edpyme Acceso Crediticio mantiene operaciones crediticias que se relacionan con créditos vehiculares, los cuales se concentran, por tipo de crédito, en pequeñas empresas y microempresas. Las colocaciones están pactadas en soles y se encuentran respaldadas por la garantía del mismo vehículo.

La Institución busca limitar los riesgos de concentración crediticia con una evaluación continua del historial crediticio de los clientes y su condición financiera para cumplir con sus obligaciones, además analiza los límites de concentración crediticia, garantías preferidas y el requerimiento de capital de trabajo de acuerdo con los riesgos individuales.

Se debe señalar que, dada la restricción patrimonial que mostraba la Edpyme, ésta mantenía, como parte de su negocio, una política de venta de cartera. A diciembre 2019, la venta de cartera se vio aumentada en 17% respecto a diciembre 2018.

Evolución Venta de Cartera (S/ MM)



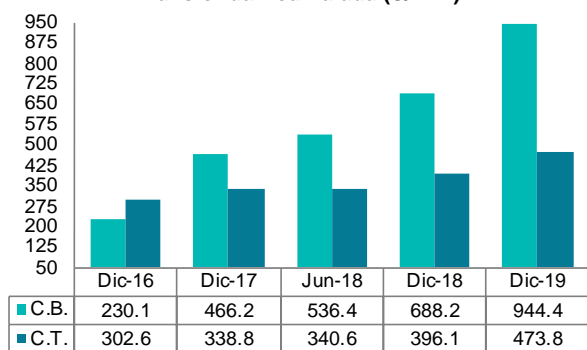
* Fuente: Acceso Crediticio

Tomando en cuenta lo anterior, las colocaciones brutas de la Edpyme ascendieron a S/ 944.4 MM en diciembre 2019, lo que significó un incremento de 37.2% respecto al cierre del año anterior. Así, a pesar del aumento registrado en la cartera vendida, el porcentaje de ésta con respecto a las colocaciones brutas descendió a 20.5% de las mismas en diciembre 2019 (24.1% en diciembre 2018).

En relación con el saldo de cartera transferida acumulada, ésta ascendió a S/ 473.8 MM en diciembre 2019, superior en 19.6% a lo registrado a diciembre 2018. Se debe

señalar que, desde el 2016, esta cartera muestra un menor crecimiento que las colocaciones directas de la Edpyme. Entre el 2012 y el 2015, la tasa de crecimiento promedio anual de la cartera transferida fue de 49.6%.

Evolución Colocaciones Brutas y Cartera Transferida Acumulada (S/ MM)



Cartera Riesgosa y Coberturas: Al cierre de diciembre 2019, la Edpyme registró un indicador de cartera de alto riesgo y de cartera pesada de 10.2% y 10.9%, respectivamente (5.3% y 7.6%, respectivamente, al cierre del 2018). Cabe mencionar que el aumento de la cartera de créditos refinanciados, producto de la reclasificación exigida por el regulador, explica el aumento de la cartera de alto riesgo de 5.3% en el 2018 a 10.2% en el 2019.

Comparativo - Indicadores de Morosidad

	Cartera de Alto Riesgo				
	2015	2016	2017	2018	2019
Acceso Crediticio	6.0%	7.0%	5.7%	5.3%	10.2%
Santander Consumer	3.3%	5.1%	4.2%	4.6%	3.4%
BBVA Consumer	5.4%	1.8%	2.5%	3.0%	3.6%
Mitsui Auto Finance	7.3%	9.4%	15.2%	12.3%	7.4%

* Fuente: Acceso Crediticio y SBS

Comparativo - Indicadores de Morosidad

	Cartera Pesada				
	2015	2016	2017	2018	2019
Acceso Crediticio	9.3%	8.8%	8.7%	7.6%	10.9%
Santander Consumer	8.5%	10.8%	10.9%	11.5%	9.0%
BBVA Consumer	9.4%	3.2%	4.8%	6.0%	7.6%
Mitsui Auto Finance	10.9%	14.0%	19.9%	16.4%	10.9%

* Fuente: Acceso Crediticio y SBS

Si se suma la cartera transferida, la cual se mantiene bajo la gestión de cobranza de la Edpyme, los ratios de cartera de alto riesgo y de cartera pesada serían de 6.8% y 7.3%, respectivamente (3.3% y 4.8%, respectivamente, al cierre del 2018). Cabe rescatar que estos créditos, al momento de ser transferidos, cuentan con una calificación de Normal o Con Problemas Potenciales (CPP).

Es importante señalar que, a partir del segundo semestre del 2015, se impulsó la adjudicación de vehículos, con la finalidad de dar mayor fuerza a la recuperación de portafolio en mora por medio de la ejecución de garantías. De esta manera, el saldo de créditos adjudicados, a diciembre 2019, ascendió a S/ 22.4 MM, lo que significó el 2.7% de la cartera promedio; mientras que, durante el 2018, el monto fue de S/ 11.0 MM, representando el 1.9% de las colocaciones promedio.

Por su parte, a diciembre 2019, el saldo de provisiones por incobrabilidad de créditos ascendió a S/ 67.3 MM, superior en 74.7% a lo mostrado a diciembre 2018. Lo anterior, se explica por la mayor provisión realizada dado el aumento de la cartera de créditos refinanciados.

De esta manera, dado el mayor incremento en la cartera de créditos refinanciados comparado con el incremento de las provisiones, se registró un indicador de cobertura de cartera de alto riesgo de 69.8% (106.2% a diciembre 2018); mientras que el ratio de cobertura de cartera pesada pasó de 73.3% a 65.1%, en similar lapso de tiempo.

Comparativo - Indicadores de Cobertura

	C.A.R				
	2015	2016	2017	2018	2019
Acceso Crediticio	107.0%	89.2%	88.0%	106.2%	69.8%
Santander Consumer	185.0%	151.7%	175.4%	167.0%	170.5%
BBVA Consumer	125.5%	182.3%	178.0%	174.3%	163.1%
Mitsui Auto Finance	96.2%	94.4%	82.8%	88.7%	113.1%

* Fuente: Acceso Crediticio y SBS

	Cart. Pesada				
	2015	2016	2017	2018	2019
Acceso Crediticio	69.0%	71.0%	57.3%	73.3%	65.1%
Santander Consumer	72.5%	71.3%	67.4%	67.3%	64.8%
BBVA Consumer	72.2%	99.6%	90.2%	86.7%	76.4%
Mitsui Auto Finance	65.1%	63.3%	65.0%	66.1%	76.8%

* Fuente: Acceso Crediticio y SBS

Se debe mencionar que, dado el pacto de recompra (máximo 10%) que se acuerda por la venta de cartera realizada, la Institución debe realizar provisiones adicionales, las cuales se registran como pasivos. A diciembre 2019, estas provisiones ascendieron a S/ 1.7 MM (S/ 2.4 MM a diciembre 2018).

Si se consideran estas provisiones adicionales, así como los niveles de morosidad y de calificación de cartera de las colocaciones transferidas, se registrarían indicadores de cobertura de cartera de alto riesgo y de cartera pesada de 71.5% y 66.7%.

Riesgo de mercado:

En el entorno en el que opera Acceso Crediticio está expuesto a los riesgos de liquidez, de tipo de cambio y de tasas de interés, los cuales son gestionados a través de políticas y procedimientos específicos.

En lo referente al riesgo de tasa de interés, las tasas de interés vinculadas a las colocaciones activas de la Edpyme son fijas, mientras que las tasas de las líneas de adeudados con entidades del exterior (80.5% del total de dicho fondeo), a la actualidad, son todas a tasa fija.

Liquidez: Al cierre de diciembre 2019, la Institución registró un indicador de liquidez, medido como activos líquidos / pasivos de corto plazo, que ascendió a 28.4% (40.0% a diciembre 2018), manteniendo un nivel superior a sus pares.

Esto se debe principalmente a los aportes de capital que ha venido recibiendo la institución. Dada la coyuntura de crisis actual, los accionistas han decidido capitalizar las utilidades del ejercicio 2019 y realizar un aporte de S/ 3 MM en febrero del 2020. La Edpyme espera contar con un nuevo aporte de los accionistas de S/ 1.5 MM en los siguientes seis meses.

Ratio de Liquidez

	2015	2016	2017	2018	2019
Acceso Crediticio	27.5%	75.8%	99.5%	40.0%	28.4%
Santander Consumer	2.6%	1.2%	17.0%	1.9%	5.6%
BBVA Consumer	2.1%	1.9%	0.5%	1.4%	0.9%
Mitsui Auto Finance	23.9%	13.1%	20.3%	15.4%	14.2%

* Fuente: Acceso Crediticio y SBS

Calce: A diciembre 2019, el 76.3% de las colocaciones brutas se encontraban denominadas en moneda nacional; mientras que el 71.7% de las líneas de adeudados, se encontraban en dicha moneda. Cabe mencionar que la Institución incurre en *currency swaps* para la mayoría de las líneas que se mantienen con organismos internacionales.

En cuanto al calce de plazos, es importante mencionar que, debido a la crisis actual y a la alta vulnerabilidad del mercado objetivo de la empresa, los ingresos de la Edpyme se verían afectados materialmente y dificultaría con el cumplimiento normal de sus obligaciones. Ante esto, la compañía ha venido realizando esfuerzos para poder reducir el servicio de deuda programado y ha acordado el pago de sólo intereses durante los próximos nueve meses.

Riesgos de Operación (RO):

A partir de julio 2009, 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.

De otro lado, los requerimientos de capital por riesgo operativo de la Entidad, utilizando el método del indicador básico, ascendieron a S/ 13.7 MM a diciembre 2019.

FUENTE DE FONDOS Y CAPITAL

Acceso Crediticio financia sus operaciones principalmente con líneas de adeudados. El perfil de la deuda financiera de Acceso Crediticio ha cambiado, debido a la composición de la cartera de créditos, la cual ha permitido obtener nuevos adeudados sin cartera en garantía y con una mayor participación de financiamiento del exterior.

Esta fuente de fondeo registró un saldo de S/ 817.1 MM en diciembre 2019, superior en 43.2% respecto al cierre del año anterior (acorde al comportamiento de las colocaciones), representando el 79.3% del total de los activos (72.8% a diciembre 2018).

En relación con su composición, el 73.0% de este financiamiento se mantenía a largo plazo, mientras que el 71.7% del mismo se encontraba en moneda local. De igual forma, es importante mencionar que el 18.4% del total de adeudados cuenta con garantía de cartera (33.4% a fines del 2018).

La Institución mantiene una diversificación de sus fuentes de fondeo entre entidades financieras locales y organismos internacionales, representando estos últimos el 80.5% del total de financiamiento (69.4% a diciembre 2018). Entre las principales líneas en moneda local se tiene a FMO (25%), Responsibility (14%), Symbiotic (10%), COFIDE (10%) y Triodos (8%).

En cuanto a las líneas en moneda extranjera se tiene a DEG (26%), OBVIAM (14%); Symbiotic (13%) y PROPARCO (12%). Adicionalmente, la Entidad mantiene líneas aprobadas y disponibles sin utilizarse por S/ 21.3 MM.

Respecto a las condiciones de fondeo, tras el ingreso de Kandeo, se han cancelado financiamientos con tasas superiores al promedio, reduciéndose la tasa pasiva (TEA) promedio alrededor de 137 pbs en moneda local, mientras que la TEA promedio se redujo en 24 pbs durante el 2019. Cabe señalar que las líneas con organismos internacionales se ven impactadas debido a que la Institución debe incurrir en *currency swaps*, lo cual encarece el costo.

Se espera que la Institución realice las gestiones necesarias para continuar mejorando paulatinamente las condiciones de sus fuentes de financiamiento, ampliando los plazos, obteniendo tasas competitivas y reduciendo la

exigencia de garantías. Dada la coyuntura actual, no se espera que la empresa amortice deuda durante el 2020.

Capital: Como se mencionó anteriormente, en junio 2016, se concretó el ingreso del Fondo de Inversión Kandeo como socio estratégico de Acceso Corp. Tras su ingreso y hasta diciembre 2019, ha realizado aportes por un monto de S/ 135.5 MM.

Los aportes mencionados forman parte de un cronograma establecido por un total de US\$50 MM. Dichos aportes fueron destinados como aporte de capital para la Edpyme y para las empresas vinculadas del grupo Acceso Corp, donde Acceso Corp mantiene una participación del 100% menos 1 acción.

Tomando en consideración lo anterior, el patrimonio efectivo de Acceso Crediticio ascendió a S/ 170.1 MM en diciembre 2019 (S/ 149.5 MM a diciembre 2018). En cuanto al ratio de capital global, éste fue 14.4% (15.9% en diciembre 2018).

Comparativo - Ratio de Capital Global

	2015	2016	2017	2018	2019
Acceso Crediticio	13.9%	29.7%	21.1%	15.9%	14.4%
Santander Consumer	12.2%	12.6%	14.2%	14.4%	14.4%
BBVA Consumer	24.8%	16.3%	13.3%	13.8%	13.8%
Mitsui Auto Finance	17.5%	20.1%	25.7%	23.0%	18.0%

* Fuente: Edpyme Acceso Crediticio y SBS

A su vez, 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 cada uno de los siguientes componentes: ciclo económico, riesgo por concentración, riesgo por concentración de mercado, riesgo por tasa de interés y otros riesgos. A diciembre 2019, el requerimiento adicional de la Edpyme ascendió a S/ 20.7 MM, con lo cual el límite del RCG ajustado al perfil de riesgo sería de 11.8%.

ACCESO CREDITICIO

(Cifras en miles de soles)

Resumen de Balance	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Activos	178,957	270,715	592,686	783,227	1,030,680
Colocaciones Brutas	154,942	230,147	466,166	688,206	944,410
Activos Rentables (1)	162,339	251,888	549,010	738,062	957,936
Adeudados	136,769	126,078	393,004	574,406	823,351
Patrimonio Neto	25,961	105,142	157,509	164,583	168,819
Provisiones para Incobrabilidad	9,982	14,438	23,381	38,536	67,326
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	95,063	109,236	143,549	160,929	194,622
Gastos Financieros	44,514	47,729	59,416	80,643	96,250
Utilidad Financiera Bruta	50,548	61,507	84,133	80,286	98,372
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	-861	-688	-589	1,011	8,127
Utilidad Operativa Bruta	49,687	60,819	83,544	81,297	106,499
Gastos Administrativos	27,977	32,449	38,672	43,624	48,745
Utilidad Operativa Neta	21,711	28,370	44,872	37,673	57,754
Otros Ingresos y Egresos Neto	-1,541	66	-4,262	3,776	-9,044
Provisiones de colocaciones	7,935	13,522	22,295	19,469	38,116
Otras provisiones	4,457	4,787	551	2,696	-5,137
Depreciación y amortización	931	1,325	1,304	1,547	1,585
Impuestos y participaciones	2,358	2,413	5,093	5,547	4,425
Utilidad neta	4,489	6,389	11,367	12,190	9,721
Resultados					
Utilidad / Patrimonio (2)	18.9%	9.7%	8.7%	7.6%	5.8%
Utilidad / Activos (2)	2.8%	2.8%	2.6%	1.8%	1.1%
Utilidad / ingresos	4.7%	5.8%	7.9%	7.6%	5.0%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	58.6%	43.4%	26.1%	21.8%	20.3%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables	32.5%	37.9%	15.1%	14.0%	11.7%
Margen Financiero Bruto	53.2%	56.3%	58.6%	49.9%	50.5%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	56.3%	53.4%	46.3%	53.7%	45.8%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	5.2%	3.5%	3.8%	1.9%	2.4%
Activos					
Colocaciones Brutas / Activos Totales	86.6%	85.0%	78.7%	87.9%	91.6%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	4.9%	5.1%	4.7%	4.4%	5.2%
Cartera de Alto Riesgo (3) / Colocaciones Brutas	6.0%	7.0%	5.7%	5.3%	10.2%
Provisiones / Cartera Atrasada	132.5%	124.1%	106.6%	127.4%	137.2%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	107.0%	89.2%	88.0%	106.2%	69.8%
C. Alta Riesgo-Provisiones / Patrimonio	-2.5%	1.7%	2.0%	-1.4%	17.2%
Activos Improductivos (4) / Total de Activos	9.8%	10.3%	7.4%	6.1%	11.2%
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos / Patrimonio (x)	5.9	1.6	2.8	3.8	5.1
Ratio de Capital Global	13.9%	29.7%	21.1%	15.9%	14.4%

ACCESO CREDITICIO

(Cifras en miles de soles)

Calificación de Cartera	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Normal	73.1%	79.7%	85.2%	87.6%	76.5%
CPP	17.7%	11.5%	6.1%	4.8%	12.6%
Deficiente	1.1%	2.0%	4.4%	1.4%	3.2%
Dudoso	5.4%	6.3%	2.8%	3.1%	3.6%
Pérdida	2.8%	0.5%	1.6%	3.2%	4.1%
Otros					
Sucursales	12	12	10	10	9
Numero de Empleados	334	404	444	444	485
Colocaciones / Empleados	464	570	1,050	1,550	1,947

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

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

(3) Cartera Alto Riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

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

ANTECEDENTES

Emisor:	Edpyme Acceso Crediticio S.A.
Domicilio legal:	Av. Canaval y Moreyra N° 452 – Piso 3, San Isidro, Lima, Perú
RUC:	20438563084
Teléfono:	605-5555

RELACIÓN DE DIRECTORES

Sergio Valencoso Burrillo	Presidente
José Luis Hidalgo Cáceres	Director
Julio Romaní Vadillo	Director
Eduardo Michelsen Delgado	Director
José Zúñiga Flores	Director
Javier Rodríguez Ramírez	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

José Luis Hidalgo Cáceres	Gerente General
Juan Carlos Herkrath Sanclemente	Gerente Central de Administración y Finanzas
Jorge Di Paola Lamas	Gerente Central de Negocios
Jorge Longa Arenas	Gerente Central de Operaciones, Procesos y Tecnología
Iván Pérez Carra	Gerente Central de Riesgos
Jorge Bardales Castro	Gerente Central de Legal y Gestión Humana
Julio Esquivel Aliaga	Gerente Central de Administración Vehicular
Alexi Valdiviezo Urbina	Gerente de Cobranzas

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Acceso Corp	100.00%
-------------	---------

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 **Edpyme Acceso Crediticio S.A.**:

	<u>Clasificación</u>
Rating de la Institución	Categoría B-
Perspectiva	Estable

Definición

Instituciones Financieras y de Seguros

CATEGORÍA B: Buena fortaleza financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una 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 sea moderado.

(+) 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.