



Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco S.A.

Informe Anual

Rating

	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Institución (1)	B+	B+
Depósitos de Corto Plazo (2)	CP-2+ (pe)	CP-2+ (pe)
Depósitos de Largo Plazo (2)	A (pe)	A (pe)

* Informe con cifras auditadas a diciembre 2019.

(1) Clasificación otorgada en Comité de fecha 14/04/20 y 17/09/19.

(2) Clasificación otorgada en Comité de fecha 24/04/20 y 27/09/19.

Perspectiva

Negativa

Indicadores Financieros

S/ Miles	dic-19	dic-18	dic-17
Total Activos	3,775,149	3,267,310	2,748,361
Patrimonio	543,279	479,079	421,006
Resultado	78,114	72,380	63,378
ROA	2.2%	2.4%	2.5%
ROE	15.3%	16.1%	16.0%
Capital Global	14.1%	14.8%	15.6%

* Fuente: CMAC Cusco

Metodologías Aplicadas

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

Analistas

Omar Maldonado

(511) 444 5588

omar.maldonado@aai.com.pe

Anel Casas

(511) 444 5588

anel.casas@aai.com.pe

Fundamentos

En comité de clasificación de riesgo, la Clasificadora decidió ratificar el *rating* de Institución de Caja Cusco y modificar la perspectiva de Estable a Negativa. Lo anterior se fundamenta en:

- **Entorno económico adverso.** Se espera que el coronavirus (Covid-19) impacte fuertemente en el crecimiento de la economía peruana y en la situación financiera de sus empresas. En ese sentido, para el 2020 la Clasificadora estima una menor actividad financiera, un incremento de la mora, una menor rentabilidad y presiones sobre la liquidez. Considerando que se trata de un evento aún en evolución, la Clasificadora monitoreará el impacto del mismo y su magnitud en la entidad, así como la resiliencia de Caja Cusco a la actual coyuntura.
- **Ajuste en el índice de capital.** Al cierre del 2019, la Institución registró una disminución del ratio de capital global, llegando a 14.1% (14.8% a diciembre 2018). Respecto a lo anterior, la Entidad venía negociando la toma de préstamos subordinados. A su vez, se debe rescatar que el ratio de capital global ajustado, el cual incluye el déficit o superávit de provisiones sobre cartera pesada, fue de 14.3% (15.1% al cierre del 2018).

Asimismo, se considera:

- **Crecimiento de cartera y fuerte presencia regional.** La Caja registró en los últimos años importantes tasas de crecimiento, tanto en el saldo de cartera como en el número de clientes deudores, apoyada entre otros en una apertura de oficinas en su mercado objetivo (56 locales en el periodo 2013-2019). De esta manera, al cierre del 2019, las colocaciones brutas y el número de deudores se incrementaron en 14.2% y 17.8%, respectivamente (16.2% y 20.9%, respectivamente, en el 2018). Por su parte, el aumento en el sistema de Cajas Municipales (CM) fue de 10.3% y 10.7%, respectivamente.
- **El comportamiento de la morosidad.** CMAC Cusco ha logrado mantenerse como la segunda caja municipal con menores indicadores de mora. A diciembre 2019, los ratios de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado (incluyen los castigos realizados en los últimos 12 meses) fueron 7.7% y 8.4%, respectivamente (7.4% y 8.0%, respectivamente, a fines del 2018), porcentajes inferiores a los registrados por el sistema CM (11.1% y 11.6%, respectivamente).
- **Los niveles de cobertura de cartera.** La Institución desde el 2015 realiza mayores gastos de provisiones con la finalidad de mejorar sus indicadores de cobertura. Sin embargo, tomando en cuenta el comportamiento de la mora al cierre del 2019, se registró un deterioro en los ratios de cobertura de

alto riesgo y de cartera pesada, los cuales ascendieron a 115.2% y 103.8%, respectivamente (117.2% y 106.3% al cierre del 2018).

Cabe mencionar que los ratios de cobertura se mantuvieron por encima de lo mostrado por el sistema CM (98.6% y 93.3%, respectivamente). De igual forma, la Caja espera mantener el índice de cobertura de cartera pesada como mínimo en 100%, como parte de una política interna.

- **Adecuados indicadores de rentabilidad.** La Institución producto del importante crecimiento registrado en sus colocaciones, enfocado principalmente en créditos de montos menores, los cuales registran tasas más atractivas, ha logrado mantener sus indicadores de rentabilidad por encima del sistema CM. Lo anterior, pese a los mayores gastos operativos incurridos como consecuencia entre otros de la expansión del número de oficinas y el aumento de personal. De esta manera, los ratios de rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio ascendieron a 2.2% y 15.3%, respectivamente, a fines del 2019 (1.6% y 12.1%, respectivamente, en el sistema CM).

De otro lado, se debe señalar que la estrategia crediticia enfocada en la colocación de créditos de montos menores que la Institución viene impulsando, busca adicionalmente una mayor atomización de cartera (el crédito promedio otorgado durante el 2019 fue cercano a los S/ 8,300), y por ende una reducción del riesgo de concentración. Así, la participación del portafolio de medianas empresas disminuyó a 10.1% (17.3% al cierre del 2014); mientras que el saldo del crédito promedio fue de S/ 10,130, ubicándose por debajo del promedio del sistema CM (S/ 12,760).

Entre los principales desafíos de la CMAC Cusco se encuentra el mantener un óptimo control crediticio en el otorgamiento y seguimiento de las colocaciones, tomando en cuenta el nuevo enfoque crediticio que se viene implementando. Asimismo, se esperaría que se mantenga un nivel de liquidez, medido por activos líquidos / pasivos de corto plazo, alrededor de 20%, un indicador de cobertura de cartera pesada mínimo del 100% y un ratio de capital global ajustado alrededor del 15%.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

La Clasificadora no esperaría que se produjera un ajuste en el rating de manera positiva en el mediano plazo. Por su parte una acción negativa del rating se daría en caso la crisis económica causada por el COVID-19 impacte negativamente en la solvencia financiera de la Institución más allá de lo esperado por la Clasificadora.

■ ACONTECIMIENTOS RECIENTES

Perspectivas para el 2020

Durante el mes de 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 de -3.0% según FMI y local de -8.0%, según los estimados de Apoyo Consultoría (considerando 8 semanas de declaratoria de emergencia), la crisis económica peruana más severa y sin precedentes de los últimos 30 años, debido al freno que ha tenido el aparato productivo (cerca del 50%) con la declaratoria de estado de emergencia establecida desde el 16 de marzo.

Para una economía como la nuestra, 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 medianas, pequeñas y micro empresas.

Para aliviar el impacto sobre hogares y empresas, a fin 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 que éstas puedan acceder a préstamos de capital de trabajo. Fraccionamiento tributario, subsidio a las planillas de las empresas.

- El BCR redujo el encaje mínimo legal en soles de 5% a 4%, el encaje para obligaciones en moneda extranjera con plazos igual o menor a 2 años con entidades del exterior de 50% a 9%, y la suspensión del requerimiento adicional de encaje asociado al crédito en moneda extranjera. Asimismo, aprobó un nuevo instrumento de inyección de liquidez: operaciones de reporte de nueva cartera crediticia que cuenta con garantía estatal. A lo anterior, se suma la reducción de la tasa de interés de referencia a 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 destaca es 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 salud 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.

■ Perfil

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 Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Cusco fue autorizada para su funcionamiento por Resolución SBS N° 218-88 del 22 de marzo de 1988 de la SBS. Está regulada por el Banco Central de Reserva del Perú, y supervisada por la SBS, la Contraloría General de la República y por la Federación de Cajas Municipales (FEPCMAC).

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 Cusco ocupó el cuarto lugar en el saldo de colocaciones y depósitos. Cabe señalar que a diciembre 2019, el saldo total de las colocaciones directas y de los depósitos del sistema de CM ascendieron a S/ 23,577 y 23,393 millones, respectivamente (S/ 21,368 y 21,254 millones, respectivamente, a fines del 2018).

Participación CMAC Cusco en Sistema CMACs

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Créditos Directos	11.1%	11.7%	11.5%	11.9%	12.7%	13.2%
Depósitos	10.7%	11.4%	10.8%	11.4%	12.3%	13.0%

* Fuente: SBS

En cuanto a su expansión, se debe señalar que la Caja inauguró 56 locales durante el periodo 2013 – 2018 y seis en el 2019. Así, se contaba con un total de 102 oficinas, de las cuales 34 se ubicaban en el departamento de Cusco, 14 en Puno, 13 en Arequipa, 13 en Lima, 8 en Apurímac, 4 en

Ayacucho, 4 en Junín, 4 en Tacna, 2 en Ica, 2 en Madre de Dios, 2 en Moquegua, 1 en Huancavelica y 1 en Huánuco. Cabe señalar que el promedio de oficinas por institución dentro del sistema CM fue de 80.

Dentro de los principales proyectos desarrollados se encuentra la banca móvil denominada "Wayki App", y la afiliación al aplicativo "Yape" como plataforma para pagos y transferencias.

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.

Cabe mencionar que, en el segundo semestre del 2019, se dio la salida del Gerente Central de Ahorros y Finanzas. Dado lo anterior se dio una rotación en los cargos, siendo este puesto ocupado por la entonces Gerente Central de Administración, siendo su puesto ocupado por un nuevo gerente.

De otro lado, cabe resaltar que Jiménez y Asociados fue la empresa encargada de la auditoría externa para el ejercicio 2019.

■ Desempeño:

Durante el 2019, se registró una desaceleración del crecimiento de la economía, cerrando el año con un crecimiento del 2.0% vs. 4.0% del 2018. Lo anterior explicado por el menor crecimiento mundial dadas las tensiones comerciales entre EEUU y China, y en el plano local, la incertidumbre política se materializó en bajos niveles de inversión privada y pública, así como una caída del sector primario.

A pesar de lo anterior, la Caja Cusco registró un importante crecimiento de las colocaciones (+14.2% anual), incluso por encima de lo mostrado por el sistema CM (+10.3% anual).

Así, al cierre del 2019, los ingresos financieros ascendieron a S/ 567.7 millones, superiores en 14.7% a lo registrado a fines del año anterior. Esto se debió, además del mayor nivel de colocaciones, al fuerte empuje registrado en los créditos de montos menores, los cuales manejan retornos más atractivos. De esta manera, se mantuvo la tendencia creciente, considerando que durante el periodo 2014 - 2018, se mostró un incremento promedio anual de 17.1%.

En lo referente a la composición, el 96.7% de los ingresos se explicaron por los intereses y comisiones de los créditos (97.6% a diciembre 2018).

Por su parte, los gastos financieros ascendieron S/ 138.5 millones en el 2019, superiores en 23.1% a lo mostrado en el 2018, producto del aumento en el saldo de captaciones, el cual mostró un crecimiento de 15.2%.

Considerando lo anterior, la utilidad financiera bruta de la Caja ascendió a S/ 429.2 millones (S/ 382.5 millones en el 2018); mientras que el margen financiero bruto fue de 75.6% (77.3% a fines del 2018). Cabe mencionar que este margen se mantuvo por encima de lo mostrado por el sistema de Cajas Municipales (75.2%).

Margen Financiero Bruto	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
CMAC Cusco	78.2%	77.7%	77.6%	77.3%	75.6%
CMAC Arequipa	78.9%	78.3%	76.8%	79.2%	79.3%
CMAC Piura	79.0%	79.7%	76.8%	74.6%	73.3%
CMAC Huancayo	79.8%	77.0%	74.3%	75.4%	76.1%
CMAC Sullana	77.3%	73.4%	70.3%	67.7%	64.4%
Sistema CM	77.7%	77.3%	75.4%	75.4%	75.2%
Compartamos	82.2%	83.4%	83.7%	85.1%	85.4%
Mibanco	78.5%	78.4%	79.5%	82.2%	81.6%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Respecto al gasto en provisiones por incobrabilidad de créditos (no incluye reversiones ni recuperación de cartera castigada), éste ascendió a S/ 87.7 millones (S/ 76.9 millones en el 2018). Los gastos por este concepto significaron el 15.5% de los ingresos financieros, participación similar a la registrada al cierre del año anterior.

Adicionalmente, la Institución registró una reversión de provisiones de créditos directos e ingresos por recuperación de cartera castigada por S/ 14.8 y 3.3 millones, respectivamente (S/ 14.7 y 2.1 MM, respectivamente, en el 2018).

De igual forma, es importante resaltar que en los últimos años, la Caja Cusco ha registrado un fuerte crecimiento en los gastos administrativos, producto entre otros del número de oficinas inauguradas, acorde a la estrategia de expansión implementada; y, el continuo reforzamiento de las áreas de créditos y cobranzas para un mayor control y seguimiento de la cartera. Adicionalmente, se debe señalar que, en el 2019, se desarrollaron proyectos enfocados en banca móvil.

Sin embargo, este aumento ha sido en parte compensado por un adecuado crecimiento en el saldo de créditos, y por ende de los ingresos financieros. De esta manera, el ratio de eficiencia de la Institución, a pesar del incremento mostrado de los gastos operativos (+13.4% anual), se ubicó

en 56.3% (55.8% a diciembre 2018), manteniéndose por debajo de lo registrado por el sistema CM.

G. Adm. / Util. Operativa Bruta	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
	CMAC Cusco	52.5%	56.8%	58.1%	55.8%
CMAC Arequipa	52.5%	56.0%	55.1%	51.6%	49.8%
CMAC Piura	64.0%	64.2%	61.6%	59.9%	60.0%
CMAC Huancayo	57.5%	60.3%	56.4%	59.3%	59.4%
CMAC Sullana	57.7%	64.4%	57.5%	56.7%	64.2%
Sistema CM	58.1%	61.3%	59.3%	58.1%	58.1%
Compartamos	60.5%	67.8%	68.9%	61.1%	61.0%
Mibanco	53.7%	53.1%	47.3%	44.9%	50.2%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

En lo referente a la utilidad neta de la Caja Cusco, ésta ascendió a S/ 78.1 millones al cierre del 2019 (S/ 72.4 MM a fines del año anterior). Por su parte, el margen neto fue 13.8% (14.6% a diciembre 2018). Este porcentaje se mantuvo por encima de lo mostrado por el sistema CM (9.4%).

En el caso de los indicadores de rentabilidad promedio sobre activos y patrimonio de la Entidad, éstos ascendieron a 2.2% y 15.3%, respectivamente (2.4% y 16.1%, respectivamente, al cierre del 2018). Dichos indicadores se ubicaron por encima de los registrados por el sistema CM, el cual mostró una rentabilidad sobre activos y patrimonio de 1.6% y 12.1%, respectivamente.

	ROE			ROA		
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-17	dic-18	dic-19
CMAC Cusco	16.0%	16.1%	15.3%	2.5%	2.4%	2.2%
CMAC Arequipa	18.1%	19.3%	18.8%	2.2%	2.4%	2.4%
CMAC Piura	14.3%	13.5%	12.2%	1.7%	1.5%	1.3%
CMAC Huancayo	20.9%	19.4%	17.7%	2.8%	2.6%	2.2%
CMAC Sullana	6.7%	-15.1%	0.4%	0.6%	-1.4%	0.0%
Sistema CM	12.9%	11.2%	12.1%	1.7%	1.5%	1.6%
Compartamos	9.6%	22.1%	21.6%	1.8%	3.7%	3.7%
Mibanco	23.3%	26.7%	20.9%	3.1%	3.6%	3.0%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Administración de Riesgos

Los principales riesgos que enfrenta la Caja son de naturaleza crediticia. De esta manera, existe un manual de política y procedimientos de créditos, en el cual se establecen los límites de autorización de créditos, la política de aprobación de los mismos, y la responsabilidad de los analistas, entre otras cosas.

La exposición al riesgo de crédito es administrada por el Comité de Créditos a través del análisis de la capacidad de pago de los deudores y de los potenciales clientes, así como la voluntad de pago de los mismos. Además, la subgerencia de Riesgos apoya al área de Negocios en la

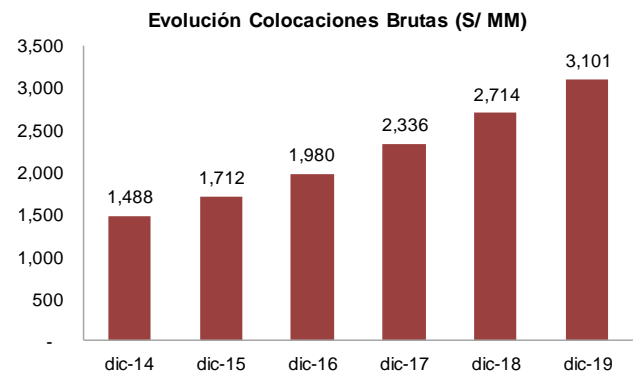
gestión de riesgo de créditos a través del “cubo de créditos” y el manual de gestión de riesgos de crédito.

Adicionalmente, la CMAC Cusco cuenta con un manual de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo. De igual forma, cuenta con manuales de procedimientos, códigos de ética y conducta, y programas de capacitación que se brindan al personal referente a estos temas. Igualmente, la Caja cuenta con un plan de seguridad de la información.

Riesgo crediticio:

La Caja Cusco viene implementado una estrategia crediticia enfocada en la colocación de créditos de montos menores, con lo que se busca impulsar la atomización de cartera, y por ende reducir el riesgo de concentración; mantener una tasa activa promedio atractiva; y, manejar adecuados niveles de morosidad.

A diciembre 2019, el saldo de colocaciones brutas ascendió a S/ 3,100.9 millones, superior en 14.2% a lo registrado al cierre del año anterior (CARG 2012 – 2018 de 17.0%). De acuerdo al actual enfoque, este crecimiento se concentró en créditos a pequeñas empresas, microempresas y consumo, los cuales representaron el 34.8%, 13.3% y 42.4%, respectivamente, del total del saldo incremental. En el caso específico del crecimiento de las colocaciones en el sistema de Cajas Municipales, éste fue de 10.3%.



* Fuente: CMAC Cusco

Asimismo, contribuyó al crecimiento de cartera la expansión de agencias, lo que significó la apertura de 50 oficinas durante el periodo 2013 – 2018 y seis en el transcurso del 2019.

En lo referente a la composición por tipo de crédito, las colocaciones a pequeñas empresas representaron el 40.7% de las colocaciones directas de la Caja Cusco; mientras que los créditos de consumo y a las microempresas registraron una participación de 26.6% y 17.6%, respectivamente, a diciembre 2019.

Coloc. Brutas por Tipo de Crédito - CMAC Cusco

Tipo de Crédito	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Corporativos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Grandes Empresas	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.3%
Medianas Empresas	16.8%	15.2%	12.7%	11.3%	10.1%
Pequeñas Empresas	41.3%	40.8%	41.6%	41.5%	40.7%
Microempresas	18.1%	18.1%	18.7%	18.2%	17.6%
Consumo	17.5%	19.8%	21.9%	24.4%	26.6%
Hipotecarios	6.1%	6.0%	5.0%	4.5%	4.7%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Por su parte, la Caja viene disminuyendo progresivamente su participación en colocaciones a medianas empresas, dado el riesgo de concentración que representan debido al tamaño de los préstamos y su impacto en los indicadores de morosidad, si es que entran en un mal comportamiento de pago. De esta manera, dicha cartera significó el 10.1% del total de la cartera al cierre del 2019 (17.3% a fines del 2014), aunque aún se mantiene por encima del porcentaje que registra el promedio del sistema de CM (8.4%).

En lo referente al número de deudores, éste creció en 17.8% durante el 2019 (+20.9% en el 2018), pasando de 259,707 a 306,058 deudores. Se debe mencionar que el aumento en el sistema de Cajas Municipales fue de 10.7%.

Dicho aumento se enfocó principalmente en créditos de consumo (27,713 deudores adicionales), así como en microempresas y pequeñas empresas (14,808 y 3,913 deudores adicionales, respectivamente). Lo anterior se encuentra acorde a la estrategia de crecimiento enfocado en colocaciones de montos menores y la disminución del crédito promedio, antes mencionado.

Así, dado que se registró un incremento en el número de deudores por encima del aumento del saldo de colocaciones (17.8% vs. 14.2%), el crédito promedio disminuyó, pasando de aproximadamente S/ 10,450 en diciembre del 2018, a S/ 10,130 al cierre del 2019. Cabe señalar que dicho monto se ubicó por debajo del promedio del sistema CM (S/ 12,760).

Respecto a la participación por sector económico, a diciembre 2019, la Caja registró el 26.5% de sus colocaciones brutas en el sector comercio; 9.3% en el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones; y, 7.9% en otras actividades de servicios comunitarios.

Adicionalmente, el 48.4% de los créditos directos de la Institución se concentran en el departamento de Cusco, seguido por Puno con el 13.8%; y, Arequipa con el 11.1%.

Cartera Riesgosa y Coberturas: Al cierre del 2019, los indicadores de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado (incluyen los castigos realizados en los

últimos 12 meses) ascendieron a 7.7% y 8.4%, respectivamente (7.4% y 8.0%, respectivamente, a fines del 2018). Dado lo anterior, Caja Cusco logró ubicarse como la cuarta entidad financiera dentro del sistema de microfinanzas con menores ratios de morosidad.

Cabe mencionar que en el caso específico del sistema CM, dichos ratios fueron 11.1% y 11.6% (10.8% y 11.2%, respectivamente, a diciembre 2018).

	C.A.R. Ajustado			C. Pesada Ajustado		
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-17	dic-18	dic-19
CMAC Cusco	7.8%	7.4%	7.7%	8.7%	8.0%	8.4%
CMAC Arequipa	9.2%	9.4%	9.6%	9.6%	9.6%	9.9%
CMAC Piura	9.9%	10.1%	13.0%	10.7%	10.1%	13.0%
CMAC Huancayo	5.7%	6.1%	4.4%	7.0%	7.3%	5.8%
CMAC Sullana	13.7%	21.8%	24.3%	13.8%	20.5%	23.2%
Sistema CM	10.1%	10.8%	11.1%	10.7%	11.2%	11.6%
Compartamos	9.7%	8.8%	8.3%	9.9%	8.9%	8.3%
Mibanco	9.8%	10.7%	10.5%	10.0%	10.8%	10.5%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS.

Al igual que lo sucedido en el sistema de microfinanzas en general, la Caja Cusco concentró la mayor proporción de mora en los créditos a pequeñas empresas, los cuales registraron ratios de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado de 8.6% y 9.0%, respectivamente (8.4% y 9.0%, respectivamente, a diciembre 2018).

En relación a los créditos a medianas empresas, los cuales concentraron el 10.1% del total de la cartera, éstos mostraron indicadores de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado de 13.0% y 14.1%, respectivamente, a diciembre 2019 (11.7% y 11.8%, respectivamente, a fines del año anterior).

En cuanto al stock de provisiones por incobrabilidad de créditos, éste ascendió a S/ 208.6 millones (S/ 182.1 millones a diciembre del 2018). Referente a lo anterior, cabe señalar que durante los últimos años la Caja ha realizado mayores gastos en provisiones, incluidas provisiones voluntarias, con la finalidad de mantener adecuados niveles de cobertura.

De esta manera, al cierre del 2019, la Caja Cusco registró indicadores de cobertura de cartera de alto riesgo y de cartera pesada de 115.2% y 103.8%, respectivamente (117.2% y 106.3%, respectivamente, al cierre del 2018).

Así, los índices en mención se mantuvieron por encima de los mostrados por el sistema CM, tal como se detalla en el siguiente cuadro.

	Prov. / C. Alto Riesgo			Prov. / Cart. Pesada		
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-17	dic-18	dic-19
CMAC Cusco	105.1%	117.2%	115.2%	93.1%	106.3%	103.8%
CMAC Arequipa	124.6%	118.7%	118.0%	116.5%	115.4%	111.9%
CMAC Piura	93.6%	94.1%	88.1%	86.0%	94.2%	88.1%
CMAC Huancayo	118.0%	113.5%	127.3%	92.6%	91.2%	93.3%
CMAC Sullana	71.9%	69.9%	77.4%	70.3%	72.0%	78.7%
Sistema CM	98.1%	95.8%	98.6%	89.8%	91.6%	93.3%
Compartamos	148.9%	150.0%	145.8%	144.8%	148.2%	146.5%
Mibanco	140.5%	139.0%	140.0%	135.0%	137.1%	139.2%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Como política interna, la Caja buscaría mantener la cobertura de cartera pesada como mínimo de 100%.

En el caso específico del compromiso patrimonial, medido como la cartera pesada no provisionada respecto al patrimonio, éste fue -1.4% a fines del 2019 (-2.3% a diciembre 2018); mientras que el promedio del sistema, fue de 3.8%.

Riesgo de mercado:

El Comité Ejecutivo en la Gestión de Activos y Pasivos es el encargado de monitorear las fluctuaciones de los precios de mercado, tales como el tipo de cambio, la tasa de interés y cotización de las inversiones. En este comité se reúnen la gerencia central de ahorros y operaciones y el gerente de riesgos; así como los gerentes de finanzas, operaciones y comercial, con la finalidad de evaluar los riesgos antes mencionados, de acuerdo a la metodología establecida en el Manual de Gestión de Riesgo de Mercado.

Respecto al riesgo de tipo de cambio, el Comité Ejecutivo en la Gestión de Activos y Pasivos establece límites a los niveles de exposición por moneda y en el total de las operaciones diarias, las cuales son monitoreadas diariamente. El modelo de gestión utilizado es denominado "Modelo de Valor en Riesgo VaR Cambiario".

El riesgo de tasa de interés es medido a través del impacto de las variaciones de las tasas (en moneda nacional, en moneda extranjera, Libor, entre otras), sobre el margen financiero y las cuentas patrimoniales. De esta manera, el Comité Ejecutivo en la Gestión de Activos y Pasivos establece límites sobre el nivel de descalce que puede asumirse en las posiciones afectas a riesgos de tasas de interés y los monitorea periódicamente.

Liquidez: La Institución está expuesta a retiros diarios de recursos disponibles en efectivo por cuentas de depósitos, desembolsos de créditos, entre otros. La Gerencia de la Caja establece límites sobre el monto mínimo de fondos disponibles para cubrir dichos retiros de efectivo y sobre otros tipos de préstamos con los que se debe de contar para cubrir niveles de retiros inesperados.

De igual forma, 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.

El saldo de fondos disponibles mantenidos por la Caja Cusco ascendió a S/ 651.7 millones (S/ 568.5 millones a diciembre 2018). Estos fondos representaron el 81.9% de los depósitos de ahorro y el 21.0% del total de obligaciones con el público, porcentajes por encima a lo mostrado a fines del 2018 (74.3% y 21.9%, respectivamente).

En relación al saldo de inversiones negociables, éste ascendió a S/ 61.1 millones (S/ 35.0 millones a diciembre 2018). Dicho monto se encontraba compuesto principalmente por certificados de depósitos del BCRP.

Considerando lo anterior, la Institución presentó una liquidez, medida por el indicador de activos líquidos / pasivos de corto plazo, de 23.0% (22.4% al cierre del 2018). Este ratio fue de 26.7% para el sistema CM.

Activos Líquidos / Pasivos C.P.	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
CMAC Cusco	23.9%	18.8%	20.2%	22.4%	23.0%
CMAC Arequipa	26.7%	26.6%	23.7%	20.7%	21.4%
CMAC Piura	34.0%	25.2%	24.8%	31.3%	33.7%
CMAC Huancayo	11.7%	16.3%	14.3%	11.6%	15.9%
CMAC Sullana	26.5%	28.5%	25.7%	39.8%	37.1%
Sistema CM	26.8%	24.7%	22.9%	25.8%	26.7%
Compartamos	13.7%	18.0%	28.4%	20.5%	19.5%
Mibanco	38.0%	35.4%	34.4%	32.7%	26.2%

* Fuente: CMAC Cusco 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 32.5% para moneda nacional y 81.7% para moneda extranjera.

De igual forma, el ratio de inversiones líquidas registró un promedio mensual a diciembre 2019 de 14.2% en moneda nacional; mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 134.0% en moneda nacional y 296.2% en moneda extranjera. De esta manera, la Institución cumple con los límites legales de ambos indicadores (5% y 100%, respectivamente).

Calce:

A diciembre 2019, el 98.4% de las colocaciones brutas se encontraba en moneda nacional, mientras que las captaciones totales (público + sistema financiero +

adeudados + certificados de depósitos) estaban en un 93.7% denominadas en dicha moneda.

En cuanto al calce de plazos, la Caja no presentaría descalces en el corto plazo en que los activos no cubran los pasivos, tomando en cuenta la brecha acumulada. Incluso, los activos que vencían a un mes superaban a los pasivos que vencían en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 81% 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 deban contar con un esquema formal de administración de riesgos operativos y una estructura organizativa que soporte dicha gestión.

En este sentido, según estimaciones de la Institución, a diciembre 2019, los requerimientos de capital por riesgo operativo utilizando el método del indicador básico ascendieron a S/ 58.7 millones.

La Caja tiene como uno de sus proyectos postular al Método Estándar Alternativo para el cálculo del requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo operacional. Para lograr este objetivo, se viene realizando una mejora continua en la gestión de dicho riesgo, implementando las medidas necesarias para la identificación y mitigación de riesgos alineados a Basilea.

Fuente de Fondos y Capital

En lo referente al financiamiento, las Cajas de Ahorro y Crédito Municipal 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 crédito.

Así, al cierre del 2019, los depósitos del público constituyeron la principal fuente de fondeo de la Caja Cusco, financiando el 82.1% del total de sus activos. El saldo de los depósitos ascendió a S/ 3,098.9 millones, superior en 19.2% a lo registrado a diciembre del 2018.

Estructura de Fondeo - CMAC Cusco

% sobre Total Activos	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Obligaciones a Plazos	50.1%	50.2%	50.2%	52.0%	56.2%
Obligaciones Ahorro	24.8%	25.1%	23.1%	23.4%	21.1%
Total Oblig. con el Público	78.6%	79.1%	77.2%	79.5%	82.1%
Dep.del Sistema Financiero	1.5%	1.0%	2.2%	1.5%	0.0%
Adeudos	3.6%	2.2%	3.9%	2.6%	1.3%
Total Recursos de Terceros	83.7%	82.3%	83.3%	83.6%	83.4%
Patrimonio Neto	15.2%	16.1%	15.3%	14.7%	14.4%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

En relación a la composición de dichas obligaciones, los depósitos a plazo, principal fuente de recursos de la Caja,

registraron un saldo de S/ 2,123.2 millones, representando el 68.5% (65.4% a fines del 2018). Del mismo modo, las cuentas de ahorro, que registraron un saldo de S/ 795.4 millones, significaron el 25.7% del total de obligaciones con el público (29.5% al cierre del año anterior).

Respecto al saldo de depósitos, el 95.0% estaba compuesto por depósitos de personas naturales y el 5.0%, por personas jurídicas (87.7% y 12.3%, respectivamente, a diciembre 2018). En cuanto al número de depositantes, el 99.2% eran personas naturales y el 0.8% restante personas jurídicas, lo que denota el grado de atomización.

Así, los 10 y 20 principales depositantes representaron el 4% y 5% del total de depósitos al cierre del 2019.

Por su parte, el total de adeudados ascendió a S/ 50.4 millones (S/ 83.5 millones a diciembre del 2018), estando el 100% en moneda nacional. Este monto incluía principalmente: i) créditos subordinados y de capital de trabajo con COFIDE, por S/ 30.0 y 13.7 MM, con tasas promedio de 11.4% y 7.1%, respectivamente; y, ii) préstamos con el BBVA Continental, por un saldo de S/ 6.7 MM y a una tasa de interés de 3.5%.

Capital: Las Cajas Municipales son entidades públicas, cuyo accionista es el Municipio, entidad generalmente deficitaria y que no destina partidas presupuestarias a las Cajas. Por lo anterior, es de suma importancia para el crecimiento del patrimonio, la capitalización de utilidades, más aún si se consideran los planes de expansión.

El patrimonio efectivo de Caja Cusco ascendió a S/ 587.2 millones al cierre del 2019 (S/ 521.9 millones a diciembre 2018), producto de la capitalización de utilidades. Tomando en cuenta esto, y dado el importante crecimiento de las operaciones, se registró un ratio de capital global de 14.1% (14.8% a fines del 2018), por debajo a lo exhibido por el sistema de Cajas (14.9% a diciembre 2019).

Respecto a la capitalización, se debe mencionar que los créditos subordinados captados con COFIDE, exigen, como parte de los *covenants*, la capitalización del 75% de las utilidades. A partir del 2020 se adoptaría una política de capitalización de utilidades del 50%.

En el caso específico del ratio de capital ajustado, cuyo cálculo incluye el déficit o el superávit de provisiones sobre cartera pesada, éste ascendió a 14.3% a fines del 2019 (15.1% a diciembre 2018).

De otro lado, si se calcula el ratio de capital global considerando sólo el patrimonio efectivo de nivel 1 (sin considerar créditos subordinados y provisiones diversas), este indicador fue 12.6% al cierre del 2019.

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. Así, a diciembre 2019, el requerimiento adicional de la Caja ascendió a S/ 91.3 millones, con lo cual el límite del RCG ajustado al perfil de riesgo sería de 12.2%.



CMAC CUSCO (Cifras en miles de soles)	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Resumen de Balance					
Activos	2,110,661	2,293,645	2,748,361	3,267,310	3,775,149
Disponible	391,741	315,097	425,344	568,498	651,740
Colocaciones Brutas	1,712,443	1,979,793	2,336,372	2,714,320	3,100,861
Inversiones Financieras	30,496	35,257	30,342	36,835	61,751
Activos Rentables (1)	2,024,701	2,209,642	2,645,416	3,164,331	3,633,294
Provisiones para Incobrabilidad	115,122	135,622	154,076	182,081	208,568
Pasivo Total	1,789,069	1,924,563	2,327,355	2,788,231	3,231,870
Depósitos y Captaciones del Público	1,658,970	1,814,398	2,122,162	2,598,926	3,098,935
Depósitos del Sist. Finan. Y Org. Finan. Intls.	30,652	23,985	59,616	50,286	235
Adeudados	76,341	50,680	107,247	83,475	50,396
Patrimonio Neto	321,592	369,082	421,006	479,079	543,279
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	309,760	354,237	418,106	494,975	567,699
Gastos Financieros	67,551	79,028	93,856	112,466	138,453
Margen Financiero Bruto	242,209	275,210	324,249	382,509	429,246
Provisiones de colocaciones	39,152	35,981	41,740	60,130	69,683
Margen Financiero Neto	203,057	239,229	282,509	322,379	359,563
Ingresos por Serv. Financieros Neto	5,618	6,968	9,496	10,005	12,241
Otros Ingresos y Egresos Neto	1,535	880	1,876	1,033	1,132
Margen Operativo	210,210	247,077	293,880	333,417	372,937
Gastos Administrativos	130,080	160,231	194,041	219,189	248,452
Otras provisiones	219	273	427	495	1,519
Depreciación y amortización	6,552	7,570	8,399	9,347	10,439
Impuestos y participaciones	21,180	21,572	27,635	32,007	34,413
Utilidad neta	52,179	57,430	63,378	72,380	78,114
Resultados					
Utilidad / Patrimonio (2) - ROAE	17.1%	16.6%	16.0%	16.1%	15.3%
Utilidad / Activos (2) - ROAA	2.7%	2.6%	2.5%	2.4%	2.2%
Utilidad / ingresos	16.8%	16.2%	15.2%	14.6%	13.8%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	15.3%	16.0%	15.8%	15.6%	15.6%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (3)	3.8%	4.2%	4.1%	4.1%	4.4%
Margen Financiero Bruto	78.2%	77.7%	77.6%	77.3%	75.6%
Ratio de Eficiencia (4)	52.5%	56.8%	58.1%	55.8%	56.3%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	3.5%	3.5%	3.3%	3.2%	3.0%
Gtos Provisiones / Colocaciones Brutas	2.4%	1.9%	1.9%	2.4%	2.4%
Activos					
Colocaciones Brutas / Activos Totales	81.1%	86.3%	85.0%	83.1%	82.1%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	4.7%	4.5%	4.3%	4.4%	4.5%
Cartera de Alto Riesgo (5) / Colocaciones Brutas	6.4%	6.1%	6.3%	5.7%	5.8%
Cartera Pesada (6) / Colocaciones Brutas	7.5%	6.8%	7.1%	6.3%	6.5%
Provisiones / Cartera Atrasada	142.0%	152.0%	151.7%	151.2%	148.2%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	104.7%	112.5%	105.1%	117.2%	115.2%
Provisiones / Cartera Pesada	89.7%	101.0%	93.1%	106.3%	103.8%
Activos Improductivos (7) / Total de Activos	3.4%	3.0%	3.1%	2.6%	3.2%
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos / Patrimonio (x)	5.6	5.2	5.5	5.8	5.9
Ratio de Capital Global	14.0%	15.4%	15.6%	14.8%	14.1%

CMAC CUSCO (Cifras en miles de soles)	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Liquidez					
Total caja/ Total de obligaciones con el público	23.6%	17.4%	20.0%	21.9%	21.0%
Total de recursos líquidos / Obligaciones de Corto Plazo	24.8%	18.8%	20.7%	22.7%	22.9%
Colocaciones Netas/Depósitos y Obligaciones (x)	94.5%	100.2%	99.9%	95.5%	93.3%
Calificación de Cartera					
Normal	88.7%	89.8%	89.1%	90.6%	91.1%
CPP	3.8%	3.5%	3.8%	3.1%	2.4%
Deficiente	2.4%	1.6%	1.4%	1.0%	1.3%
Dudoso	1.5%	1.6%	2.1%	1.6%	1.4%
Pérdida	3.6%	3.5%	3.6%	3.7%	3.8%
Otros					
Sucursales	70	84	91	96	102
Número de Empleados	1,705	1,959	2,150	2,444	2,708
Colocaciones / Empleados	1,004	1,011	1,087	1,111	1,145

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

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

(3) Pasivos Costeables = Depósitos del Público + Fondos Interbancarios + Depósitos del Sistema Financiero + Adeudados + Valores en Circulación.

(4) Ratio de Eficiencia = Gastos de Administración / Margen Operativo antes de Provisiones.

(5) Cartera de Alto Riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada.

(6) Cartera pesada = Cartera Deficiente + Dudoso + Pérdida.

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

ANTECEDENTES

Emisor:	Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Cusco
Domicilio legal:	Av. de la Cultura N° 1624 – Wanchaq - Cusco
RUC:	20114839176
Teléfono:	084-606161

RELACIÓN DE DIRECTORES

Fernando Ruiz Caro Villagarcía	Presidente
Guido Bayro Orellana	Vice-Presidente
Alberto Carpio Joyas	Director
Amadeo Vera Mila	Director
Carlos Tamayo Caparo	Director
Luis Alberto Murillo Ormachea	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Walter Rojas Echevarría	Gerente Central de Negocios
Sandra Bustamante Yabar	Gerente Central de Operaciones y Finanzas
John Olivera Murillos	Gerente Central de Administración

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Municipalidad Provincial de Cusco	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 Cusco**:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Rating de la Institución	Categoría B+
Depósitos a Corto Plazo	CP-2+ (pe)
Depósitos a Largo Plazo	A (pe)
Perspectiva	Negativa

Definiciones

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.

Instrumentos Financieros

CATEGORÍA CP-2 (pe): Corresponde a una buena capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando un bajo riesgo crediticio.

CATEGORÍA A (pe): Corresponde a una alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados; sin embargo, esta capacidad puede ser vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

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.