

CRAC Cencosud Scotia Perú S.A.

Fundamentos

A&A decidió ratificar la clasificación de la Institución con Perspectiva Estable y el de sus obligaciones de corto plazo. Asimismo, decidió ratificar la clasificación de la Primera Emisión del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables. Los ratings se fundamentan en:

Soporte de la Matriz. Caja Cencosud Scotia cuenta con el sólido respaldo de su accionista mayoritario Bank of Nova Scotia (BNS) uno de los grupos financieros más sólidos a nivel mundial (AA- / perspectiva estable por Fitch Ratings). El respaldo se ha materializado a través de la importante línea de crédito otorgada y del soporte en la gestión de riesgos a través de la implementación de las mejores prácticas de *business intelligence* y *risk analytics*. Asimismo, la Caja cuenta también con el respaldo de Cencosud, uno de los mayores conglomerados de Retail de América Latina (BBB / perspectiva estable por Fitch Ratings). En febrero 2024, los accionistas realizaron un aporte de capital por S/ 20.0 MM para fortalecer el patrimonio ante las pérdidas generadas en el 2023.

Importante posicionamiento de las tiendas retail. Cencosud es dueño de la tercera cadena de supermercados del Perú: Wong & Metro, la cual cuenta con 90 tiendas (en las cuales opera 63 oficinas de la Caja) y con uno de los programas *loyalty* (puntos Bonus) más importantes del país, con una base de 4 millones de clientes. Por su parte, la Caja cuenta sólo con 252.0 mil clientes activos a diciembre 2024, lo que demuestra el alto potencial de crecimiento que tiene la Institución y para lo cual viene diseñando estrategias comerciales conjuntas con las tiendas para aumentar la penetración de su tarjeta

Adecuado nivel de capitalización. La Caja reportó un Ratio de Capital Global (RCG) de 14.4%, superior al 13.2% a diciembre 2023. Este incremento se debe principalmente al aporte de capital realizado en febrero 2024 por S/ 20.0 MM, que permitió compensar las pérdidas. Además de lo anterior, la reducción del saldo de colocaciones influyó en el incremento del indicador. Los accionistas esperan realizar un segundo aporte de S/ 10.0 MM en los siguientes meses, lo que le permitirá contar con un RCG más holgado.

Liquidez adecuada y amplio acceso a fuentes de financiamiento: A diciembre 2024, la Caja se financiaba principalmente con depósitos del público (46.7% del total de activos), adeudos (20.8%) y recursos propios (23.5%). En los últimos años, la Caja viene impulsando la mayor captación de depósitos para reducir los adeudados con su casa Matriz SBP, con quién tiene una línea de capital de trabajo hasta por S/ 900.0 MM. Si bien los depósitos solo se incrementaron en 5.9% con respecto al 2023, acumulan un crecimiento de 143.4% con respecto del 2022. Por su parte, la participación de los adeudos se redujo de 45.0% a 20.8%, en similar lapso de tiempo.

Así, se destaca los esfuerzos de la Caja por mejorar su estructura de fondeo buscando una diversificación y atomización adecuada con una estructura eficiente de costos. Durante la primera quincena de marzo, la Caja realizó la primera emisión de instrumentos de corto plazo en el mercado de valores.

Ratings	Actual	Anterior
Institución ⁽¹⁾	A-	A-
Depósitos CP ⁽²⁾	CP-1(pe)	CP-1(pe)
Primer Programa de CDNs – Primera Emisión ⁽²⁾	CP-1(pe)	CP-1(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2024

¹Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 18/03/2025 y 17/09/2024

²Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/03/2025 y 27/09/2024

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Cifras en S/ Miles	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24
Activos	552,302	600,228	659,370	630,372
Patrimonio Neto	154,334	158,370	138,249	147,761
Utilidad Neta	-13,254	4,005	-20,260	-10,425
ROAA	-2.0%	0.7%	-3.2%	-1.6%
ROAE	-8.2%	2.6%	-13.7%	-7.3%
Ratio de Capital Global	18.1%	14.8%	13.2%	14.4%

*Fuente: CRA C Cencosud Scotia Perú S.A.

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras (marzo 2022).

Analistas

Gustavo Campos
gustavo.campos@aai.com.pe

Johanna Izquierdo
johanna.izquierdo@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

La mayor captación de depósitos y la reducción de la cartera, permitieron mostrar holgadas ratios de liquidez. El saldo de disponibles creció en +59.7% vs. diciembre 2023, mientras que el RCL se ubicó en 111.9% y el ratio de liquidez promedio en MN en 18.9%, muy por encima del mínimo exigido por la SBS (10%).

Reducción en el riesgo de crédito y adecuados niveles de cobertura: Desde el 2023, la cartera de alto riesgo se incrementó en todo el sistema producto del estancamiento de la economía que afectó los ingresos de las familias, lo que llevó a una serie de políticas de *derisking* en todo el sistema. A partir del segundo semestre del 2024, la cartera empezó a tener un mejor comportamiento en todo el sistema, en línea con la reactivación de la economía, reducción del costo de fondeo e inflación; así como, la mejora en el empleo. A lo anterior, se sumó la liberación extraordinaria de fondos de la AFP y el retiro de la CTS, lo que permitió a las personas contar con mayor liquidez durante el segundo semestre del 2024. Es por ello que la cartera de alto riesgo se redujo, de 9.3% a junio 2024 (8.4% a diciembre 2023), a 7.4% a diciembre 2024. Adicionalmente, el aún elevado gasto en provisiones (15.3% de las colocaciones brutas promedio, pero inferior a la prima por riesgo del 2023: 17.8%) permitió realizar castigos y limpiar la cartera riesgosa. Así, la cartera pesada se redujo, de 15.6% a junio 2024 (diciembre 2023: 14.6%), a 12.3% al cierre del 2024.

Los importantes esfuerzos de la Caja que involucran medidas de *derisking*, permitieron mantener una cobertura de alto riesgo por encima del 100%, en 138.8%, ligeramente por encima de lo registrado en el 2023 (137.4%), una de la más alta entre sus principales competidores. No obstante, la cobertura de la cartera pesada sí se mantiene por debajo del 100% cerrando el 2024 con una cobertura de 83.8%. La Caja espera mantener la tendencia creciente en este indicador (diciembre 2023: 79.0%) dada su expectativa de reducir los niveles de morosidad, producto de la mejora en los modelos de originación, el fortalecimiento del área de cobranzas, y el incremento de la cartera en línea con la reactivación de la economía.

En opinión de la Clasificadora, entre los principales desafíos para la Caja se encuentran aumentar gradualmente el volumen de portafolio que le permita realizar economías de escala, mantener elevados ratios de cobertura de la cartera pesada y generar retornos acorde con el riesgo del negocio, en un entorno macroeconómico de bajo crecimiento. La perspectiva Estable de la Caja se sostiene en el soporte de sus accionistas, su acceso a fuentes de fondeo a costos competitivos y su moderada capitalización.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una acción negativa de la clasificación se daría en caso la cartera muestre un fuerte deterioro reduciendo drásticamente los ratios de cobertura, los niveles de rentabilidad y la solvencia patrimonial.

Por su parte, una acción positiva se daría en caso la Institución mantenga de manera sostenida atractivos niveles de rentabilidad, holgados ratios de capital y cobertura de cartera pesada por encima del 100%.

Descripción de la Institución

CRAC Cencosud Scotia Perú inició operaciones en agosto 2012 con el fin de dedicarse exclusivamente a la oferta de préstamos de consumo a través de su tarjeta de crédito a los clientes de las tiendas retail de Cencosud (Supermercados Wong y Metro).

En mayo 2018, Scotiabank Perú (SBP) adquirió el 51% de las acciones de CRAC Cencosud Scotia, por un plazo de 15 años (Cencosud mantiene la opción de recomprar las acciones luego de este plazo). Cabe señalar que dicha asociación se dio en otros países (Chile y Colombia), ello con el fin de que Cencosud se enfoque en el negocio retail, mientras que su socio Scotiabank aporte los conocimientos en la gestión y administración de riesgos y el respaldo financiero para expandir el negocio financiero. Así, Caja Cencosud opera como un canal más de venta de SBP, alineando su gestión de riesgos a la del grupo BNS. De esta forma, la gestión de riesgos de Caja Cencosud Scotia se vio fortalecida con el ingreso SBP y la implementación de las mejores prácticas de Business Intelligence y Risk Analytics.

De esta manera, el accionariado de la Institución quedó en un 51% en manos de Scotiabank Perú y el 49% restante en Cencosud Perú.

Grupo Económico

Scotiabank Perú

Uno de los bancos líderes del sistema financiero peruano y subsidiaria de Bank of Nova Scotia (BNS), el tercer grupo financiero más importante de Canadá con presencia en Latinoamérica y el Caribe, y uno de los más sólidos a nivel mundial (AA- con perspectiva estable por Fitch Ratings), con una cartera de aproximadamente 23 MM de clientes y contaba con activos por aproximadamente US\$1,400 mil millones.

Cencosud

Conglomerado de retail de América Latina y cuenta con una clasificación internacional de BBB con perspectiva estable. Las operaciones de Cencosud se extienden a los negocios de supermercados, mejoramiento del hogar, tiendas por departamento, centros comerciales y servicios financieros. Adicionalmente, se desarrollan otras líneas de negocio que complementan la operación central, como el corretaje de seguros y centros de entretenimiento familiar.

En el Perú, Cencosud es dueño de la tercera cadena de supermercados más grande: Wong y Metro (97.6% de los ingresos consolidados del Perú), cadena que fue adquirida en el 2007 a la familia Wong.

Estrategia

Luego de la fuerte caída del portafolio post pandemia (-43%), dada la reducción del apetito de riesgo ante el entorno económico complicado, la Caja espera retomar el crecimiento de su cartera con una tasa cercana al 12% para el 2025, impulsando los productos financieros donde la Caja cuenta con el soporte tecnológico de SBP y herramientas de clase mundial en la gestión de riesgos.

El buen performance del portafolio en los últimos meses, con una prima por riesgo por debajo del apetito, les permitirá abrir clústeres abordando nuevos clientes con nuevos productos ampliando su oferta.

A fin de ser competitivos, buscarán optimizar sus procesos para dar una respuesta ágil y rápida que les permita diferenciarse de sus competidores; para ello, ha creado la gerencia de tecnología para darle mayor impulso a la digitalización y permita a la Caja crecer a tasas por encima del mercado.

Adicionalmente, la Caja tiene planeado incrementar las alianzas con establecimientos con terceros para potenciar la oferta de valor, y potenciar aún más la venta cruzada con los clientes de los *retailers* del Grupo (Supermercados Wong & Metro, a través de ofertas exclusivas conjuntas).

Gobierno Corporativo

A partir de la asociación con SBP (2019) el Directorio quedó conformado por doce miembros, provenientes de Scotiabank Perú, de Cencosud e independientes. Cabe mencionar que SBP tiene el voto dirimente.

Adicionalmente, se tienen los siguientes comités: i) de Auditoría; ii) de Gestión Integral de Riesgo; iii) ALCO; iv) de Ética; v) de remuneraciones; vi) del Directorio; vii) Directivo; viii) de soporte y control; e, ix) integrado de negocios.

Desempeño Financiero

A pesar de la reducción de la prima por riesgo, la fuerte reducción del portafolio no le permite realizar economías de escala, lo que, sumado al mayor costo de fondeo, impactaron los resultados de la Caja, reportando pérdidas.

En 2024, la economía creció un 3.3% interanual, recuperándose de la contracción del 0.4% en 2023. Este crecimiento fue impulsado por el consumo privado, respaldado por los retiros de fondos previsionales y una mayor disponibilidad de CTS, así como por el aumento de la inversión pública (+18.2% interanual). En este contexto, las colocaciones crecieron solo un 0.2% interanual, con un aumento del 1.0% en la banca de personas, especialmente por los créditos hipotecarios (+5.1%), mientras que la cartera comercial disminuyó un -0.4%.

Por su parte, la calidad de la cartera crediticia mejoró en la segunda mitad del año, con una reducción de la cartera de alto riesgo del 6.5% en junio 2024 al 5.7% en diciembre 2024. Se espera que esta mejora continúe en 2025, respaldada por un entorno macroeconómico favorable y tasas de interés más bajas.

En línea con lo anterior, a partir del segundo semestre del 2024, la reducción de provisiones y la disminución de la prima por riesgo, junto con la diversificación de ingresos y un menor costo de fondeo, mejoraron la rentabilidad del sistema bancario. Así, la utilidad neta creció un 11.9% y el ROE y ROA alcanzaron 14.9% y 2.0%, respectivamente (2023: 14.2% y 1.8%, respectivamente).

Finalmente, el sistema financiero mantuvo una sólida capitalización, con un ratio de capital global de 17.4% y un CET 1 de 13.7%, lo que asegura su solvencia y capacidad para enfrentar escenarios adversos.

Para 2025, se prevé un mayor crecimiento del crédito, alrededor del 5.0%, producto del crecimiento económico, la recuperación de la confianza en la inversión y la recuperación del empleo, todo ello favorecido por el entorno de tasas de interés más bajas y una inflación controlada. Lo anterior, sumado a la reducción del riesgo del crédito por la maduración de nuevas cosechas, permitirá seguir mejorando las utilidades y rentabilidades de las entidades financieras.

En el caso específico de la Caja, ésta reportó una pérdida neta de S/ 10.4 MM al cierre del 2024, reduciendo las pérdidas del 2023 (-S/ 20.3 MM), afectada en su mayor parte por un gasto extraordinario (S/ 8 MM).

Al cierre del 2024, las colocaciones de Cencosud mostraron una reducción de 4.5% con respecto al 2023, llegando a un saldo de S/ 494.9 MM (S/ 518.0 MM en el 2023). La mayor liquidez temporal y la recuperación del consumo recién en el segundo semestre, restringieron el crecimiento del portafolio. Si bien esta caída fue menor a la de sus principales competidores, cabe señalar que respecto a los niveles pre-pandemia se reporta una caída del 44.3%.

Es importante mencionar que, la Caja realizó un reenfoque en su portafolio en línea con su estrategia de reducir el apetito por riesgo; así, los productos en efectivo, que tienen el mayor *yield* pero el mayor riesgo, redujeron su participación, de un 57.0% antes de la pandemia, a 48.0% a diciembre 2024, mientras que compras (el de menor *yield* y *duration*) aumentó de 43.8% a 51.9%, en similar lapso de tiempo. No obstante, la mayor facturación con establecimientos afiliados le ha permitido aumentar el *yield* del portafolio, ya que las compras de electrodomésticos y/o textil con su tarjeta tiene un mayor plazo que las compras de abarrotes en supermercados.

En línea con la reducción del portafolio, los ingresos financieros mostraron una ligera reducción de 1.3% con respecto del 2023. A pesar de la reducción, la Caja ha mostrado un *repricing*, evidenciado en el indicador de ingresos financieros / activos rentables, el mismo que mejoró a 31.3% a diciembre 2024 (30.6% a diciembre 2023).

Respecto a los gastos financieros, éstos mostraron una reducción de 10.0% con respecto a diciembre 2023. Lo anterior, producto de la menor necesidad de financiamiento y la estrategia de la Caja en reducir adeudados que registran tasas de interés más elevadas, en línea con su estrategia de priorizar una estructura de fondeo más eficiente. Asimismo, la reducción gradual de la tasa de referencia del BCRP (de 6.75% a diciembre 2023 a 5.00% a diciembre 2024), le va a permitir renovar sus pasivos a menores tasas.

El mayor *yield* del portafolio y el menor del costo de fondeo, han permitido a la Caja contar con una ligera mejora en la utilidad financiera bruta. Ésta se incrementó de S/ 139.1 MM a diciembre 2023, a S/ 140.4 MM a diciembre 2024, lo que se tradujo en un mejor margen financiero bruto, pasando de 79.6%, a 81.4% en similar lapso de tiempo.

	Caja Cencosud Scotia		F. Ohi		B. Falabella		B. Ripley		Crediscotia	
	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24
Margen Financiero Bruto	79.6%	81.4%	77.3%	78.0%	79.3%	83.1%	74.6%	78.6%	79.7%	83.4%
Ing. SSFF / Ing. Totales (*)	14.7%	19.9%	29.1%	30.4%	18.7%	20.1%	23.0%	20.1%	10.7%	10.4%
G. Financieros / Pasivos Costeables	7.6%	7.6%	7.1%	6.8%	7.1%	5.7%	8.0%	7.0%	6.9%	6.2%
Prov. / Margen Operat. antes Prov.	52.2%	41.8%	60.0%	48.4%	60.8%	44.7%	61.8%	51.9%	45.1%	47.3%
Prima por Riesgo	17.8%	15.3%	21.7%	17.8%	19.2%	15.5%	19.9%	16.3%	11.8%	12.8%
Ing. SSFF / G. Adm.	27.3%	38.3%	66.3%	70.7%	51.8%	54.3%	55.9%	49.5%	29.1%	29.0%
Ratio Eficiencia (**)	64.5%	60.4%	52.3%	50.8%	43.7%	43.6%	50.6%	48.6%	44.8%	42.0%
ROAE	-13.7%	-7.3%	-26.8%	-10.5%	-4.9%	8.7%	-20.9%	-1.9%	7.8%	6.1%
ROAA	-3.2%	-1.6%	-4.0%	-1.6%	-0.9%	1.7%	-3.5%	-0.4%	2.1%	1.7%

(*) Ingresos Totales: Ingresos Financieros + Ingresos por SSFF neto
(**) Ratio Eficiencia: Gastos Adm. / Margen Operativo antes Prov. Fuente: SBS

Por su parte, el gasto en provisiones se redujo en 12.7% en el 2024, principalmente por la reducción del portafolio y una reducción acotada de la mora en el sistema, especialmente durante el segundo semestre a raíz de la mayor liquidez en las familias por la liberación de la CTS y AFP. De esta manera, la prima por riesgo se ubicó en 15.3% a diciembre 2024 (17.8% a diciembre 2023).

Cabe señalar que, en enero 2025, la prima por riesgo siguió mejorando alcanzando un nivel de 12.0%, dadas las estrategias implementadas de fortalecimiento en las cobranzas y una mejor originación. Este nivel se encuentra por debajo del apetito por riesgo de los accionistas (15.8%), lo que les permitirá abrir otros clústeres para impulsar el crecimiento de su portafolio a tasas por encima del mercado.

Por otro lado, los ingresos por servicios financieros netos incrementaron en 43.3% con respecto del 2023. Este aumento se debió principalmente a las mayores comisiones por línea de crédito (+S/ 12.5 MM). Estas comisiones corresponden a los cargos en tarjetas efectuados a los clientes por los cargos, comisiones y penalidades generadas.

A pesar del importante crecimiento de los ingresos por servicios financieros netos, éstos explican el 19.9% del total de ingresos, similar a la de los principales competidores. Cabe recordar que, la eliminación de la comisión por pago tardío en paralelo con la implementación del tope de tasas, impactaron en menores ingresos para las entidades especializadas en consumo.

Se espera que los ingresos por servicios financieros continúen con una tendencia ascendente conforme el negocio siga creciendo, pero con menor dinamismo que antes debido a la mayor digitalización de los servicios, que reducirá ciertas comisiones.

Por otro lado, el volumen actual del portafolio de la Caja es bajo para la estructura actual de costos, la misma que no se puede reducir. Por lo anterior, el ratio de eficiencia muestra un fuerte deterioro respecto a los niveles prepandemia 60.4% vs 44.4% en el 2019. No obstante, destaca que, en el último año, los gastos operativos se han mantenido relativamente estables y el ratio de eficiencia muestra una mejora respecto al año anterior (64.5%); sin embargo, está por encima de sus principales competidores, lo que merma la rentabilidad de la Caja.

Es importante mencionar que, durante el 2022, la Caja sufrió un fraude externo con un proveedor de tecnología, el mismo que generó un gasto extraordinario que impactó negativamente en los resultados de la Caja.

Finalmente, a pesar del menor costo de crédito y la mejora en el margen de intereses, Caja Cencosud registró una pérdida neta de S/ 10.4 MM a diciembre 2024, mientras que, al cierre del 2023, la pérdida neta ascendió a S/ 20.3 MM. Por lo anterior, el ROAA fue de -1.6% (-3.2% a diciembre 2023), mientras que el ROAE se ubicó en niveles de -7.3% a diciembre 2024 (-13.7% a diciembre 2023). Si aislamos el efecto extraordinario del fraude externo, la pérdida hubiera sido menor.

Para el 2025, se espera que, el crecimiento del portafolio se dé a tasas por encima del mercado, impulsado por un crecimiento económico más uniforme y mayor confianza del consumidor, lo que le va a permitir hacer economías de escala, lo que sumado a un control en la prima por riesgo y una reducción en el costo de fondeo, la Caja reporte utilidades, y en el 2026 alcance los retornos esperados por el accionista y acorde con el riesgo implícito. Ya en enero 2025, la Caja registró una utilidad mensual de S/ 442 miles.

Administración de Riesgos

Riesgo Crediticio

A diciembre 2024, las colocaciones brutas registraron una reducción de 4.5% con respecto a diciembre 2023. Este menor saldo de colocaciones se debió a la menor necesidad de financiamiento de las personas tras la mayor liquidez por la liberación de la CTS y AFP. Al cierre del año el efectivo Cencosud registró un incremento de 5.3% mientras que el financiamiento de compras mostró una caída de 12.3% dado el contexto de mayor riesgo, que llevó a que la Caja cerrara las líneas de las tarjetas de crédito a las personas más riesgosas y con una baja capacidad de pago.

De esta manera, la participación de financiamiento de compras (tarjetas de crédito) se redujo, de 56.5% a diciembre 2023, a 51.9% a diciembre 2024, mientras que los productos financieros (Efectivo Cencosud y Disposición de Efectivo) aumentaron su participación de 43.5% a 48.1% de los créditos directos en similar lapso de tiempo.

Asimismo, el número total de tarjetas activas se incrementó a 557,283, mientras que el crédito promedio se incrementó a S/ 1,964. El incremento en el número de tarjetas, se explica en parte a los mayores esfuerzos realizados por la Caja en incrementar los convenios con comercios asociados fuera del supermercado.

	Caja Cencosud Scotia		F. OH!		B. Falabella		B. Ripley		Crediscotia	
	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24
Colocaciones Brutas (S/ MM)	518	495	1,675	1,523	3,764	3,482	1,633	1,360	2,559	2,349
Número de Tarjetas (Miles)	548	557	1,181	1,144	1,360	1,299	918	897	281	213
Crédito Promedio	1,835	1,964	2,492	2,488	3,758	3,607	3,880	3,552	7,530	8,129
Cartera Atrasada	4.8%	3.6%	9.7%	5.4%	7.0%	3.2%	5.8%	3.7%	6.3%	5.1%
Cartera de Alto Riesgo	8.4%	7.4%	10.8%	6.4%	8.7%	4.6%	7.9%	5.6%	13.9%	13.4%
Cartera Pesada	14.6%	12.3%	16.4%	10.2%	14.2%	9.4%	12.8%	8.9%	16.5%	15.3%
Cartera Pesada Ajustada (*)	28.7%	26.7%	31.2%	28.8%	27.0%	24.6%	26.0%	24.8%	26.3%	26.8%
Prima por Riesgo	17.8%	15.3%	21.7%	17.8%	19.2%	15.5%	19.9%	16.3%	11.8%	12.8%
Provisiones / C. Alto Riesgo	137.4%	138.8%	121.7%	125.5%	122.5%	161.7%	121.0%	134.2%	100.5%	100.8%
Provisiones / C. Pesada	79.0%	83.8%	79.5%	78.5%	74.5%	79.8%	75.3%	84.1%	84.4%	88.7%
Prov. Constituidas / Prov. Requeridas	120.6%	125.3%	107.9%	106.1%	100.6%	109.4%	n.d.	n.d.	120.7%	123.9%

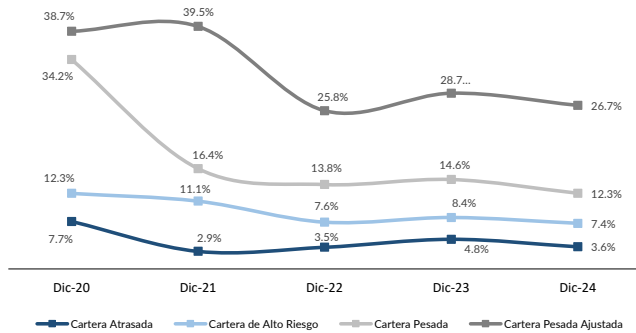
(*) Cartera Pesada + Gastos OMI / Colocaciones Totales Promedio + Gastos OMI

Fuente: SBS

Debido a la reducción del riesgo sistémico, producto de la recuperación de la economía y la mayor disponibilidad de efectivo debido a la liberación de la CTS y AFP, la cartera de alto riesgo mostró una tendencia decreciente a partir del segundo semestre del 2024. Así, la cartera de alto riesgo se redujo, de 8.4% a diciembre 2023 y 9.3% a junio 2024, a 7.4% a diciembre 2024. Se espera que, para el 2025, la gestión proactiva en cobranzas, un apetito de riesgo conservador y el crecimiento de la cartera mantengan el efecto positivo en los indicadores de morosidad que han registrado en el segundo semestre del 2024. En línea con la menor mora, la cartera pesada tuvo un comportamiento similar reduciéndose a 12.3% a diciembre 2024 (14.6% a diciembre 2023).

Al ajustar la cartera con los castigos realizados durante el 2024 (S/ 100.8 MM), la cartera de alto riesgo se incrementa a 22.7%, y resulta inferior al 23.3% de diciembre 2023, mientras que la cartera pesada ajustada se incrementa a 26.7%, nivel también inferior a lo registrado a diciembre 2023 (28.7%).

Ratios de Morosidad



El mayor gasto en provisiones y la mejora en la calidad del portafolio han permitido mejorar los ratios de cobertura. Así, la cobertura de la cartera de alto riesgo se mantiene por encima del 100%, mientras que la de la cartera pesada subió a 83.8%. Adicional a ello, la Caja cuenta con un stock de provisiones constituidas que representaban el 125.3% de las provisiones requeridas.

Para el 2025, se espera que la prima por riesgo se establezca en 15.8% ligeramente superior al cierre del año, pero con una mayor participación de productos financieros que reportan un mayor yield.

Riesgo de Mercado

Dado que la Caja es una entidad especializada en créditos de consumo, el grueso de las operaciones se realiza en moneda nacional. De esta manera, a diciembre 2024 el 99.6% de los activos y el 99.2% de los pasivos se encontraban denominados en dicha moneda, por lo que su exposición al descalce de monedas es mínimo. Lo anterior se ve reflejado en el bajo requerimiento patrimonial por riesgo cambiario, el cual a diciembre 2024 ascendió a S/ 162.8 miles (S/ 3 miles a diciembre 2022).

Liquidez: A diciembre 2024, el saldo en disponible ascendió a S/ 67.1 MM y representó el 10.6% del total de activos, superior en 59.7% al saldo registrado a diciembre 2023 (S/ 42.0 MM), debido a la estrategia de fondeo de aumentar la participación de los depósitos para reducir la exposición del fondeo con su matriz y aumentar la estabilidad del fondeo con menor costo. Adicionalmente, el aumento del saldo disponible se vio impulsado por la reducción de las colocaciones, y por el vencimiento de algunos Certificados de Depósitos del BCRP, lo que implicó que el portafolio de

inversiones disminuyera en 72.7% con respecto a diciembre 2023. A diciembre 2024, los CD restantes devengaban intereses a tasas que fluctuaron entre 4.47% y 4.66% anual con un vencimiento entre enero y julio 2025.

Por su parte, el Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL) al cierre de diciembre 2024 ascendió a 111.9%, por debajo de lo registrado al cierre de diciembre 2023 (124.4%). Asimismo, se mantiene por encima del 100% exigido por el regulador y del límite interno de 110%.

Por su parte, el ratio de liquidez promedio a diciembre 2024 en MN se ubicó en niveles de 18.9%, superior al mínimo exigido (8%). Adicionalmente, la Caja cuenta con amplias líneas de financiamiento para capital de trabajo con su Matriz Scotiabank Perú, por un monto (S/ 900 MM) equivalente a 2x el total de sus pasivos, siendo el saldo utilizado a diciembre 2024, S/ 100.0 MM, inferior a los S/ 485.3 MM a diciembre 2023.

Calce: En cuanto al calce de plazos, la Caja viene realizando esfuerzos en alargar el *duration* de sus activos, debido a que gran parte del consumo en las tiendas retail está asociado a las compras en supermercados. Ello genera que su portafolio sea de muy corta duración y baja rentabilidad. A pesar de ello, no cuenta con descalce en la brecha acumulada; sin embargo, sí existe un descalce en la brecha individual en los periodos de 4 meses, 7 a 9 meses, y 10 a 12 meses.

Se espera que la Caja siga mejorando los calces a fin de reducir su exposición a la volatilidad en sus márgenes por el riesgo de reinversión.

Riesgos de Operación

A diciembre 2024, los requerimientos de capital por riesgo operacional de la Institución utilizando el método del indicador básico, ascendieron a S/ 16.0 MM (S/ 15.6 MM a diciembre 2023).

Por otro lado, cabe señalar que la Institución cuenta con una Unidad de Prevención de Lavado de Activos (LA) y un Sistema de Prevención del Financiamiento del Terrorismo (FT), en el cual se han implementado nuevos procedimientos como la automatización del procedimiento para la validación de identidad de clientes extranjeros, medidas para reforzar el uso del sistema de validación biométrica para clientes peruanos, la adecuación a la normativa del levantamiento del secreto bancario para la identificación de investigados por delitos, entre otros.

Fuentes de Fondeo y Capital

La estrategia de fondeo de la Caja se enfoca en la atomización y diversificación a costos reducidos. Además, para lograr una adecuada capitalización, se han realizado aportes de capital para compensar las pérdidas.

La Caja ha continuado trabajando en la mejora de su estructura de fondeo buscando una diversificación y atomización adecuada con una estructura eficiente de costos. De esta manera, la Caja mantuvo la tendencia ascendente de los depósitos (+5.9% vs. diciembre 2023), obteniendo un saldo de S/ 293.3 MM a diciembre 2024. Este incremento ha permitido a la Caja reducir su exposición con adeudados, las cuales registran tasas más altas que las captaciones. Así, el saldo de adeudados a diciembre 2024 fue de S/ 130.1 MM (S/ 190.9 MM a diciembre 2023).

De esta forma, los depósitos se mantienen como su principal fuente de fondeo, con una participación del 46.7% del total de activos (diciembre 2023: 42.0%), mientras que los adeudados redujeron su participación de 29.0% a 20.8%; sin embargo, aún registra niveles altos en comparación con sus pares.

	Caja Cencosud Scotia		F. Oh!		B. Falabella		B. Ripley		Crediscotia	
	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24
Depósitos	42.0%	46.7%	45.9%	63.2%	65.1%	65.6%	68.8%	74.1%	52.6%	47.2%
Valores en Circulación	0.0%	0.0%	30.9%	7.1%	8.9%	4.1%	7.7%	0.0%	6.8%	14.8%
Adeudos CP y LP	29.0%	20.8%	4.7%	9.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.4%	6.5%
Otros Pasivos	8.1%	9.1%	4.6%	3.9%	6.6%	10.2%	5.2%	5.4%	2.8%	3.2%
Patrimonio	21.0%	23.5%	13.9%	16.6%	19.4%	20.1%	18.3%	20.6%	26.4%	28.2%

Fuente: SBS

En cuanto a la composición de las obligaciones con el público, los depósitos a plazo explicaron el 83.6% del total de depósitos y ascendieron a S/ 245.1 MM a diciembre 2024. En segundo lugar, se encuentra la compensación por tiempo de servicios (CTS), los mismos que representaron el 16.4% del total de depósitos y ascendieron a S/ 48.0 MM.

Es importante mencionar que hubo un incremento interanual importante en los depósitos a plazo de 1.3x. Lo anterior, debido a las altas tasas que manejan estos productos (hasta 7.88% a diciembre 2024 vs. hasta 8.56% a diciembre 2023) y la preferencia de los ahorristas por rentabilizar sus excedentes de liquidez.

Los depósitos se encuentran atomizados en 20,830 depositantes, donde el grueso (20,828) corresponde a personas naturales, cuyos depósitos explicaron el 96.2% del total de los mismos. Por su parte, tras el incremento del número de depositantes, la deuda de los 20 principales con respecto del total de depósitos ascendió a 6.0%, nivel significativamente similar al registrado a diciembre 2023 (6.0%), pero significativamente inferior a lo registrado en el 2022 (24.0%). Por su parte, la participación de los 10 principales acreedores respecto del total de acreencias ascendió a 33.0% (44.0% a diciembre 2023).

La Clasificadora ve positivo los esfuerzos de la Caja en mejorar la diversificación del fondeo. Asimismo, la Caja realizará la primera emisión de Certificados de Depósitos Negociables a fin de optimizar la estructura de fondeo y estar

presente en el mercado de capitales, dado que en la actualidad no cuenta con emisiones vigentes.

Es importante mencionar que la alianza con SBP permite a la Institución contar con facilidades de líneas de crédito para cualquier necesidad. Asimismo, continuará buscando depósitos de más largo plazo, dada su estrategia de extender el *duration* de su portafolio para maximizar la rentabilidad del mismo.

Respecto a la tasa de referencia del BCRP, ésta ha mostrado una reducción gradual durante los últimos años (junio 2023: 7.75% y enero 2025: 4.75%); sin embargo, aún se mantiene por encima de lo registrado años atrás. Para el 2025, ya no se esperan grandes rebajas, el consenso es que se establezca en 4.5%, en línea con la menor inflación y la reactivación económica.

Capital: Al cierre del 2024, Caja Cencosud Scotia reportó un Ratio de Capital Global de 14.4%, superior al 13.2% de diciembre 2023. Este incremento se debe principalmente al aporte de capital realizado en febrero 2024, por S/ 20.0 MM (SBP: S/ 10.2 MM y Cencosud: S/ 9.8 MM). Adicionalmente, la reducción de la cartera de créditos permitió reducir los APRs. El aporte permitió contrarrestar las pérdidas generadas en el 2023. Es importante mencionar que, la Caja cuenta con la aprobación de otro aporte por S/ 10.0 MM, a fin de compensar las pérdidas del 2024.

	Caja Cencosud Scotia		F. Oh!		B. Falabella		B. Ripley		Crediscotia	
	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24	Dic-23	Dic-24
Ratio de Capital Global	13.2%	14.4%	13.5%	17.0%	18.4%	21.0%	15.3%	17.5%	25.0%	21.8%
Ratio de Capital Nivel I	12.3%	13.7%	10.3%	13.5%	17.6%	19.9%	15.3%	17.2%	22.7%	20.9%
RCG Aj. por Deficit de C. Pesada	11.3%	13.2%	11.1%	15.3%	15.2%	19.5%	12.8%	16.4%	23.1%	20.7%
Ratio Capital Global Interno	11.1%	11.3%	10.8%	11.3%	10.3%	10.8%	9.7%	10.1%	10.7%	11.3%

Fuente: SBS

A diciembre 2024, Caja Cencosud cuenta con un requerimiento adicional patrimonial por componente cíclico y no cíclico que asciende a S/ 14.6 MM. De esta manera, le agregó 1.3% al BIS regulatorio ($\geq 10\%$). Así, con un ratio de capital global de 14.4%, se puede inferir que la Institución cuenta con una capitalización adecuada, al cumplir tanto con los estándares locales como internacionales con su límite interno.

Descripción de los Instrumentos

Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de CRAC Cencosud Scotia Perú S.A.

En Directorio, el 25 de noviembre de 2021, se aprobó llevar a cabo el Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de CRAC Cencosud Scotia Perú S.A., hasta por un monto máximo en circulación de S/ 200.0 MM o su equivalente en dólares. Este podrá estar integrado por una o varias emisiones individuales a ser colocadas por oferta pública (incluyendo oferta pública dirigida exclusivamente a

inversionistas institucionales). El plazo del programa tendrá una vigencia de seis años contados a partir de la fecha de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

Primera Emisión del Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de CRAC Cencosud Scotia Perú S.A.

El monto de la emisión es hasta por S/ 200.0 MM y serán emitidos exclusivamente en Soles. El plazo de la emisión será por 360 días, contados a partir de la fecha de emisión. Se podrá emitir una o más series hasta por un monto máximo total en circulación de S/ 200.0 MM. Los recursos que se obtengan mediante la emisión, serán destinados para el financiamiento de operaciones crediticias propias del negocio y/o sustitución de pasivos y/u otros usos corporativos del mismo.

Los Certificados de Depósito Negociables de la Primera Emisión no contarán con garantía específica y únicamente estarán respaldados en forma genérica por el patrimonio del Emisor.

CRAC Cencosud Scotia Perú S.A.
(Miles de S/.)

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24
Resumen de Balance						
Activos	1,049,870	741,284	552,302	600,228	659,370	628,548
Disponible	61,894	45,746	62,936	16,664	41,999	67,072
Inversiones	98,592	89,974	34,877	65,275	54,248	14,835
Colocaciones Brutas	889,247	759,998	427,379	483,099	518,017	494,884
Colocaciones Netas	835,411	530,936	380,040	440,682	470,339	454,976
Activos Rentables (1)	978,029	802,052	477,927	528,224	570,832	539,996
Provisiones para Incobrabilidad	78,367	244,943	55,985	52,822	59,684	51,056
Pasivo Total	840,024	573,587	397,968	441,858	521,121	480,787
Depósitos y Captaciones del Público	431,875	310,455	168,346	120,507	276,904	293,280
Adeudos de CP y LP	353,434	215,530	185,999	270,173	190,916	130,560
Valores y títulos	-	-	-	-	-	-
Pasivos Costeables (2)	790,582	525,985	354,345	395,682	467,820	423,840
Patrimonio Neto	209,846	167,697	154,334	158,370	138,249	147,761
Resumen de Resultados						
Ingresos Financieros	372,130	319,690	151,737	164,130	174,645	172,418
Gastos Financieros	41,480	26,666	12,451	21,275	35,561	32,017
Utilidad Financiera Bruta	330,650	293,024	139,286	142,855	139,084	140,401
Gasto en Provisiones	177,766	216,608	56,728	46,366	89,002	77,659
Utilidad Financiera Neta	152,884	76,416	82,558	96,489	50,082	62,742
Ingresos por Servicios Financieros Neto (*)	43,745	26,735	20,000	27,334	29,988	42,959
ROF	449	172	309	239	1,496	2,234
Utilidad Operativa	197,078	103,323	102,867	124,062	81,566	107,935
Gastos Administrativos	166,269	135,063	117,732	115,949	110,046	112,150
Utilidad Operativa Neta	30,809	(31,740)	(14,865)	8,113	(28,480)	(4,215)
Otros Ingresos Netos	6,372	8,117	5,618	4,534	6,668	6,017
Utilidad neta	21,215	(21,139)	(13,254)	4,005	(20,260)	(10,425)
Rentabilidad						
ROEA	10.6%	-11.2%	-8.2%	2.6%	-13.7%	-7.3%
ROAA	2.1%	-2.4%	-2.0%	0.7%	-3.2%	-1.6%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	5.7%	-6.6%	-8.7%	2.4%	-11.6%	-6.0%
Margen Financiero Bruto	88.9%	91.7%	91.8%	87.0%	79.6%	81.4%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	38.0%	39.9%	31.7%	31.1%	30.6%	31.9%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	5.2%	5.1%	3.5%	5.4%	7.6%	7.6%
Ratio de Eficiencia (3)	44.4%	42.2%	73.8%	68.0%	64.5%	60.4%
Prima por Riesgo	20.8%	26.3%	9.6%	10.2%	17.8%	15.3%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	2.7%	-4.6%	-4.2%	0.9%	-5.9%	-3.4%
Activos						
Colocaciones Netas / Activos Totales	79.6%	71.6%	68.8%	73.4%	71.3%	72.4%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	4.7%	7.7%	2.9%	3.5%	4.8%	3.6%
Cartera de Alto Riesgo (4) / Colocaciones Brutas	8.1%	12.3%	11.1%	7.6%	8.4%	7.4%
Cartera Pesada / Cartera Total	13.6%	34.2%	16.4%	13.8%	14.6%	12.3%
Cartera de Alto Riesgo Ajustada (5)	25.0%	20.7%	36.9%	20.1%	23.3%	22.7%
Cartera Pesada Ajustada (6)	29.7%	38.7%	39.5%	25.8%	28.7%	26.7%
Stock Provisiones / Cartera Atrasada	189.0%	416.8%	456.9%	309.6%	238.1%	285.1%
Stock Provisiones / Cartera Alto Riesgo	109.3%	261.5%	118.4%	143.5%	137.4%	138.8%
Provisiones Constituidas / Cartera Pesada	64.9%	94.4%	80.1%	79.5%	79.0%	83.8%
Stock Provisiones / Colocaciones Brutas	8.8%	32.2%	13.1%	10.9%	11.5%	10.3%
Pasivos y Patrimonio						
Activos / Patrimonio (x)	5.0	4.4	3.6	3.8	4.8	4.3
Pasivos / Patrimonio (x)	4.0	3.4	2.6	2.8	3.8	3.3
Ratio de Capital Global	17.1%	15.3%	18.1%	14.8%	13.2%	14.4%
CRAC Cencosud Scotia Perú S.A.						
Calificación de Cartera						
Normal	83.5%	34.5%	71.8%	83.0%	81.9%	84.5%
CPP	2.9%	31.3%	11.9%	3.3%	3.6%	3.2%
Deficiente	3.8%	12.6%	3.8%	3.3%	3.8%	2.9%
Dudoso	7.2%	18.5%	10.4%	8.8%	8.0%	7.3%
Pérdida	2.6%	3.0%	2.2%	1.7%	2.8%	2.1%

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

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

(3) Ratio de Eficiencia: G. Administrativos / Margen Operativo antes de Provisiones

(4) Cartera de Alto Riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

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

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

Antecedentes

Emisor:	CRAC Cencosud Scotia Perú S.A.
Domicilio legal:	Av. Benavides 1555, Miraflores, Lima
RUC:	20543166660
Teléfono:	(511) 625 0500

Relación de directores*

Sebastian Ramon Arcuri	Presidente del Directorio
Juan Marcelo Rodriguez Barriga	Vicepresidente del Directorio
Eduardo José Sánchez Carrión Troncón	Directora Titular
Eulogio Guillermo Guzmán Llona	Director Titular
Luis Gastañeta Alayza	Director Titular
Juan Sebastián Malagón Hidalgo	Director Titular
Alfredo Mastrokalos Viñas	Director Titular
José Luis Orbegoso Moncloa	Director Titular
Francisco Rivadeneira Gastañeta	Director Suplente
Susan Karem Castillo Loo	Director Suplente
Alfonso Tola Rojas	Director Suplente
Cristian Siegmund Gebert	Director Suplente

Relación de ejecutivos*

Fredy Ferreyra	Gerente General
Juan Carlos Cáceda	Gerente de Finanzas
Lucas Rego	Gerente Comercial
Jorge Vargas	Gerente de Desarrollo Comercial
Milagritos Prada	Gerente de Operaciones
Ricardo Vigil	Gte. de Riesgo Cred., Mercado y Liq.
Walter Cruzalegui	Gerente de Tecnología
Katherine Jiménez	Gerente Legal
Manuel Núñez	Gerente de Auditoría Interna
Javier García	Gerente de Recursos Humanos

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Scotiabank Perú S.A.A.	51.0%
Cencosud Perú S.A.	49.0%

(*) Nota: Información a enero 2025

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

	<u>Clasificación*</u>
Rating de la Institución	Categoría A-
 <u>Instrumentos</u>	
Depósitos de Corto Plazo	CP-1(pe)
Primera Emisión del Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de CRAC Cencosud Scotia S.A.	CP-1(pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros

CATEGORÍA A(pe): Muy buena 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.

(+) 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 0.2% 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.