

# Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo

**Rating**

	Setiembre 2017	
	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Institución	B	N.R.

\* Informe con cifras a junio 2017.

N.R.: No registra

Clasificación otorgada en Comité de fecha 15/09/17

**Perspectiva**

Estable

**Indicadores Financieros**

S/ miles	jun-17	dic-16	jun-16
Total Activos	1,977,362	1,960,945	1,854,102
Patrimonio	400,867	397,636	377,484
Resultado	8,498	40,080	19,998
ROA	0.9%	2.1%	2.2%
ROE	4.3%	10.6%	10.9%
Capital Global	19.7%	19.9%	20.3%

\*Fuente: CMAC Trujillo

**Metodologías Aplicadas**

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

**Analistas**
**Omar Maldonado**

(511) 444 5588

[omar.maldonado@aai.com.pe](mailto:omar.maldonado@aai.com.pe)

**Fiorella Torres**

(511) 444 5588

[fiorella.torres@aai.com.pe](mailto:fiorella.torres@aai.com.pe)

**Fundamentos**

La clasificación de riesgo otorgada a la CMAC Trujillo se fundamenta en:

- **El alto ratio de capital global.** En los últimos años, la Caja mantuvo un elevado indicador de capital global, como resultado entre otros del acuerdo de capitalización de utilidades (100% hasta el ejercicio 2011 y 50% desde el 2012). De esta manera, se mostró un ratio de 19.7% a junio 2017 (19.9% al cierre del 2016), manteniéndose como el indicador más alto dentro del sistema de Cajas Municipales (CM), el cual registró un promedio de 15.0% a abril 2017 (último dato disponible).
- **Los adecuados índices de cobertura.** A fines del primer semestre del 2017, el indicador de cobertura de alto riesgo de la Institución fue 111.4% (121.0% a diciembre 2016), ubicándose por encima de lo mostrado por el sistema CM (101.1%). Es importante señalar que la Institución acordó como política interna, mantener este ratio por encima de 112%. Por su parte, el ratio de cobertura de cartera pesada (deficiente, dudoso y pérdida) fue de 99.4%.
- **El nivel de liquidez.** CMAC Trujillo presenta una liquidez favorable, medido por el indicador de *activos líquidos / pasivos de corto plazo*, el cual ascendió a 31.6%. Dicho ratio se ubica por encima de lo registrado por el sistema CM (25.0%) y otras instituciones con un *rating* similar.
- **La evolución de la rentabilidad.** En los últimos años, la Caja venía registrando una evolución favorable en los índices de rentabilidad. Si bien al cierre del primer semestre del 2017, se mostró una disminución en los índices ROA y ROE, los cuales fueron de 0.9 y 4.3%, respectivamente (2.1 y 10.6%, respectivamente, a fines del año anterior), esto se debió básicamente a los mayores gastos operativos que realizó la Institución para el reforzamiento de la organización, a lo que se sumó una ligera disminución en los ingresos financieros, producto del menor incremento en el saldo de colocaciones respecto a lo proyectado y por la reversión de intereses de la cartera reprogramada, ambos factores como consecuencia de los eventos del fenómeno El Niño costero (FEN). Se esperaba que en el 2018, los ratios retomen niveles cercanos a los obtenidos en el 2016.

De otro lado, una de las limitantes del *rating* son los indicadores de morosidad y de calificación de cartera, los cuales son considerados elevados. Si bien los ratios de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado fueron 10.5 y 11.5%, respectivamente, éstos se ubicaron por encima de lo mostrado por el sistema CM (10.0 y 10.7%, respectivamente). A fines del 2016, los ratios registrados por la Institución, si no se considera el efecto de la venta de cartera realizada en dicho año, ascendieron a 11.4 y 12.9%, respectivamente.

Se debe mencionar que tras los eventos del FEN, la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) emitió el Oficio Múltiple N° 10250-2017 que permitía que las condiciones contractuales de los créditos de deudores minoristas en localidades declaradas en estado de emergencia puedan ser modificadas o reprogramadas.

A fines de junio 2017, la Caja mantenía un monto de créditos reprogramados por este concepto de S/ 115 MM, lo que representaba aproximadamente el 7.7% de la cartera a junio 2017. La Institución estima que un porcentaje de esta cartera entraría en incumplimiento de pagos (aprox. 20%), por lo que los indicadores de morosidad podrían incrementarse aproximadamente en 200 pbs a fines del presente año.

Considerando lo anterior, se debe resaltar que los altos índices de cobertura de cartera y de capital global que ha mantenido la Institución le permiten afrontar en una mejor posición cualquier eventualidad.

Por su parte, entre los principales retos que tiene la CMAC Trujillo están: i) seguir fortaleciendo el control interno y crediticio con la finalidad de mejorar los ratios de morosidad; ii) impulsar la colocación de créditos que registren retornos mayores; y; iii) reducir la incidencia de los gastos administrativos.

### **¿Qué podría gatillar el rating?**

Un ajuste en el rating de manera positiva se daría si se registra una disminución constante de los índices de mora, en un escenario donde se mantengan adecuados niveles de cobertura de cartera, capital global, rentabilidad y liquidez. De otro lado, una acción negativa en la clasificación de riesgo de la Institución se daría si se registran, de manera continua en el mediano – largo plazo, incrementos importantes de los indicadores de morosidad y de calificación de cartera, lo que afecte los niveles de rentabilidad y capital global.

## DESCRIPCIÓN DE LA INSTITUCIÓN

En mayo de 1980, el Gobierno promulgó el D.L. N° 23039 que autorizó la creación de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito fuera del perímetro de Lima y Callao regulando su funcionamiento.

La creación de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo S.A. se acordó por Resolución Municipal el 19 de octubre de 1982. Obtuvo la autorización de la SBS para su funcionamiento el 12 de octubre de 1983, bajo el amparo del Decreto Supremo N° 451-83-EFC. Posteriormente, inició sus operaciones el 12 de noviembre de 1984.

Actualmente existen 11 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito agrupadas en la Federación. Adicionalmente está la Caja Metropolitana de Lima, con la cual existiría un total de 12 Cajas Municipales (CM).

Dentro de dicho sistema, la CMAC Trujillo ocupó el sexto lugar, tanto en el saldo de colocaciones, como en depósitos. Cabe señalar que el saldo total de las colocaciones directas y de los depósitos del sistema de CM al cierre del primer semestre del 2017 ascendieron a S/ 18,191 y 17,733 millones, respectivamente (S/ 17,176 y 16,750 millones, respectivamente, a fines del 2016).

### Particip. CMAC Trujillo en Sist. Cajas Municipales

	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-17
Créditos Directos	10.4%	10.5%	9.3%	8.4%	8.1%
Depósitos	11.3%	10.8%	9.3%	8.9%	8.5%

\* Fuente: SBS

A junio 2017, la Caja contaba con 76 oficinas distribuidas principalmente en la zona norte del Perú, concretamente en los departamentos de: Amazonas, Ancash, Cajamarca, Huánuco, Junín, La Libertad, Lambayeque, Lima, Loreto, Piura, San Martín y Tumbes. Adicionalmente, cuenta con 26 oficinas informativas. La Institución espera continuar en el segundo semestre del presente año con el Plan de Expansión con la apertura de tres agencias en los distritos de Ica, Chincha y El Tambo.

Asimismo, con la finalidad de fortalecer su cobertura, cuenta con ATMs a través de Global Net, así como cajeros corresponsales mediante convenios con Kasnet e Interbank.

Es importante mencionar que la Entidad, producto del volumen proyectado de operaciones, así como para fortalecer el control interno, se encuentra desarrollando un nuevo Core Financiero.

**Gobierno Corporativo:** Según la estructura de las Cajas Municipales, la toma de decisiones recae en dos órganos: el Comité Directivo y la Gerencia. El primero de ellos está integrado por siete miembros: tres representantes de la Municipalidad, un representante de la Iglesia, uno de

COFIDE, uno de los microempresarios y uno de la Cámara de Comercio. Por su parte, la Gerencia Mancomunada está conformada por tres gerentes y asumen funciones ejecutivas actuando de manera conjunta. Dicha estructura busca equilibrar las fuerzas y evitar la politización.

La CMAC Trujillo modificó sus Estatutos permitiendo la inclusión de nuevos accionistas hasta un 30% del accionariado. De darse lo anterior, se buscaría que los posibles participantes sean organismos multilaterales con objetivos sociales similares a los de la Institución. Asimismo, la Junta General de Accionistas aprobó el incremento del porcentaje de la reserva legal sobre la utilidad a un 35%, lo que contribuye al fortalecimiento patrimonial.

De otro lado, se debe señalar que Ernst & Young fue la empresa encargada de la auditoría externa del ejercicio a diciembre 2016.

### DESEMPEÑO - CMAC Trujillo:

A inicios del 2017, el crecimiento de la cartera de créditos estuvo limitado por los eventos ocurridos por el fenómeno El Niño costero (FEN), principalmente en Lima y el norte del país, que afectó el nivel de operaciones de ciertos clientes, y por ende, la necesidad de financiamiento.

Asimismo, tras el FEN la SBS emitió el Oficio Múltiple N° 10250-2017-SBS, que permitía la reprogramación de los créditos minoristas en zonas que fueron declaradas en estado de emergencia e indicaba que los intereses asociados a dichas colocaciones deberían efectuarse por el método de lo percibido a partir de la fecha de la modificación contractual. Lo anterior implicó que se extornen los intereses que a dicha fecha no hayan sido cobrados.

Considerando este contexto, en el primer semestre del 2017 los ingresos financieros ascendieron a S/ 154.7 millones, inferiores en 2.1% respecto a similar periodo del año anterior, debido a un menor crecimiento de cartera frente a lo proyectado y la reversión de intereses de la cartera reprogramada por el FEN, a lo que se sumó un ajuste en la tasa activa promedio de las colocaciones y una disminución de los ingresos por diferencia de cambio.

En lo referente a la composición, el 93.0% de los ingresos financieros se explicaron por los intereses de los créditos (92.2% a junio 2016). Además, se debe considerar que los ingresos generados por disponibles e inversiones, las cuales ascendieron a S/ 9.5 millones como resultado de la gestión de tesorería, representaron el 6.1%.

Respecto a los gastos financieros, éstos ascendieron a S/ 35.7 millones, superiores a los registrados al cierre del primer semestre del 2016 (S/ 32.9 millones), como

consecuencia del aumento de las captaciones en (6.7% interanual), junto al aumento de la tasa pasiva promedio.

Dado lo anterior, el margen financiero bruto pasó de 79.2% a junio 2016, a 76.9% a junio 2017. No obstante, el indicador de la Institución se mantuvo por encima de lo mostrado por el sistema de Cajas Municipales.

Margen Financiero Bruto	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-16	Jun-17
CMAC Trujillo	77.3%	79.7%	77.3%	79.2%	76.9%
CMAC Arequipa	78.2%	78.9%	78.3%	78.5%	76.3%
CMAC Piura	75.5%	79.0%	79.7%	80.1%	77.5%
CMAC Sullana	78.1%	77.3%	73.4%	74.9%	69.5%
CMAC Huancayo	76.0%	79.8%	77.0%	78.8%	74.4%
CMAC Cusco	77.2%	78.2%	77.7%	77.8%	77.8%
Sistema CM	75.9%	77.8%	77.3%	77.8%	75.3%
Mibanco	76.6%	78.5%	78.4%	78.1%	78.9%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Es importante mencionar que la Caja mostró ingresos por servicios financieros por S/ 9.5 millones (S/ 8.5 millones a junio 2016), los cuales se componen de la comercialización de seguros, entre otros. Estos ingresos permiten compensar en cierta medida el comportamiento registrado por los ingresos por cartera de créditos.

En relación al gasto en provisiones por incobrabilidad de créditos, éste ascendió a S/ 19.8 millones, inferior a lo registrado en el primer semestre del año anterior (S/ 21.8 MM). De este modo, los gastos por provisiones por incobrabilidad de créditos representaron el 12.8% de los ingresos financieros (13.8% al cierre de junio 2016).

De otro lado, en el primer semestre del 2017, los gastos operativos ascendieron a S/ 87.4 millones, superiores en 12.6% respecto a similar periodo del año anterior, producto entre otros del reforzamiento de la organización. De esta manera, el indicador de eficiencia (gastos administrativos / utilidad operativa bruta), ascendió a 68.4% (58.4% a fines de junio 2016).

Así, el indicador de eficiencia se ubicó por encima del promedio registrado por el sistema de Cajas Municipales (60.0%).

En el siguiente cuadro se observa la evolución del indicador de eficiencia obtenido por la Entidad, así como los del sistema de CM y otras instituciones especializadas en microfinanzas.

G. Adm. / Util. Operativa Bruta	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-16	Jun-17
CMAC Trujillo	57.8%	57.4%	63.3%	58.4%	68.4%
CMAC Arequipa	50.7%	52.8%	56.0%	56.6%	54.8%
CMAC Piura	64.0%	63.1%	64.2%	63.3%	62.9%
CMAC Sullana	57.1%	57.2%	64.4%	60.3%	57.7%
CMAC Huancayo	56.8%	57.5%	60.3%	61.8%	59.1%
CMAC Cusco	53.5%	52.5%	56.8%	55.6%	56.6%
Sistema CM	58.1%	58.1%	61.3%	60.4%	60.0%
Mibanco	58.0%	53.7%	53.1%	56.1%	51.2%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Considerando la ligera disminución de los ingresos financieros, el mayor saldo de gastos financieros y el incremento de los gastos operativos, la utilidad neta de CMAC Trujillo ascendió a S/ 8.5 millones, inferior en 57.5% respecto al primer semestre del 2016. Asimismo, el margen neto disminuyó, pasando de 12.7 a 5.5%, en dicho lapso de tiempo.

Los indicadores de rentabilidad ROE y ROA fueron 4.3 y 0.9% respectivamente (10.9 y 2.2%, respectivamente, a junio 2016). Cabe mencionar que el índice de rentabilidad sobre patrimonio es reducido debido al alto nivel de patrimonio contable de la Institución.

A continuación se detalla la evolución de los ratios de rentabilidad del sistema CM, así como de otras instituciones especializadas en microfinanzas.

	ROE			ROA		
	Dic-16	Jun-16	Jun-17	Dic-16	Jun-16	Jun-17
CMAC Trujillo	10.6%	10.9%	4.3%	1.6%	2.2%	0.9%
CMAC Arequipa	19.5%	20.4%	17.9%	2.3%	2.3%	2.1%
CMAC Piura	13.5%	14.6%	13.3%	1.7%	1.9%	1.6%
CMAC Sullana	15.4%	12.6%	11.4%	1.6%	1.4%	1.1%
CMAC Huancayo	21.2%	18.7%	18.8%	3.0%	2.8%	2.5%
CMAC Cusco	16.6%	16.3%	16.5%	2.6%	2.5%	2.6%
Sistema CM	14.3%	13.9%	12.1%	2.0%	1.9%	1.6%
Mibanco	22.2%	18.5%	20.4%	2.8%	2.2%	2.6%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Se espera que al cierre del 2017, los índices de rentabilidad se mantengan en niveles similares a los actuales, en lo que influenciaría, entre otros, un mayor gasto en provisiones por incobrabilidad de créditos, producto de un incremento de la morosidad proveniente de las colocaciones que fueron reprogramadas por el FEN. Para el 2018, se proyecta que dichos ratios retomen niveles cercanos a los mostrados en el 2016.

## ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

La Institución cuenta con un esquema organizativo adecuado para la Implantación de la gestión de riesgos, y está conformada por una estructura de dirección estratégica (Directorio y Gerencia Mancomunada) y una estructura de

dirección operativa (Gerencias de División, Unidades y Departamentos), contando con la asistencia de la Gerencia de Riesgos.

El principal riesgo que enfrenta la Entidad es de naturaleza crediticia, el cual es manejado por la Unidad de Riesgos. Esta se encarga de establecer límites en los montos de riesgo aceptado en relación con deudores y contrapartes, y a segmentos geográficos y de la industria. Dichos límites son constantemente monitoreados y aprobados por el Directorio.

Con la finalidad de mejorar la gestión del riesgo de crédito, la Unidad de Riesgos emite opinión en todas las operaciones del segmento no minorista y en operaciones cuyo nuevo endeudamiento se proyecte a deudor no minorista. De igual forma, para la cartera minorista se cuenta con el Departamento de Aprobación y Supervisión de Créditos, encargado de la evaluación y aprobación de créditos.

La Institución cuenta con la automatización del modelo interno de Scoring de admisión, con la finalidad de clasificar a los clientes deudores según probabilidad de default. No obstante, este modelo no es determinante para la aprobación de operaciones crediticias, el modelo sirve de apoyo para filtrar a los clientes con mejor comportamiento de pago para otorgamiento de tasas preferenciales y campañas específicas. Adicionalmente, se viene trabajando en una plataforma de riesgo de crédito automatizada, que permita emitir alertas sistematizadas, asistiendo en forma oportuna en las decisiones de la gestión del negocio en lo que respecta a los análisis de cosechas, matrices de transición, entre otros.

Además, la Institución cuenta con una Unidad de Prevención de Lavado de Activos y un Sistema de Prevención del Financiamiento del Terrorismo, así como con manuales de procedimientos, códigos de ética y conducta, y programas de capacitación que se brindan al personal referente a este tema.

**Riesgo crediticio:** Al cierre del 2016, la CMAC Trujillo registró un aumento de sus créditos directos en 5.9%, luego de que en el 2015 se mostrara una disminución en el saldo de 2.7%. Cabe señalar que en años previos se mostró una tendencia creciente en el saldo (crecimiento promedio anual de 6.3% en el periodo 2011 – 2014).

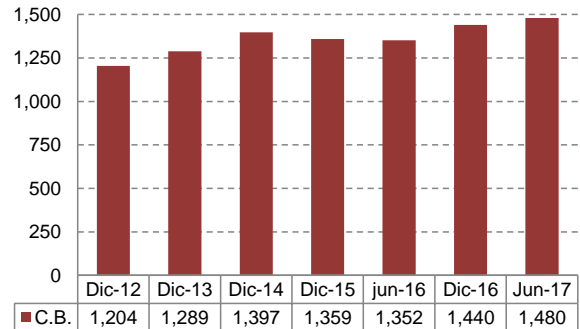
Se debe considerar que las colocaciones del 2016 incluyeron, como parte de un crecimiento inorgánico, la compra de cartera por S/ 34.5 millones (S/ 26.6 millones en el 2015). Dichos créditos fueron adquiridos de las Edpymes Marcimex, Acceso Crediticio y Alternativa.

Al cierre del primer semestre del 2017, el monto de colocaciones brutas ascendió a S/ 1,479.8 millones, superior en 2.8% a lo mostrado al cierre del año anterior. Dicho

aumento incluyó una compra de cartera a Marcimex por S/ 6.7 MM. Respecto al sistema de CM, éste registró un incremento de cartera de 5.9%.

El saldo alcanzado por la Caja fue menor en S/ 57.7 MM a lo proyectado a inicios del presente año, debido a la reducción de la actividad económica en las regiones impactadas por el FEN. Adicionalmente se debe considerar el mayor saldo de castigos realizado (S/ 14.0 MM).

**Evolución Colocaciones Brutas (S/ MM)**



\* Fuente: CMAC Trujillo

Dentro de la composición de cartera, los créditos de consumo, a corporativos, a medianas empresas e hipotecarios mostraron los mayores incrementos en saldo, registrando aumentos de S/ 38.8, 6.2, 5.4 y 4.7 MM, respectivamente, en comparación a diciembre 2016. Por su parte, los créditos a pequeñas empresas registraron una disminución de cartera de S/ 15.9 millones.

Pese a lo anterior, las colocaciones a pequeñas empresas mantienen la mayor participación, con el 41.3% del total de la cartera (43.6% a fines del 2016); mientras que los créditos a microempresas y de consumo representaron el 17.9 y 17.7%, respectivamente (17.9 y 17.6%, respectivamente, a diciembre 2016).

Es importante destacar que de acuerdo a la regulación, las empresas son clasificadas como Microempresas cuando su deuda (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) en el sistema financiero no excede los S/ 20,000 en los últimos seis meses. En el caso de las Pequeñas Empresas, su deuda (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) deberá estar ubicada entre S/ 20,000 y S/ 300,000.

**Composición de las Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito - CMAC Trujillo**

Tipo de Crédito	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-17
Corporativos	1.0%	3.3%	2.9%	4.1%	4.4%
Grandes Empresas	0.0%	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%
Medianas Empresas	3.8%	5.4%	5.0%	5.1%	5.4%
Pequeñas Empresas	45.8%	42.6%	44.5%	43.6%	41.3%
Microempresas	19.7%	18.9%	17.9%	17.9%	17.5%
Consumo	20.4%	18.7%	17.6%	17.7%	19.8%
Hipotecarios	9.4%	11.0%	12.1%	11.4%	11.4%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

\* Fuente: CMAC Trujillo

En lo referente a los créditos hipotecarios, éstos son préstamos financiados con líneas de Cofide, de los cuales aproximadamente un 60% están enfocados en mejoras de viviendas. En cuanto a los créditos corporativos, éstos son otorgados básicamente a otras instituciones financieras, con la finalidad de aprovechar la liquidez existente y registrar una mejor rentabilidad de la que se podría obtener en su momento en tesorería.

De otro lado, el número de deudores mostró un ligero aumento, pasando de 145,040 a diciembre 2016 a 145,865 a junio 2017. De esta manera, y considerando el mayor crecimiento porcentual registrado en el saldo de colocaciones, el crédito promedio pasó de aproximadamente S/ 9,900 a S/ 10,000. Sin embargo, se debe resaltar que este monto se mantuvo por debajo de lo mostrado por el sistema de Cajas (S/ 12,500).

En relación a la concentración por sector económico, la Caja registró un 29.2% de sus colocaciones directas en el sector comercio; 7.7% en transporte, almacenamiento y comunicaciones; y, 6.0% en actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler.

En el caso de la distribución de los créditos por zona geográfica, el 32.5% del total de la cartera directa se encontraba concentrada en el departamento de La Libertad, seguido de Cajamarca y Lima con el 17.7 y 15.9%, respectivamente.

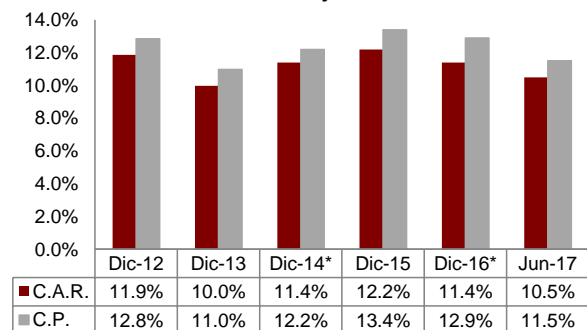
**Cartera Riesgosa y Coberturas:** Durante los años 2014 y 2015, se registraron incrementos en los ratios de morosidad, producto entre otros de deficiencias en la evaluación de algunos créditos no minoristas, entre ellos un préstamo estructurado; y, el mal comportamiento en el pago de ciertos créditos de convenio, principalmente con trabajadores de empresas estatales.

A fines del 2016, los indicadores de morosidad mostraron una disminución. De esta manera, los ratios de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado, los cuales no incluyen los castigos de cartera del último año, ascendieron

a 9.3 y 10.8%, respectivamente, porcentajes inferiores a los mostrados a fines del 2015 (12.2 y 13.4%, respectivamente).

Inclusive si no se considera el efecto de la venta de cartera realizada en el 2016, los ratios en mención fueron menores, registrándose índices de 11.4 y 12.9%, respectivamente; aunque la brecha se reduce de manera importante. Cabe mencionar que en el 2015, no se realizó venta de créditos.

Al cierre del primer semestre del 2017, los ratios de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado ascendieron a 10.5 y 11.5%, respectivamente.

**Ratios Cart. de Alto Riesgo Ajustado y Cart. Pesada Ajustado**

\* Solo los años 2014 y 2016 incluyen venta de cartera.

Fuente: CMAC Trujillo

Es importante señalar que los indicadores en mención se mantuvieron por encima de los registrados por el sistema de Cajas (10.0 y 10.7%, respectivamente).

	C.A.R. Ajustado			C. Pesada Ajustado		
	Dic-15	Dic-16	Jun-17	Dic-15	Dic-16	Jun-17
CMAC Trujillo	12.2%	9.3%	10.5%	13.4%	10.8%	11.5%
Caja Arequipa	10.8%	9.1%	9.4%	11.8%	9.9%	10.2%
CMAC Piura	9.1%	9.6%	9.8%	10.2%	10.6%	10.1%
CMAC Sullana	9.9%	9.2%	11.3%	11.5%	10.4%	11.6%
CMAC Huancayo	4.9%	5.2%	5.9%	6.0%	6.2%	7.1%
CMAC Cusco	7.7%	7.4%	8.2%	8.9%	8.1%	8.8%
Sistema CM	10.1%	9.2%	10.0%	11.3%	10.2%	10.7%
Mibanco	13.9%	9.4%	9.5%	14.3%	9.6%	9.8%

\* Fuente: Caja Trujillo y SBS

En cuanto al tipo de crédito, las colocaciones a pequeñas empresas, a microempresas y de consumo, las cuales en conjunto representaron el 78.7% del total, mostraron un ratio de cartera pesada ajustado de 13.4, 11.7 y 7.1%, respectivamente (11.5, 10.2 y 10.8%, respectivamente, a fines del 2016).

En relación al comportamiento registrado en los créditos a medianas empresas, éstos incrementaron su indicador de cartera pesada ajustado de 9.0% a diciembre 2014, a 16.1% a junio 2017; aunque solo representan el 5.4% de las colocaciones.

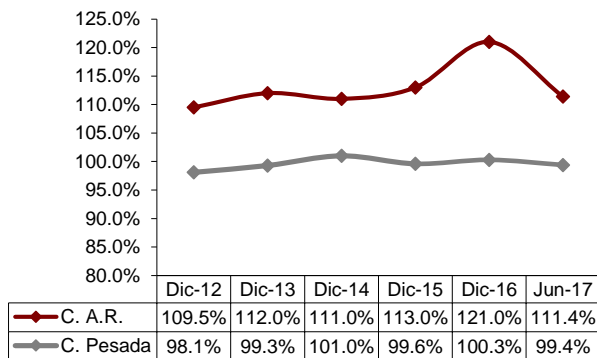


Cabe señalar, como se mencionó anteriormente, que tras los sucesos ocurridos a inicios de año por la presencia del FEN, la SBS emitió el Oficio Múltiple N° 10250-2017, lo que permitía que las condiciones contractuales de los créditos de deudores minoristas en localidades declaradas en estado de emergencia puedan ser modificadas, sin que esto constituya una refinanciación, en la medida que el plazo total de los créditos se extienda como máximo seis meses del plazo original y que a la fecha los deudores se encuentren al día en sus pagos.

A junio 2017, los créditos reprogramados por FEN en la Caja Trujillo ascendieron a S/ 114.7 MM, lo que representó el 7.7% de las colocaciones brutas.

Por su parte, el stock de provisiones por incobrabilidad de créditos ascendió a S/ 134.6 millones, superior en 5.6% a lo registrado en diciembre 2016. Considerando lo anterior, la cobertura de cartera de alto riesgo fue de 111.4% (121.0% a fines del 2016). En relación al ratio de cobertura de cartera pesada, éste ascendió a 99.4%.

**Ratios de Cobertura - CMAC Trujillo**



\* Fuente: CMAC Trujillo

Los indicadores de cobertura de la Entidad, se mantienen por encima de lo registrado por el promedio de Cajas Municipales, tal como se muestra en el siguiente cuadro.

	Prov. / C. Alto Riesgo			Prov. / C. Pesada		
	Dic-15	Dic-16	Jun-17	Dic-15	Dic-16	Jun-17
CMAC Trujillo	113.0%	121.0%	111.4%	99.6%	100.3%	99.4%
CMAC Arequipa	125.8%	134.0%	128.7%	111.5%	118.2%	116.0%
CMAC Piura	89.7%	86.5%	89.0%	79.9%	77.8%	86.2%
CMAC Sullana	100.5%	91.5%	75.1%	77.1%	78.3%	72.0%
CMAC Huancayo	126.5%	120.7%	116.6%	99.0%	98.7%	93.4%
CMAC Cusco	104.7%	113.7%	104.4%	89.7%	101.0%	96.2%
Sistema CM	105.9%	105.0%	101.1%	91.1%	92.5%	92.4%
Mibanco	122.4%	128.7%	136.5%	115.6%	122.9%	130.7%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Se espera que al cierre del 2017, los indicadores de morosidad ajustados muestren un incremento de 200 pbs respecto a los índices actuales, debido entre otros a que se estima que parte de la cartera reprogramada (aprox. 20%) registre incumplimientos de pago. Respecto al índice de

cobertura de cartera pesada, éste se ubicaría alrededor de 95%. Para el 2018, se esperaría una recuperación de los ratios mencionados.

### Riesgo de mercado:

La Unidad de Riesgos, a través del Departamento de riesgos crediticios, mercado y liquidez, es responsable de la administración y control de los riesgos de mercado (riesgo cambiario, precio y tasa de interés) y del riesgo de liquidez.

Para la medición de los riesgos de las posiciones en instrumentos de deuda y capital, así como para la posición en riesgo cambiario, la Caja utiliza la metodología de valor en riesgo, la cual estima la máxima pérdida que podría registrar un portafolio en un intervalo de tiempo determinado y a un cierto nivel de confianza, así como los principales factores de riesgo a nivel de expectativas, con el objetivo de asistir oportunamente a las diferentes líneas de negocio.

El riesgo de tasa de interés es medido a través de modelos de brecha de reprecio, ganancias en riesgo (GeR) y valor patrimonial en riesgo (VPR). A estas prácticas se suma el establecimiento de límites a las inversiones por tipo de instrumento, tanto por portafolio como de manera individual y el control de la exposición por riesgo crediticio en las inversiones que realiza el departamento de tesorería, lo cual permite a la Institución tomar medidas preventivas.

**Liquidez:** El manejo del riesgo de liquidez implica mantener y desarrollar una estructura tanto en la cartera de activos como en la de pasivos, de manera que se mantenga la diversidad de las fuentes de fondos y un calce de plazos adecuado entre tales activos y pasivos.

La Caja cuenta con controles y procesos de evaluación para mitigar el riesgo de liquidez mediante análisis de ratios, concentración de principales depositantes y adeudos, análisis de brechas de liquidez y la elaboración de escenarios de estrés.

A junio 2017, los fondos disponibles y las inversiones negociables representaron el 24.5% del total de los activos (26.1% al cierre del 2016), superior al porcentaje obtenido por el sistema CM (20.2%).

El saldo de fondos disponibles ascendió a S/ 342.8 millones (S/ 350.6 millones a diciembre 2016). Dichos fondos representaron el 111.7% de los depósitos de ahorro y el 23.7% del total de obligaciones con el público (108.0 y 24.2%, respectivamente, al cierre del 2016).

Respecto al saldo de inversiones negociables, éste ascendió a S/ 140.8 millones (S/ 160.4 millones a diciembre 2016). Este monto se encontraba compuesto principalmente por instrumentos emitidos por otras instituciones financieras



y empresas corporativas, bonos y letras del tesoro del MEF, así como certificados de depósito del BCRP.

Considerando lo anterior, CMAC Trujillo presentó una liquidez favorable, medido por el indicador de activos líquidos / pasivos de corto plazo, el cual ascendió a 31.6%. Dicho ratio se ubicó por encima de lo registrado por el sistema CM (25.0%) y otras instituciones con un *rating* similar.

Activos Líquidos / Pasivos C.P.	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-17
CMAC Trujillo	42.4%	33.7%	35.2%	33.5%	31.6%
CMAC Arequipa	22.7%	29.4%	26.7%	26.6%	27.0%
CMAC Piura	31.6%	31.7%	34.0%	25.2%	23.7%
CMAC Sullana	28.9%	24.1%	26.5%	28.5%	27.2%
CMAC Huancayo	25.7%	21.8%	11.7%	16.3%	19.7%
CMAC Cusco	22.6%	20.2%	23.9%	18.8%	21.6%
Sistema CM	30.0%	27.1%	26.8%	24.7%	25.0%
Mibanco	27.5%	38.6%	38.0%	35.4%	34.2%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Asimismo, de acuerdo a disposiciones de la SBS, las instituciones financieras deben contar con ratios de liquidez de 8% en moneda nacional y de 20% en moneda extranjera, como mínimo. La Caja cumple con dichos requerimientos, con indicadores de 33.6% para moneda nacional y 78.2% para moneda extranjera.

Por su parte, el ratio de inversiones líquidas ascendió a 10.85% en moneda nacional (no registra índice en moneda extranjera); mientras que el ratio de cobertura de liquidez registró niveles de 110.9% en moneda nacional y 237.9% en moneda extranjera. Así, la Institución cumple con los límites legales de ambos indicadores (5 y 80%, respectivamente, en periodo de adecuación).

#### Calce:

A junio 2017, el 99.0% de las colocaciones brutas se encontraba en moneda nacional, mientras que las captaciones totales (público + sistema financiero + adeudados) estaban en un 92.6% denominadas en dicha moneda, registrando un ligero descalce.

En cuanto a los plazos, considerando el nivel de fondos disponibles que registra, la Caja no presentaría descalces en el corto plazo en que los activos no cubran los pasivos (en términos de brecha acumulada). Inclusive, los activos que vencían a un mes superaban a los pasivos que vencían en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 44% del patrimonio efectivo.

#### Riesgos de Operación (RO):

A fin de permitir la implementación de Basilea II, la SBS dispuso que las empresas del sistema financiero deberán

contar con un esquema formal de administración de riesgos operacionales y una estructura organizativa que soporte dicha gestión. La CMAC Trujillo tiene como uno de sus proyectos estratégicos postular al Método Estándar Alternativo para el cálculo del requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo operacional. Para lograr este objetivo, se viene realizando una optimización en la gestión de dicho riesgo, así como en la gestión de los sistemas de seguridad de la información y continuidad del negocio, implementando las medidas necesarias para la identificación y mitigación de riesgos alineados a Basilea. Se debe señalar que la Unidad de Riesgos es la encargada de velar por el adecuado cumplimiento de la normatividad referente a la administración de riesgos operacionales, seguridad de la información y continuidad del negocio.

Actualmente, la metodología usada para la Gestión de Riesgo Operacional se basa en el Estándar Australiano de Administración de Riesgos AS/NZS 4360:1999 y COSO ERM el cual provee una guía genérica para el establecimiento e implementación de la gestión de riesgos.

La gestión de riesgo operacional tiene como soporte informático el Software de Riesgo Operacional (GIRO), el cual permite realizar la identificación y evaluación de riesgos y controles de los procesos de negocio y soporte, de nuevos productos, cambios significativos del ambiente operativo e informático y de subcontrataciones significativas. Dicho sistema también permite la gestión de eventos de pérdida e incidentes de riesgo operacional, seguimiento a la implementación de planes de acción, monitoreo de indicadores claves de riesgos (KRI's), y reporte de requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo operacional.

En relación a la gestión de continuidad del negocio y gestión de seguridad de la información, la Caja cuenta con políticas y manuales actualizados, contando con herramientas automatizadas de gestión a fin de asegurar la confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información en la Caja, asimismo se incrementaron el grado de complejidad de las pruebas, las cuales se vienen ejecutando en forma regular.

De otro lado, a junio 2017, los requerimientos de capital por riesgo operacional de la Caja, utilizando el método del indicador básico, ascendieron a S/ 39.7 millones.

#### FUENTE DE FONDOS Y CAPITAL

Con respecto al financiamiento, las Cajas de Ahorro y Crédito son entidades de microfinanzas que han desarrollado una fuente de captación de recursos del público de manera exitosa. En ella se ha basado su crecimiento, y en menor proporción en el uso de líneas de adeudados.



De esta manera, al cierre del primer semestre del 2017, los depósitos del público, principal fuente de fondeo, ascendieron a S/ 1,448.5 millones, superior en 0.5% a lo mostrado a diciembre 2016. En relación a la composición de dichas obligaciones, un 75.1% estaba representado por depósitos a plazo y un 21.2% por depósitos de ahorro.

### Estructura de Fondeo - CMAC Trujillo

% sobre el Total de Activos	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-17
<i>Obligaciones a Plazos</i>	59.0%	56.6%	53.4%	54.4%	55.0%
<i>Obligaciones Ahorro</i>	11.8%	14.7%	15.1%	16.5%	15.5%
Total de Oblig. con el Público	74.3%	74.7%	71.5%	73.5%	73.3%
Dep.del sistema financiero	3.5%	3.1%	4.6%	3.1%	3.8%
Adeudos	4.4%	3.3%	3.0%	1.7%	1.1%
Total Recursos de Terceros	82.2%	81.1%	79.1%	78.3%	78.2%
Patrimonio Neto	16.5%	17.9%	19.8%	20.3%	20.3%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Del total del saldo de depósitos, el 81.0% estaba compuesto por depósitos de personas naturales y el 19.0%, por personas jurídicas. En cuanto al número de depositantes, el 98.5% eran personas naturales y el 1.5% restante, personas jurídicas.

En lo referente al monto de depósitos de empresas del sistema financiero que registró la Caja, éste ascendió a S/ 74.3 millones, superior en 20.0% a lo mostrado al cierre del 2016.

Asimismo, el saldo de adeudados fue de S/ 22.1 millones, inferior a los S/ 33.5 millones registrados a fines del año anterior. Cabe señalar que el 86.3% del total de adeudados se encontraba en moneda nacional. Respecto a la composición de proveedores de dichos recursos, las principales líneas provinieron de COFIDE, Interbank y Fondo MiVivienda, con aproximadamente el 63.0, 20.1 y 16.5% del total, respectivamente.

### Capital:

Es importante mencionar que hasta junio del 2012, la CMAC Trujillo mantuvo un crédito subordinado con COFIDE, el cual entre sus condiciones, exigía la capitalización del 100% de sus utilidades. Posterior al vencimiento de dicho préstamo, se ha capitalizado el 50% de las utilidades anuales.

Lo anterior, sumado al comportamiento de las colocaciones, permitió a la Institución mantener un nivel de capitalización elevado. Así, a junio 2017, el patrimonio neto financiaba el 20.3% del total de activos, por encima de lo registrado por el sistema de Cajas Municipales (13.2%).

De igual forma, el patrimonio efectivo ascendió a S/ 418.2 millones, superior a lo mostrado en diciembre 2016 (S/ 408.3 millones). En cuanto al ratio de capital global, éste

fue 19.7% (19.9% a fines del 2016), siendo el indicador más alto del sistema CM.

Si se calcula el ratio de capital global de la Entidad considerando sólo el patrimonio efectivo de nivel 1 (sin considerar las diversas provisiones), este indicador asciende a 18.7%.



CMAC TRUJILLO (Cifras en miles de soles)	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
<b>Resumen de Balance</b>					
Activos	1,877,450	1,817,418	1,854,102	1,960,945	1,977,362
Colocaciones Brutas	1,396,786	1,359,367	1,352,411	1,439,674	1,479,758
Inversiones Financieras	100,703	203,894	193,304	163,516	143,840
Activos Rentables (1)	1,780,830	1,722,913	1,739,894	1,848,393	1,845,593
Depósitos y Captaciones del Público	1,402,124	1,298,967	1,313,684	1,441,826	1,448,481
Patrimonio Neto	336,281	359,115	377,484	397,636	400,867
Provisiones para Incobrabilidad	127,584	147,525	137,527	127,501	134,631
<b>Resumen de Resultados</b>					
Ingresos Financieros	314,471	309,045	158,022	317,674	154,722
Gastos Financieros	71,456	62,717	32,913	66,403	35,731
Utilidad Financiera Bruta	243,015	246,329	125,110	251,270	118,991
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	9,620	13,683	7,865	16,739	8,758
Utilidad Operativa Bruta	252,635	260,012	132,975	268,010	127,749
Gastos Administrativos	145,961	149,117	77,625	164,541	87,438
Utilidad Operativa Neta	106,674	110,894	55,349	103,469	40,311
Otros Ingresos y Egresos Neto	3,966	4,568	782	1,313	-2,507
Provisiones de colocaciones	51,085	58,141	21,829	36,696	19,824
Otras provisiones	6,841	2,449	24,062	4,368	1,804
Depreciación y amortización	7,268	7,823	4,040	8,879	3,926
Impuestos y participaciones	15,654	14,041	8,031	14,759	3,753
Utilidad neta	29,792	33,008	19,998	40,080	8,498
<b>Resultados</b>					
Utilidad / Patrimonio (2)	9.2%	9.5%	10.9%	10.6%	4.3%
Utilidad / Activos (2)	1.6%	1.8%	2.2%	2.1%	0.9%
Utilidad / ingresos	9.5%	10.7%	12.7%	12.6%	5.5%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	17.7%	17.9%	18.2%	17.2%	16.8%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables	4.7%	4.4%	4.6%	4.3%	4.6%
Margen Financiero Bruto	77.3%	79.7%	79.2%	79.1%	76.9%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	57.8%	57.4%	58.4%	61.4%	68.4%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	2.3%	2.4%	3.1%	2.9%	1.6%
Gastos de Provisiones / Colocaciones Brutas	3.7%	4.3%	0.0%	2.5%	0.0%
<b>Activos</b>					
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	6.1%	7.7%	7.3%	6.2%	6.5%
Cartera de Alto Riesgo (3) / Colocaciones Brutas	8.2%	9.6%	8.8%	7.3%	8.2%
Cartera Pesada (4) / Colocaciones Totales	9.0%	10.9%	10.2%	8.8%	9.1%
Provisiones / Cartera Atrasada	150.2%	141.2%	139.9%	143.8%	139.2%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	111.0%	113.0%	115.5%	121.0%	111.4%
Provisiones / Cartera Pesada	101.0%	99.6%	99.6%	100.3%	99.4%
C. de Alto Riesgo - Provisiones / Patrimonio	-3.8%	-4.7%	-4.9%	-5.6%	-3.5%
Activos Improductivos (5) / Total de Activos	4.1%	4.3%	5.2%	4.9%	5.8%
<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
Depósitos a plazo/ Total de fuentes de fondeo (6)	72.7%	70.1%	71.2%	71.7%	73.0%
Depósitos de ahorro / Total de fuentes de fondeo	18.9%	19.8%	19.5%	21.8%	20.6%
Depósitos del Sist. Fin. y Org. Internac. / Total de fuentes de fondeo	4.0%	6.0%	4.6%	4.2%	5.0%
Total de Adeudos / Total de fuentes de fondeo	4.2%	4.0%	4.6%	2.3%	1.5%
Pasivos / Patrimonio (x)	4.6	4.1	3.9	3.9	3.9
Ratio de Capital Global	17.4%	19.2%	20.3%	19.9%	19.7%

CMAC TRUJILLO (Cifras en miles de soles)	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
<b>Calificación de Cartera</b>					
Normal	87.0%	84.9%	85.8%	87.7%	86.9%
CPP	4.0%	4.2%	4.0%	3.5%	3.9%
Deficiente	1.5%	1.8%	1.7%	1.6%	1.6%
Dudoso	2.4%	2.8%	2.5%	2.0%	2.0%
Pérdida	5.1%	6.3%	6.0%	5.2%	5.6%
<b>Otros</b>					
Sucursales	69	72	72	75	76
Número de Empleados	1,686	1,694	1,736	1,789	1,759
Colocaciones / Empleados	828	802	779	805	841

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

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

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

(4) Cartera Pesada = Cartera Deficiente + Dudoso + Pérdida.

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

(6) Fuentes de fondeo = Depósitos a la vista + plazo + ahorro + Depósitos sist. financiero y org. inter. + Adeudos + Valores en circulación.

## **ANTECEDENTES**

Emisor:	Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo
Domicilio legal:	Jirón Pizarro N° 460 – Trujillo
RUC:	20132243230
Teléfono:	044-294000

## **RELACIÓN DE DIRECTORES**

Miguel Antonio Rodríguez Rivas	Presidente
Carlos Miguel Vílchez Pella	Vicepresidente
Jorge Eduardo Zegarra Camminati	Director
Oscar Emilio Lama Villar	Director
Luis Alberto Muñoz Díaz	Director

## **RELACIÓN DE EJECUTIVOS**

César Napoleón Hidalgo Montoya	Gerente Central de Negocios
Nancy del Rosario Baquedano Romero	Gerente Central de Finanzas y Operaciones
Gloria Marlenee Becerra Orrego	Gerente Central de Administración

## **RELACIÓN DE ACCIONISTAS**

Municipalidad Provincial de Trujillo	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 la empresa **Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo S.A.:**

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

## 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 0.5% 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.