

Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Arequipa

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo otorgadas a la Caja Arequipa se fundamentan 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/ 8,144.0 millones (incremento de 6.7% respecto a fines del 2022), 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 (183 oficinas, 27 oficinas compartidas con el Banco de la Nación, 290 cajeros automáticos y 2,101 cajeros corresponsales).

Adecuado índice de solvencia: Cabe señalar que se registró un ratio de capital global (RCG) de 14.9% a junio 2023 (15.6% al cierre del 2022), superior a lo obtenido por el sistema CM, el cual ascendió a 14.2% a junio 2023. Asimismo, el indicador considerando el déficit de provisiones sobre cartera pesada fue de 13.1% (13.6% a diciembre 2022).

Evolución de los índices de morosidad: Caja Arequipa, la cual hasta antes de la cuarentena mostraba indicadores de morosidad y de calificación de cartera controlados, registró un incremento de los mismos tras la gradual reducción de la cartera reprogramada y el incumplimiento de pago de cierta parte de esta. No obstante, desde el cierre del 2022, se ha registrado una mejora gradual en los indicadores de mora, aunque estos aún se mantienen por encima del sistema CM.

Así, a junio 2023, el ratio de cartera de alto riesgo ajustado (incluye los castigos realizados en los últimos 12 meses) ascendió a 9.7% (10.5% a diciembre 2022). En lo que respecta al indicador de cartera pesada ajustado (incluye los castigos realizados en los últimos 12 meses) fue de 13.5% (14.4% a fines del 2022), según data del anexo 5. Estos índices fueron de 10.4% y 12.1%, respectivamente, para el promedio del sistema CM.

Cabe señalar que los conflictos sociales y precipitaciones fluviales ocurridos a inicios del presente año, afectaron el comportamiento de pago de ciertos clientes. En relación a lo anterior, el ente regulador emitió los Oficios Múltiples 54961-2023 y 2174-2023, que permitía la reprogramación de créditos impactados por dichos eventos. De esta manera, el total de créditos reprogramados (incluido por concepto de crisis sanitaria y programas del Gobierno) de Caja Arequipa representó el 14.5% de las colocaciones (10.0% a fines del 2022).

Niveles de cobertura de cartera moderada: A junio 2023, Caja Arequipa registró un ratio de cobertura de alto riesgo de 124.5% (121.0% a fines del 2022), por encima de lo exhibido por el sistema de CM (106.0%). En el caso específico del índice de cobertura de cartera pesada, este ascendió a 81.6% (79.9% a diciembre 2022), según data del anexo 5.

Asimismo, se debe considerar que dentro de los niveles de mora se incluye un monto aproximado de S/ 70.5 MM de colocaciones que fueron otorgados con recursos provenientes del programa Reactiva Perú, cuyas garantías de cobertura con las que

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)
Certificado de depósitos Negociables (2)	CP-1-(pe)	CP-1-(pe)

Con información financiera a junio 2023.

- (1) Clasificación otorgada en Comité de fecha 18/09/2023 y 20/03/2023
- (2) Clasificaciones otorgadas en Comité de fecha 29/09/2023 y 31/03/2023.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/miles	Jun-23	Dic-22	Jun-22
Total Activos	9,480,572	8,937,080	8,189,455
Patrimonio	947,894	959,917	902,232
Resultado	30,778	100,825	43,193
ROA	0.7%	1.2%	1.1%
ROE	6.5%	10.9%	9.6%
Capital Global	14.9%	15.6%	14.9%

*Fuente: Caja Arequipa

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras (marzo 2022).

Analistas

Sandra Cordero

cuentan, están pendientes de ser honradas por COFIDE. Así, una vez se honren las garantías y se retiren de balance dichos créditos, se tendría un impacto favorable en los índices de cobertura de alrededor de 700 pbs.

Adicionalmente, se debe señalar que la Institución exhibió un índice de provisiones constituidas / entre provisiones requeridas de 102.6% (103.0% a diciembre 2022).

La estructura de financiamiento: En cuanto a la estructura del fondeo, la Caja cuenta con una amplia y sólida base de clientes (1'280,781 depositantes). De esta manera, la estructura de fondeo es diversificada. Respecto a lo anterior, se debe señalar que los 10 y 20 principales depositantes representaron el 10% y 13%, respectivamente. Además, cuenta con financiamientos provenientes de instituciones locales e internacionales, así como valores en circulación en el mercado de capitales. Cabe señalar que el amplio financiamiento *retail* que registra la Caja le permite manejar un adecuado nivel de costo de fondeo.

Ajuste en la rentabilidad. Debido principalmente al incremento en el costo de fondeo, dado el aumento de la tasa de referencia del BCRP, la Entidad registró una reducción en sus indicadores de rentabilidad. De esta manera, a junio 2023, la Caja exhibió indicadores ROA y ROE de 0.7% y 6.5% (1.1% y 9.6% a junio 2022, respectivamente), los cuales se ubicaron por encima de lo registrado en el sistema CM (0.5% y 4.3%, respectivamente). Cabe mencionar que en el periodo 2016 – 2019, la Caja registró un ROA promedio de 2.3%.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Un ajuste en el *rating* de manera positiva se daría si se continua con un alto nivel de solvencia y se registran índices de mora, cobertura de cartera y rentabilidad similares a los obtenidos en prepandemia. Asimismo, una acción positiva puede darse 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.

Por su parte, una acción negativa del *rating* se daría en caso se produzca una reducción en el nivel de solvencia de la Institución más allá de lo esperado por la Clasificadora y/o un deterioro marcado en los niveles de mora y cobertura.

Entorno Macroeconómico

En el primer semestre del 2023, la economía peruana registró una contracción de -0.5% YoY, su peor desempeño en 22 años excluyendo la pandemia e incluso más bajo que lo registrado durante la crisis financiera internacional. Lo anterior, debido a la conflictividad política y social registrada a fines del 2022, a la que posteriormente siguieron anomalías climatológicas como el ciclón Yaku y el fenómeno El Niño Costero (FEN), el cual alcanzó una intensidad mayor a la pronosticada por las entidades especializadas, lo que afectó las actividades primarias (agropecuaria y pesca) y de transformación (manufactura y construcción). En este contexto, el menor dinamismo en estos sectores incidió en que el sector financiero tenga una postura conservadora en la otorgación de créditos.

Por su parte, la demanda interna habría caído alrededor de 2.0% YoY en el primer semestre debido al fuerte deterioro de la inversión privada (-10.0% YoY) y la desaceleración del consumo privado (0.6% YoY), mostrando un entorno retador para la recuperación en el segundo semestre del 2023. En este contexto, el BCRP redujo su perspectiva de crecimiento de 2.2% a 0.9% (+0.5% para Apoyo Consultoría) principalmente por un mayor efecto del FEN y una persistente baja confianza del consumidor y empresarial. Se espera un menor crecimiento del consumo privado y una mayor caída de la inversión privada junto con una desacumulación de inventarios que se revertiría parcialmente en el 2024. Considerando lo anterior, los factores que podrían mitigar el panorama retador son: i) la desaceleración de la inflación; ii) la recuperación gradual de las expectativas; iii) el espacio de *catch-up* en el sector turismo; y, iv) el estímulo fiscal y obras de prevención contra el FEN 2024.

Con respecto a la inflación, después de haber cerrado el 2022 en 8.5% (un máximo en 26 años), se ha evidenciado una tendencia decreciente y a junio 2023 se ubicó en 6.5%, la menor cifra desde marzo 2022.

El BCRP espera que se mantenga una tendencia decreciente de la inflación interanual alcanzando el rango meta a inicios del 2024, debido a la moderación del efecto de los precios internacionales de alimentos y energía, a la reversión de choques de oferta en el sector agropecuario y a una reducción de las expectativas de inflación. Sin embargo, existen riesgos asociados a factores climáticos. Asimismo, las perspectivas de crecimiento de la actividad económica mundial apuntan hacia una moderación; aunque subsiste el riesgo global por los efectos de la política monetaria restrictiva en las economías avanzadas, un menor crecimiento de China, y los conflictos internacionales. Tomando en consideración lo anterior, el BCRP decidió reducir la tasa de referencia en 25 pbs. de 7.75% a 7.50% en setiembre 2023, registrando la primera reducción desde agosto 2021. Se espera que la inflación siga estando fuera de los rangos meta del BCRP, pero a niveles menores a los registrados en el 2021 y 2022. Con

ello, se esperaría nuevas reducciones en la tasa de referencia en los siguientes meses.

Por su parte, el tipo de cambio mostró una reducción de 4.5% en el primer semestre 2023 y cerró en S/ 3.63 por dólar. Esto se debió a los sólidos fundamentos macroeconómicos del Perú, que permitieron mantener la estabilidad de la moneda peruana frente a la incertidumbre política y económica.

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).

A junio 2023, la Institución ocupaba el primer lugar tanto en colocaciones como en depósitos dentro del sistema CM. Cabe señalar que el saldo total de las colocaciones directas y de los depósitos del sistema ascendieron a S/ 34,846.4 y 28,795.1 millones, respectivamente (S/ 33,008 y 27,682 millones, respectivamente, a fines del 2022).

Part. Caja Arequipa en Sistema Cajas Municipales

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23
Créditos Directos	22.4%	21.4%	22.3%	23.1%	23.4%
Depósitos	20.3%	20.0%	22.3%	21.4%	22.7%

*Fuente: SBS

Caja Arequipa, durante el primer semestre del 2023, inauguró tres nuevas agencias, contabilizándose un total de 183. Es importante indicar que la Entidad cuenta con presencia en todos los departamentos del país. Además, se registraron 27 locales compartidos con el Banco de la Nación, una red de 290 cajeros Cajamáticos (red propia de cajeros automáticos) y 2,101 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

Durante el primer semestre del 2023, el PBI se contrajo en 0.5%, luego de que en el 2021 y 2022, se registraran crecimientos de 13.3% y 2.7%, respectivamente, debido al desenvolvimiento de la actividad productiva del país, el cual se vio afectado por las condiciones de El Niño costero que afectó las actividades primarias (agropecuario y pesca) y de transformación (manufactura y construcción) y rezagos de los conflictos sociales que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos.

Bajo este contexto, en el primer semestre del 2023, las colocaciones brutas de Caja Arequipa registraron un incremento de 6.7% (+16.0% de crecimiento interanual). En el caso específico de las entidades especializadas en microfinanzas y el sistema de Cajas Municipales, estas registraron un aumento de 3.3% y 5.6%, respectivamente. Se debe recordar que, en el 2022, la Caja exhibió un aumento anual en el saldo de colocaciones de 16.7%.

A su vez, los ingresos financieros, ascendieron a S/ 754.2 millones, superiores en 20.9% respecto a lo obtenido a junio 2022, debido al incremento en el saldo de colocaciones y a una mejora en el rendimiento de cartera, dada una menor participación de los créditos otorgados con recursos de los programas del Gobierno, los cuales manejan tasas preferenciales. Cabe indicar que, del total de los ingresos de la Caja, el 94.7% de los ingresos financieros se explicaron por los intereses y comisiones de los créditos (96.8% a junio 2022).

Cabe destacar que los gastos financieros ascendieron a S/ 246.4 millones, por encima en 107.9% respecto a junio 2022 (S/ 118.5 millones), debido al incremento de la tasa pasiva promedio, dado el aumento de la tasa de referencia del BCRP; y, el crecimiento interanual del saldo de captaciones (obligaciones con el público + depósitos del sistema financiero + adeudados + emisiones en el mercado de capitales + Programa Reactiva) en 20.1%.

Considerando lo anterior, la Institución registró un margen financiero bruto de 67.3% (81.0% a junio 2022), el cual es inferior al obtenido por el sistema (68.7% a junio 2023). Se debe señalar que en los últimos años la Caja mantenía un indicador por encima del promedio de Cajas Municipales.

Margen Financiero Bruto	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-22	Jun-23
Caja Arequipa	79.3%	76.6%	83.2%	78.2%	81.0%	67.3%
CMAC Piura	73.3%	70.6%	74.1%	76.9%	77.8%	70.9%
CMAC Sullana	64.4%	60.8%	66.9%	72.9%	73.1%	71.1%
CMAC Huancayo	76.1%	73.0%	77.9%	75.2%	79.2%	67.7%
CMAC Cusco	75.6%	68.9%	78.0%	73.5%	76.2%	65.4%
Sistema CM	75.2%	72.2%	77.8%	76.4%	78.9%	68.7%
Compartamos	85.4%	79.6%	87.1%	84.0%	86.3%	78.0%
Mibanco	81.6%	80.6%	88.3%	79.5%	82.5%	71.2%

* Fuente: Caja Arequipa y SBS

Respecto al gasto en provisiones por incobrabilidad de créditos (no incluye recuperación de cartera castigada ni reversión de provisiones), éste ascendió a S/ 504.9 millones (S/ 493.5 millones a junio 2022). Así, el gasto por este concepto significó el 66.9% de los ingresos, porcentaje inferior a lo exhibido en el primer semestre del 2022 (79.1%).

Adicionalmente, la Institución registró una reversión de provisiones de créditos directos e ingresos por recuperación de cartera castigada por S/ 332.5 y S/ 9.4 millones, respectivamente (S/ 310.6 y S/ 12.6 millones, respectivamente, a junio 2022).

En cuanto a los gastos operativos, éstos aumentaron en 10.7% respecto a lo registrado en el primer semestre del 2022, debido al incremento en remuneraciones y bonificaciones al personal. Por su parte, el indicador de eficiencia (gastos administrativos / utilidad operativa bruta) fue de 54.9% (49.8% a junio 2022).

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-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-22	Jun-23
Caja Arequipa	49.8%	52.7%	50.0%	50.5%	49.8%	54.9%
CMAC Piura	60.0%	61.4%	63.8%	59.8%	61.6%	57.7%
CMAC Sullana	64.2%	70.5%	66.9%	65.3%	60.9%	69.0%
CMAC Huancayo	59.4%	58.5%	61.8%	55.9%	57.6%	56.8%
CMAC Cusco	56.3%	62.6%	57.0%	60.1%	57.7%	61.7%
Sistema CM	58.1%	60.4%	60.2%	57.8%	57.6%	59.3%
Compartamos	61.0%	73.3%	55.5%	52.3%	50.9%	54.9%
Mibanco	50.2%	54.9%	54.5%	48.2%	49.3%	50.8%

* Fuente: Caja Arequipa y SBS

De esta manera, Caja Arequipa registró una utilidad neta de S/ 30.8 millones, por debajo de los S/ 43.2 millones obtenidos en el primer semestre del 2022, debido principalmente al incremento de los gastos financieros. En el caso de los indicadores de rentabilidad ROA y ROE, estos fueron 0.7% y 6.5%, respectivamente (1.1% y 9.6%, respectivamente, a junio 2022). A pesar de esta reducción, estos índices se mantienen por encima de los índices mostrados por el sistema CM (0.5% y 4.3 %, respectivamente).

	ROE*			ROA*		
	Dic-22	Jun-22	Jun-23	Dic-22	Jun-22	Jun-23
Caja Arequipa	10.9%	9.6%	6.5%	1.2%	1.1%	0.7%
CMAC Piura	12.6%	11.6%	11.3%	1.4%	1.3%	1.3%
CMAC Sullana	-7.7%	-2.8%	-6.4%	-0.8%	-0.3%	-0.8%
CMAC Huancayo	11.3%	5.9%	2.7%	1.1%	0.6%	0.3%
CMAC Cusco	8.5%	10.1%	5.7%	0.9%	1.1%	0.6%
Sistema CM	8.8%	7.9%	4.3%	1.0%	0.9%	0.5%
Compartamos	16.0%	14.2%	10.2%	2.7%	2.4%	1.8%
Mibanco	18.1%	22.4%	9.7%	2.7%	3.2%	1.5%

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 dos jefaturas, de Riesgos no Financieros y de Seguridad de Información, y una Subgerencia de Riesgo Financiero, la cual incluye tres jefaturas: 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, entre las cuales se destaca el uso de modelos predictivos. 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.

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.

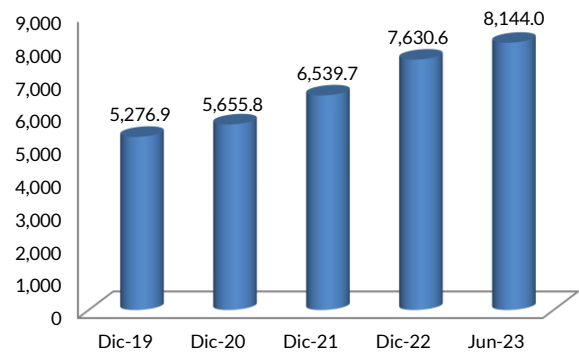
Riesgo crediticio: La Caja Arequipa ha mostrado en los últimos años una tendencia creciente en sus colocaciones brutas, a excepción del 2014 en que se registró una

disminución de 0.9%. De esta manera, entre los años 2015 y 2019, los créditos mostraron un incremento promedio anual de 13.3%.

En el 2020, las colocaciones brutas exhibieron un crecimiento anual de 7.2%, impulsado principalmente por la colocación de créditos a pequeñas y medianas empresas, con recursos de los Programas Reactiva Perú y FAE MYPE. Posteriormente, en el 2021 y 2022, se registraron incrementos anuales en el saldo de colocaciones de 15.6% y 16.7%, respectivamente.

A junio 2023, las colocaciones brutas ascendieron a S/ 8,144.0 millones, superiores en 6.7% a lo registrado al cierre del año anterior. Este crecimiento se concentró en el desembolso de créditos a pequeñas empresas y de consumo. De igual forma, las entidades especializadas en microfinanzas y de las Cajas Municipales registraron un incremento de 3.3% y 5.6%, respectivamente.

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 PAE Mype ascendieron a S/ 108.9 y S/ 37.3 millones, respectivamente, a junio 2023 (S/ 235.7 y S/ 52.7 millones, respectivamente, a fines del 2022). De esta manera, los créditos otorgados con recursos del gobierno representaron el 2.8% de la cartera.

En lo referente a la composición por tipo de crédito, las colocaciones a pequeñas empresas representaron el 49.7% de las colocaciones directas (49.4% a diciembre 2022); mientras que los créditos al consumo y a microempresas registraron una participación de 23.7% y 19.2%, respectivamente.

Composición Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito
Caja Arequipa

Tipo de Crédito	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23
Corporativos	4.8%	0.4%	0.0%	1.0%	1.4%
Grandes Empresas	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Medianas Empresas	3.6%	4.2%	3.7%	3.5%	3.4%
Pequeñas Empresas	43.4%	46.9%	49.9%	49.4%	49.7%
Microempresas	21.9%	22.3%	20.5%	19.7%	19.2%
Consumo	21.7%	22.2%	22.6%	23.6%	23.7%
Hipotecarios	4.5%	3.8%	3.1%	2.7%	2.6%
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

*Fuente: SBS

	C.A.R. Ajustado			C. Pesada Ajustado		
	Dic-21	Dic-22	Jun-23	Dic-21	Dic-22	Jun-23
Caja Arequipa	10.1%	10.5%	9.7%	17.2%	14.4%	13.5%
CMAC Piura	12.9%	12.0%	12.0%	15.3%	12.8%	12.8%
CMAC Sullana	20.3%	22.3%	21.4%	18.6%	18.2%	18.3%
CMAC Huancayo	5.2%	5.1%	6.7%	7.5%	7.1%	8.5%
CMAC Cusco	5.7%	7.8%	7.4%	10.2%	9.8%	9.5%
Sistema CM	10.5%	10.3%	10.4%	14.0%	12.0%	12.1%
Compartamos	18.2%	13.4%	14.4%	18.5%	13.7%	15.0%
Mibanco	15.0%	11.1%	12.2%	15.8%	11.9%	13.1%

* Fuente: Caja Arequipa y SBS

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 Pequeñas Empresas, sus ventas anuales deberán ser menores a S/ 5.0 millones¹.

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 32.1% de dicha cartera.

En relación al número de deudores, éste pasó de 517,112 a 566,051 durante el primer semestre 2023. Por su parte, el importe del crédito promedio fue de aproximadamente S/ 14,400 (S/ 14,800 al diciembre 2022). Se debe indicar que el monto promedio exhibido por el sistema CM fue de S/ 14,900.

En la concentración por sector económico, la Caja registraba un 33.9% de sus colocaciones directas en el sector comercio; y un 7.1% en transporte, almacenamiento y comunicaciones.

Cartera Riesgosa y Coberturas: Como se recordará, en el 2021 la Caja registró un incremento en los índices de mora, tras el gradual descongelamiento de la cartera reprogramada por el impacto de la cuarentena y el incumplimiento de pago de cierta parte de esta. No obstante, desde el cierre del 2022, se ha registrado una mejora gradual en los indicadores de mora, aunque estos aún se mantienen por encima del sistema CM.

De esta manera, a junio 2023, el ratio de cartera de alto riesgo ajustado (incluye los castigos realizados en los últimos 12 meses) ascendió a 9.7% (10.5% a diciembre 2022). En lo que respecta al indicador de cartera pesada ajustado (incluye los castigos realizados en los últimos 12 meses) fue de 13.5% (14.4% a fines del 2022), según data del anexo 5.

En relación a lo anterior, cabe indicar que los conflictos sociales y precipitaciones fluviales ocurridos a inicios del presente año, afectaron el comportamiento de pago de ciertos clientes, por lo que la Caja, bajo el marco de los Oficios Múltiples 54961-2023 y 2174-2023, reprogramó créditos, los cuales representaron el 10% de las colocaciones a junio 2023. Si se consideran adicionalmente los créditos reprogramados por concepto de crisis sanitaria y programas del Gobierno, se registró una participación total de 14.5%.

Además, se debe señalar la venta de créditos vencidos y en cobranza judicial por S/ 76.0 MM en los últimos 12 meses terminados a junio 2023 (S/ 73.4 MM en el 2022), con la finalidad de sanear cartera.

De otro lado, el stock de provisiones para colocaciones ascendió a S/ 705.4 millones (S/ 683.6 MM a fines del 2022). De este modo, el ratio de cobertura de cartera de alto riesgo ascendió a 124.5% (121.0% a fines del 2022). En el caso específico del índice de cobertura de cartera pesada, este fue de 81.6% (79.9% a diciembre 2022), según data del anexo 5. Estos índices fueron de 106.0% y 87.6% para el promedio del sistema CM.

	Prov./C.A.R.			Prov./C. Pesada		
	Dic-21	Dic-22	Jun-23	Dic-21	Dic-22	Jun-23
Caja Arequipa	172.3%	121.0%	124.5%	78.3%	79.9%	81.6%
CMAC Piura	112.3%	112.4%	112.1%	87.6%	103.2%	103.5%
CMAC Sullana	78.4%	62.3%	70.2%	87.2%	78.8%	81.9%
CMAC Huancayo	127.5%	120.6%	107.3%	84.5%	81.2%	80.8%
CMAC Cusco	164.4%	106.2%	118.1%	78.9%	78.3%	84.5%
Sistema CM	123.6%	104.8%	106.0%	83.0%	86.3%	87.6%
Compartamos	110.0%	131.2%	118.4%	107.9%	126.8%	110.6%
Mibanco	125.9%	126.9%	117.0%	113.7%	111.5%	103.7%

* Fuente: Caja Arequipa y SBS

Asimismo, se debe considerar que dentro de los niveles de mora se incluye un monto aproximado de S/ 70.5 MM de colocaciones que fueron otorgados con recursos provenientes del programa Reactiva Perú, cuyas garantías de cobertura con las que cuentan, están pendientes de ser

¹ Modificado de deuda menor a S/ 300,000 a ventas anuales menores a S/ 5.0 millones por la Resolución N.º02368-2023.

honradas por COFIDE. Así, una vez se honren las garantías y se retiren de balance dichos créditos, se tendría un impacto favorable en los índices de cobertura de alrededor de 700 pbs.

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 Fondo neto estable.

A junio 2023, los fondos disponibles de Caja Arequipa ascendieron a S/ 1,310.3 millones (S/ 1,288.2 millones al cierre del 2022). A su vez, éstos representaron el 13.8% del total de los activos (14.4% a fines del 2022).

Además, los fondos disponibles representaron el 78.2% de los depósitos de ahorro y el 20.0% del total de obligaciones con el público (71.3% y 21.8%, respectivamente, al cierre del 2022).

Cabe señalar que, a junio 2023, se registró un saldo de S/ 263.1 millones por concepto de inversiones negociables y a vencimiento (S/ 130.6 MM a fines del 2022). El total de inversiones se encontraba compuesto principalmente por certificados de depósitos del BCRP (en 93.6%).

Considerando lo anterior, la Institución registró un ratio de liquidez, medido como activos líquidos / pasivos de corto plazo, de 21.0% (20.9% a diciembre 2022).

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 18.4% para moneda nacional y 47.1% para moneda extranjera (18.5% y 52.3%, respectivamente, a fines del 2022).

En lo referente al ratio de inversiones líquidas, éste registró un promedio mensual a junio 2023 de 28.0% en moneda nacional; mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 116.5% en moneda nacional y 173.4% en moneda extranjera (119.1% y 231.5% en diciembre 2022).

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 junio 2023, el 99.6% 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+ programa Reactiva Perú) el 92.2% estaba en moneda nacional.

Asimismo, en cuanto al calce de plazos, Caja Arequipa presentaría descalces en el corto plazo en términos de brecha acumulada en los periodos de dos a tres meses y seis meses. Lo anterior se debió a la mayor captación de obligaciones de corto plazo, con la finalidad de manejar tasas no tan elevadas, en comparación a las de largo plazo. Además, los activos que vencían a un mes superaban a los pasivos que vencían en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 15% 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.

Se debe señalar que, en marzo del 2021, la SBS autorizó a la Caja el uso del Método Estándar Alternativo para el cálculo del requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo operacional. En este sentido, los requerimientos de capital por riesgo operativo ascendieron a S/ 39.3 millones a junio 2023 (S/ 34.3 millones al cierre del 2022).

Asimismo, se debe mencionar que, en marzo del 2023, la Caja cumplió con los requisitos para la renovación de la autorización del uso del Método Estándar Alternativo hasta junio 2025, manteniendo las condiciones iniciales.

Fuente de fondos y capital

Las Cajas de Ahorro y Crédito, con respecto al financiamiento, 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/ 6,558.3 millones (S/ 5,903.0 MM a fines del 2022), el cual representó el 80.1% del total de captaciones

(obligaciones con el público + depósitos del sistema financiero + adeudados + valores en circulación + Programa Reactiva).

Cabe indicar que, del saldo de depósitos, el 77.5% estaba compuesto por depósitos de personas naturales y el 22.5% por personas jurídicas. En cuanto al número de depositantes, el 98.3% eran personas naturales y sólo 1.7% eran personas jurídicas.

Respecto a la concentración por depositantes, los diez principales representaron aproximadamente el 10% del total de depósitos, mientras que los 20 principales depositantes, el 13% (9% y 12%, respectivamente, al cierre del 2022).

Por su parte, el saldo de adeudados ascendió a S/ 1,455.2 millones (S/ 1,474.5 MM a diciembre 2022). Cabe mencionar que el 91% 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 51.8% del total de adeudados, seguido por el Banco de la Nación y el IFC con 13.8% y 13.2%, respectivamente.

Adicionalmente, se registró un saldo por S/ 108.9 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/ 57.8 millones a junio 2023, compuesto únicamente por la Primera Emisión de Bonos Subordinados. Los Bonos Subordinados se dieron bajo el formato de oferta pública para el mercado de inversionistas institucionales regulado por la SMV.

Capital:

En diciembre 2022, la SBS publicó diversas resoluciones con el fin de iniciar la convergencia normativa a Basilea III. Entre los cambios propuestos más relevantes, agregaron dos requerimientos de colchones adicionales, por conservación y riesgo de concentración de mercado. Asimismo, se consideran requerimientos adicionales de patrimonio por riesgo de concentración, sector económico y por región geográfica.

Entre otras modificaciones, las utilidades del ejercicio en curso y de ejercicios anteriores son computables al 100% en el patrimonio efectivo, y no podrán ser reducidas si la reducción genera incumplimiento del límite global o de los requerimientos de colchones o por riesgos adicionales. Además, se modificó el cómputo de deuda subordinada en el patrimonio efectivo y el de la exposición al sector público en los requerimientos de patrimonio.

Cabe destacar que estos cambios entraron en vigencia en enero 2023; sin embargo, los cambios propuestos cuentan con un periodo de adecuación, por lo que los ponderadores

de requerimientos adicionales se ajustarán de manera escalonada en los próximos años.

Debido a estos cambios y a la coyuntura registrada en el país, se amplió el plazo de la reducción del límite de capital global, el cual se mantendrá en 9.0% hasta febrero 2024 y posteriormente en 9.5% hasta agosto 2024 y 10.0% a partir de setiembre 2024.

En el caso específico del nivel de capitalización de la Institución a junio 2023, el patrimonio neto financió el 10.0% del total de activo, por debajo de lo obtenido a diciembre 2022 (10.7%). En el caso específico del sistema CM, este índice fue 11.3%.

En relación al patrimonio efectivo de Caja Arequipa, éste fue de S/ 1,331.4 millones (S/ 1,347.0 millones a fines del 2022). Respecto al ratio de capital global, este fue de 14.9% a junio 2023 (15.6% al cierre del 2022), influenciado por el crecimiento en el nivel de colocaciones. Se debe señalar que el sistema CM mostró un indicador de 14.3%.

Además, se registró un índice de capital global ajustado, cuyo cálculo incluye el déficit o el superávit de provisiones sobre cartera pesada, de 13.1% (13.6% a diciembre 2022), tomando en cuenta el anexo 5.

A su vez, la SBS requirió a las entidades financieras un patrimonio efectivo adicional equivalente a la suma de los requerimientos de patrimonio efectivo calculados para cada uno de los siguientes componentes: ciclo económico, riesgo por concentración, riesgo por concentración de mercado, riesgo por tasa de interés y otros riesgos. A junio 2023, el requerimiento adicional de la Caja ascendió a S/ 224.0 MM, con lo cual el límite del RCG ajustado al perfil de riesgo sería de 11.6%.

Características de los instrumentos

Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Arequipa S.A.

En sesión de Directorio del 10 de setiembre del 2019, se aprobó el Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables de Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Arequipa S.A., hasta por un monto máximo en circulación de S/ 300 millones o su equivalente en dólares.

Los recursos obtenidos de la colocación de los Certificados de Depósitos Negociables serán destinados indistintamente para financiar las necesidades de corto o largo plazo del Emisor u otros fines establecidos en los prospectos complementarios y documentos complementarios.

Asimismo, los valores a ser emitidos bajo el Programa estarán respaldados genéricamente con el patrimonio de la Caja.

A la fecha de elaboración del presente informe, la Caja no cuenta con emisiones vigentes este Programa.

CMAC arequipa (Cifras en miles de soles)	Dic-20	Dic-21	Jun-22	Dic-22	Jun-23
Resumen de Balance					
Activos	7,028,721	7,944,727	8,189,455	8,937,080	9,480,572
Colocaciones Brutas	5,655,818	6,539,724	7,018,093	7,630,604	8,144,017
Inversiones Financieras	477,903	193,962	72,599	131,909	264,428
Activos Rentables (1)	6,963,416	7,791,323	7,923,061	8,573,608	9,157,037
Provisiones para Incobrabilidad	587,347	650,011	678,114	683,647	705,393
Pasivo Total	6,212,504	7,054,076	7,287,223	7,977,161	8,532,678
Depósitos y Captaciones del Público	5,088,354	5,473,993	5,589,430	5,906,451	6,558,315
Depósitos del Sist. Finan. Y Org. Finan. Institucionales	86,152	110,687	83,390	114,312	118,724
Adeudados	383,502	671,054	1,031,310	1,474,540	1,455,152
Patrimonio Neto	816,217	890,651	902,232	959,918	947,894
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	988,827	1,096,229	623,921	1,319,802	754,153
Gastos Financieros	231,543	184,317	118,524	287,186	246,414
Margen Financiero Bruto	757,284	911,912	505,397	1,032,616	507,739
Provisiones de colocaciones	276,040	319,860	170,316	332,307	162,981
Margen Financiero Neto	481,244	592,052	335,081	700,309	344,758
Ingresos por Serv. Financieros Neto	30,509	32,570	14,344	30,768	14,513
Utilidad Operativa Bruta	787,793	944,482	519,741	1,063,384	522,252
Utilidad por venta de cartera	1,450	313	944	2,975	1,007
Otros Ingresos y Egresos Neto	-6,812	-518	-1,043	5,108	-67
Margen Operativo	782,431	944,277	519,642	1,071,468	523,191
Gastos Administrativos	414,802	472,494	258,898	537,407	286,670
Otras provisiones	3,401	5,397	173,864	5,777	2,506
Depreciación y amortización	33,839	36,335	22,992	47,631	26,023
Impuestos y participaciones	17,588	35,044	19,750	44,544	13,227
Utilidad neta	35,311	74,834	43,193	100,825	30,778
Resultados					
Utilidad / Patrimonio (2) - ROEA	4.4%	8.8%	9.6%	10.9%	6.5%
Utilidad / Activos (2) - ROAA	0.5%	1.0%	1.1%	1.2%	0.7%
Utilidad / ingresos	3.6%	6.8%	6.9%	7.6%	4.1%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	14.2%	14.1%	15.7%	15.4%	16.5%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables	4.1%	2.9%	3.5%	3.8%	6.0%
Margen Financiero Bruto	76.6%	83.2%	81.0%	78.2%	67.3%
Ratio de eficiencia (3)	52.7%	50.0%	49.8%	50.5%	54.9%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	0.8%	1.4%	1.6%	1.6%	0.9%
Gastos de Provisiones / Colocaciones Brutas	4.9%	4.9%	0.0%	4.4%	4.0%
Activos					
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	3.2%	3.1%	3.8%	4.3%	4.2%
Cartera de Alto Riesgo (4) / Colocaciones Brutas	5.9%	5.8%	6.8%	7.4%	7.0%
Cartera Pesada (5) / Colocaciones Totales	8.4%	12.6%	11.7%	11.2%	10.6%
Provisiones / Cartera Atrasada	324.5%	318.5%	252.7%	208.4%	206.3%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	175.7%	172.3%	141.5%	121.0%	124.5%
Provisiones / Cartera Pesada	123.6%	78.3%	82.0%	79.9%	81.6%
C. de Alto Riesgo - Provisiones / Patrimonio	-31.0%	-30.6%	-22.0%	-12.4%	-14.6%
Activos Improductivos (5) / Total de Activos	0.2%	0.6%	1.8%	2.7%	2.0%
Pasivos y Patrimonio					
Ratio de Capital Global	16.2%	16.3%	14.9%	15.6%	14.9%

CMAC arequipa (Cifras en miles de soles)	Dic-20	Dic-21	Jun-22	Dic-22	Jun-23
Liquidez					
Total caja/ Total de obligaciones con el público	22.9%	26.2%	19.3%	21.8%	20.0%
Calificación de Cartera					
Normal	89.7%	77.4%	80.1%	83.4%	85.0%
CPP	1.9%	10.0%	8.2%	5.4%	4.4%
Deficiente	2.0%	1.9%	2.0%	1.4%	1.7%
Dudoso	1.7%	7.6%	5.2%	5.0%	4.2%
Pérdida	4.6%	3.2%	4.5%	4.8%	4.7%
Otros					
Número de Empleados	3,941	4,545	4,595	4,990	5,171
Colocaciones / Empleados	1,435	1,439	1,527	1,529	1,575

(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 / Utilidad Operativa Bruta

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

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

(6) Fuentes de fondeo = Cartera Deteriorada neto de provisiones+ cuentas por cobrar+activo fijo+otros activos+bienes adjudicados

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

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*

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

Relación de ejecutivos*

Wilber Dongo Díaz	Gerente de Negocios
Marco Lúcar Berninzon	Gerente de Administración y Operaciones
Manuel Chacaltana Cortez	Gerente de Finanzas y Control de Gestión

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

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

() Nota: Información a Setiembre 2023*

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 la siguiente clasificación de riesgo: 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)
Primer Programa de Certificados de Depósitos	CP-1-(pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

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.