

Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Arequipa

Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada a la Caja Arequipa se fundamenta en lo siguiente:

Posicionamiento en el mercado: La Caja se ubica como la primera institución en colocaciones dentro del sistema de Cajas Municipales (CM) y como la octava entidad financiera del país con un saldo de colocaciones brutas de S/ 5,655.8 millones (incremento de 7.2% respecto a fines del 2019), manteniendo el enfoque en los segmentos *core* del negocio (pequeñas empresas y microempresas), con una presencia en todos los departamentos del país y una fuerte distribución de puntos de atención (153 oficinas, 28 oficinas compartidas con el Banco de la Nación, 211 cajeros automáticos y 1,440 cajeros corresponsales). Asimismo, en relación a los niveles de utilidad, la Caja se ubica en la octava posición, con un monto registrado de S/ 35.3 millones.

Evolución de los índices de morosidad: Se debe señalar que las medidas que se han venido implementando para potenciar el control crediticio, sumado al crecimiento constante de la cartera, contribuyeron a mantener indicadores de morosidad y de calificación de cartera controlados. De esta manera, los ratios de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada (deficiente + dudoso + pérdida) ajustado, los cuales incluyen los castigos realizados en los últimos 12 meses, fueron 7.6% y 10.1%, respectivamente, a diciembre 2020 (9.6% y 9.9%, respectivamente, a fines del 2019), manteniéndose por debajo de los obtenidos por el sistema CM (9.6% y 12.1%, respectivamente).

Referente a lo anterior, cabe recordar que para aliviar el impacto de la coyuntura económica por el Covid-19, la SBS autorizó en marzo 2020 la reprogramación de los créditos que al 29 de febrero mostraban un máximo de atraso de 15 días, sin que pasen a ser calificados como refinanciados. Al cierre del 2020, la Caja logró reducir la participación de dichos créditos a aproximadamente el 32% del portafolio (71% a junio 2020). Por lo anterior, es importante indicar que recién se podrá monitorear el comportamiento real de esta cartera a partir del segundo trimestre del 2021.

Los altos niveles de cobertura de cartera: Tanto los indicadores de cobertura de cartera de alto riesgo y cartera pesada se mantuvieron por encima del 100% (175.7% y 123.6%, respectivamente), impulsados por la generación de provisiones voluntarias (50.0 millones durante el 2020). Ambos ratios se mantienen superiores a los registrados por el sistema de Cajas Municipales (128.5% y 96.2%, respectivamente). Cabe mencionar que las provisiones voluntarias realizadas por la Caja tienen como finalidad afrontar en mejor posición la actual coyuntura y un posible incremento de mora, una vez que los créditos reprogramados (aproximadamente 46% de la cartera a diciembre 2020) deban retomar el pago habitual de sus obligaciones.

La estructura de financiamiento: En cuanto a la estructura del fondeo, la Caja cuenta con una amplia y sólida base de clientes (1'154,631 depositantes). De esta manera, la estructura de fondeo no solo es atomizada, sino también diversificada.

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

Con información financiera auditada a diciembre 2020

(1) Clasificación otorgada en Comité de fecha 17/03/2021 y 17/09/2020.

(2) Clasificación otorgada en Comité de fecha 30/03/2021 y 29/09/2020.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/miles	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Total Activos	7,028,721	6,206,673	5,494,913
Patrimonio	816,217	781,017	695,847
Resultado	35,311	138,797	127,006
ROA	0.5%	2.4%	2.4%
ROE	4.4%	18.8%	19.3%
Capital Global	16.2%	14.4%	14.0%

* Fuente: Caja Arequipa

Metodologías Aplicadas

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

Analistas

Sandra Guedes
sandraguedes@aai.com.pe

Omar Maldonado
omarmaldonado@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Respecto a lo anterior, se debe señalar que los 10 y 20 principales depositantes representaron el 4% y 6%, respectivamente. Además, cuenta con financiamientos provenientes de instituciones locales e internacionales, así como valores en circulación en el mercado de capitales.

Adecuado nivel de solvencia. Caja Arequipa registró un ratio de capital global (RCG) y un ratio de capital global ajustado (por provisiones sobre cartera pesada) de 16.2% y 17.9%, respectivamente, a diciembre 2020, superiores a los mostrados al cierre del 2019 (14.4% y 15.0%, respectivamente). Esto se debió, entre otros, a que la Caja acordó la capitalización del íntegro de sus utilidades del 2019, según Decreto de Urgencia N° 053-2020, dado por el Gobierno. Esta medida se replicaría para las utilidades del 2020, según D.U. 018-2021.

Asimismo, contribuyó la emisión de bonos subordinados por un monto de S/ 57.6 millones, computables en el cálculo del patrimonio efectivo nivel 2.

De otro lado, se debe resaltar que, en marzo del 2021, la SBS autorizó a la Financiera el uso del Método Estándar Alternativo para el cálculo del requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo operacional. Así, la Caja calcula una mejora en el RCG de alrededor de 250 pbs.

Ajuste en la rentabilidad. Acorde a lo reflejado en el sistema financiero, la Caja ha mostrado una reducción de su rentabilidad. Esto se debió, entre otros, a los menores ingresos financieros y a la generación de provisiones voluntarias. Dado lo anterior, el ROA y ROE de la Caja Arequipa fueron 0.5% y 4.4%, respectivamente (2.4% y 18.8%, respectivamente, a diciembre 2019), aunque se mantuvieron por encima de lo mostrado por el sistema CM (0.3% y 2.1%, respectivamente).

Cabe mencionar que la menor utilidad registrada en el 2020, así como una utilidad aún acotada (a pesar de la mejora esperada para el 2021), tendrían un impacto en los niveles de capitalización, por lo que la Clasificadora considera importante que la Caja continúe implementando medidas para fortalecer el patrimonio.

Por su parte, se debe señalar los ratios de cobertura de liquidez en M.N. y M.E., los cuales ascendieron a 162.1% y 328.9%, respectivamente, a diciembre 2020 (116.3% y 400.4%, respectivamente, a diciembre 2019). En cuanto a lo anterior, la Caja busca mantener un indicador de cobertura de liquidez por encima del 130%. Además, a la fecha, se mantiene un saldo de líneas disponibles por S/ 569.5 millones.

Finalmente, considerando que el entorno económico adverso, 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 Arequipa a la actual coyuntura.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Un ajuste en el *rating* de manera positiva se daría con el ingreso, de manera relevante en el accionariado, de un socio estratégico, con injerencia en la toma de decisiones, que brinde además soporte financiero, *know - how* crediticio, de gestión y gobierno corporativo, entre otros. Lo anterior, en un contexto en donde se mantengan adecuados ratios de rentabilidad, mora, liquidez y capital.

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 2021

A partir de marzo 2020 el entorno económico cambió drásticamente a raíz de la crisis que viene generando el Covid-19. En ese sentido, en el 2020 el PBI peruano disminuyó un 11.1%, según el BCRP.

La caída en el PBI se explicó, principalmente, por el freno que ha tenido el aparato productivo con el inicio del Estado de Emergencia establecido por el Gobierno desde el 16 de marzo y la cuarentena obligatoria decretada hasta junio 2020 (hasta agosto 2020 en el caso de Arequipa). En ese sentido, se adoptaron diversas medidas restrictivas que limitaron, entre otros, el aforo de los establecimientos comerciales y afectaron la movilidad de las personas. Igualmente, en febrero 2021 se registró una nueva cuarentena, con distintas características para cada región, según el nivel de riesgo observado en cada una de ellas.

Lo anterior impactó de manera significativa en la economía de las empresas y de las familias. Para la economía peruana, donde casi el 70% del empleo es informal, y la mayoría genera sus ingresos en forma diaria o semanal, la capacidad de generación de ingresos de las familias se ha reducido drásticamente por este efecto. Asimismo, la fuerte paralización de la economía afectó 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 MEF, la SBS y el BCRP, vienen implementando una serie de medidas, entre las que figuran:

- La SBS autorizó la reprogramación de los créditos con un atraso máximo de 15 días calendario al 29/02/2020, pudiéndose ampliar el plazo de los mismos hasta por 12 meses, sin que se consideren o pasen a ser calificados como refinanciados. Posteriormente, en febrero 2021 la SBS autorizó una nueva reprogramación de los créditos reprogramados por un plazo máximo de tres meses adicionales. Sin embargo, para acceder a la misma, estos clientes deben haber efectuado al menos un pago de capital e intereses desde la última reprogramación.

- El MEF amplió la cobertura del Fondo Crecer y destinó S/ 800 MM para el Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE, a fin que éstas puedan acceder a préstamos de capital de trabajo. Asimismo, se otorgó fraccionamiento tributario y subsidio a las planillas de las empresas.

- El BCR redujo la tasa de interés de referencia a 0.25%.

Por su parte, en el 2020 el Gobierno lanzó el programa Reactiva Perú, hasta por S/ 60,000 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.

Cabe señalar que las medidas de reprogramación de pagos adoptadas por los reguladores en el 2020 y 2021 han permitido mitigar los aumentos de la morosidad. Así, es probable que el impacto real de la mora recién se observe completamente a partir del 2021.

De esta forma, la pandemia viene impactando, entre otros, en la generación de ingresos, en la morosidad, en los requerimientos de provisiones y en la rentabilidad de las entidades financieras.

Si bien se esperaría una recuperación económica gradual durante el 2021, ésta podría verse limitada, entre otros, por: i) la existencia de nuevas cuarentenas y/o fuertes medidas restrictivas decretadas a lo largo del año; ii) un lento avance en el proceso de vacunación de la población; y, iii) una caída en las expectativas de los agentes económicos como resultado del proceso electoral presidencial.

Descripción de la Institución

La creación de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Arequipa se acordó en sesión de Concejo del 16 de julio de 1985, como empresa municipal financiera. Se constituyó al amparo del D.L. N° 23039 y el D.S. N° 147-81-EF del 8 de julio de 1981, y se encuentra autorizada para su funcionamiento por Resolución N° 042-86 del 23 de enero de 1986 de la SBS. El 31 de enero del 2020, la SMV dispuso la inscripción de las acciones comunes representativas de capital social de la Caja, en el registro público del mercado de valores.

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

La Institución ocupaba el primer lugar en colocaciones y segundo lugar en depósitos dentro del sistema de CM. Cabe señalar que el saldo total de las colocaciones directas y de los depósitos del sistema de CM ascendieron a S/ 26,455 y 25,453 millones, respectivamente, al cierre del 2020 (S/ 23,577 y 23,393 millones, respectivamente, a fines del 2019).

Part. CMAC Arequipa en Sistema Cajas Municipales

	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Créditos Directos	21.7%	21.2%	22.0%	22.4%	21.4%
Depósitos	21.8%	21.1%	20.6%	20.3%	20.0%

*Fuente: SBS

Caja Arequipa, durante el 2020, inauguró una nueva agencia, contabilizándose un total de 153. Es importante indicar, que la Entidad cuenta con presencia en todos los departamentos del país.

Además, con la finalidad de fortalecer sus canales de distribución, se registraron 28 locales compartidos con el Banco de la Nación, una red de 211 cajeros Cajamáticos (red propia de cajeros automáticos) y 1,440 agentes corresponsales denominados Agentes Rapicaja.

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. Sin embargo, existe un riesgo potencial, considerando la participación relativa de los representantes de la Municipalidad dentro del Directorio.

Desempeño

A partir de la segunda quincena de marzo del 2020 el entorno económico cambió drásticamente a raíz de la crisis que viene generando el Covid-19. De esta manera, en el 2020, el PBI del país registró una caída de 11.1%, según el BCRP, debido a las cuarentenas y medidas restrictivas implementadas por el Gobierno, lo cual afectó al aparato productivo y a la economía de las empresas y las familias.

Tomando en consideración el contexto anterior, las colocaciones brutas de Caja Arequipa ascendieron a S/ 5,655.8 millones al cierre del 2020, registrando un incremento de 7.2% respecto al cierre del 2019. Este incremento se vio impulsado por los créditos desembolsados con recursos provenientes de los Programas Reactiva Perú y FAE Mype otorgados por el Gobierno. Si no se considerase dicho portafolio, las colocaciones mostrarían una disminución anual de 4.6%.

En lo referente al sistema de CM, este exhibió un aumento en el saldo de créditos de 12.2%.

Previamente, en los últimos cinco años, la Institución mostró un crecimiento constante, con una tasa anual promedio de 13.3%, por encima de lo obtenido por el sistema (11.9%).

En lo referente a los ingresos financieros, estos ascendieron a S/ 98.8 millones, inferiores en 7.2% respecto a lo exhibido en el 2019, debido, entre otros, a: i) hasta agosto 2020, la Caja registraba una contracción en el saldo de sus colocaciones; y, ii) las menores tasas que manejan los créditos desembolsados con recursos de los programas antes mencionados, dado que estos cuentan con garantía del Gobierno.

En lo referente a los intereses y comisiones de las colocaciones, estos representaron el 97.3% del total de los ingresos financieros y ascendieron a S/ 962.1 millones, reduciéndose en 7.2% a lo mostrado durante el 2019.

Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/ 231.5 millones, creciendo en 5% respecto al 2019, debido al incremento en el saldo de las captaciones totales (+16.7% anual).

Así, la Institución registró un margen financiero bruto de 76.6% (79.3% en el 2019). A pesar de esta disminución, la Caja mantiene un índice atractivo y continúa por encima de lo mostrado por el sistema de Cajas Municipales.

Margen Financiero Bruto	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Caja Arequipa	76.8%	79.2%	79.3%	76.6%
CMAC Piura	76.8%	74.6%	73.3%	70.6%
CMAC Sullana	70.3%	67.7%	64.4%	60.8%
CMAC Huancayo	74.3%	75.4%	76.1%	73.0%
CMAC Cusco	77.6%	77.3%	75.6%	68.9%
Sistema CM	75.4%	75.4%	75.2%	72.2%
Compartamos	83.7%	85.1%	85.4%	79.6%
Mibanco	79.5%	82.2%	81.6%	80.6%

* Fuente: Caja Arequipa y SBS

Respecto al gasto en provisiones por incobrabilidad de créditos (no incluye recuperación de cartera castigada), éste ascendió a S/ 527.8 millones (S/ 501.8 millones a diciembre 2019), producto, entre otros, de la importante generación de provisiones voluntarias. Así, el gasto por este concepto significó el 53.3% de los ingresos (47.5% al cierre del 2019).

Adicionalmente, la Institución registró una reversión de provisiones de créditos directos e ingresos por recuperación de cartera castigada por S/ 244.9 y 6.9 millones, respectivamente (S/ 296.5 y 13.4 millones, respectivamente, en el 2019).

En cuanto a los gastos operativos, éstos disminuyeron en 5.0% respecto a los registrados durante el 2019, debido principalmente a los menores gastos por servicios recibidos. No obstante, dada la menor generación exhibida, el indicador de eficiencia (gastos administrativos / utilidad operativa bruta) se elevó a 52.7%, revirtiéndose la tendencia decreciente mostrada en los últimos años.

A pesar de lo anterior, la Caja mantiene un indicador por debajo del promedio del sistema CM y de otras instituciones especializadas en microfinanzas. Esto se debe al importante tamaño registrado por la Institución, lo que le permite generar economías de escala.

G. Adm. / Util. Operativa Bruta	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Caja Arequipa	55.1%	51.7%	49.8%	52.7%
CMAC Piura	61.6%	59.9%	60.0%	61.4%
CMAC Sullana	57.5%	56.7%	64.2%	70.5%
CMAC Huancayo	56.4%	59.3%	59.4%	58.5%
CMAC Cusco	58.1%	55.8%	56.3%	62.6%
Sistema CM	59.3%	58.1%	58.1%	60.4%
Compartamos	68.9%	61.1%	61.0%	73.3%
Mibanco	47.3%	44.9%	50.2%	54.9%

* Fuente: Caja Arequipa y SBS

Así, tomando en consideración, principalmente, la reducción de los ingresos financieros y la mayor generación de provisiones voluntarias, la Caja registró una utilidad neta de S/ 35.3 millones, por debajo de los S/ 138.8 millones registrados al cierre del 2019. A su vez, el margen neto fue de 3.6% (13.0% a diciembre 2019).

En el caso de los indicadores de rentabilidad, el ROA y ROE fueron 0.5% y 4.4%, respectivamente, al cierre del 2020 (2.4% y 18.8%, respectivamente, al cierre del 2019). Estos índices se mantienen por encima de lo mostrado por el sistema de CM (0.3% y 2.1%, respectivamente), el cual mostró un comportamiento similar.

	ROE*			ROA*		
	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Caja Arequipa	19.3%	18.8%	4.4%	2.4%	2.4%	0.5%
CMAC Piura	13.5%	12.2%	3.5%	1.5%	1.3%	0.3%
CMAC Sullana	-15.1%	0.4%	-9.1%	-1.4%	0.0%	-0.8%
CMAC Huancayo	19.4%	17.7%	5.1%	2.6%	2.2%	0.6%
CMAC Cusco	16.1%	15.3%	2.1%	2.4%	2.2%	0.3%
Sistema CM	11.2%	12.1%	2.1%	1.5%	1.6%	0.3%
Compartamos	22.1%	21.6%	-6.6%	3.7%	3.7%	-1.1%
Mibanco	26.7%	20.9%	-1.6%	3.6%	3.0%	-0.2%

* Utilidad anualizada del periodo / Activos o Patrimonio promedio con respecto a diciembre del ejercicio anterior - difiere del calculado por la SBS

* Fuente: Caja Arequipa y SBS

Administración de Riesgos

El mayor riesgo que enfrenta la Caja es de naturaleza crediticia, el cual es manejado por el Área de Créditos, encargada de evaluar a los clientes y mantener niveles de riesgos adecuados. Dicha área es monitoreada por la Unidad de Riesgos. Se debe señalar que, como parte de la mejora continua, se ha fortalecido el equipo y las metodologías utilizadas para el aseguramiento del proceso de gestión de riesgos.

La Gerencia de Riesgo Corporativo cuenta con cinco Jefaturas: de Riesgos no financieros, Seguridad de información, Riesgo de Mercado y Liquidez, Data Science de Riesgo de Crédito y Admisión y Seguimiento de Riesgo de Crédito. Esta gerencia cuenta con herramientas sofisticadas para la determinación, control y seguimiento del riesgo. Además, existen políticas y procedimientos de créditos, en los cuales se establecen los límites de autorización de los créditos, la política de aprobación de los mismos y la responsabilidad de los ejecutivos

Asimismo, los cambios significativos de la economía podrían incrementar el riesgo crediticio. De esta manera, la Caja aplica diferentes controles como estructura de cartera, niveles de sobreendeudamiento, concentración de cartera, entre otros, permitiendo establecer medidas para controlar los niveles de morosidad. Igualmente, la exposición al riesgo crediticio es administrada a través del análisis continuo de la capacidad de pago de sus deudores, así como el seguimiento por analistas de crédito a la cartera, producto de la tecnología crediticia de la Institución.

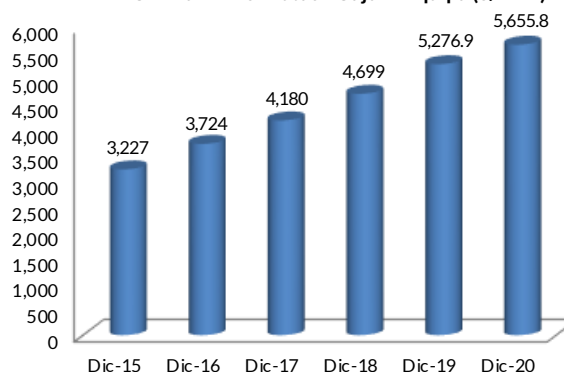
En línea con lo anterior, a la fecha, dado la situación adversa por el impacto del Covid-19, el seguimiento de la cartera se viene complementando con indicadores de alerta asociados al comportamiento de las operaciones reprogramadas y la estimación de probabilidad de pago de la cartera.

Cabe mencionar que la Caja Arequipa 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: La Caja Arequipa ha mostrado en los últimos años una tendencia creciente en sus colocaciones brutas, a excepción del 2014 en que se registró una disminución de 0.9%. De esta manera, entre los años 2015 y 2019, los créditos mostraron un incremento promedio anual de 13.3%.

Al cierre del 2020, las colocaciones brutas ascendieron a S/ 5,655.8 millones, aumentando en 7.2% a lo registrado al cierre del 2019. Este crecimiento se debió principalmente a la colocación de créditos a pequeñas y medianas empresas, con recursos de los Programas Reactiva Perú y FAE MYPE. En el caso específico del sistema de Cajas Municipales, éste mostró un crecimiento anual de 12.2%.

Evol. Colocaciones Brutas - Caja Arequipa (S/ MM)



* Fuente: Caja Arequipa

Cabe mencionar que los créditos otorgados con recursos provenientes de los programas Reactiva Perú y FAE Mype ascendieron a S/ 418.1 y S/ 220.8 millones, respectivamente, al cierre del 2020. Ambos representaron, en conjunto, el 10.9% de la cartera.

En lo referente a la composición por tipo de crédito, las colocaciones a pequeñas empresas representaron el 46.9% de las colocaciones directas a fines del 2020 (43.4% a diciembre 2019); mientras que los créditos a las microempresas y al consumo registraron una participación de 22.3% y 22.2%, respectivamente.

Composición Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito - Caja Arequipa

Tipo de Crédito	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Corporativos	5.5%	4.9%	4.9%	4.8%	0.4%
Grandes Empresas	0.2%	0.7%	0.4%	0.0%	0.1%
Medianas Empresas	3.6%	3.3%	3.4%	3.6%	4.2%
Pequeñas Empresas	39.7%	40.4%	41.6%	43.4%	46.9%
Microempresas	23.2%	22.6%	22.4%	21.9%	22.3%
Consumo	20.8%	22.0%	21.9%	21.7%	22.2%
Hipotecarios	7.1%	6.1%	5.4%	4.5%	3.8%
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

* Fuente: SBS

Según 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.

Entre las colocaciones a pequeñas empresas, destacan los préstamos que se ubican en el rango entre S/ 20,001 y S/ 75,000 (denominado por la Institución como pequeña empresa 3), los cuales representaron aproximadamente el 50.7% de dicha cartera.

En relación al número de deudores, éste pasó de 409,376 a diciembre 2019, a 401,348 al cierre del 2020. Por su parte, el importe del crédito promedio fue de aproximadamente S/ 14,100 (aprox. S/ 12,900 a fines del año anterior). Se debe indicar que el monto promedio exhibido por el sistema CM aumentó a S/ 15,000 (S/ 12,800 a diciembre 2019).

En la concentración por sector económico, la Caja registraba un 35.0% de sus colocaciones directas en el sector comercio; un 7.7% en transporte, almacenamiento y comunicaciones; y, un 7.0% en actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler.

Cartera Riesgosa y Coberturas: Durante el 2013 y hasta el primer semestre del 2015, la Caja Arequipa registró un deterioro de sus indicadores de morosidad y de calificación de cartera. Dentro de esta tendencia, resaltó el incremento de la mora en los créditos a pequeñas empresas.

No obstante, a partir del segundo semestre del 2015, producto de las medidas que implementa la actual gerencia en el control crediticio, sumado al incremento de la cartera (impulsado en parte por los créditos corporativos colocados en instituciones financieras), se registraron adecuados indicadores de morosidad.

Al cierre del 2020, los ratios de cartera de alto riesgo ajustado y de cartera pesada ajustado (incluyen los castigos realizados en los últimos 12 meses) fueron 7.6% y 10.1%, respectivamente (9.6% y 9.9%, respectivamente, al cierre del 2019). Estos índices se mantuvieron por debajo de lo mostrado por el Sistema de Cajas (9.6% y 12.1%, respectivamente).

Respecto a lo anterior, se debe recordar que para aliviar el impacto de la crisis sanitaria la SBS autorizó, en marzo 2020, la reprogramación de los créditos que al 29 de febrero mostraban un máximo de atraso de 15 días, sin que pasen a ser calificados como refinanciados.

Posteriormente, en febrero 2021 la SBS autorizó una nueva reprogramación de los créditos reprogramados por un plazo máximo de tres meses adicionales. Sin embargo, para acceder a la misma, estos clientes deben haber efectuado al menos un pago de capital e intereses desde la última reprogramación.

La Caja ha logrado reducir la participación de estos créditos a 46% a diciembre 2020 (estas colocaciones llegaron a representar alrededor del 70%); no obstante, este índice se ubica por encima de lo registrado por el promedio de las entidades especializadas en microfinanzas (alrededor de 46% a noviembre 2020, última data disponible).

	C.A.R. Ajustado			C. Pesada Ajustado		
	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Caja Arequipa	9.4%	9.6%	7.6%	9.6%	9.9%	10.1%
CMAC Piura	10.1%	13.0%	10.1%	10.1%	13.0%	13.0%
CMAC Sullana	21.8%	24.3%	23.9%	20.5%	23.2%	22.7%
CMAC Huancayo	6.1%	4.4%	3.9%	7.3%	5.8%	6.8%
CMAC Cusco	7.4%	7.7%	5.0%	8.0%	8.4%	8.2%
Sistema CM	10.8%	11.1%	9.6%	11.2%	11.6%	12.1%
Compartamos	8.8%	8.3%	11.5%	8.9%	8.3%	12.8%
Mibanco	10.7%	10.5%	10.2%	10.8%	10.5%	11.6%

* Fuente: Caja Arequipa y SBS

En cuanto al tipo de crédito, las colocaciones a pequeñas empresas, a microempresas y de consumo, las cuales en conjunto representaron el 91.4% del total, mostraron un ratio de cartera pesada ajustado de 12.9%, 8.7% y 7.2%, respectivamente (13.4%, 8.9% y 7.4%, respectivamente, al cierre del 2019).

Respecto al stock de provisiones para colocaciones, éste ascendió a S/ 587.3 millones (S/ 407.3 MM a fines del 2019), influenciado por la importante generación de provisiones voluntarias, antes mencionado. De este modo, y considerando los niveles de mora, los indicadores de cobertura de cartera de alto riesgo y de cartera pesada ascendieron a 175.7% y 123.6%, respectivamente, ubicándose por encima de los índices obtenidos del sistema de Cajas Municipales (128.5% y 96.2%, respectivamente).

	Prov./C.A.R.			Prov./C. Pesada		
	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Caja Arequipa	118.7%	118.0%	175.7%	115.4%	111.9%	123.6%
CMAC Piura	94.1%	88.1%	127.7%	94.2%	88.1%	96.5%
CMAC Sullana	69.9%	77.4%	69.8%	72.0%	78.7%	74.2%
CMAC Huancayo	113.5%	127.3%	189.7%	91.2%	93.3%	102.1%
CMAC Cusco	117.2%	115.2%	172.1%	106.3%	103.8%	92.6%
Sistema CM	95.8%	98.6%	128.5%	91.6%	93.3%	96.2%
Compartamos	150.0%	145.8%	129.8%	142.8%	146.4%	113.1%
Mibanco	139.0%	140.0%	143.0%	137.1%	139.2%	122.5%

* Fuente: Caja Arequipa y SBS

Riesgo de mercado:

La Institución aplica la metodología de “Valor en Riesgo” para calcular el riesgo cambiario de las posiciones en moneda extranjera, y la pérdida máxima esperada en base a supuestos de una variedad de cambios en las condiciones de mercado. Además, utiliza indicadores de Ganancias en Riesgo y Valor Patrimonial para monitorear el riesgo de tasa de interés. Estas prácticas, así como los límites establecidos por la Gerencia, permiten a la Institución tomar medidas preventivas que minimicen las posibles pérdidas.

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 que permiten estimar el movimiento diario de las cuentas de los clientes, y con planes de contingencia ante falta de liquidez que se activan ante variaciones significativas en las brechas.

La Caja define sus niveles de apetito al riesgo de liquidez en base a la gestión y monitoreo de tres indicadores: Ratio de cobertura de Liquidez (RCL), Concentración de Depositantes y Brechas de Liquidez.

Al cierre del 2020, los fondos disponibles de Caja Arequipa ascendieron a S/ 1,164.1 millones (S/ 902.5 MM a fines del año anterior). A su vez, éstos representaron el 16.6% del total de los activos (14.5% a diciembre 2019).

Asimismo, los fondos disponibles representaron el 63.6% de los depósitos de ahorro y el 22.9% del total de obligaciones con el público (63.0% y 19.0%, respectivamente, al cierre del 2019).

Cabe señalar que, a fines del 2020, se registró un saldo de S/ 472.5 millones por concepto de inversiones negociables y a vencimiento (S/ 154.6 MM a diciembre del 2019). El total de inversiones se encontraba compuesto principalmente por certificados de depósitos del BCRP (en 96.6%) y, en menor medida, por bonos privados y certificados de depósitos privados.

Considerando lo anterior, la Institución registró un ratio de liquidez, medido como activos líquidos / pasivos de corto plazo, de 31.6% (21.4% a diciembre 2019).

A su vez, es importante mencionar que, 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 promedio de 27.9% para moneda nacional y 155.7% para moneda extranjera (19.4% y 83.1%, respectivamente, a fines del 2019).

En lo referente al ratio de inversiones líquidas, éste registró un promedio mensual en diciembre 2020 de 58.5% en moneda nacional y de 14.5% en moneda extranjera;

mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 162.1% en moneda nacional y 328.9% en moneda extranjera (116.3% y 400.4% a fines del 2019).

Además, la Caja cuenta con líneas de crédito disponibles (S/ 569.5 millones) y la opción de realizar repos de cartera con el BCRP para incrementar su liquidez.

En cuanto al riesgo de la tasa de interés, la Caja como entidad dirigida a las microfinanzas maneja un *spread* elevado, y aun reduciendo su margen seguiría siendo competitiva.

Calce:

A diciembre 2020, el 99.1% de las colocaciones brutas se encontraba en moneda nacional, mientras que por el lado de las captaciones totales (depósitos del público + sistema financiero + adeudados + certificados de depósitos + valores en circulación) el 92.0% estaba en moneda nacional.

En cuanto al calce de plazos, Caja Arequipa no presentaría descalces en el corto plazo (en términos de 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 43% del patrimonio efectivo.

Riesgos de Operación (RO):

A fin de permitir la implementación de Basilea II a partir del 1ero. de julio del 2009, la SBS dispuso que las empresas del sistema financiero deberán contar con un esquema formal de administración de riesgos operativos y una estructura organizativa que soporte dicha gestión.

En este sentido, a diciembre 2020, los requerimientos de capital por riesgo operativo de la Institución utilizando el método del indicador básico ascendieron a S/ 124.9 millones.

No obstante, como se mencionó anteriormente, en marzo del 2021, la SBS autorizó a la Financiera el uso del Método Estándar Alternativo para el cálculo del requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo operacional.

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 principalmente su crecimiento.

De esta manera, el saldo de obligaciones con el público ascendió a S/ 5,088.4 millones (S/ 4,742.0 MM al cierre del 2019), el cual representó el 84.5% del total de captaciones (obligaciones con el público + depósitos del sistema financiero + adeudados + valores en circulación + Reactiva).

Por su parte, del saldo de depósitos, el 89.2% estaba compuesto por depósitos de personas naturales y el 10.8% por personas jurídicas. En cuanto al número de

depositantes, el 98.1% eran personas naturales y sólo 1.9% eran personas jurídicas.

Respecto a la concentración por depositantes, los diez principales representaron aproximadamente el 4% del total de depósitos, mientras que los 20 principales depositantes, el 6% (6% y 8%, respectivamente, al cierre del 2019).

En lo referente al saldo de adeudados, éste ascendió a S/ 383.5 millones, por encima de lo registrado a diciembre 2019 (S/ 326.5 MM). Cabe mencionar que el 88.6% del total de los adeudados se encontraba en moneda nacional.

Los recursos obtenidos de este tipo de financiamiento provienen de diversas instituciones locales e internacionales. Entre los principales, COFIDE representó el 83.5% del total de adeudados, seguido por Triple Jump y Blueorchard con 7.0% y 4.7%, respectivamente.

Cabe destacar que, dentro de la participación de COFIDE, se incluye el programa FAE Mype, el cual representó el 42% del total de adeudados.

Adicionalmente, se registró un saldo por S/ 418.1 millones correspondientes a los fondos del Programa Reactiva Perú (contabilizados como cuentas por pagar), a una tasa promedio de 1.8%.

En lo referente a los valores en circulación, estos ascendieron a S/ 77.9 millones a fines del 2020, compuesto de la Primera Emisión de Bonos Corporativos por un monto de S/ 20.0 millones, a un plazo de cuatro años y con vencimiento en diciembre 2021; y, la Primera Emisión de Bonos Subordinados por un saldo de S/ 57.6 millones, a un plazo de 8 años y con vencimiento en diciembre 2028. Dichas colocaciones se dieron bajo el formato de oferta pública para el mercado de inversionistas institucionales regulado por la SMV.

Capital:

En el caso específico del nivel de capitalización de la Institución, el patrimonio neto financió el 11.6% del total de activos (12.6% a fines del 2019), ligeramente superior a lo mostrado por el sistema CM (11.4%).

En relación al patrimonio efectivo de la Caja Arequipa, éste ascendió a S/ 1,087.3 millones (S/ 971.6 millones al cierre del 2019). El incremento se debió, entre otros, a la capitalización del íntegro de las utilidades del 2019. De esta manera, el ratio de capital global fue de 16.2% a diciembre 2020 (14.4% a fines del año anterior). Se debe señalar que el sistema CM mostró un indicador de 15.6%.

Adicionalmente, se registró un índice de capital global ajustado, cuyo cálculo incluye el déficit o el superávit de provisiones sobre cartera pesada, de 17.9% (15.0% a diciembre 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. Al cierre del 2020, el requerimiento adicional de la Caja ascendió a S/ 177.1 MM, con lo cual el límite del RCG ajustado al perfil de riesgo sería de 12.6%.

De otro lado, si se calcula el ratio de capital global considerando sólo el patrimonio efectivo de nivel 1 (sin considerar los créditos subordinados y diversas provisiones), y el RCG nivel I ajustado, éstos ascendieron a 11.9% y 13.6%, respectivamente. Estos índices se encuentran en línea a los que muestran otras instituciones con rating similar.

Finalmente, como se mencionó, en marzo del 2021 la SBS autorizó el uso del Método Estándar Alternativo para el cálculo del requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo operacional. Así, la Caja calcula una mejora en el RCG de alrededor de 250 pbs.

CMAC Arequipa (Cifras en miles de soles)	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Resumen de Balance					
Activos	4,626,043	5,059,358	5,494,913	6,206,673	7,028,721
Disponible	848,131	770,969	764,703	902,604	1,164,058
Colocaciones Brutas	3,723,964	4,180,247	4,699,364	5,276,947	5,655,818
Inversiones Financieras	134,794	190,183	163,607	155,658	477,903
Activos Rentables (1)	4,478,837	4,883,095	5,314,344	5,989,950	6,963,416
Provisiones para Incobrabilidad	303,005	321,893	372,046	407,260	587,347
Pasivo Total	4,067,490	4,442,360	4,799,066	5,425,656	6,212,504
Depósitos y Captaciones del Público	3,662,257	4,041,893	4,424,840	4,742,003	5,088,354
Depósitos del Sist. Finan. Y Org. Finan. Intls.	35,159	5,429	29,360	98,132	86,152
Adeudados	149,163	183,111	201,656	326,637	383,502
Patrimonio Neto	558,553	616,998	695,847	781,017	816,217
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	745,885	852,289	963,937	1,065,293	988,827
Gastos Financieros	161,049	198,061	200,819	220,476	231,543
Margen Financiero Bruto	584,836	654,228	763,117	844,817	757,284
Provisiones de colocaciones	102,731	133,644	170,786	191,994	276,040
Margen Financiero Neto	482,104	520,584	592,332	652,823	481,244
Ingresos por Serv. Financieros Neto	24,704	27,601	29,508	31,296	30,509
Utilidad por venta de cartera	2,677	637	3,376	2,257	1,450
Otros Ingresos y Egresos Neto	-1,645	2,066	-2,175	-8,742	-8,262
Margen Operativo	507,841	550,888	623,041	677,634	504,941
Gastos Administrativos	341,509	375,844	409,445	436,724	414,802
Otras provisiones	4,554	1,769	5,924	1,722	3,401
Depreciación y amortización	20,123	22,869	25,946	30,115	33,839
Impuestos y participaciones	38,993	44,272	54,721	70,276	17,588
Utilidad neta	102,662	106,134	127,006	138,797	35,311
Resultados					
Utilidad / Patrimonio (2) - ROEA	19.5%	18.1%	19.3%	18.8%	4.4%
Utilidad / Activos (2) - ROAA	2.3%	2.2%	2.4%	2.4%	0.5%
Utilidad / ingresos	13.8%	12.5%	13.2%	13.0%	3.6%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	16.7%	17.5%	18.1%	17.8%	14.2%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	4.2%	4.7%	4.3%	4.3%	3.8%
Margen Financiero Bruto	78.4%	76.8%	79.2%	79.3%	76.6%
Ratio de Eficiencia (3)	56.0%	55.1%	51.7%	49.8%	52.7%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	3.2%	3.0%	3.4%	3.6%	0.9%
Gtos Provisiones / Colocaciones Brutas	3.0%	3.4%	3.8%	3.8%	5.0%
Activos					
Colocaciones Brutas / Activos Totales	80.5%	82.6%	85.5%	85.0%	80.5%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	4.4%	4.3%	4.6%	4.7%	3.2%
Cartera de Alto Riesgo (4) / Colocaciones Brutas	6.1%	6.2%	6.7%	6.5%	5.9%
Cartera Pesada (5) / Colocaciones Brutas	6.9%	6.6%	6.9%	6.9%	8.4%
Provisiones / Cartera Atrasada	183.8%	177.7%	174.0%	163.9%	324.5%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	132.9%	124.6%	118.7%	118.0%	175.7%
Provisiones / Cartera Pesada	118.2%	116.5%	115.4%	111.9%	123.6%
Activos Improductivos (6) / Total de Activos	2.4%	2.6%	2.5%	2.7%	0.2%
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos / Patrimonio (x)	7.3	7.2	6.9	6.9	7.6
Ratio de Capital Global	14.7%	14.5%	14.0%	14.4%	16.2%

CMAC Arequipa (Cifras en miles de soles)	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Liquidez					
Total caja/ Total de obligaciones con el público	23.2%	19.1%	17.3%	19.0%	22.9%
Colocaciones Netas/Depósitos y Obligaciones (x)	92.4%	95.1%	96.9%	100.4%	97.5%
Calificación de Cartera					
Normal	90.2%	90.1%	89.9%	90.5%	89.7%
CPP	3.0%	3.2%	3.2%	2.6%	1.9%
Deficiente	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	2.0%
Dudoso	1.3%	1.3%	1.4%	1.7%	1.7%
Pérdida	4.7%	4.4%	4.7%	4.1%	4.6%
Otros					
Número de Empleados	3,559	3,779	3,861	4,183	3,941
Colocaciones / Empleados	1,046	1,106	1,217	1,262	1,435

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

(4) Cartera de alto riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

(5) Cartera pesada = Cartera Deficiente + Dudoso + Pérdida

(6) 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 Arequipa
Domicilio legal:	Calle La Merced N° 106 – Arequipa
RUC:	20100209641
Teléfono:	054-380670

Relación de directores*

José Málaga Málaga	Presidente del Directorio
César Augusto Arriaga Pacheco	Vicepresidente
José Alejandro Suárez Zanabria	Director
Rafael Llosa Barrios	Director
Félix Cruz Suni	Director
María Pía Palacios Mc Bride	Director

Relación de ejecutivos*

Wilber Dongo Díaz	Gerente de Negocios
Ramiro Postigo Castro	Gerente de Finanzas y Planeamiento
Marco Lúcar Berninzon	Gerente de Administración y Operaciones

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Municipalidad Provincial de Arequipa	100%
--------------------------------------	------

(*) Nota: Información a marzo 2021

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>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Rating Institución	B+
Depósitos a Largo Plazo	A+(pe)
Depósitos a Corto Plazo	CP-1-(pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

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 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.

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.