

Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Arequipa

Fundamentos

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

Posicionamiento en el mercado: La Caja se ubica como la primera institución en colocaciones dentro del sistema de Cajas Municipales (CM) y como la octava entidad financiera del país con un saldo de colocaciones brutas de S/ 7,018.1 millones (incremento de 7.3% respecto a fines del 2021), 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 (165 oficinas, 28 oficinas compartidas con el Banco de la Nación, 279 cajeros automáticos y 1,901 cajeros corresponsales).

Adecuado índice de solvencia: Cabe señalar que se registró un ratio de capital global (RCG) de 14.9% a junio 2022 (16.3% al cierre del 2021), superior a lo obtenido por el sistema CM, el cual ascendió a 14.7%. Además, Caja Arequipa estaría desembolsando, en los próximos meses, un crédito subordinado con el IFC por US\$50 MM, lo que contribuiría a registrar un RCG de alrededor de 17%.

Ajuste en la rentabilidad. Si bien la Entidad ha mostrado una mejora en su rentabilidad, esta se mantiene menor a comparación de los niveles registrados pre pandemia, dado el aún acotado rendimiento de cartera exhibido. Así, al cierre del primer semestre del 2022, la Caja exhibió indicadores ROA y ROE de 1.1% y 9.6% (0.5% y 4.4% a junio 2021, respectivamente), los cuales se ubicaron por encima de lo registrado en el sistema CM (0.9% y 7.9%, respectivamente). Cabe mencionar que en el periodo 2016 – 2019, la Caja registró un ROA promedio de 2.3%.

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 el gradual descongelamiento de la cartera reprogramada y el incumplimiento de pago de cierta parte de esta. A junio 2022, el ratio de cartera de alto riesgo ajustado (incluye los castigos realizados en los últimos 12 meses) ascendió a 11.5% (10.1% a diciembre 2021). En lo que respecta al indicador de cartera pesada ajustado (incluye los castigos realizados en los últimos 12 meses) fue de 16.6% (17.2% a fines del 2021), según data del anexo 5. Estos índices fueron de 11.0% y 13.5%, respectivamente, para el promedio del sistema CM.

Es importante señalar que en diciembre 2021, complementándose lo establecido previamente en la Resolución SBS N°3155 emitida en diciembre 2020, se emitió la Resolución SBS N°3922-2021, la cual resuelve que los créditos reprogramados COVID-19, deben aplicar adicionalmente lo siguiente: i) los créditos con clasificación Normal y CPP que no hayan efectuado el pago de al menos una cuota en los últimos 6 meses, se les aplica provisiones específicas correspondientes a la categoría Deficiente; y, ii) deudores con clasificación Normal, CPP y Deficiente que no hayan efectuado el pago de al menos una cuota en los últimos 12 meses, se les aplica provisiones específicas correspondientes a la categoría Dudoso. Asimismo, a los intereses devengados de los créditos reprogramados que no hayan efectuado el pago de al menos una cuota en los últimos 6 meses se les aplica provisiones específicas correspondientes a la categoría Pérdida. Las medidas señaladas son aplicables solo a los créditos de consumo, microempresa, pequeña empresa y mediana empresa.

Ratings	Actual	Anterior
Institución	B+	B+

Con información financiera a junio 2022.

Clasificación otorgada en Comité de fecha 19/09/2022 y 18/03/2022.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/ miles	Jun-22	Dic-21	Jun-21
Total Activos	8,189,455	7,944,727	7,292,561
Patrimonio	902,232	890,651	834,549
Resultado	43,193	74,834	18,347
ROA	1.1%	1.0%	0.5%
ROE	9.6%	8.8%	4.4%
Capital Global	14.9%	16.3%	17.4%

*Fuente: Caja Arequipa

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras (marzo 2022).

Analistas

Sandra Guedes
sandraguedes@aai.com.pe

Omar Maldonado
omarmaldonado@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Según lo establecido, estas disposiciones no afectarían la clasificación del deudor en el Reporte Crediticio de Deudores (RCD). No obstante, la Institución, por un tema de alineamiento con las provisiones exigidas por la nueva resolución, modificó la calificación de los clientes en el anexo 5. De esta manera, si se considera la data del RCD para el cálculo específico del indicador de cartera pesada ajustado, este indicador fue de 14.1% (13.5% a diciembre 2021).

Niveles de cobertura de cartera moderada: Con el inicio de la pandemia, la Caja realizó provisiones voluntarias con la finalidad de afrontar en una mejor posición el incremento de mora. Así, se realizaron provisiones voluntarias por S/ 142 millones en el 2020 y S/ 95 millones en el 2021. Lo anterior otorgó un colchón que contribuyó a la generación adicional de provisiones específicas para la cartera reprogramada por Covid-19 que se debieron implementar en diciembre 2021 (según Resolución N° 3922).

Tomando en cuenta lo anterior, el ratio de cobertura de alto riesgo fue 141.5% (172.3% a fines del 2021), manteniéndose por encima de lo exhibido por el sistema de CM (115.7%). En el caso específico del índice de cobertura de cartera pesada, este ascendió a 82.0% (78.3% a diciembre 2021), según data del anexo 5. Sin embargo, si se considera la calificación registrada en el Reporte Crediticio de Deudores, el indicador de cobertura de cartera pesada para Caja Arequipa ascendería a 102.9% (108.7% a diciembre 2021).

Adicionalmente, se debe señalar que la Institución exhibió un índice de provisiones constituidas / entre provisiones requeridas de 106.8% (107.7% a diciembre 2021).

La estructura de financiamiento: En cuanto a la estructura del fondeo, la Caja cuenta con una amplia y sólida base de clientes (1'193,862 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 11% y 15%, respectivamente. Además, cuenta con financiamientos provenientes de instituciones locales e internacionales, así como valores en circulación en el mercado de capitales.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Un ajuste en el *rating* de manera positiva se daría con el ingreso, de manera relevante en el accionariado, de un socio estratégico, con injerencia en la toma de decisiones, que brinde además soporte financiero, *know - how* crediticio, de gestión y gobierno corporativo, entre otros. Además, se tendría un impacto, de mantenerse adecuados ratios de rentabilidad, mora, cobertura y capital, dentro de un contexto económico favorable.

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.

Acontecimientos Recientes

Tasa de referencia del BCRP

Con la finalidad de enfrentar el aumento de la inflación, el BCRP viene aumentando gradualmente la tasa de referencia, ubicándose desde agosto 2022 en 6.5% (2.5% a dic. 2021). Lo anterior ha tenido un impacto en el costo de fondeo en el sistema financiero peruano, por lo que repercutirá en los márgenes de las entidades financieras.

Topes a las tasas de interés y penalidades

En marzo 2021, se aprobó la Ley N°31443 que faculta al BCRP a fijar topes para las tasas de interés activas de los créditos de consumo y los créditos de micro y pequeñas empresas, lo cual impactará negativamente en la inclusión financiera de los deudores de menores ingresos. Además, se prohibió el cobro de penalidades en caso de incumplimiento o atrasos en los pagos de los créditos, manteniéndose el cobro de los intereses moratorios.

Así, en abril 2021 el BCRP estableció que los topes de intereses para estos créditos serán equivalentes a dos veces la tasa de interés promedio de los créditos de consumo del sistema financiero. Por lo tanto, para el periodo mayo 2022 - abril 2023 este límite sería de 83.7% en moneda nacional.

Impacto COVID-19 y coyuntura económica

Como resultado del impacto del COVID-19, en el 2020 el PBI peruano disminuyó un 11.1%, según el BCRP. Así, las medidas restrictivas adoptadas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia, especialmente en el 2020, limitaron, entre otros, el aforo de los establecimientos comerciales y afectaron la movilidad de las personas.

Con la finalidad de mitigar el impacto de la pandemia, el MEF, la SBS y el BCRP implementaron una serie de medidas. Así, por ejemplo, la SBS autorizó la reprogramación de los créditos con un atraso máximo de 15 días calendario al 29/02/2020, sin que pasen a ser calificados como refinanciados. En ese sentido, las reprogramaciones limitaron el aumento de la morosidad y los requerimientos de provisiones de las entidades financieras, por lo que el impacto real de la mora recién se observó a partir del 2021.

Además, en el 2020 el Gobierno lanzó el programa Reactiva Perú, hasta por S/ 60,000 MM, para garantizar la nueva cartera de créditos que generase el sistema financiero. Asimismo, se creó el fondo FAE-MYPE y el programa PAE-MYPE.

Por su parte, en el 2021, debido al avance de la vacunación de la población y a la flexibilización de las medidas restrictivas del Gobierno, se observó un importante crecimiento del PBI (+13.5%, según el BCRP).

Si bien durante el 2022 se esperaría un crecimiento más moderado (+3.1%), éste podría verse limitado, entre otros, por: i) el aumento de la inflación; ii) una caída en las

expectativas de los agentes económicos como resultado de una mayor inestabilidad política en el ámbito local y/o una coyuntura internacional desfavorable; y, iii) la aparición de nuevas variantes vinculadas al COVID-19.

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 2022, la Institución ocupaba el primer lugar tanto en colocaciones como en depósitos dentro del sistema de CM. Cabe señalar que el saldo total de las colocaciones directas y de los depósitos del sistema de CM ascendieron a S/ 30,946 y 25,298 millones, respectivamente (S/ 29,286 y 24,719 millones, respectivamente, a fines del 2021).

Part. CMAC Arequipa en Sistema Cajas Municipales

	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Jun-22
Créditos Directos	22.0%	22.4%	21.4%	22.3%	22.7%
Depósitos	20.6%	20.3%	20.0%	22.3%	22.1%

* Fuente: SBS

Caja Arequipa, durante el primer semestre del 2022, inauguró dos nuevas agencias, contabilizándose un total de 165. Es importante indicar que la Entidad cuenta con presencia en todos los departamentos del país. Además, se registraron 28 locales compartidos con el Banco de la Nación, una red de 279 cajeros Cajamáticos (red propia de cajeros automáticos) y 1,901 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.

Referente a la Gerencia Mancomunada, en julio 2022 se designó un nuevo Gerente de Finanzas y Control de Gestión. Cabe destacar que, pese a lo anterior, la Caja ha mantenido cierta estabilidad en la gerencia mancomunada en los últimos años.

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. Posteriormente, en el 2021, se registró una recuperación del PBI de 13.3%. Asimismo, durante el primer semestre del 2022, se registró un crecimiento de 3.5%.

Tomando en consideración el contexto anterior, las colocaciones brutas de Caja Arequipa mostraron, al cierre del 2020, un incremento anual de 7.2%, impulsado principalmente por los créditos desembolsados con recursos provenientes de los Programas Reactiva Perú y FAE Mype otorgados por el Gobierno. Si no se considerase dicho portafolio, las colocaciones hubiesen exhibido una disminución anual de 4.6%. Durante el 2021, se registró un crecimiento anual de 15.6%.

En el primer semestre del 2022, la Caja exhibió un aumento en colocaciones por 7.3%. En el caso específico de las entidades especializadas en microfinanzas y de las Cajas Municipales, estas registraron un incremento de 5.0% y 5.7%, respectivamente.

A su vez, los ingresos financieros, ascendieron a S/ 623.9 millones, superior en 19.7% respecto a lo obtenido en el primer semestre del 2021, debido al incremento interanual en el saldo de colocaciones (en 15.7%); y, una mejora en el rendimiento de cartera.

Cabe indicar que, del total de los ingresos de la Caja, el 96.8% de los ingresos financieros se explicaron por los intereses y comisiones de los créditos.

Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/ 118.5 millones, por encima en 27.7% a lo registrado en el primer semestre del 2021, debido al incremento interanual en el saldo de captaciones (obligaciones con el público + depósitos del sistema financieros + adeudados + emisiones en el mercado de capitales + Programa Reactiva) en 15.8%, sumado al mayor uso de líneas con adeudados, las cuales suelen manejar tasas mayores.

Considerando lo anterior, la Institución registró un margen financiero bruto de 81.0% (82.2% a junio 2021). Se debe señalar que la Caja mantiene un índice atractivo y continúa por encima de lo mostrado por el sistema de Cajas Municipales.

Margen Financiero Bruto	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Jun-21	Jun-22
Caja Arequipa	79.2%	79.3%	76.6%	83.2%	82.2%	81.0%
CMAC Piura	74.6%	73.3%	70.6%	74.1%	72.0%	77.8%
CMAC Sullana	67.7%	64.4%	60.8%	66.9%	60.7%	73.1%
CMAC Huancayo	75.4%	76.1%	73.0%	77.9%	75.0%	79.2%
CMAC Cusco	77.3%	75.6%	68.9%	78.0%	78.0%	76.2%
Sistema CM	75.4%	75.2%	72.2%	77.8%	75.5%	78.9%
Compartamos	85.1%	85.4%	79.6%	87.1%	84.8%	86.3%
Mibanco	82.2%	81.6%	80.6%	88.3%	86.9%	82.5%

* Fuente: Caja Arequipa y SBS

Respecto al gasto en provisiones por incobrabilidad de créditos (no incluye recuperación de cartera castigada), éste ascendió a S/ 493.5 millones (S/ 412.7 millones a junio 2021). Así, el gasto por este concepto significó el 79.1% de los ingresos, porcentaje similar a lo exhibido en el primer semestre del 2021.

Adicionalmente, la Institución registró una reversión de provisiones de créditos directos e ingresos por recuperación de cartera castigada por S/ 310.6 y S/ 12.6 millones, respectivamente (S/ 242.1 y S/ 4.9 millones, respectivamente, a junio 2021).

En cuanto a los gastos operativos, éstos aumentaron en 14.0% respecto a los registrados en el primer semestre del 2021, debido al incremento en gastos de personal y gastos por servicios de terceros, entre ellos, alquileres, publicidad y vigilancia y protección. No obstante, dada la mayor generación de ingresos, el indicador de eficiencia (gastos administrativos / utilidad operativa bruta) se redujo a 49.8% (51.2% a junio 2021).

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-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Jun-21	Jun-22
Caja Arequipa	51.7%	49.8%	52.7%	50.0%	51.2%	49.8%
CMAC Piura	59.9%	60.0%	61.4%	63.8%	63.0%	61.6%
CMAC Sullana	56.7%	64.2%	70.5%	66.9%	71.4%	60.9%
CMAC Huancayo	59.3%	59.4%	58.5%	61.8%	68.8%	57.6%
CMAC Cusco	55.8%	56.3%	62.6%	57.0%	55.7%	57.7%
Sistema CM	58.1%	58.1%	60.4%	60.2%	62.8%	57.6%
Compartamos	61.1%	61.0%	73.3%	55.5%	62.0%	50.9%
Mibanco	44.9%	50.2%	54.9%	54.5%	60.3%	49.3%

* Fuente: Caja Arequipa y SBS

De esta manera, Caja Arequipa registró una utilidad neta de S/ 43.2 millones, superior a los S/ 18.3 millones registrados durante el primer semestre del 2021, como consecuencia, del incremento en el nivel de ingresos, así como por una menor injerencia, en términos relativos, de los gastos por incobrabilidad de créditos neto y de los gastos administrativos.

En el caso de los indicadores de rentabilidad, los indicadores ROA y ROE ascendieron a 1.1% y 9.6%, respectivamente (0.5% y 4.4%, respectivamente, a junio 2021). Estos índices se mantienen por encima de los índices mostrados por el sistema de CM (0.9% y 7.9%, respectivamente).

	ROE*			ROA*		
	Dic-21	Jun-21	Jun-22	Dic-21	Jun-21	Jun-22
Caja Arequipa	8.8%	4.4%	9.6%	1.0%	0.5%	1.1%
CMAC Piura	6.0%	4.1%	11.6%	0.6%	0.4%	1.3%
CMAC Sullana	-20.7%	-39.3%	-2.8%	-1.5%	-2.8%	-0.3%
CMAC Huancayo	7.6%	0.1%	5.9%	0.8%	0.0%	0.6%
CMAC Cusco	6.5%	4.8%	10.1%	0.7%	0.5%	1.1%
Sistema CM	3.0%	-3.1%	7.9%	0.3%	-0.4%	0.9%
Compartamos	6.0%	-2.6%	14.2%	1.0%	-0.4%	2.4%
Mibanco	7.9%	5.2%	22.4%	1.1%	0.8%	3.2%

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

* Fuente: Caja Arequipa y SBS

Administración de Riesgos

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

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

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

En línea con lo anterior, a la fecha, dado la situación adversa por el impacto del Covid-19, el seguimiento de la cartera se viene complementando con indicadores de alerta asociados al comportamiento de las operaciones reprogramadas y la estimación de probabilidad de pago de la cartera. Cabe destacar que, a fin de poder realizar una adecuada recuperación de la cadena reprogramada, la mayor parte de estos clientes se encuentran con seguimiento individual, lo

que ayudará con la minimización de la probabilidad de *default*.

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. Asimismo, en el 2021 las colocaciones brutas crecieron en 15.6%.

A junio 2022, las colocaciones brutas ascendieron a S/ 7,018.1 millones, superior en 7.3% 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 5.0% y 5.7%, respectivamente.



Cabe mencionar que los créditos otorgados con recursos provenientes de los programas Reactiva Perú y FAE Mype ascendieron a S/ 314.7 y S/ 76.7 millones, respectivamente, a junio 2022 (S/ 385.2 y S/ 121.3 millones, respectivamente, a fines del 2021). De esta manera, los créditos otorgados con recursos del gobierno representaron el 6.1% de la cartera.

En lo referente a la composición por tipo de crédito, las colocaciones a pequeñas empresas representaron el 49.4% de las colocaciones directas (49.9% a diciembre 2021); mientras que los créditos al consumo y a las microempresas registraron una participación de 23.6% y 20.0%, respectivamente.

**Composición Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito -
 Caja Arequipa**

Tipo de Crédito	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Jun-22
Corporativos	4.9%	4.8%	0.4%	0.0%	0.5%
Grandes Empresas	0.4%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
Medianas Empresas	3.4%	3.6%	4.2%	3.7%	3.5%
Pequeñas Empresas	41.6%	43.4%	46.9%	49.9%	49.4%
Microempresas	22.4%	21.9%	22.3%	20.5%	20.0%
Consumo	21.9%	21.7%	22.2%	22.6%	23.6%
Hipotecarios	5.4%	4.5%	3.8%	3.1%	2.8%
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

* Fuente: SBS

Según la regulación, las empresas son clasificadas como microempresas cuando su deuda (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) en el sistema financiero no excede los S/ 20,000 en los últimos seis meses. En el caso de las pequeñas empresas, su deuda (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) deberá estar ubicada entre S/ 20,000 y S/ 300,000.

Entre las colocaciones a pequeñas empresas, destacan los préstamos que se ubican en el rango entre S/ 20,001 y S/ 75,000 (denominado por la Institución como pequeña empresa 3), los cuales representaron aproximadamente el 52% de dicha cartera.

En relación al número de deudores, éste pasó de 462,764 a 491,411 durante el primer semestre del 2022. Por su parte, el importe del crédito promedio fue de aproximadamente S/ 14,300 (S/ 14,100 al cierre del 2021). Se debe indicar que el monto promedio exhibido por el sistema CM fue de S/ 15,200 (S/ 15,300 a diciembre 2021).

En la concentración por sector económico, la Caja registraba un 36.7% de sus colocaciones directas en el sector comercio; un 7.8% en transporte, almacenamiento y comunicaciones; y, un 7.6% en actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler.

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. A junio 2022, se mantiene como reprogramados, bajo este concepto, aproximadamente el 13% de la cartera (estas colocaciones llegaron a representar alrededor del 70%).

Adicionalmente, la Caja reprogramó parte de los créditos otorgados con fondos provenientes de los programas Reactiva Perú y FAE. El saldo de estas reprogramaciones representó el 10% de la cartera, a junio 2022.

Cartera Riesgosa y Coberturas: A partir del segundo semestre del 2015, producto de las medidas que se implementaron en el control crediticio, Caja Arequipa mostró adecuados indicadores de morosidad.

No obstante, en el 2021, se 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.

A junio 2022, el ratio de cartera de alto riesgo ajustado (incluye los castigos realizados en los últimos 12 meses) ascendió a 11.5% (10.1% a diciembre 2021). En lo que respecta al indicador de cartera pesada ajustado (incluye los castigos realizados en los últimos 12 meses) fue de 16.6% (17.2% a fines del 2021), según data del anexo 5. Estos índices fueron de 11.0% y 13.5%, respectivamente, para el promedio del sistema CM.

	C.A.R. Ajustado			C. Pesada Ajustado		
	Dic-20	Dic-21	Jun-22	Dic-20	Dic-21	Jun-22
Caja Arequipa	7.6%	10.1%	11.5%	10.1%	17.2%	16.6%
CMAC Piura	10.1%	12.9%	12.2%	13.0%	15.3%	13.3%
CMAC Sullana	23.9%	20.3%	22.9%	22.7%	18.6%	21.2%
CMAC Huancayo	3.9%	5.2%	6.3%	6.8%	7.5%	8.6%
CMAC Cusco	5.0%	5.7%	6.2%	8.2%	10.2%	9.6%
Sistema CM	9.6%	10.5%	11.0%	12.1%	14.0%	13.5%
Compartamos	11.5%	18.2%	17.5%	12.8%	18.5%	17.2%
Mibanco	10.2%	15.0%	13.8%	11.6%	15.8%	14.6%

* Fuente: Caja Arequipa y SBS

Es importante señalar que como complemento de la Resolución SBS N°3155 emitida en diciembre 2020, en diciembre 2021 se emitió la SBS N°3922-2021, la cual resuelve que los créditos reprogramados por COVID-19, deben aplicar adicionalmente lo siguiente: i) los créditos con clasificación Normal y CPP que no hayan efectuado el pago de al menos una cuota en los últimos 6 meses, se les aplica provisiones específicas correspondientes a la categoría Deficiente; y, ii) deudores con clasificación Normal, CPP y Deficiente que no hayan efectuado el pago de al menos una cuota en los últimos 12 meses, se les aplica provisiones específicas correspondientes a la categoría Dudoso. Asimismo, a los intereses devengados de los créditos reprogramados que no hayan efectuado el pago de al menos una cuota en los últimos 6 meses se les aplica provisiones específicas correspondientes a la categoría Pérdida. Las medidas señaladas son aplicables solo a los créditos de consumo, microempresa, pequeña empresa y mediana empresa.

Según lo establecido, estas disposiciones no afectan la clasificación del deudor en el RCD. De esta manera, si se considera la data del RCD emitido por la Institución para el cálculo específico del indicador de cartera pesada ajustado, este indicador fue de 14.1% (13.5% a diciembre 2021).

De otro lado, el stock de provisiones para colocaciones ascendió a S/ 678.1 millones (S/ 650.0 MM a fines del 2021). De este modo, el ratio de cobertura de cartera de alto riesgo ascendió a 141.5% (172.3% a fines del 2021). En el caso específico del índice de cobertura de cartera pesada, este fue de 82.0% (78.3% a diciembre 2021), según data del anexo 5. Estos índices fueron de 115.7% y 87.8% para el promedio del sistema CM.

	Prov./C.A.R.			Prov./C. Pesada		
	Dic-20	Dic-21	Jun-22	Dic-20	Dic-21	Jun-22
Caja Arequipa	175.7%	172.3%	141.5%	123.6%	78.3%	82.0%
CMAC Piura	127.7%	112.3%	112.7%	96.5%	87.6%	100.4%
CMAC Sullana	69.8%	78.4%	74.4%	74.2%	87.2%	83.0%
CMAC Huancayo	189.7%	127.5%	118.6%	102.1%	84.5%	82.1%
CMAC Cusco	172.1%	164.4%	148.2%	92.6%	78.9%	86.1%
Sistema CM	128.5%	123.6%	115.7%	96.2%	83.0%	87.8%
Compartamos	129.8%	110.0%	129.2%	113.1%	107.9%	138.6%
Mibanco	143.0%	125.9%	115.9%	122.5%	113.7%	105.6%

* Fuente: Caja Arequipa y SBS

Respecto a lo anterior, si se considera la calificación registrada en el RCD, el indicador de cobertura de cartera pesada para Caja Arequipa ascendería a 102.9% (108.7% a diciembre 2021).

Riesgo de mercado:

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

Liquidez: El manejo del riesgo de liquidez implica mantener y desarrollar una estructura tanto en la cartera de activos como en la de pasivos, de manera que se mantenga la diversidad de las fuentes de fondos y un calce de plazos adecuado entre tales activos y pasivos. La Caja cuenta con controles que permiten estimar el movimiento diario de las cuentas de los clientes, y con planes de contingencia ante falta de liquidez que se activan ante variaciones significativas en las brechas.

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

A junio 2022, los fondos disponibles de Caja Arequipa ascendieron a S/ 1,078.5 millones (S/ 1,434.9 millones al cierre del 2021). A su vez, éstos representaron el 13.2% del total de los activos (18.1% a fines del 2021).

Además, los fondos disponibles representaron el 61.2% de los depósitos de ahorro y el 19.3% del total de obligaciones con el público (75.4% y 26.2%, respectivamente, al cierre del 2021).

Cabe señalar que, a junio 2022, se registró un saldo de S/ 71.3 millones por concepto de inversiones negociables y a vencimiento (S/ 192.7 MM a fines del 2021). El total de inversiones se encontraba compuesto principalmente por certificados de depósitos del BCRP (en 95.3%).

Considerando lo anterior, la Institución registró un ratio de liquidez, medido como activos líquidos / pasivos de corto plazo, de 18.2% (28.0% a diciembre 2021).

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 18.8% para moneda nacional y 38.0% para moneda extranjera (26.4% y 51.9%, respectivamente, a fines del 2021).

En lo referente al ratio de inversiones líquidas, éste registró un promedio mensual a junio 2022 de 8.4% en moneda nacional; mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 117.7% en moneda nacional y 180.4% en moneda extranjera (140.6% y 150.5% en diciembre 2021).

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 2022, el 99.5% 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 96.5% estaba en moneda nacional.

Asimismo, en cuanto al calce de plazos, Caja Arequipa no presentaría descalces en el corto plazo (en términos de brecha acumulada). Incluso los activos que vencían a un mes superaban a los pasivos que vencían en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 33% 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/ 34.1 millones a junio 2022 (S/ 32.6 millones a diciembre 2021).

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/ 5,589.4 millones (S/ 5,474.0 MM a fines del 2021), el cual representó el 78.4% 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 78.5% estaba compuesto por depósitos de personas naturales y el 21.5% por personas jurídicas. En cuanto al número de depositantes, el 98.1% eran personas naturales y sólo 1.9% eran personas jurídicas.

Respecto a la concentración por depositantes, los diez principales representaron aproximadamente el 11% del total de depósitos, mientras que los 20 principales depositantes, el 15% (12% y 14%, respectivamente, al cierre del 2021).

Por su parte, el saldo de adeudados ascendió a S/ 1,031.3 millones, por encima de lo registrado a diciembre 2021 (S/ 671.0 MM). Cabe mencionar que el 96% 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 87.6% del total de adeudados, seguido por BBVA y PETTELAAR con 4.9% y 2.7%, respectivamente.

Dentro de la participación de COFIDE, se incluye el programa FAE Mype, el cual representó aproximadamente el 7% del total de adeudados.

Adicionalmente, se registró un saldo por S/ 314.7 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/ 116.0 millones a junio 2022, compuesto de la Primera Emisión de Bonos Subordinados por un saldo de S/ 57.8 millones, a un plazo de 8 años y con vencimiento en diciembre 2028; y, la Serie A de la Primera Emisión del Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables, por un saldo de S/ 58.2 millones, a un plazo de 360 días. Los Bonos Subordinados se dieron bajo el formato de oferta pública para el mercado de inversionistas institucionales regulado por la SMV. Los Certificados de Depósitos Negociables se dieron bajo el formato oferta pública abierta.

Capital:

En el caso específico del nivel de capitalización de la Institución, el patrimonio neto financió el 11.2% del total de activo, porcentaje similar al obtenido al cierre del 2021. Cabe mencionar que este índice se mantuvo ligeramente inferior a lo mostrado por el sistema CM (11.9%).

En relación al patrimonio efectivo de Caja Arequipa, éste ascendió a S/ 1,152.3 millones (S/ 1,125.2 millones al cierre

del 2021). Respecto al ratio de capital global, este fue de 14.9% a junio 2022 (16.3% al cierre del 2021), influenciado por el crecimiento en el nivel de colocaciones. Se debe señalar que el sistema CM mostró un indicador de 14.7%.

Además, se registró un índice de capital global ajustado, cuyo cálculo incluye el déficit o el superávit de provisiones sobre cartera pesada, de 13.0% (13.7% a diciembre 2021), tomando en cuenta el anexo 5. Si se considera el nivel de cartera pesada registrado en el RCD, donde no se afecta la clasificación del deudor, según lo establecido por la resolución N° 3922, como se mencionó anteriormente, este indicador aumenta a alrededor de 15.1%.

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. A junio 2022, el requerimiento adicional de la Caja ascendió a S/ 180.4 MM, con lo cual el límite del RCG ajustado al perfil de riesgo sería de 10.4%.

Finalmente, si se calcula el ratio de capital global considerando sólo el patrimonio efectivo de nivel 1 (sin considerar los créditos subordinados y diversas provisiones), este ascendió a 11.4%.

CMAC arequipa (Cifras en miles de soles)	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-21	Jun-22
Resumen de Balance					
Activos	6,206,673	7,028,721	7,292,561	7,944,727	8,189,455
Colocaciones Brutas	5,276,947	5,655,818	6,064,619	6,539,724	7,018,093
Inversiones Financieras	154,556	477,903	427,435	193,962	72,599
Activos Rentables (1)	5,988,847	6,963,416	7,152,399	7,791,323	7,923,061
Provisiones para Incobrabilidad	407,260	587,347	681,689	650,011	678,114
Pasivo Total	5,425,657	6,212,504	6,458,012	7,054,076	7,287,223
Depósitos y Captaciones del Público	4,742,003	5,088,354	5,164,737	5,473,993	5,589,430
Depósitos del Sist. Finan. Y Org. Finan. Institucionales	98,132	86,152	61,856	110,687	83,390
Adeudados	326,522	383,502	387,839	671,054	1,031,310
Patrimonio Neto	781,017	816,217	834,549	890,651	902,232
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	1,065,269	988,827	521,440	1,096,229	623,921
Gastos Financieros	220,477	231,543	92,847	184,317	118,524
Margen Financiero Bruto	844,791	757,284	428,593	911,912	505,397
Provisiones de colocaciones	191,994	276,040	165,683	319,860	170,316
Margen Financiero Neto	652,797	481,244	262,910	592,052	335,081
Ingresos por Serv. Financieros Neto	31,321	30,509	14,742	32,570	14,344
Utilidad Operativa Bruta	876,112	787,793	443,334	944,482	519,741
Utilidad por venta de cartera	2,257	1,450	0	313	944
Otros Ingresos y Egresos Neto	-7,439	-6,812	-2,565	-518	-1,043
Margen Operativo	870,930	782,431	440,770	944,277	519,642
Gastos Administrativos	436,723	414,802	227,201	472,494	258,898
Otras provisiones	772	3,401	169,062	5,397	3,549
Depreciación y amortización	30,115	33,839	17,529	36,335	22,992
Impuestos y participaciones	70,276	17,588	8,631	35,044	19,750
Utilidad neta	138,794	35,311	18,347	74,834	43,193
Resultados					
Utilidad / Patrimonio (2) - ROEA	18.8%	4.4%	4.4%	8.8%	9.6%
Utilidad / Activos (2) - ROAA	2.4%	0.5%	0.5%	1.0%	1.1%
Utilidad / ingresos	13.0%	3.6%	3.5%	6.8%	6.9%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	17.8%	14.2%	14.6%	14.1%	15.7%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables	4.3%	3.8%	3.0%	2.7%	3.3%
Margen Financiero Bruto	79.3%	76.6%	82.2%	83.2%	81.0%
Ratio de eficiencia (3)	49.8%	52.7%	51.2%	50.0%	49.8%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	3.6%	0.8%	0.8%	1.4%	1.6%
Gastos de Provisiones / Colocaciones Brutas	3.6%	4.9%	5.5%	4.9%	4.9%
Activos					
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	4.7%	3.2%	3.3%	3.1%	3.8%
Cartera de Alto Riesgo (4) / Colocaciones Brutas	6.5%	5.9%	5.6%	5.8%	6.8%
Cartera Pesada (5) / Colocaciones Totales	6.9%	8.4%	10.3%	12.6%	11.7%
Provisiones / Cartera Atrasada	163.9%	324.5%	337.5%	318.5%	252.7%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	118.0%	175.7%	199.6%	172.3%	141.5%
Provisiones / Cartera Pesada	111.9%	123.6%	109.1%	78.3%	82.0%
C. de Alto Riesgo - Provisiones / Patrimonio	-7.9%	-31.0%	-40.8%	-30.6%	-22.0%
Activos Improductivos (5) / Total de Activos	2.7%	0.2%	0.5%	0.6%	1.8%
Pasivos y Patrimonio					
Ratio de Capital Global	14.4%	16.2%	17.4%	16.3%	14.9%

CMAC arequipa (Cifras en miles de soles)	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-21	Jun-22
Liquidez					
Total caja/ Total de obligaciones con el público	19.0%	22.9%	19.4%	26.2%	19.3%
Calificación de Cartera					
Normal	90.5%	89.7%	71.5%	77.4%	80.1%
CPP	2.6%	1.9%	18.2%	10.0%	8.2%
Deficiente	1.0%	2.0%	2.3%	1.9%	2.0%
Dudoso	1.7%	1.7%	4.0%	7.6%	5.2%
Pérdida	4.1%	4.6%	4.0%	3.2%	4.5%
Otros					
Número de Empleados	4,183	3,941	4,349	4,545	4,595
Colocaciones / Empleados	1,262	1,435	1,394	1,439	1,527

(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) Activos Improductivos = 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*

José Málaga Málaga	Presidente del Directorio
José Alejandro Suárez Zanabria	Vicepresidente
César Augusto Arriaga Pacheco	Director
Rafael Llosa Barrios	Director
Félix Cruz Suni	Director
María Pía Palacios Mc Bride	Director
Javier Torres Alvarez	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 2022*

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Rating Institución	B+
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros

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

(+) 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.