

Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo

Informe Semestral

Rating	Setiembre 2020	
	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Institución (1)	B	B

* Informe con cifras a junio 2020.

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

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/ miles	jun-20	dic-19	jun-19
Total Activos	2,418,806	2,395,929	2,369,238
Patrimonio	484,862	479,774	460,802
Resultado	6,223	34,010	15,229
ROAA	0.5%	1.4%	1.3%
ROAE	2.6%	7.4%	6.7%
Capital Global	20.0%	20.5%	20.9%

*Fuente: CMAC Trujillo

Metodologías Aplicadas

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

Analistas

Omar Maldonado

(511) 444 5588

omar.maldonado@aai.com.pe
Anel Casas

(511) 444 5588

anelcasas@aai.com.pe

Fundamentos

Caja Trujillo ha implementado ciertas medidas para atenuar los efectos del COVID-19, las cuales han impulsado los niveles de solvencia, liquidez y cobertura de cartera. De esta manera, la clasificación de riesgo otorgada se fundamenta en:

- **El alto nivel de solvencia.** En los últimos años, la Caja ha mantenido un elevado indicador de capital global (RCG), como resultado entre otros del acuerdo de capitalización de utilidades (50% desde el 2012). Adicionalmente, por Decreto de Urgencia N° 053-2020, dado por el Gobierno en mayo del 2020, se dispuso la capitalización del íntegro de las utilidades del 2019 de las Cajas Municipales (CM), la cual, en el caso de la Caja Trujillo, se concretó en julio 2020.

Así, la Institución mostró un índice de RCG de 20.0% a junio 2020 (20.5% a fines del 2019), manteniéndose como el más alto dentro del sistema CM (ratio promedio de 15.7%). A su vez, si se incluyen los requerimientos adicionales solicitados por la SBS por componente cíclico y no cíclico, la Caja Trujillo se ubicaría muy por encima del límite del RCG ajustado al perfil de riesgo de 11.8%.

- **El nivel de liquidez holgado.** Caja Trujillo presenta una liquidez favorable, medida por el índice de activos líquidos / pasivos de corto plazo, el cual ascendió a 41.1% (37.7% a fines del 2019). Dicho ratio se ubica por encima de lo registrado por el sistema CM (30.7%) y otras instituciones con un *rating* similar.
- **Los adecuados índices de cobertura.** Se debe señalar que, desde marzo 2020, con el inicio de la cuarentena, hasta junio 2020, la Institución realizó provisiones voluntarias adicionales por aproximadamente S/ 49 MM, con la finalidad a afrontar en una mejor posición la actual coyuntura y un probable crecimiento de mora, una vez que los créditos reprogramados (alrededor del 70% de la cartera a junio 2020) deban retomar el pago habitual de sus obligaciones. Dado lo anterior, los indicadores de cobertura de alto riesgo y de cartera pesada (cartera deficiente, dudoso y pérdida) de la Institución ascendieron a 123.5% y 118.4%, respectivamente, a junio 2020 (113.5% y 105.4%, respectivamente, a diciembre 2019), ubicándose por encima de lo registrado en el sistema de CM (110.4% y 104.0%, respectivamente).

Asimismo, se considera:

- **La evolución de la morosidad.** La Caja ha logrado mantener sus indicadores de mora dentro de un rango en los últimos años. Así, a junio 2020, se registraron ratios de cartera de alto riesgo ajustada y cartera pesada ajustada (incluyen castigos realizados en los últimos 12 meses) de 10.4% y 10.8%, respectivamente. Estos indicadores se ubican por debajo del sistema de CM (10.7% y 11.3%, respectivamente).

Respecto a este punto, cabe mencionar que la SBS autorizó en marzo 2020 la reprogramación, hasta con un máximo de seis meses de gracia (posteriormente se amplió el plazo a 12 meses), de los créditos que al 29 de febrero mostraban un máximo de atraso de 15 días, sin que pasen a ser calificados como refinanciados. A la fecha, se mantienen como reprogramados aproximadamente el 71% de la

cartera. Por lo anterior, es importante indicar que recién se podrá monitorear el comportamiento real de esta cartera entre el último trimestre del presente año e inicios del 2021.

- **El impacto en la rentabilidad.** Las medidas para afrontar el impacto del COVID-19 antes mencionadas (generación de provisiones voluntarias y una mayor liquidez) si bien permiten reforzar a la Entidad, a su vez influyen en el nivel de rentabilidad. Así, la utilidad neta registró una caída de 59.1% respecto al cierre del primer semestre del 2019, exhibiéndose indicadores ROA y ROE de 0.5% y 2.6%, respectivamente (1.3% y 6.7%, respectivamente, a junio 2019).

Finalmente, se debe señalar que dado a que el entorno económico adverso, producto del impacto del Coronavirus (COVID-19) se trata aún de un evento en evolución, la Clasificadora monitoreará el impacto del mismo y su magnitud en la entidad, así como la resiliencia de Caja Trujillo.

¿Qué podría gatillar el rating?

Un ajuste en el *rating* de manera positiva se daría si se registra una disminución constante de los índices de mora y una recuperación en los índices de rentabilidad (principalmente ROA), en un escenario donde se mantengan adecuados niveles de cobertura de cartera, capital global y liquidez.

Por su parte una acción negativa del *rating* se daría en caso la crisis económica causada por el COVID-19 impacte negativamente en la solvencia financiera de la Institución más allá de lo esperado por la Clasificadora.

ACONTECIMIENTOS RECIENTES

Impacto Covid-19

Durante el mes de marzo 2020 el entorno económico local y mundial cambió drásticamente a raíz de la crisis que viene generando el Covid-19. Según estimaciones publicadas en setiembre 2020 por Apoyo Consultoría, en un escenario base, se proyecta que el PBI peruano disminuya un 13%, siendo la mayor caída de los últimos cien años.

Lo anterior se explica, 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, extendiéndose por más de 100 días. En ese sentido, se estima que la economía de las empresas y de las familias se vea afectada de manera importante en el 2020 y, en menor medida, en el 2021.

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 afectará tanto a grandes como medianas, pequeñas y micro empresas.

Para aliviar el impacto sobre hogares y empresas, a fin que no se rompa la cadena de pagos y el flujo crediticio, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) y el Banco Central de Reserva (BCR), vienen implementando una serie de medidas, entre las que destacan:

- La SBS autorizó la reprogramación de los créditos con un atraso máximo de 15 días calendario al 29 de febrero del 2020, sin que se consideren o pasen a ser calificados como refinanciados.

- El MEF amplió la cobertura del Fondo Crecer y destinó S/ 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 otorgará 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, el paquete económico que lanzó el gobierno el 31 de marzo fue el más grande en la historia del Perú. Entre las medidas que más destaca es la creación de un fondo de garantía de hasta 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. Con ello, se buscaría asegurar que la cadena de pagos no se rompa, y asegurar liquidez al sistema financiero.

Esta pandemia impactará fuertemente en el crecimiento económico mundial y local, así como en la salud financiera de las empresas y familias. Se espera una menor actividad financiera, incremento en la mora del portafolio, una reducción en la rentabilidad de las instituciones y presiones sobre la liquidez.

DESCRIPCIÓN DE LA INSTITUCIÓN

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

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

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

Dentro de dicho sistema, la Caja Trujillo ocupó el sexto lugar, tanto en el saldo de colocaciones, como en depósitos. Cabe señalar que, a junio 2020, el saldo total de las colocaciones directas y de los depósitos del sistema de CM ascendieron a S/ 22,870 y 23,532 millones, respectivamente (S/ 23,577 y 23,393 millones, respectivamente, al cierre del 2019).

Participación Caja Trujillo en Sistema CM

	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Créditos Directos	9.3%	8.4%	7.9%	7.4%	7.2%	7.2%
Depósitos	9.3%	8.9%	8.4%	8.4%	7.9%	7.7%

* Fuente: SBS

Al cierre del primer semestre del 2020, la Caja contaba con 87 agencias distribuidas principalmente en la zona norte del Perú. Así, tiene presencia en los departamentos de: Amazonas, Ancash, Ayacucho, Cajamarca, Huánuco, Ica, Junín, La Libertad, Lambayeque, Lima, Loreto, Pasco, Piura, San Martín y Tumbes. Adicionalmente, cuenta con 8 oficinas informativas (Chiriaco, Santa Cruz, Sihuas, San Marcos, Cascas, Nueva Cajamarca, Tocache y Huacrachuco). El promedio de oficinas por institución dentro del sistema CM fue de 80.

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

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.

De otro lado, cabe mencionar que PWC fue la empresa encargada de la auditoría externa del ejercicio a diciembre 2019.

DESEMPEÑO - CMAC Trujillo:

A partir del mes de marzo 2020 el entorno económico local y mundial cambió drásticamente a raíz de la crisis que viene generando el COVID-19. De esta manera, en el primer semestre del 2020, el PBI registró una desaceleración de 17.4%. Al cierre del presente año se espera un escenario con una caída de -13%, según los estimados de Apoyo Consultoría, siendo la mayor caída de los últimos 100 años.

Bajo este contexto, las colocaciones brutas de Caja Trujillo, a junio 2020, registraron una disminución de 4.1% respecto al cierre del año anterior (incremento en cartera interanual de 1.2%), mientras que las entidades especializadas en microfinanzas y las Cajas Municipales registraron una reducción de 1.3% y 3.0%, respectivamente.

Considerando lo anterior, los ingresos financieros de la Caja ascendieron a S/ 171.9 millones en el primer semestre del año, inferiores en 2.9% respecto a lo mostrado en similar periodo del 2019.

En lo referente a la composición, el 93.8% de los ingresos financieros se explicaron por los intereses de los créditos (92.0% a junio 2019). Además, se debe considerar que los ingresos generados por disponibles e inversiones, los cuales ascendieron a S/ 10.5 millones como resultado de la gestión de tesorería, representaron el 6.1% (7.3% a junio 2019).

Respecto a los gastos financieros, éstos ascendieron a S/ 40.5 millones, inferiores a los registrado en el primer semestre del 2019 (S/ 42.6 millones), producto principalmente del ajuste en el tarifario de tasas de los depósitos con el público, a pesar del aumento interanual en el saldo de captaciones (obligaciones con el público + depósitos del sistema financiero + adeudados) en 1.5%.

De esta manera, el margen financiero bruto pasó de 75.9% a junio 2019 a 76.5% a junio 2020. Así, el índice de la Entidad se posicionó por encima de lo registrado por el sistema de Cajas Municipales (72.0%).

Margen Financiero Bruto	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
CMAC Trujillo	75.2%	75.3%	76.7%	75.9%	76.5%
CMAC Arequipa	76.8%	79.2%	79.3%	79.2%	74.8%
CMAC Piura	76.8%	74.6%	73.3%	73.7%	69.9%
CMAC Sullana	70.3%	67.7%	64.4%	54.9%	62.5%
CMAC Huancayo	74.3%	75.4%	76.1%	76.3%	73.7%
CMAC Cusco	77.6%	77.3%	75.6%	76.3%	67.0%
Sistema CM	75.4%	75.4%	75.2%	74.1%	72.0%
Compartamos	83.7%	85.1%	85.4%	85.3%	82.5%
Mibanco	79.5%	82.2%	81.6%	81.1%	79.5%

* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Es importante mencionar que la Caja mostró ingresos por servicios financieros por S/ 8.0 millones (S/ 11.0 millones durante el primer semestre del 2019), los cuales se componen de la comercialización de seguros, servicios de cobranza, entre otros. Estos ingresos permiten reforzar en cierta medida el comportamiento registrado por los ingresos por cartera de créditos.

En relación al gasto en provisiones por incobrabilidad de créditos neto, éste ascendió a S/ 30.7 millones, superior a lo registrado en el primer semestre del 2019 (S/ 25.8 MM), debido principalmente a la generación de provisiones voluntarias. De este modo, los gastos por provisiones por incobrabilidad de créditos representaron el 17.9% de los ingresos financieros (14.6% a junio 2019).

De otro lado, en el primer semestre del 2020, los gastos operativos ascendieron a S/ 89.5 millones, registrándose una disminución de 1.2% respecto al similar periodo del 2019, producto de menores gastos por servicios prestados de terceros. No obstante, dada la menor generación exhibida, el indicador de eficiencia (gastos administrativos / utilidad operativa bruta) se incrementó de 63.3% a 65.0%, en similar lapso de tiempo.

Cabe resaltar que el indicador de eficiencia se mantiene por encima del promedio registrado por el sistema CM (61.3%). En el siguiente cuadro se observa la evolución del indicador de eficiencia de la Institución, así como los del sistema de CM y otras instituciones especializadas en microfinanzas.

G. Adm. / Util. Operativa Bruta	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
CMAC Trujillo	67.7%	66.6%	63.2%	63.3%	65.0%
CMAC Arequipa	55.1%	51.6%	49.8%	49.6%	57.4%
CMAC Piura	61.6%	59.9%	60.0%	62.0%	63.9%
CMAC Sullana	57.5%	56.7%	64.2%	66.0%	67.9%
CMAC Huancayo	56.4%	59.3%	59.4%	61.0%	59.8%
CMAC Cusco	58.1%	55.8%	56.3%	54.9%	60.7%
Sistema CM	59.3%	58.1%	58.1%	58.6%	61.3%
Compartamos	68.9%	61.1%	61.0%	60.4%	68.5%
Mibanco	47.3%	44.9%	50.2%	50.5%	52.9%

* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

En lo referente a la utilidad neta, ésta ascendió a S/ 6.2 millones durante el primer semestre del 2020, inferior en 59.1% a lo registrado en similar periodo del 2019, debido entre otros a los menores ingresos financieros, la reducción de los ingresos por servicios financieros y la generación de provisiones voluntarias.

A su vez, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE fueron 0.5% y 2.6%, respectivamente (1.3% y 6.7%, respectivamente, a junio 2019). Estos indicadores fueron de 0.6% y 4.4%, respectivamente, para el sistema de CM.

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

	ROE			ROA		
	dic-19	jun-19	jun-20	dic-19	jun-19	jun-20
CMAC Trujillo	7.4%	6.7%	2.6%	1.4%	1.3%	0.5%
CMAC Arequipa	18.8%	17.7%	7.5%	2.4%	2.2%	0.9%
CMAC Piura	12.2%	10.3%	5.5%	1.3%	1.1%	0.6%
CMAC Sullana	0.4%	-11.1%	1.7%	0.0%	-1.0%	0.2%
CMAC Huancayo	17.7%	14.9%	6.0%	2.2%	1.9%	0.7%
CMAC Cusco	15.3%	16.2%	2.0%	2.2%	2.4%	0.3%
Sistema CM	12.1%	10.6%	4.4%	1.6%	1.3%	0.6%
Compartamos	21.6%	21.0%	1.8%	3.7%	3.6%	0.3%
Mibanco	20.9%	19.7%	7.0%	3.0%	2.8%	1.1%

* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

La Caja cuenta con un esquema organizativo adecuado para la Implantación de la gestión de riesgos, y está conformada por una estructura de dirección estratégica (Directorio y Gerencia Mancomunada) y una estructura de dirección operativa (Gerencias de División, Unidades y Departamentos), contando con la asistencia de la Gerencia de Riesgos.

El principal riesgo que enfrenta la Entidad es de naturaleza crediticia, el cual es administrado por la Unidad de Riesgos. Esta se encarga de establecer límites en los montos de riesgo aceptado en relación con deudores y contrapartes, y a segmentos por tipo de cliente. Dichos límites son

constantemente monitoreados y aprobados por el Directorio.

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

Asimismo, debe indicarse que la Unidad de Riesgos también participa activamente en la cartera minorista en agencias que presentan mayor nivel de riesgo, al igual que en operaciones con mayores deterioros (empresariales, a partir de S/ 50,000, recurrentes y activo fijo). Adicionalmente, cuenta con "Opiniones Aleatorias", las cuales permiten un mejor control y retroalimentación en la calidad de evaluación de créditos.

La Institución cuenta con la automatización del modelo interno de *Scoring* de admisión, con la finalidad de clasificar a los clientes deudores según probabilidad de default. No obstante, este modelo no es determinante para la aprobación de operaciones crediticias (dado las buenas prácticas y el tipo de mercado al cual se dirige, el modelo necesita ser validado y mejorado continuamente, hasta alcanzar un nivel estable de *performance*), el modelo sirve de apoyo para filtrar a los clientes con mejor comportamiento de pago para otorgamiento de tasas preferenciales y campañas específicas. Adicionalmente, se viene trabajando en una plataforma de riesgo de crédito automatizada, que permita emitir alertas sistematizadas, asistiendo en forma oportuna en las decisiones de la gestión del negocio en lo que respecta a los análisis de cosechas, matrices de transición, entre otros.

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

Riesgo crediticio:

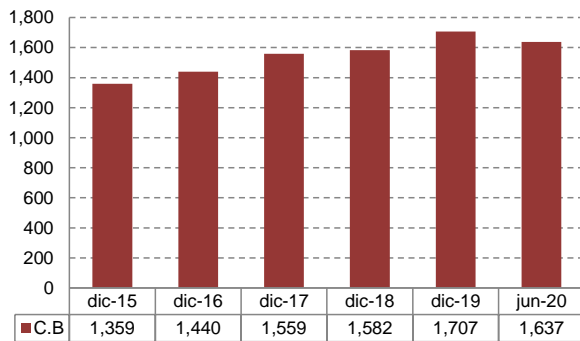
Como parte de la estrategia crediticia de la Caja, se acordó centrar los esfuerzos en la colocación de créditos minoristas, los cuales manejan mejores tasas activas y, a su vez, se optó por la interrupción de las compras de cartera a otras entidades financieras (S/ 56.6 MM de cartera adquirida, entre el 2016 y 2017, a las edpymes Marcimex y Acceso Crediticio).

Al cierre del primer semestre del 2020, las colocaciones brutas ascendieron a S/ 1,637 millones, inferiores en 4.1%

a lo mostrado a diciembre 2019, revirtiéndose la tendencia creciente, producto del entorno económico adverso por el impacto del Covid-19.

Este comportamiento fue similar al exhibido por el sistema de CM, el cual mostró una caída en el nivel de créditos de 3.0%.

Evolución Colocaciones Brutas - CMAC Trujillo (S/ MM)



* Fuente: CMAC Trujillo

Respecto a la composición de cartera, las colocaciones a pequeñas empresas mantienen la mayor participación, con el 46.4% del total de créditos (44.0% a diciembre 2019); seguido de los créditos de consumo y a microempresas con el 19.8% y 14.1% de participación (20.3% y 16.9%, respectivamente, al cierre del 2019).

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

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

Tipo de Crédito	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Corporativos	4.1%	4.3%	2.7%	2.6%	2.8%
Grandes Empresas	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Medianas Empresas	5.1%	6.7%	5.8%	5.1%	5.8%
Pequeñas Empresas	43.6%	40.8%	42.7%	44.0%	46.4%
Microempresas	17.9%	15.7%	16.2%	16.9%	14.1%
Consumo	17.7%	21.0%	20.5%	20.3%	19.8%
Hipotecarios	11.4%	11.3%	12.0%	11.1%	11.1%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

* Fuente: CMAC Trujillo

En lo referente a los créditos hipotecarios, éstos son préstamos financiados con líneas de Cofide, de los cuales aproximadamente un 60% están enfocados en mejoras de viviendas. En cuanto a los créditos corporativos, éstos fueron otorgados básicamente a otras instituciones

financieras, con la finalidad de aprovechar la liquidez existente.

De otro lado, el número de deudores disminuyó en 9.6% durante el primer semestre del 2020 (+5.6% en el 2019) pasando de 150,092 a 135,731 deudores. Una situación similar se dio en el sistema CM, exhibiéndose una contracción de 6.7%.

Dado que la contracción en el número de deudores fue mayor a la reducción del saldo de colocaciones (-9.6% vs -4.1%), el crédito promedio aumentó de S/ 11,370 a diciembre 2019 a S/ 12,060 a junio 2020. Sin embargo, este monto se mantuvo por debajo de lo registrado por el sistema de CM (S/ 13,260).

En relación a la concentración por sector económico, la Caja registró un 27.9% de sus colocaciones directas en el sector comercio; 9.0% en el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones; y, 7.0% en actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler.

Asimismo, en el caso de la distribución de los créditos por zona geográfica, el 34.6% del total de la cartera directa se encontraba concentrada en el departamento de La Libertad, seguido de Cajamarca y Lima con el 17.3% y 13.2% de participación, respectivamente.

Cartera Riesgosa y Coberturas:

Caja Trujillo registró, al cierre del 2019, indicadores de cartera de alto riesgo ajustado y de cartera pesada ajustado (incluyen los castigos realizados en los últimos 12 meses) de 10.0% y 10.6%, respectivamente, niveles similares a los exhibidos a fines del 2018 (9.8% y 10.7%, respectivamente).

A junio 2020, los indicadores de cartera de alto riesgo ajustado y de cartera pesada ajustado ascendieron a 10.4% y 10.8%, respectivamente, niveles ligeramente por encima a los exhibidos a fines del 2019 (10.0% y 10.6%, respectivamente). En el caso específico del sistema CM, estos indicadores fueron 10.7% y 11.3% (11.1% y 11.6%, respectivamente, a diciembre 2019).

En cuanto a lo anterior, se debe recordar que la SBS autorizó en marzo 2020 la reprogramación, hasta con un máximo de seis meses de gracia (posteriormente se amplió el plazo hasta 12 meses), de los créditos que al 29 de febrero mostraban un máximo de atraso de 15 días, sin que pasen a ser calificados como refinanciados. A la fecha, Caja Trujillo mantiene como créditos reprogramados el 71% de la cartera.

	C.A.R. Ajustado			C. Pesada Ajustado		
	dic-18	dic-19	jun-20	dic-18	dic-19	jun-20
CMAC Trujillo	9.8%	10.0%	10.4%	10.7%	10.6%	10.8%
Caja Arequipa	9.4%	9.6%	9.3%	9.6%	9.9%	9.7%
CMAC Piura	10.1%	13.0%	11.2%	10.1%	13.0%	11.7%
CMAC Sullana	21.8%	24.3%	24.2%	20.5%	23.2%	23.4%
CMAC Huancayo	6.1%	4.4%	4.4%	7.3%	5.8%	5.6%
CMAC Cusco	7.4%	7.7%	7.1%	8.0%	8.4%	7.9%
Sistema CM	10.8%	11.1%	10.7%	11.2%	11.6%	11.3%
Compartamos	8.8%	8.3%	7.0%	8.9%	8.3%	7.4%
Mibanco	10.7%	10.5%	10.2%	10.8%	10.5%	9.2%

* Fuente: Caja Trujillo y SBS

En cuanto al tipo de crédito, las colocaciones a pequeñas empresas, a microempresas y de consumo, las cuales en conjunto representaron el 80.2% del total de su cartera, mostraron ratios de cartera pesada ajustada de 11.8%, 13.1% y 8.7%, respectivamente (12.0%, 11.7% y 8.8%, respectivamente, a diciembre 2019).

Por su parte, el stock de provisiones por incobrabilidad de créditos ascendió a S/ 164.0 millones, superior en 12.2% a lo registrado a fines del 2019. De esta manera, la cobertura de cartera de alto riesgo fue de 123.5% (113.5% a diciembre del 2019). En relación al ratio de cobertura de cartera pesada, este ascendió a 118.3%.

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

	Prov. / C. Alto Riesgo			Prov. / C. Pesada		
	dic-18	dic-19	jun-20	dic-18	dic-19	jun-20
CMAC Trujillo	113.9%	113.5%	123.5%	100.4%	105.4%	118.3%
CMAC Arequipa	118.7%	118.0%	130.1%	115.4%	111.9%	124.2%
CMAC Piura	94.1%	88.1%	103.7%	94.2%	88.1%	98.1%
CMAC Sullana	69.9%	77.4%	78.9%	72.0%	78.7%	80.8%
CMAC Huancayo	113.5%	127.3%	148.9%	91.2%	93.3%	118.3%
CMAC Cusco	117.2%	115.2%	134.0%	106.3%	103.8%	119.2%
Sistema CM	95.8%	98.6%	110.4%	91.6%	93.3%	104.0%
Compartamos	150.0%	145.8%	201.2%	148.2%	146.4%	187.2%
Mibanco	139.0%	140.0%	148.5%	137.1%	139.2%	170.9%

* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Riesgo de mercado:

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

Para la medición de los riesgos de las posiciones en instrumentos de deuda y capital, así como para la posición en riesgo cambiario, la Caja utiliza la metodología de valor en riesgo, la cual estima la máxima pérdida que podría registrar un portafolio en un intervalo de tiempo determinado y a un cierto nivel de confianza, así como los

principales factores de riesgo a nivel de expectativas, con el objetivo de asistir oportunamente a las diferentes líneas de negocio.

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

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

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

Al cierre del primer semestre del 2020, los fondos disponibles y las inversiones negociables representaron el 32.0% del total de los activos (29.6% a diciembre del 2019), superior al porcentaje obtenido por el sistema CM (24.9%).

El saldo de fondos disponibles ascendió a S/ 501.1 millones (S/ 481.5 millones a fines del 2019). Dichos fondos representaron el 132.6% de los depósitos de ahorro y el 28.4% del total de obligaciones con el público (129.7% y 27.1%, respectivamente, a diciembre 2019).

Respecto al saldo de inversiones negociables, éste ascendió a S/ 272.2 millones (S/ 227.1 millones al cierre del 2019). Este monto se encontraba compuesto principalmente por bonos corporativos, certificados de depósitos negociables, certificados de depósitos de BCRP, bonos soberanos y participaciones en fondos mutuos.

Considerando lo anterior, Caja Trujillo presentó una liquidez favorable, medido por el indicador de activos líquidos / pasivos de corto plazo, el cual ascendió a 41.1%. Dicho ratio se ubicó por encima de lo registrado por el sistema CM (30.7%) y otras instituciones con un rating similar.

Activos Líquidos / Pasivos C.P.	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
CMAC Trujillo	33.5%	30.6%	38.5%	37.7%	41.1%
CMAC Arequipa	26.6%	23.7%	20.7%	21.4%	29.5%
CMAC Piura	25.2%	24.8%	31.3%	33.7%	37.4%
CMAC Sullana	28.5%	25.7%	39.8%	37.1%	35.8%
CMAC Huancayo	16.3%	14.3%	11.6%	15.9%	22.5%
CMAC Cusco	18.8%	20.2%	22.4%	23.0%	21.2%
Sistema CM	24.7%	22.9%	25.8%	26.7%	30.7%
Compartamos	18.0%	28.4%	20.5%	19.5%	39.9%
Mibanco	35.4%	34.4%	32.7%	26.2%	31.6%

* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Asimismo, de acuerdo a disposiciones de la SBS, las instituciones financieras deben contar con ratios de liquidez de 8% en moneda nacional y de 20% en moneda extranjera, como mínimo. La Caja cumple con dichos requerimientos, con indicadores de 42.1% para moneda nacional y 84.8% para moneda extranjera.

Por su parte, el ratio de inversiones líquidas registró un promedio mensual en junio 2020 de 14.4% en moneda nacional (mínimo legal 5%); mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 120.3% en moneda nacional y 215.7% en moneda extranjera (mínimo legal 100%, para ambos casos).

Calce:

A junio 2020, el 99.5% de las colocaciones brutas se encontraba en moneda nacional, mientras que las captaciones totales (público + sistema financiero + adeudados) estaban en un 95.0% denominadas en dicha moneda.

En cuanto a los plazos, considerando el nivel de fondos disponibles que registra, la Caja no presentaría descálces en el corto plazo en que los activos no cubran los pasivos en moneda nacional (en términos de brecha acumulada). Inclusive, los activos que vencen a un mes superaban a los pasivos que vencen en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 58% del patrimonio efectivo.

Riesgos de Operación (RO):

A fin de permitir la implementación de Basilea II, la SBS dispuso que las empresas del sistema financiero deberán contar con un esquema formal de administración de riesgos operacionales y una estructura organizativa que soporte dicha gestión. Se debe señalar que la Unidad de Riesgos es la encargada de velar por el adecuado cumplimiento de la normatividad referente a la administración de riesgos operacionales, seguridad de la información y continuidad del negocio.

Actualmente, la metodología usada para la Gestión de Riesgo Operacional se basa en diferentes estándares internacionales, que permiten una adecuada gestión de los riesgos, enfocado en agregar valor a la organización.

Dentro de la gestión, la Caja cuenta con un sistema de apetito por riesgo operacional, el cual define los niveles de riesgos aceptables e inaceptables, a manera de autonomía de toma de decisiones, límites y controles que se vigilan para una prudente gestión de los riesgos operacionales. Asimismo, se ha establecido un sistema de incentivos basado en indicadores tácticos de cumplimiento y de gestión dirigido a los líderes de riesgo operacional y dueños del riesgo.

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

De otro lado, a junio 2020, los requerimientos de capital por riesgo operacional de la Caja, utilizando el método del indicador básico, ascendieron a S/ 42.9 millones.

FUENTE DE FONDOS Y CAPITAL

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

De esta manera, a junio 2020, los depósitos del público, principal fuente de fondeo, ascendieron a S/ 1,767.3 millones, menores en 0.4% a lo registrado en diciembre 2019. En relación a la composición de dichas obligaciones, un 75.0% estaba representado por depósitos a plazo y un 21.4%, por depósitos de ahorro.

Estructura de Fondeo - CMAC Trujillo

% sobre el Total de	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Activos					
Obligaciones a Plazos	54.4%	53.4%	56.4%	55.6%	54.8%
Obligaciones Ahorro	16.5%	16.1%	15.6%	15.5%	15.6%
Total de Oblig. con el Público	73.5%	72.4%	75.0%	74.1%	73.1%
Dep. del sistema financiero	3.2%	5.1%	4.1%	4.4%	2.9%
Adeudados					
Total Recursos de Terceros	78.4%	78.4%	79.6%	78.8%	78.5%
Patrimonio Neto	20.3%	20.2%	19.3%	20.0%	20.0%

* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Del total del saldo de depósitos, el 88.4% estaba compuesto por depósitos de personas naturales y el 11.6%, por personas jurídicas. En cuanto al número de depositantes, el 98.3% eran personas naturales y el 1.7% restante fueron personas jurídicas.

En lo referente al monto de depósitos de empresas del sistema financiero que registró la Caja, éste ascendió a S/ 70.0 millones, inferior en 33.4% a lo mostrado a fines del 2019 (S/ 105.2 MM).

Asimismo, el saldo de adeudados fue de S/ 62.5 millones, por encima a los S/ 8.6 millones registrados en diciembre 2019. Cabe señalar que el 98.0% del total de adeudados se encontraba en moneda nacional. Respecto a la composición de proveedores de dichos recursos, las líneas provinieron básicamente de préstamos otorgados por el BBVA y COFIDE (FAE Mype, Coficasa, Cofide recursos propios y Mivivienda).

Capital:

Es importante mencionar que la Caja ha capitalizado el 50% de sus utilidades desde el 2012. Además, el porcentaje de la reserva legal sobre la utilidad se mantiene en 35%. No obstante, por Decreto de Urgencia N° 053-2020, dado por el Gobierno en mayo del 2020, se dispuso la capitalización del íntegro de las utilidades del 2019, la cual, en el caso de la Caja Trujillo se concretó en julio 2020.

Lo anterior, contribuyó a la Institución a mantener un nivel de capitalización elevado. Así, a junio 2020, el patrimonio neto financiaba el 20.0% del total de activos, por encima de lo registrado por el sistema de Cajas Municipales (12.9%).

De igual forma, el patrimonio efectivo ascendió a S/ 499.4 millones, superior a lo mostrado a diciembre 2019 (S/ 493.3 millones). En cuanto al ratio de capital global, éste fue 20.0% (20.5% a fines del 2019), siendo el indicador más alto del sistema CM.

Si se calcula el ratio de capital global de la Entidad considerando sólo el patrimonio efectivo de nivel 1 (sin considerar las diversas provisiones), este indicador asciende a 18.9%.

Finalmente, se debe señalar que 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.

A junio 2020, el requerimiento adicional de la Caja ascendió a S/ 45.8 MM, con lo cual el límite del RCG ajustado al perfil de riesgo sería de 11.8%.



CMAC TRUJILLO (Cifras en miles de soles)	Dic-17	Dic-18	Jun-19	Dic-19	Jun-20
Resumen de Balance					
Activos	2,088,119	2,293,753	2,369,238	2,397,224	2,418,806
Disponible	323,854	498,800	547,274	481,454	501,132
Colocaciones Brutas	1,558,667	1,582,326	1,618,335	1,707,026	1,637,260
Inversiones Financieras	173,401	205,166	223,078	229,960	273,699
Activos Rentables (1)	1,942,638	2,169,109	2,258,411	2,289,682	2,279,234
Provisiones para Incobrabilidad	125,444	133,417	147,385	146,164	164,042
Pasivo Total	1,666,942	1,851,180	1,908,436	1,917,450	1,933,944
Depósitos y Captaciones del Público	1,511,334	1,721,202	1,750,084	1,775,159	1,767,330
Depósitos del Sist. Finan. Y Org. Finan. Intls.	107,447	94,087	112,755	105,156	70,040
Adeudados	17,461	11,590	9,344	8,566	62,511
Patrimonio Neto	421,178	442,573	460,802	479,774	484,862
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	325,907	341,583	177,003	361,043	171,924
Gastos Financieros	80,935	84,483	42,604	86,080	40,485
Margen Financiero Bruto	244,972	257,100	134,399	274,963	131,438
Provisiones de colocaciones	39,442	44,883	25,828	48,805	30,739
Margen Financiero Neto	205,529	212,217	108,570	226,158	100,699
Ingresos por Serv. Financieros Neto	16,732	15,650	8,661	16,927	6,298
Otros Ingresos y Egresos Neto	7,198	12,813	-686	4,516	-932
Margen Operativo	229,460	240,680	116,545	247,601	106,064
Gastos Administrativos	177,212	180,479	90,615	188,526	89,510
Otras provisiones	3,941	7,115	-418	1,585	1,269
Depreciación y amortización	6,294	8,964	5,377	9,089	6,271
Impuestos y participaciones	12,470	13,564	5,742	14,391	2,792
Utilidad neta	30,232	30,558	15,229	34,010	6,223
Resultados					
Utilidad / Patrimonio (2) - ROAE	7.4%	7.1%	6.7%	7.4%	2.6%
Utilidad / Activos (2) - ROAA	1.5%	1.4%	1.3%	1.5%	0.5%
Utilidad / Ingresos	9.3%	8.9%	8.6%	9.4%	3.6%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	16.8%	15.7%	15.7%	15.8%	15.1%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (3)	4.9%	4.6%	4.6%	4.6%	4.3%
Margen Financiero Bruto	75.2%	75.3%	75.9%	76.2%	76.5%
Ratio de Eficiencia (4)	67.7%	66.2%	63.3%	64.6%	65.0%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	1.8%	1.4%	1.9%	1.9%	0.9%
Gtos Provisiones / Colocaciones Brutas	2.5%	2.8%	3.2%	2.9%	3.7%
Activos					
Colocaciones Brutas / Activos Totales	74.6%	69.0%	68.3%	71.2%	67.7%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	5.7%	6.0%	6.7%	6.0%	6.1%
Cartera de Alto Riesgo (5) / Colocaciones Brutas	7.3%	7.4%	8.2%	7.5%	8.1%
Cartera Pesada (6) / Colocaciones Brutas	8.3%	8.4%	9.1%	8.1%	8.5%
Provisiones / Cartera Atrasada	141.6%	141.7%	136.1%	141.6%	164.8%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	110.7%	113.9%	111.4%	113.5%	123.5%
Provisiones / Cartera Pesada	96.4%	100.4%	100.1%	105.4%	118.3%
Activos Improductivos (7) / Total de Activos	6.1%	4.7%	3.8%	3.7%	3.0%
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos / Patrimonio (x)	4.0	4.2	4.1	4.0	4.0
Ratio de Capital Global	19.6%	20.4%	20.9%	20.5%	20.0%
CMAC TRUJILLO					
(Cifras en miles de soles)					
Liquidez					
Total fondos disponibles / Total de obligaciones con el público	21.4%	29.0%	31.3%	27.1%	28.4%
Colocaciones Netas / Depósitos y Obligaciones (x)	88.5%	79.8%	78.9%	82.9%	80.1%
Calificación de Cartera					
Normal	88.1%	88.6%	87.6%	89.2%	89.0%
CPP	3.5%	3.0%	3.3%	2.6%	2.5%
Deficiente	1.7%	1.5%	1.6%	1.3%	1.6%
Dudoso	1.8%	1.7%	1.8%	1.7%	1.9%
Pérdida	4.8%	5.2%	5.6%	5.2%	4.9%
Otros					
Sucursales	79	83	83	86	87
Número de Empleados	1,815	1,758	1,771	1,851	1,806
Colocaciones / Empleados	859	900	914	922	907

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

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

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

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

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

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

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

ANTECEDENTES

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

RELACIÓN DE DIRECTORES

Gilberto Domínguez López	Presidente
Carlos Miguel Vílchez Pella	Vicepresidente
Gustavo Enrique Romero Caro	Director
Luis Alberto Muñoz Díaz	Director
Dante Alfredo Chávez Abanto	Director
José Félix de la Puente Grijalba	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

José Camacho Tapia	Gerente Central de Negocios
Nancy del Rosario Baquedano Romero	Gerente Central de Finanzas y Operaciones
Carlos Germán Patrón Costa	Gerente Central de Administración

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Municipalidad Provincial de Trujillo	100.00%
--------------------------------------	---------

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, así como en el Reglamento para la clasificación de Empresas del Sistema Financiero y de Empresas del Sistema de Seguros, Resolución SBS N° 18400-2010, acordó la siguiente clasificación de riesgo para la empresa **Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo S.A.:**

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

Instituciones Financieras y de Seguros

CATEGORÍA B: Buena fortaleza financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una buena capacidad de cumplir con sus obligaciones, en los términos y condiciones pactados, y de administrar los riesgos que enfrentan. Se espera que el impacto de entornos económicos adversos sea moderado.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.5% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.