Caja Cusco S.A.

Ratings	Actual	Anterior
Institución [1]	B+	B+

Con información financiera auditada a diciembre 2020

(1) Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 17/03/2021 y 17/09/2020

Fundamentos

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

El comportamiento de la morosidad. Caja Cusco ha logrado posicionarse como la segunda caja municipal con menores indicadores de mora. A diciembre 2020, los ratios de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado (incluyen los castigos realizados en los últimos 12 meses) fueron 5.0% y 8.2%, respectivamente (7.7% y 8.4%, respectivamente, a diciembre 2019), porcentajes inferiores a los registrados por el sistema CM (9.6% y 12.1 %, respectivamente).

Al interior contribuyó el fuerte crecimiento de las colocaciones registrado por la Caja en el último año, impulsado en su mayoría en los desembolsos con recursos provenientes de los programas Reactiva Perú y FAE Mype otorgados por el Estado, lo que permitió diluir la morosidad. Al cierre del 2020, estos créditos representaron el 20.3% de las colocaciones.

Adicionalmente, se debe señalar que, al inicio de la cuarentena, la Caja decidió otorgar a sus clientes deudores la posibilidad de congelar el pago de los créditos por aproximadamente dos meses, aplazando sus cronogramas, sin cobros adicionales y sin modificar la calificación crediticia. Por su parte, 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, se mantienen como reprogramados alrededor del 34% de la cartera (estos créditos llegaron a representar el 70% de la cartera). Por lo anterior, es importante mencionar que recién se podrá monitorear el comportamiento real de esta cartera a partir del segundo trimestre del 2021.

Aceptables índices de cobertura de cartera. Cabe destacar que la Institución viene realizando provisiones voluntarias (alrededor de S/ 40 MM en el 2020), con la finalidad de afrontar en una mejor posición la actual coyuntura y un incremento de mora, una vez que los créditos reprogramados (aproximadamente 34% de la cartera) deban retomar el pago habitual de sus obligaciones.

De esta manera, el ratio de cobertura de alto riesgo ascendió a 172.1% (115.2% a fines del 2019), manteniéndose por encima de los exhibido por el sistema de CM (128.5%). En el caso específico del índice de cobertura de cartera pesada, este fue de 92.6% (103.8% a diciembre 2019) influenciado entre otros, por el nivel de alineamiento de cartera realizado por la Caja en los últimos meses del 2020.

Asimismo, se considera:

Tendencia del nivel de solvencia. El fuerte crecimiento de cartera registrado en el último año (+32.9%) impulsado en su mayoría por las colocaciones con recursos provenientes de los programas del Gobierno, generó que el ratio de capital global fuera de 13.8% al cierre del 2020 (14.1% a fines del 2109). No obstante, este indicador ascendió a 14.1% a enero 2021, debido a un menor requerimiento de patrimonio efectivo, producto de una reducción en la injerencia del portafolio de consumo.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/ Miles	dic-20	dic-19	dic-18
Total Activos	4,882,611	3,775,149	3,267,310
Patrimonio	557,192	543,279	479,079
Resultado	11,554	78,114	72,380
ROA	0.3%	2.2%	2.4%
ROE	2.1%	15.3%	16.1%
Capital Global	13.8%	14.1%	14.8%

** Fuente: CMAC Cusco*

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras (03-2017)

Analistas

Anel Casas
anel.casas@aai.com.pe

Omar Maldonado
omar.maldonado@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Asimismo, en el presente año, con la finalidad de fortalecer el patrimonio, Caja Cusco capitalizaría la totalidad de las utilidades del 2020, según lo establecido por Decreto de Urgencia, a lo que se sumaría la captación de préstamos subordinados por alrededor de US$25 millones y S/ 30 MM con entidades del exterior, a lo que contribuiría a que el índice en mención se mantenga por encima de 14%.

Ajuste en la rentabilidad. Las medidas para afrontar el impacto del Covid-19 antes mencionadas (generación de provisiones voluntarias y el congelamiento del pago de los créditos) si bien permiten reforzar a la Entidad y dar flexibilidad a sus clientes, a su vez influyeron en el nivel de rentabilidad. En el caso específico del congelamiento del pago de los créditos, es importante indicar que durante el periodo de gracia (dos meses), estos no contabilizaron ingresos por intereses, lo que explica la disminución del total de ingresos financieros. Así, la utilidad neta registró una caída de 85.2% respecto al 2019, mientras que los ratios de rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio fueron de 0.3% y 2.1%, respectivamente, en el 2020, similar a los índices mostrados por el sistema CM.

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 Cusco a la actual coyuntura.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Un ajuste en el rating de manera positiva se daría si se registra un control razonable de los niveles de mora y una recuperación paulatina de 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

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. 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.

Perfil

En mayo de 1980, el Gobierno promulgó el D.L. N° 23039 que autorizó la creación de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito fuera del perímetro de Lima y Callao regulando su funcionamiento. La Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Cusco fue autorizada para su funcionamiento por Resolución SBS N° 218-88 del 22 de marzo de 1988 de la SBS. Está regulada por el Banco Central de Reserva del Perú, y supervisada por la SBS, la Contraloría General de la República y por la Federación de Cajas Municipales (FEPCMAC).

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

Dentro de dicho sistema, la Caja Cusco ocupó el cuarto lugar en el saldo de colocaciones y depósitos. 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).

Participación CMAC Cusco en Sistema CMACs

	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Créditos Directos	11.7%	11.5%	11.9%	12.7%	13.2%	15.6%
Depósitos	11.4%	10.8%	11.4%	12.3%	13.0%	13.1%

** Fuente: SBS*

En cuanto a su expansión, se debe señalar que la Caja inauguró 48 locales durante el periodo 2014 – 2019 y cuatro locales durante el 2020. Así, se contaba con un total de 106 oficinas, de las cuales 35 se ubicaban en el departamento de Cusco, 15 en Lima, 14 en Puno, 13 en Arequipa, 8 en Apurímac, 5 en Junín, 4 en Ayacucho, 4 en Tacna, 2 en Ica, 2 en Madre de Dios, 2 en Moquegua, 1 en Huancavelica y 1 en Huánuco. Cabe señalar que el

promedio de oficinas por institución dentro del sistema CM fue de 81.

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

Gobierno Corporativo: Según la estructura de las Cajas Municipales, la toma de decisiones recae en dos órganos: el Comité Directivo y la Gerencia. El primero de ellos está integrado por siete miembros: tres representantes de la Municipalidad, un representante de la Iglesia, uno de COFIDE, uno de los microempresarios y uno de la Cámara de Comercio. Por su parte, la Gerencia Mancomunada está conformada por tres gerentes y asumen funciones ejecutivas actuando de manera conjunta. Dicha estructura busca equilibrar las fuerzas y evitar la politización.

Cabe mencionar que, en el segundo trimestre 2020, se dio el ingreso de un nuevo Gerente Central de Ahorros y Finanzas.

De otro lado, cabe resaltar que Jiménez y Asociados fue la empresa encargada de la auditoría externa para el ejercicio 2020.

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.

No obstante este contexto, las colocaciones brutas de Caja Cusco, en el 2020, registraron un crecimiento anual de 32.9% (+14.2% en el 2019), impulsado principalmente por los créditos otorgados, en su mayoría clientes recurrentes, con recursos provenientes principalmente de los programas Reactiva Perú y FAE Mype. En lo referente a las Cajas Municipales, estas registraron un incremento anual de 12.2% en sus colocaciones.

En ese sentido, los ingresos financieros ascendieron a S/ 494.9 millones, inferiores en 12.8% a lo registrado en el 2019. Lo anterior se debió a: i) la decisión de la Caja de otorgar a sus clientes deudores la posibilidad de congelar el pago de los créditos por dos meses, plazo durante el cual no se contabilizaron ingresos por intereses, siendo esta medida implementada en aproximadamente el 70% de la cartera; y, ii) las tasas preferenciales que manejan los créditos desembolsados con recursos de los programas antes mencionados, dado que estos cuentan con garantía del Gobierno.

En lo referente a la composición, el 97.7% de los ingresos financieros generados durante el 2020 se explicaron por los intereses y comisiones de los créditos (96.7% en el 2019).

Por su parte, los gastos financieros ascendieron S/ 155.0 millones, superiores en 11.9% a lo mostrado el año previo, producto del mayor saldo de captaciones (depósitos del público + depósitos del sistema financiero + adeudados + cuenta por pagar Reactiva Perú), el cual mostró un crecimiento de 135.6%, neto de una menor tasa pasiva promedio, dadas las tasas preferenciales que manejan los recursos provenientes de los programas del Gobierno.

Considerando lo anterior, la utilidad financiera bruta de la Caja ascendió a S/ 339.9 millones (S/ 429.2 MM al cierre del 2019); mientras que el margen financiero bruto fue de 68.7% (75.6% a fines del 2019). Cabe mencionar que este margen se ubicó por debajo de lo mostrado por el sistema de Cajas Municipales (72.2%).

Margen Financiero Bruto	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
CMAC Cusco	77.7%	77.6%	77.3%	75.6%	68.7%
CMAC Arequipa	78.3%	76.8%	79.2%	79.3%	76.4%
CMAC Piura	79.7%	76.8%	74.6%	73.3%	70.6%
CMAC Huancayo	77.0%	74.3%	75.4%	76.1%	73.0%
CMAC Sullana	73.4%	70.3%	67.7%	64.4%	60.8%
Sistema CM	77.3%	75.4%	75.4%	75.2%	72.2%
Compartamos	83.4%	83.7%	85.1%	85.4%	79.6%
Mibanco	78.4%	79.5%	82.2%	81.6%	80.6%

** Fuente: CMAC Cusco y SBS*

Respecto al gasto en provisiones por incobrabilidad de créditos (antes de reversión de provisiones y recupero de cartera castigada), éste ascendió a S/ 136.2 millones durante el 2020 (S/ 87.7 MM en el 2019). Los gastos por este concepto significaron el 27.5% de los ingresos financieros, participación por encima de lo registrado durante el 2019 (15.5%), impulsado entre otros por la mayor generación de provisiones voluntarias.

Adicionalmente, la Institución registró una reversión de provisiones de créditos directos por S/ 40.3 MM e ingresos por recupero de cartera castigada por S/ 2.4 MM (S/ 14.8 MM y S/ 3.3 MM, respectivamente en el 2019).

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

Sin embargo, dada la actual coyuntura económica, la Entidad busca disminuir la injerencia de los gastos operativos, sin afectar el adecuado control crediticio, para compensar los menores ingresos financieros. De esta manera, se logró una reducción en dichos gastos de 11.3%, respecto al 2019. A lo anterior, contribuyeron las eficiencias logradas a través de los proyectos tecnológicos

implementados, la negociación de contratos por servicios prestados por terceros, así como la postergación de proyectos y aperturas de oficinas.

Pese a lo anterior, el ratio de eficiencia (gastos administrativos / utilidad operativa bruta) ascendió a 62.6% (56.3% en el 2019), debido básicamente a la menor generación registrada. Asimismo, este indicador se ubicó por encima de lo registrado por el sistema CM.

G. Adm. / Util. Operativa Bruta	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
CMAC Cusco	56.8%	58.1%	55.8%	56.3%	62.6%
CMAC Arequipa	56.0%	55.1%	51.6%	49.8%	52.7%
CMAC Piura	64.2%	61.6%	59.9%	60.0%	61.4%
CMAC Huancayo	60.3%	56.4%	59.3%	59.4%	58.5%
CMAC Sullana	64.4%	57.5%	56.7%	64.2%	70.5%
Sistema CM	61.3%	59.3%	58.1%	58.1%	60.4%
Compartamos	67.8%	68.9%	61.1%	61.0%	73.3%
Mibanco	53.1%	47.3%	44.9%	50.2%	54.9%

** Fuente: CMAC Cusco y SBS*

En relación a la utilidad neta, ésta ascendió a S/ 11.6 millones en el 2020, inferior en 85.2% a lo registrado en el 2019, debido entre otros a los menores ingresos financieros, el incremento de los gastos financieros y la mayor generación de provisiones voluntarias.

De esta manera, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE fueron 0.3% y 2.1%, respectivamente (2.2% y 15.3%, respectivamente, a fines del 2019), índices similares a los exhibidos por el sistema de CM.

	ROE			ROA		
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-18	dic-19	dic-20
CMAC Cusco	16.1%	15.3%	2.1%	2.4%	2.2%	0.3%
CMAC 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 Huancayo	19.4%	17.7%	5.1%	2.6%	2.2%	0.6%
CMAC Sullana	-15.1%	0.4%	-9.1%	-1.4%	0.0%	-0.8%
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%

** Fuente: CMAC Cusco y SBS*

Administración de Riesgos

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

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

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

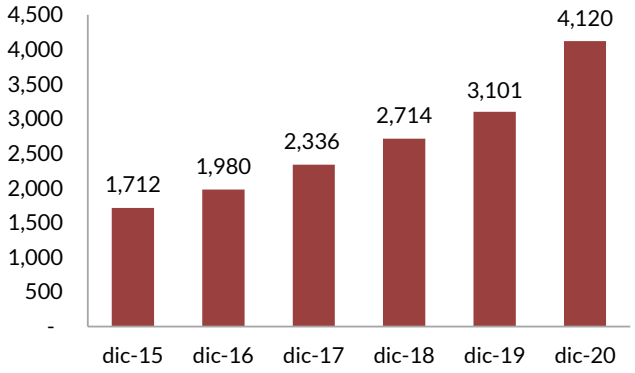
Riesgo Crediticio

La estrategia crediticia que Caja Cusco viene implementando está enfocada en la colocación de créditos de montos menores, impulsando la atomización de cartera, para reducir el riesgo de concentración; mantener una tasa activa promedio atractiva; y, manejar adecuados niveles de morosidad. No obstante, dado el impacto de las medidas implementadas de distanciamiento social en la economía peruana, se han otorgado líneas adicionales a los clientes, con recursos de programas otorgados por el Gobierno, con la finalidad de evitar que no se corte la cadena de pagos.

Al cierre del 2020, el saldo de colocaciones brutas ascendió a S/ 4,120.1 millones, lo que significó un crecimiento anual de 32.9% (CAGR 2014 – 2019 de 15.8%). Este pico de crecimiento se debió principalmente a la colocación de créditos a micro y pequeñas empresas, en su mayoría clientes recurrentes, con recursos de los programas Reactiva Perú y FAE Mype, los cuales, si bien manejan menores tasas, cuentan con la garantía del Gobierno. En el caso específico del sistema de Cajas Municipales, éste mostró un aumento en el saldo de 12.2%.

Cabe mencionar que los créditos otorgados con recursos provenientes de los programas Reactiva Perú y FAE ascendieron a S/ 720.8 y S/ 116.0 millones, respectivamente, al cierre del 2020. Ambos representaron, en conjunto, el 20.3% de la cartera.

Evolución Colocaciones Brutas (S/ MM)



** Fuente: CMAC Cusco*

En lo referente a la composición por tipo de crédito, las colocaciones a pequeñas empresas representaron el 42.9% de las colocaciones directas de la Caja Cusco; mientras que los créditos de consumo y a las microempresas registraron una participación de 22.1% y 20.6%, respectivamente, a diciembre 2020.

Coloc. Brutas por Tipo de Crédito - CMAC Cusco

Tipo de Crédito	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Corporativos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Grandes Empresas	0.2%	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%
Medianas Empresas	15.2%	12.7%	11.3%	10.1%	10.7%
Pequeñas Empresas	40.8%	41.6%	41.5%	40.7%	42.9%
Microempresas	18.1%	18.7%	18.2%	17.6%	20.6%
Consumo	19.8%	21.9%	24.4%	26.6%	22.1%
Hipotecarios	6.0%	5.0%	4.5%	4.7%	3.6%
TOTAL	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

** Fuente: CMAC Cusco y SBS*

Por su parte, los créditos a medianas empresas significaron el 10.7% del total (17.3% a fines del 2014). Dicho porcentaje se mantiene por encima del obtenido por el promedio del sistema de CM (8.3%).

En lo referente al número de deudores, este registró un ligero crecimiento durante el 2020, pasando de 306,058 a 306,370 deudores. En el caso del sistema de Cajas Municipales, este exhibió una reducción de 4.7%.

Considerando lo anterior, el crédito promedio de la Caja se elevó, pasando de aproximadamente S/ 10,130 a diciembre 2019 a S/ 13,450 al cierre del 2020. Cabe señalar que dicho monto se ubicó por debajo del promedio del sistema CM (S/ 15,020).

Respecto a la participación por sector económico, a fines del 2020, la Caja registró el 30.0% de sus colocaciones brutas en el sector comercio; 9.9% en el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones; y, 7.3% en otras actividades de servicios comunitarios.

Adicionalmente, el 46.7% de los créditos directos de la Institución se concentran en el departamento de Cusco, seguido por Puno con el 13.5%; y, Arequipa con el 10.9%.

Cartera Riesgosa y Coberturas: Al cierre del 2020, los indicadores de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado (incluyen los castigos realizados en los últimos 12 meses) ascendieron a 5.0% y 8.2%, respectivamente (7.7% y 8.4%, respectivamente, a diciembre 2019).

Así, Caja Cusco se ubicó como la segunda entidad financiera dentro del sistema de microfinanzas con menores ratios de morosidad. En el caso específico del sistema CM, dichos ratios fueron 9.6% y 12.1% a fines del 2020 (11.1% y 11.6%, respectivamente, a fines del 2019).

	C.A.R. Ajustado			C. Pesada Ajustado		
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-18	dic-19	dic-20
CMAC Cusco	7.4%	7.7%	5.0%	8.0%	8.4%	8.2%
CMAC 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 Huancayo	6.1%	4.4%	3.9%	7.3%	5.8%	6.8%
CMAC Sullana	21.8%	24.3%	23.9%	20.5%	23.2%	22.7%
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: CMAC Cusco y SBS.*

Respecto a lo anterior, se debe recordar que, al inicio de la cuarentena, la Caja decidió otorgar a los clientes deudores la posibilidad de congelar el pago de sus créditos por dos meses, aplazando sus cronogramas, sin cobros adicionales y sin modificar la calificación crediticia. Estos créditos llegaron a representar, en su momento, el 70% de la cartera.

Por su parte, 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. Al cierre del 2020, se mantiene como reprogramada, aproximadamente el 34% de la cartera.

Por su parte, al igual que lo sucedido en el sistema de microfinanzas en general, la Caja Cusco concentró la mayor proporción de mora en los créditos a pequeñas empresas, los cuales registraron ratios de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado de 4.9% y 9.8%, respectivamente (8.6% y 9.0%, respectivamente, a diciembre 2019).

En relación a los créditos a medianas empresas, los cuales concentraron el 10.7% del total de la cartera, éstos mostraron indicadores de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado de 10.9% y 12.1%, respectivamente, al cierre del 2020 (13.0% y 14.1%, respectivamente, a fines del 2019).

En cuanto al stock de provisiones por incobrabilidad de créditos, éste ascendió a S/ 242.8 millones (S/ 208.6 millones a diciembre del 2019). De esta manera, a fines del 2020, Caja Cusco registró indicadores de cobertura de cartera de alto riesgo y de cartera pesada de 172.1% y 92.6%, respectivamente (115.2% y 103.8%, respectivamente, al cierre del 2019).

	Prov. / C. Alto Riesgo			Prov. / Cart. Pesada		
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-18	dic-19	dic-20
CMAC Cusco	117.2%	115.2%	172.1%	106.3%	103.8%	92.6%
CMAC 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 Huancayo	113.5%	127.3%	189.7%	91.2%	93.3%	102.2%
CMAC Sullana	69.9%	77.4%	69.8%	72.0%	78.7%	74.2%
Sistema CM	95.8%	98.6%	128.5%	91.6%	93.3%	96.2%
Compartamos	150.0%	145.8%	129.8%	148.2%	146.5%	113.1%
Mibanco	139.0%	140.0%	143.0%	137.1%	139.2%	122.5%

** Fuente: CMAC Cusco y SBS*

En el caso específico del compromiso patrimonial, medido como la cartera pesada no provisionada respecto al patrimonio, éste fue 3.5% al cierre del 2020 (-1.4% a diciembre 2019); mientras que el promedio del sistema, fue de 2.5%.

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

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

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

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

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

El saldo de fondos disponibles mantenidos por la Caja Cusco ascendió a S/ 562.8 millones (S/ 651.7 millones a diciembre 2019). Estos fondos representaron el 55.1% de los depósitos de ahorro y el 16.9% del total de obligaciones con el público (81.9% y 21.0%, respectivamente, a fines del 2019).

En relación al saldo de inversiones negociables, éste ascendió a S/ 148.0 millones (S/ 61.1 millones al cierre del 2019). Dicho monto se encontraba compuesto principalmente por certificados de depósitos del BCRP.

Considerando lo anterior, la Institución presentó una liquidez, medida por el indicador de activos líquidos / pasivos de corto plazo, de 20.6% (23.0% a diciembre del 2019). Este ratio fue de 33.0% para el sistema CM.

Activos Liquidos / Pasivos C.P.	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
CMAC Cusco	18.8%	20.2%	22.4%	23.0%	20.6%
CMAC Arequipa	26.6%	23.7%	20.7%	21.4%	31.4%
CMAC Piura	25.2%	24.8%	31.3%	33.7%	40.1%
CMAC Huancayo	16.3%	14.3%	11.6%	15.9%	26.0%
CMAC Sullana	28.5%	25.7%	39.8%	37.1%	37.4%
Sistema CM	24.7%	22.9%	25.8%	26.7%	33.0%
Compartamos	18.0%	28.4%	20.5%	19.5%	30.7%
Mibanco	35.4%	34.4%	32.7%	26.2%	33.7%

** Fuente: CMAC Cusco y SBS*

Asimismo, de acuerdo a disposiciones de la SBS, las instituciones financieras deben contar con ratios de liquidez de 8% en moneda nacional y de 20% en moneda extranjera, como mínimo. La Caja cumple con dichos requerimientos, con indicadores de 26.9% para moneda nacional y 83.7% para moneda extranjera.

De igual forma, el ratio de inversiones líquidas registró un promedio mensual a diciembre 2020 de 31.7% en moneda nacional; mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 169.7% en moneda nacional y 325.5% en moneda extranjera. De esta manera, la Institución cumple con los límites legales de ambos indicadores (5% y 100%, respectivamente).

Calce: Al cierre del 2020, el 98.7% de las colocaciones brutas se encontraba en moneda nacional, mientras que las captaciones totales (público + sistema financiero + adeudados + certificados de depósitos + programa Reactiva Perú) estaban en un 95.6% denominadas en dicha moneda.

En cuanto al calce de plazos, la Caja no presenta descalces en el corto plazo, inclusive los activos que vencen a un mes, superan a los pasivos que vencen en el mismo lapso, significando una brecha acumulada positiva del 73% del patrimonio efectivo.

Riesgos de Operación (RO): A fin de permitir la implementación de Basilea II, la SBS dispuso que las empresas del sistema financiero deban contar con un esquema formal de administración de riesgos operativos y una estructura organizativa que soporte dicha gestión.

En este sentido, según estimaciones de la Institución, a fines del 2020, los requerimientos de capital por riesgo operativo utilizando el método del indicador básico ascendieron a S/ 59.7 millones.

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

necesarias para la identificación y mitigación de riesgos alineados a Basilea.

Fuente y Fondos de Capital

En lo referente al financiamiento, las Cajas de Ahorro y Crédito Municipal han desarrollado una fuente de captación de recursos del público de manera exitosa. En ella se ha basado su crecimiento y en menor proporción en el uso de líneas de crédito.

Así, al cierre del 2020, los depósitos del público constituyeron la principal fuente de fondeo de la Caja Cusco, financiando el 68.3% del total de sus activos. El saldo de los depósitos ascendió a S/ 3,333.1 millones, superior en 7.6% a lo registrado a diciembre 2019.

Estructura de Fondeo - CMAC Cusco

% sobre Total Activos	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Obligaciones a Plazos	50.2%	50.2%	52.0%	56.2%	43.7%
Obligaciones Ahorro	25.1%	23.1%	23.4%	21.1%	20.9%
Total Oblig. con el Público	79.1%	77.2%	79.5%	82.1%	68.3%
Dep.del Sistema Financiero	1.0%	2.2%	1.5%	0.0%	1.3%
Adeudos	2.2%	3.9%	2.6%	1.3%	3.8%
Total Recursos de Terceros	82.3%	83.3%	83.6%	83.4%	73.3%
Patrimonio Neto	16.1%	15.3%	14.7%	14.4%	11.4%

** Fuente: CMAC Cusco y SBS*

En relación a la composición de dichas obligaciones, los depósitos a plazo, principal fuente de recursos de la Caja, registraron un saldo de S/ 2,133.5 millones, representando el 64.0% (68.5% a fines del 2019). Del mismo modo, las cuentas de ahorro, que registraron un saldo de S/ 1,022.3 millones, significaron el 30.7% del total de obligaciones con el público (25.7% al cierre del 2019).

Respecto al saldo de depósitos, el 94.3% estaba compuesto por depósitos de personas naturales y el 5.7%, por personas jurídicas (95.0% y 5.0%, respectivamente, a diciembre 2019). En cuanto al número de depositantes, el 98.8% eran personas naturales y el 1.2% restante personas jurídicas, lo que denota el grado de atomización.

De igual forma, los 10 y 20 principales depositantes representaron el 3% y 4% del total de depósitos respectivamente, al cierre del 2020.

Por su parte, el total de adeudados ascendió a S/ 185.8 millones (S/ 50.4 millones a diciembre del 2019), estando el 100% en moneda nacional. Este monto incluía principalmente: i) préstamos con COFIDE que corresponden a Mivivienda por un saldo de S/ 16.7 MM a tasa promedio de 7.1%; ii) préstamos con COFIDE referentes a los programas FAE Mype, FAE Turismo y FAE Agro, con un saldo capital de S/ 108.5 MM, S/ 29.7 MM y S/ 2.0 MM, con tasas de 3.4%, 2.8% y 4.5%, respectivamente; y, iii) créditos subordinados con COFIDE, por S/ 10.0 MM y S/ 20.0 MM, con tasas promedio de 11.1% y 11.7%, respectivamente.

Además, se registró un saldo por S/ 693.5 millones referente a los fondos del Programa Reactiva Perú (contabilizados como cuentas por pagar), a una tasa promedio de 1.48%, siendo la fecha de devolución en julio 2023.

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

El patrimonio efectivo de Caja Cusco ascendió a S/ 613.6 millones al cierre del 2020 (S/ 587.2 millones a diciembre 2019), producto de la capitalización de íntegro de las utilidades del 2019. Tomando en cuenta lo anterior, así como el mayor nivel de colocaciones, se registró un ratio de capital global de 13.8% (14.1% a fines del 2019). En el caso del sistema CM, este exhibió un índice de 15.6%.

Cabe indicar que según Decreto de Urgencia N° 053-2020 dado por el Gobierno, se dispuso que las entidades del sistema de Cajas Municipales realicen la capitalización del íntegro de sus utilidades del 2019. Esta medida se replicaría para las utilidades del 2020, según D.U. 018-2021.

En el caso específico del indicador de capital ajustado, cuyo cálculo incluye el déficit o el superávit de provisiones sobre cartera pesada, éste ascendió a 13.4% (14.3% a diciembre 2019).

De otro lado, si se calcula el ratio de capital global considerando sólo el patrimonio efectivo de nivel 1 (sin considerar créditos subordinados y provisiones diversas), este indicador fue 12.4% a fines del 2020 (12.6% 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. Así, al cierre del 2020, el requerimiento adicional de la Caja ascendió a S/ 57.4 millones, con lo cual el límite del RCG ajustado al perfil de riesgo sería de 11.3%.

CMAC CUSCO (Cifras en miles de soles)	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Resumen de Balance					
Activos	**2,293,645**	**2,748,361**	**3,267,310**	**3,775,149**	**4,882,611**
Disponible	315,097	425,344	568,498	651,740	562,807
Colocaciones Brutas	1,979,793	2,336,372	2,714,320	3,100,861	4,120,109
Inversiones Financieras	35,257	30,342	36,835	61,751	148,565
Activos Rentables (1)	2,209,642	2,645,416	3,164,331	3,633,294	4,690,436
Provisiones para Incobrabilidad	135,622	154,076	182,081	208,568	242,807
Pasivo Total	**1,924,563**	**2,327,355**	**2,788,231**	**3,231,870**	**4,325,418**
Depósitos y Captaciones del Público	1,814,398	2,122,162	2,598,926	3,098,935	3,333,075
Depósitos del Sist. Finan. Y Org. Finan. Intls.	23,985	59,616	50,286	235	61,143
Adeudados	50,680	107,247	83,475	50,396	185,806
Patrimonio Neto	**369,082**	**421,006**	**479,079**	**543,279**	**557,192**
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	354,237	418,106	494,975	567,699	494,852
Gastos Financieros	79,028	93,856	112,466	138,453	154,975
Margen Financiero Bruto	275,210	324,249	382,509	429,246	339,877
Provisiones de colocaciones	35,981	41,740	60,130	69,683	93,426
Margen Financiero Neto	239,229	282,509	322,379	359,563	246,451
Ingresos por Serv. Financieros Neto	6,968	9,496	10,005	12,241	12,488
Otros Ingresos y Egresos Neto	880	1,876	1,033	1,132	-2,751
Margen Operativo	247,077	293,880	333,417	372,937	256,443
Gastos Administrativos	160,231	194,041	219,189	248,452	220,499
Otras provisiones	273	427	495	1,519	7,565
Depreciación y amortización	7,570	8,399	9,347	10,439	11,017
Impuestos y participaciones	21,572	27,635	32,007	34,413	5,809
Utilidad neta	**57,430**	**63,378**	**72,380**	**78,114**	**11,554**
Resultados					
Utilidad / Patrimonio (2) - ROAE	16.6%	16.0%	16.1%	15.3%	2.1%
Utilidad / Activos (2) - ROAA	2.6%	2.5%	2.4%	2.2%	0.3%
Utilidad / ingresos	16.2%	15.2%	14.6%	13.8%	2.3%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	16.0%	15.8%	15.6%	15.6%	10.6%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (3)	4.2%	4.1%	4.1%	4.4%	3.6%
Margen Financiero Bruto	77.7%	77.6%	77.3%	75.6%	68.7%
Ratio de Eficiencia (4)	56.8%	58.1%	55.8%	56.3%	62.6%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	3.5%	3.3%	3.2%	3.0%	0.4%
Gtos Provisiones / Colocaciones Brutas	1.9%	1.9%	2.4%	2.4%	2.6%
Activos					
Colocaciones Brutas / Activos Totales	86.3%	85.0%	83.1%	82.1%	84.4%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	4.5%	4.3%	4.4%	4.5%	2.3%
Cartera de Alto Riesgo (5) / Colocaciones Brutas	6.1%	6.3%	5.7%	5.8%	3.4%
Cartera Pesada (6) / Colocaciones Brutas	6.8%	7.1%	6.3%	6.5%	6.3%
Provisiones / Cartera Atrasada	152.0%	151.7%	151.2%	148.2%	257.1%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	112.5%	105.1%	117.2%	115.2%	172.1%
Provisiones / Cartera Pesada	101.0%	93.1%	106.3%	103.8%	92.6%
Activos Improductivos (7) / Total de Activos	3.0%	3.1%	2.6%	3.2%	1.0%
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos / Patrimonio (x)	5.2	5.5	5.8	5.9	7.8
Ratio de Capital Global	15.4%	15.6%	14.8%	14.1%	13.8%

CMAC CUSCO (Cifras en miles de soles)	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20
Liquidez					
Total caja/ Total de obligaciones con el público	17.4%	20.0%	21.9%	21.0%	16.9%
Total de recursos líquidos / Obligaciones de Corto Plazo	18.9%	20.7%	22.7%	22.9%	20.9%
Colocaciones Netas/Depósitos y Obligaciones (x)	100.2%	99.9%	95.5%	93.3%	114.2%
Calificación de Cartera					
Normal	89.8%	89.1%	90.6%	91.1%	77.4%
CPP	3.5%	3.8%	3.1%	2.4%	16.4%
Deficiente	1.6%	1.4%	1.0%	1.3%	2.8%
Dudoso	1.6%	2.1%	1.6%	1.4%	1.4%
Pérdida	3.5%	3.6%	3.7%	3.8%	2.1%
Otros					
Sucursales	84	91	96	102	106
Número de Empleados	1,959	2,150	2,444	2,708	2,714
Colocaciones / Empleados	1,011	1,087	1,111	1,145	1,518

(1) Activos Rentables = Caja + Inversiones+ Interbancarios + Colocaciones vigentes+ Inversiones pemanentes.
(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 + Adeudos + Valores en Circulació
(4) Ratio de Eficiencia = Gastos de Administración / Margen Operativo antes de Provisiones.
(5) Cartera de Alto Riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada.
(6) Cartera pesada = Cartera Deficiente + Dudoso + Pérdida.
(7) Activos Improductivos = Cartera Deteriorada neto de provisiones + cuentas por cobrar + activo fijo + otros activos + bienes adjudicados.

Antecedentes

Emisor:	Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Cusco
Domicilio legal:	Av. de la Cultura Nº 1624 – Wanchaq - Cusco
RUC:	20114839176
Teléfono:	(084) 606161

Relación de directores*

Fernando Ruiz Caro Villagarcía	Presidente del Directorio
Guido Bayro Orellana	Vicepresidente
Alberto Carpio Joyas	Director
Amadeo Vera Mila	Director
Luis Alberto Murillo Ormachea	Director
Carlos Enrique Quispe Altamirano	Director

Relación de ejecutivos*

Walter Rojas Echevarría	Gerente Central de Negocios
Juvenal Vargas Trujillo (e)	Gerente Central de Operaciones y Finanzas
John Olivera Murillos	Gerente Central de Administración

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Municipalidad Provincial de Cusco	100.00%

(*) Nota: Información a setiembre 2020

(e): Encargatura

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:

Instrumento	Clasificación*
Rating de la Institución	Categoría B+
Perspectiva	*Estable*

Definiciones

Instituciones Financieros 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.