

CMAC Trujillo

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo asignadas a Caja Trujillo se fundamentan principalmente en:

Aceptable nivel de solvencia. En los últimos años, la Caja ha mantenido un elevado indicador de capital global (RCG), como resultado entre otros de los acuerdos de capitalización de utilidades. De esta manera, la Institución logró registrar un índice de RCG de 16.6% a diciembre 2023, manteniéndose como el más alto dentro del sistema CM (ratio promedio de 13.9%).

El nivel de liquidez adecuado. Caja Trujillo presentó un ratio de liquidez favorable, denominado como caja + inversiones negociables / depósitos con el público + depósitos del sistema financiero + corto plazo de adeudados, el cual fue de 28.6% (30.3% a fines del 2022). Dicho indicador se mantiene superior a lo registrado por el sistema CM (19.7%).

Comportamiento de la mora registrada. A diciembre 2023, los ratios de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado (incluyen castigos realizados en los últimos 12 meses) ascendieron a 12.8% y 11.5%, respectivamente, al cierre del 2023 (10.8% y 10.6%, respectivamente, a diciembre 2022), influenciado por la recesión económica registrada en el último año. En el caso específico del sistema CM, estos índices fueron 11.4% y 12.2%, respectivamente.

Adicionalmente, se debe señalar que la Entidad realizó ventas de cartera por S/ 16.3 millones (S/ 21.2 millones en el 2022), las cuales, al considerarse dentro del cálculo, elevarían los ratios antes mencionados, a 13.4% y 12.1%, respectivamente (11.7% y 11.5%, respectivamente, a fines del 2022).

Por su parte, el total de créditos reprogramados (incluido los créditos impactados por los conflictos sociales y precipitaciones fluviales ocurridos a inicios del 2023), representó el 1.6% de las colocaciones (9.6% al cierre del 2022).

Adecuados índices de cobertura. La Institución registró indicadores de cobertura de cartera de alto riesgo y cobertura de cartera pesada de 100.8% y 115.0%, respectivamente (112.5% y 114.8%, respectivamente, a fines del 2022); mientras que el sistema CM exhibió índices de 96.6% y 87.7%, respectivamente. Asimismo, se debe señalar que la Institución exhibió un índice de provisiones constituidas / provisiones requeridas de 143.7%.

Índices de rentabilidad acotados. El nivel de rentabilidad de la Caja mostró una disminución, producto de: i) el incremento de la tasa pasiva promedio, como consecuencia del aumento de la tasa de referencia del BCRP (se ubicó en 7.75% entre enero y agosto 2023); y, ii) el aumento de los gastos en provisiones, entre ellas, provisiones voluntarias con la finalidad de mantener adecuados niveles de cobertura. Así, se registraron indicadores ROA y ROE de 0.4% y 2.6%, respectivamente (1.6% y 9.2%, respectivamente, a diciembre 2022).

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

Con información financiera auditada a diciembre 2023

¹ Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 14/03/2024 y 18/09/2023.

² Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 27/03/2024 y 26/09/2023.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/ miles	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Total Activos	3,389,138	2,983,611	2,542,578
Patrimonio	521,342	502,360	474,476
Resultado	13,083	44,747	13,029
ROA	0.4%	1.6%	0.5%
ROE	2.6%	9.2%	2.7%
Capital Global	16.6%	18.3%	18.9%

*Fuente: CMAC Trujillo

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras (marzo 2022)

Analistas

Pamela Román
pamelaroman@aai.com.pe

Omar Maldonado
omar.maldonado@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

La Clasificadora no prevé un ajuste en el *rating* de manera positiva en el mediano plazo. Por su parte una acción negativa en la clasificación se daría por un impacto en la solvencia financiera de la Institución (RCG por debajo de 15% de manera constante) y/o un deterioro marcado en los niveles de mora y cobertura.

Descripción de la Institución

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

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

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

Dentro de dicho sistema, la Caja Trujillo ocupó el quinto lugar, tanto en el saldo de colocaciones, como en depósitos. Cabe señalar que el saldo total de las colocaciones directas y de los depósitos del sistema de CM ascendieron a S/ 35,973 y 30,849 millones, respectivamente, a diciembre 2023 (S/ 33,009 y 27,682 millones, respectivamente, a fines del 2022).

Participación de CMAC Trujillo en Sistema CM

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Créditos Directos	7.2%	6.6%	6.9%	7.3%	7.7%
Depósitos	7.9%	7.7%	7.4%	7.6%	7.6%

Al cierre del 2023, la Caja contaba con 93 agencias y 15 oficinas especiales distribuidas principalmente en la zona norte del Perú. Así, tiene presencia en los departamentos de: Amazonas, Ancash, Apurímac, Arequipa, Ayacucho, Cajamarca, Cusco, Huánuco, Ica, Junín, La Libertad, Lambayeque, Lima, Loreto, Moquegua, Pasco, Piura, San Martín, Tumbes y Puno. Adicionalmente, cuenta con dos oficinas informativas. Cabe indicar que el promedio de oficinas por institución dentro del sistema CM fue de 93.

Asimismo, con la finalidad de fortalecer su cobertura, cuenta con ATMs a través de UNIBANCA, así como cajeros corresponsales mediante convenios con Kasnet y Western Union.

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

De otro lado, se debe señalar que PWC fue la empresa encargada de la auditoría externa del ejercicio 2023.

Desempeño - CMAC Trujillo

Se mostró una importante disminución de la utilidad, debido principalmente a los mayores gastos financieros; y, en menor medida, por los gastos en provisiones.

En el 2023, el país experimentó su primera recesión en casi 25 años (excluyendo la pandemia), cerrando el año con una variación de -0.6% en el PBI, luego de que en el 2021 y 2022, se registraran crecimientos de 13.4% y 2.7%, respectivamente. Lo anterior, debido a las protestas sociales, efectos climáticos y una disminución en la inversión privada, que se alineó con una confianza empresarial deteriorada por la incertidumbre política.

Por su parte, se debe mencionar que el sistema de entidades especializadas en microfinanzas, en un contexto de recesión económica, alta inflación y elevadas tasas de interés, evidenció un menor crecimiento anual de las colocaciones (1.5% en el 2023 vs. 9.1% en el 2022) y un impacto en la calidad crediticia. En consecuencia, se exhibió un incremento anual en el gasto de provisiones y en los castigos de cartera realizados de 38.0% y 27.1%, respectivamente. Además, el costo de financiamiento creció en 44.9%. Estos efectos resultaron en una reducción del 43.6% de la utilidad neta en el 2023 (para mayor detalle del sistema, ver Outlook del sistema de microfinanzas en www.aai.com.pe).

A pesar de este contexto, las colocaciones brutas de Caja Trujillo registraron un incremento anual de 16.0% en el 2023. En el caso específico de las entidades especializadas en microfinanzas y el sistema de Cajas Municipales, estas registraron un aumento de 1.5% y 9.2%, respectivamente. Se debe recordar que, en el 2022, la Caja exhibió un aumento anual en el saldo de colocaciones de 18.6%.

En lo referente a los ingresos financieros, estos ascendieron a S/ 536.7 MM, superiores en 28.9% a lo registrado en el 2022, impulsado principalmente por el crecimiento del saldo de colocaciones antes mencionado, así como por el incremento de la tasa activa promedio.

Cabe señalar que, del total de los ingresos de la Caja, el 94.7% estaban explicados por los intereses y comisiones de los créditos (95.5% en diciembre 2022); mientras que 5.2% correspondió a los ingresos generados por disponibles e inversiones (4.3% a fines del 2022).

En relación a los gastos financieros, éstos fueron S/ 164.9 millones, superiores a los registrados a diciembre 2022 (S/ 84.5 millones), producto del crecimiento anual del saldo de captaciones (obligaciones con el público + depósitos con el sistema financiero + adeudados + programa Reactiva Perú) en 16.4%; y, al incremento de la tasa pasiva promedio, dado el aumento de la tasa de referencia del BCRP.

Respecto al movimiento de las tasas de interés, cabe indicar que las tasas activas de la Caja se incrementaron en

menor proporción y de manera más ralentizada, que las tasas pasivas, lo cual impactó en el *spread* financiero.

De esta manera, el margen financiero bruto pasó de 79.6% a fines del 2022, a 69.3% a diciembre 2023. No obstante, este índice obtenido por la Entidad se posicionó ligeramente por encima del registrado por el sistema de Cajas Municipales (68.0%).

Margen Financiero Bruto	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
CMAC Trujillo	76.2%	73.8%	80.6%	79.6%	69.3%
CMAC Arequipa	79.3%	76.4%	83.3%	78.2%	66.2%
CMAC Piura	73.3%	70.6%	74.1%	76.9%	70.1%
CMAC Sullana	64.4%	60.8%	66.9%	72.9%	71.5%
CMAC Huancayo	76.1%	73.0%	77.9%	75.2%	66.6%
CMAC Cusco	75.6%	68.9%	78.0%	73.5%	66.1%
Sistema CM	75.2%	72.2%	77.8%	76.4%	68.0%
Compartamos	85.4%	79.6%	87.1%	84.0%	78.5%
Mibanco	81.6%	80.6%	88.3%	79.5%	71.4%

* Fuente: CMAC Trujillo y SBS

Cabe mencionar que la Caja mostró ingresos por servicios financieros por S/ 28.8 millones (S/ 24.5 millones en el 2022), los cuales se componen de la comercialización de seguros, servicios de cobranza, entre otros.

En relación al gasto en provisiones por incobrabilidad de créditos (no incluye recuperación de cartera castigada), este ascendió a S/ 136.1 millones, superior a lo registrado en el 2022 (S/ 88.5 MM), impulsado por el incremento de la mora y, en menor medida, por la generación de provisiones voluntarias (por S/ 17.7 MM), con la finalidad de mantener adecuados niveles de cobertura. De este modo, los gastos por provisiones representaron el 25.4% de los ingresos financieros (21.3% a diciembre 2022).

Adicionalmente, la Institución registró un recupero de cartera castigada por un total de S/ 2.5 millones (S/ 4.8 millones a diciembre 2022).

De otro lado, los gastos operativos ascendieron a S/ 220.3 millones, registrándose un incremento de 15.7% respecto al 2022, debido principalmente al incremento del gasto de personal y de gastos recibidos por terceros, dado el importante nivel de apertura de oficinas (16 nuevas oficinas), como parte de su estrategia de expansión geográfica.

Así, dado este incremento, se registró un indicador de eficiencia (gastos administrativos / utilidad operativa bruta) de 56.0% (54.5% a diciembre 2022). No obstante, este índice se ubicó por debajo del promedio registrado por el sistema CM (58.3%).

G.Adm./Util. Operativa Bruta	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
CMAC Trujillo	64.6%	70.6%	63.9%	54.5%	56.0%
CMAC Arequipa	49.8%	52.7%	50.0%	50.5%	55.4%
CMAC Piura	60.0%	61.4%	63.8%	59.8%	57.8%
CMAC Sullana	64.2%	70.5%	66.9%	65.3%	68.3%
CMAC Huancayo	59.4%	58.5%	61.8%	55.9%	55.6%
CMAC Cusco	56.3%	62.6%	57.0%	60.1%	55.4%
Sistema CM	58.1%	60.5%	60.2%	57.8%	58.3%
Compartamos	61.0%	73.3%	55.5%	52.3%	53.3%
Mibanco	50.2%	54.9%	54.5%	48.2%	49.8%

* Fuente: CMAC Trujillo y SBS

De esta manera, considerando principalmente el fuerte incremento de los gastos financieros, así como el aumento de los gastos de provisiones, la Caja registró una utilidad neta de S/ 13.1 millones en el 2023, por debajo de lo exhibido en el 2022 (S/ 43.8 MM).

En ese sentido, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE fueron 0.4% y 2.6%, respectivamente (1.6% y 9.2%, respectivamente, a diciembre 2022). Estos indicadores fueron de 0.4% y 3.4%, respectivamente, para el sistema de CM.

	ROE			ROA		
	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-21	Dic-22	Dic-23
CMAC Trujillo	2.7%	9.2%	2.6%	0.5%	1.6%	0.4%
CMAC Arequipa	8.8%	10.9%	7.6%	1.0%	1.2%	0.8%
CMAC Piura	6.0%	12.6%	9.6%	0.6%	1.4%	1.1%
CMAC Sullana	-20.7%	-7.7%	-21.4%	-1.5%	-0.8%	-2.7%
CMAC Huancayo	7.6%	11.3%	8.1%	0.8%	1.1%	0.8%
CMAC Cusco	6.5%	8.5%	8.3%	0.7%	0.9%	0.9%
Sistema CM	3.0%	8.8%	3.4%	0.3%	1.0%	0.4%
Compartamos	6.0%	16.0%	14.4%	1.0%	2.7%	2.5%
Mibanco	7.9%	18.1%	9.7%	1.1%	2.7%	1.6%

* Fuente: CMAC Trujillo y SBS

Administración de Riesgos

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

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

Con la finalidad de mejorar la gestión del riesgo de crédito, la Unidad de Riesgos emite opinión en todas las operaciones del segmento no minorista y en operaciones cuyo nuevo endeudamiento se proyecte a deudor no minorista. De igual forma, para la cartera minorista se

cuenta con el Departamento de Aprobación de Créditos, encargado de la aprobación de créditos.

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

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

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

Riesgo crediticio:

Si bien se registró cierto ajuste en los indicadores de mora y cobertura de cartera, estos se mantienen en una mejor posición frente a los promedios obtenidos por el sistema CM.

Al cierre del 2020, las colocaciones brutas mostraron un crecimiento anual de 1.9%, impulsado principalmente por la colocación de créditos con recursos de los Programas Reactiva Perú y FAE MYPE. Asimismo, en el 2021 y 2022, las colocaciones brutas registraron un incremento anual de 16.5% y 18.6%, respectivamente, como resultado de la reactivación económica en las principales zonas de influencia.

A diciembre 2023, las colocaciones brutas ascendieron a S/ 2,788 millones, superiores en 16.0% a lo mostrado a fines del 2022. A su vez, las entidades especializadas en

microfinanzas y el sistema de CM mostraron un incremento en créditos de 1.5% y 9.2%, respectivamente.

Evol. Colocaciones Brutas - CMAC Trujillo (S/ MM)



* Fuente: CMAC Trujillo

Respecto a la composición de cartera, las colocaciones a pequeñas empresas mantienen la mayor participación, con el 57.3% del total de créditos (53.7% a diciembre 2022); seguido de microempresas con 19.0% y los créditos de consumo con el 14.5% de participación (19.3% y 15.6%, respectivamente, al cierre del 2022).

Es importante destacar que, de acuerdo a la regulación, las empresas son clasificadas como Microempresas cuando su deuda (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) en el sistema financiero no excede los S/ 20,000 en los últimos seis meses. En el caso de las Pequeñas Empresas, sus ventas anuales deberán ser menores a S/ 5.0 millones¹.

Composición Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito

CMAC Trujillo

Tipo de Crédito	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Corporativos	2.6%	1.6%	0.9%	1.0%	0.5%
Grandes Empresas	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Medianas Empresas	5.1%	5.8%	4.9%	4.0%	3.2%
Pequeñas Empresas	44.0%	47.5%	51.4%	53.7%	57.3%
Microempresas	16.9%	16.3%	17.5%	19.3%	19.0%
Consumo	20.3%	18.9%	17.5%	15.6%	14.5%
Hipotecarios	11.1%	10.0%	7.7%	6.3%	5.4%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

* Fuente: SBS

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

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

De otro lado, el número de deudores se incrementó en 16.2% durante el 2023 (18.3% en el 2022), pasando de 163,944 a 190,537 deudores. En el caso del sistema CM, se exhibió un incremento de 9.5%.

Considerando lo anterior, el crédito promedio fue de S/ 14,632 a diciembre 2023, monto similar al cierre del 2022. En el caso específico del sistema de CM, este registró un crédito promedio de S/ 15,200.

En relación a la concentración por sector económico, la Caja registró un 45.9% de sus colocaciones directas en el sector comercio; 10.2% en el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones; y, 8.7% en actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler.

Asimismo, en el caso de la distribución de los créditos por zona geográfica, el 31.4% del total de la cartera directa se encontraba concentrada en el departamento de La Libertad, seguido de Cajamarca y Lima con el 15.6% y 11.2% de participación, respectivamente.

Cartera Riesgosa y Coberturas:

A diciembre 2023, la Caja registró indicadores de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado (incluyen castigos de los últimos 12 meses) de 12.8% y 11.5%, respectivamente (10.8% y 10.6%, respectivamente, al cierre del 2022).

En el caso específico del sistema CM, estos indicadores de mora ajustada fueron 11.4% y 12.2%, respectivamente (10.3% y 12.0%, respectivamente, a fines del 2022).

	C.A.R. Ajustado			C. Pesada Ajustado		
	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-21	Dic-22	Dic-23
CMAC Trujillo	12.5%	10.8%	12.8%	13.0%	10.6%	11.5%
CMAC Arequipa	10.1%	10.5%	10.8%	17.2%	14.4%	13.0%
CMAC Piura	12.9%	12.0%	13.6%	15.3%	12.8%	12.8%
CMAC Sullana	20.3%	22.3%	25.8%	18.6%	18.2%	23.4%
CMAC Huancayo	5.2%	5.1%	7.2%	7.5%	7.1%	8.2%
CMAC Cusco	5.7%	7.8%	8.0%	10.2%	9.8%	9.3%
Sistema CM	10.5%	10.3%	11.4%	14.1%	12.0%	12.2%
Compartamos	18.2%	13.4%	14.4%	18.5%	13.7%	15.4%
Mibanco	15.0%	11.1%	12.8%	15.8%	11.9%	13.5%

* Fuente: CMAC Trujillo y SBS

En relación a lo anterior, se debe señalar que la Caja realizó venta de cartera en situación de vencida y cobranza judicial. Si consideramos estos créditos dentro del cálculo, los indicadores antes mencionados ascenderían a 13.4% y 12.1%, respectivamente (11.7% y 11.5%, respectivamente, a fines del 2022).

Por su parte, el total de créditos reprogramados (incluido los créditos impactados por los conflictos sociales y precipitaciones fluviales ocurridos a inicios del 2023), representó el 1.6% de las colocaciones (9.6% al cierre del 2022).

Por su parte, el stock de provisiones por incobrabilidad de créditos ascendió a S/ 286.9 millones, superior en 28.8% a lo registrado a fines del 2022. De esta manera, la cobertura

de cartera de alto riesgo fue de 100.8% y 115.0%, respectivamente (112.5% y 114.8%, respectivamente, a fines del 2022); mientras que el sistema CM mostró índices de 96.6% y 87.7%, respectivamente.

	Prov. / C.A.R			Prov. / C. Pesada		
	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-21	Dic-22	Dic-23
CMAC Trujillo	100.0%	112.5%	100.8%	95.6%	114.8%	115.0%
CMAC Arequipa	172.3%	121.0%	100.2%	78.3%	79.9%	78.2%
CMAC Piura	112.3%	112.4%	102.7%	87.6%	103.2%	111.8%
CMAC Sullana	78.4%	62.3%	66.5%	87.2%	78.8%	75.2%
CMAC Huancayo	127.5%	120.6%	96.0%	84.5%	81.2%	79.4%
CMAC Cusco	164.4%	106.2%	113.5%	78.9%	78.3%	91.9%
Sistema CM	123.6%	104.8%	96.6%	83.0%	86.3%	87.7%
Compartamos	110.0%	131.2%	107.1%	107.9%	126.8%	94.8%
Mibanco	125.9%	126.9%	116.9%	113.7%	111.5%	105.5%

* Fuente: CMAC Trujillo y SBS

En el caso específico del compromiso patrimonial, medido como la cartera de alto riesgo no provisionada respecto al patrimonio, éste fue -0.4% a diciembre 2023 (-4.9% al cierre del 2022).

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

Para la medición de los riesgos de las posiciones en instrumentos de deuda y capital, así como para la posición en riesgo cambiario, la Caja utiliza la metodología de valor en riesgo, la cual estima la máxima pérdida que podría registrar un portafolio en un intervalo de tiempo determinado y a un cierto nivel de confianza, así como los principales factores de riesgo a nivel de expectativas, con el objetivo de asistir oportunamente a las diferentes líneas de negocio.

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

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

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

A diciembre 2023, los fondos disponibles y las inversiones negociables representaron el 21.1% del total de los activos

(22.5% al cierre del 2022), superior al porcentaje obtenido por el sistema CM (15.7%).

El saldo de fondos disponibles fue de S/ 484.9 millones (S/ 464.9 millones a fines del 2022). Dichos fondos representaron el 106.5% de los depósitos de ahorro y el 20.7% del total de obligaciones con el público (94.0% y 22.5%, respectivamente, a diciembre 2022).

Respecto al saldo de inversiones negociables, éste ascendió a S/ 230.3 millones (S/ 206.4 millones al cierre del 2022). Este monto se encontraba compuesto principalmente por bonos soberanos, bonos corporativos y certificados de depósitos de BCRP.

Considerando lo anterior, Caja Trujillo presentó un ratio de liquidez adecuado, denominado como caja + inversiones negociables / depósitos con el público + depósitos del sistema financiero + corto plazo de adeudados, el cual ascendió a 28.6%. Dicho índice se ubicó por encima de lo registrado por el sistema CM (19.7%) y otras instituciones con un rating similar.

Activos Líquidos / Pasivos C.P.*	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
CMAC Trujillo	37.6%	50.3%	31.4%	30.3%	28.6%
CMAC Arequipa	21.4%	31.6%	28.0%	20.9%	18.9%
CMAC Piura	35.4%	40.1%	24.0%	20.6%	20.1%
CMAC Sullana	36.9%	37.4%	24.0%	28.9%	22.6%
CMAC Cusco	15.9%	26.0%	16.6%	16.2%	16.8%
CMAC Huancayo	22.9%	20.6%	21.2%	16.8%	17.2%
Sistema CM	27.0%	33.0%	23.8%	21.3%	19.7%
Compartamos	19.5%	33.7%	26.3%	23.0%	25.6%
Mibanco	26.2%	33.7%	27.4%	30.3%	32.1%

* Liquidez = Caja + Inv. Negociables / Dep. del Público + Dep. del Sist. Fin. + Adeudos CP

Fuente: CMAC Trujillo y SBS

Es importante señalar que la Caja registró una disminución en su nivel de liquidez, debido a que utilizó parte del exceso que mantenía para financiar sus colocaciones y no generar mayores gastos financieros, las cuales se han incrementado de manera considerable dadas las altas tasas de interés de las fuentes de fondeo.

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 26.3% para moneda nacional y 107.0% para moneda extranjera.

Por su parte, el ratio de inversiones líquidas registró un promedio mensual a diciembre 2023 de 20.8% en moneda nacional (mínimo legal 5%); mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 137.3% en moneda nacional y 409.6% en moneda extranjera (mínimo legal 100%, para ambos casos).

Calce: A diciembre 2023, el 99.9% de las colocaciones brutas se encontraba en moneda nacional, mientras que las captaciones totales (público + sistema financiero +

adeudados + programa Reactiva Perú) estaban en un 96.9% denominadas en dicha moneda.

En cuanto a los plazos, considerando el nivel de fondos disponibles que registra, la Caja no presentaría descálces en el corto plazo en que los activos no cubran los pasivos en moneda nacional (en términos de brecha acumulada). Inclusive, los activos que vencen a un mes superaban a los pasivos que vencen en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 64% del patrimonio efectivo.

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

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

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

Respecto a la gestión de seguridad de la información, ciberseguridad y continuidad del negocio, la Caja cuenta con políticas, metodologías y planes alineados a estándares y buenas prácticas internacionales. También, dispone de herramientas especializadas para el monitoreo y detección de incidentes de seguridad de la información y ciberseguridad, a fin de asegurar la confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información de la Caja. Asimismo, cuenta con una plataforma tecnológica con contenido especializado en ciberseguridad, para la concientización de todos los colaboradores de la Caja.

De otro lado, a diciembre 2023, los requerimientos de capital por riesgo operacional de la Caja, utilizando el método del indicador básico, ascendieron a S/ 51.1 millones.

Fuente y Fondos de Capital

A pesar de la disminución en el índice de solvencia, este continúa elevado, manteniéndose una importante brecha

en comparación al límite del RCG ajustado a perfil de riesgo.

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

De esta manera, a diciembre 2023, las obligaciones con el público, principal fuente de fondeo, ascendieron a S/ 2,345.5 millones, superiores en 13.4% a lo registrado a fines del 2022. En relación a la composición de dichas obligaciones, un 74.7% estaba representado por depósitos a plazo y un 19.4%, por depósitos de ahorro.

Estructura de Fondeo - CMAC Trujillo

% sobre Total Activos	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Obligaciones a Plazos	55.6%	49.6%	48.8%	50.3%	51.7%
Obligaciones Ahorro	15.5%	17.3%	20.5%	16.6%	13.4%
Total Oblig. con el Público	74.0%	69.2%	71.4%	69.3%	69.2%
Dep. del Sistema Financiero	4.4%	3.3%	1.2%	2.9%	2.0%
Adeudos	0.4%	2.6%	2.3%	7.5%	12.2%
Reactiva	0.0%	6.3%	5.5%	1.9%	0.2%
Total Recursos de Terceros	78.8%	81.3%	80.4%	81.6%	83.7%
Patrimonio Neto	20.0%	18.0%	18.7%	16.8%	15.4%

* Fuente: CMAC Trujillo y SBS

Además, del total del saldo de depósitos, el 84.7% estaba compuesto por depósitos de personas naturales y el 15.3%, por personas jurídicas. En cuanto al número de depositantes, el 98.1% eran personas naturales y el 1.9% restante fueron personas jurídicas.

A su vez, los 10 y 20 principales depositantes representaron el 9.4% y 11.5% del total de depósitos al cierre del 2023.

En lo referente al saldo de adeudados, este fue de S/ 414.9 millones, por encima de los S/ 223.7 millones registrados a diciembre 2022. Cabe señalar que el 99.9% del total de adeudados se encontraba en moneda nacional. Respecto a la composición de proveedores de dichos recursos, las líneas provinieron básicamente de préstamos otorgados por COFIDE (Coficasa, Cofide recursos propios, Mivivienda, FAE Mype, FAE Turismo, y PAE Mype, Impulso MyPerú y PROMYPE) y proveedores del exterior.

Capital: La Institución mantiene un nivel de capitalización elevado. Así, al cierre del 2023, el patrimonio neto financiaba el 15.4% del total de activos, por encima de lo registrado por el sistema de Cajas Municipales (11.1%).

De igual forma, el patrimonio efectivo ascendió a S/ 547.5 millones (S/ 550.1 millones a diciembre 2022). En cuanto al ratio de capital global, éste fue 16.6% (18.3% a fines del 2022), posicionándose como el más alto del sistema CM.

Por otro lado, si se calcula el ratio de capital global de la Entidad considerando sólo el patrimonio efectivo de nivel 1 (sin considerar las diversas provisiones), este indicador asciende a 14.7%.

Finalmente, se debe señalar que 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 diciembre 2023, el requerimiento adicional de la Caja (incluyendo colchones) ascendió a S/ 62.8 MM, con lo cual el límite del RCG ajustado al perfil de riesgo sería de 11.1%.

De otro lado, se debe señalar que el 22 de diciembre 2022, la SBS publicó diversas resoluciones, donde se exigen ciertas modificaciones e implementaciones, con el fin de continuar con la convergencia normativa a Basilea III, las cuales empezaron a ser ejecutadas a partir del 2023. Cabe destacar que lo anterior cuenta con un periodo de adecuación.

CMAC Trujillo

(Miles de S/)

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23
Resumen de Balance					
Activos	2,397,224	2,726,631	2,542,578	2,983,611	3,389,138
Disponible	481,454	547,794	293,049	464,922	484,859
Inversiones Negociables	227,098	462,988	288,538	206,410	230,334
Colocaciones Brutas	1,707,026	1,739,806	2,027,532	2,403,783	2,787,943
Activos Rentables (1)	2,289,682	2,588,020	2,409,716	2,880,115	3,221,671
Provisiones para Incobrabilidad	146,164	171,366	202,423	222,815	286,891
Pasivo Total	1,917,449	2,236,081	2,068,102	2,481,251	2,867,796
Depósitos y Captaciones del Público	1,775,159	1,888,555	1,816,070	2,068,393	2,345,535
Adeudos y Obligaciones Financieras	8,566	71,986	58,328	223,770	414,887
Pasivos Costeables (2)	1,888,881	2,049,355	1,904,155	2,379,004	2,829,886
Patrimonio Neto	479,774	490,551	474,476	502,360	521,342
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	361,042	307,382	306,049	416,211	536,657
Gastos Financieros	86,079	80,475	59,454	84,823	164,870
Margen Financiero Bruto	274,963	226,907	246,595	331,388	371,787
Gasto de Provisiones	48,805	52,229	65,611	83,748	133,609
Margen Financiero Neto	226,158	174,678	180,984	247,640	238,178
Ingresos por Servicios Financieros Neto	16,927	13,305	14,620	17,869	21,783
Utilidad por Venta de Cartera	-	-	-	1,553	3,602
Margen Operacional	243,086	187,983	195,604	267,062	263,562
Gastos Administrativos	188,526	169,699	167,006	190,403	220,342
Margen Operacional Neto	54,560	18,284	28,598	76,659	43,221
Otras Provisiones	1,585	2,689	2,678	3,371	3,782
Depreciación y Amortización	9,090	10,820	9,134	7,992	11,361
Otros Ingresos y Egresos Neto	4,516	2,012	1,030	(3,158)	(8,180)
Impuestos y Participaciones	14,391	1,745	4,786	17,391	6,815
Utilidad Neta	34,010	5,042	13,029	44,747	13,083
Rentabilidad					
ROE (11)	7.4%	1.0%	2.7%	9.2%	2.6%
ROA (11)	1.4%	0.2%	0.5%	1.6%	0.4%
Utilidad Neta / Ingresos Financieros	9.4%	1.6%	4.3%	10.8%	2.4%
Margen Financiero Bruto	76.2%	73.8%	80.6%	79.6%	69.3%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	16.2%	12.6%	12.2%	15.7%	17.6%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	4.6%	4.1%	3.0%	4.0%	6.3%
Ratio de Eficiencia (3)	64.6%	70.6%	63.9%	54.5%	56.0%
Prima por Riesgo (4)	3.0%	3.0%	3.5%	3.8%	5.1%
Calidad de Cartera					
Colocaciones Netas / Activos Totales	65.9%	59.1%	72.9%	74.1%	74.7%
Cartera Atrasada (5) / Colocaciones Brutas	6.0%	6.6%	6.3%	5.1%	5.6%
Cartera de Alto Riesgo (6) / Colocaciones Brutas	7.5%	9.5%	10.0%	8.2%	10.2%
Cartera Pesada (7) / Cartera Total	8.1%	10.3%	10.4%	8.1%	9.0%
Stock Provisiones (8) / Cartera Atrasada (5)	141.6%	150.0%	157.7%	182.3%	183.3%
Stock Provisiones (8) / Cartera Alto Riesgo (6)	113.5%	103.5%	100.0%	112.5%	100.8%
Stock Provisiones (8) / Cartera Pesada (7)	105.4%	94.8%	95.6%	114.8%	114.9%
Provisiones Constituidas / Cartera Pesada (8)					
Stock Provisiones / Colocaciones Brutas	8.6%	9.8%	10.0%	9.3%	10.3%
C. de Alto Riesgo-Provisiones / Patrimonio Neto	-3.6%	-1.2%	0.0%	-4.9%	-0.4%
Activos Improductivos (10) / Total de Activos	3.7%	3.5%	4.2%	2.5%	4.1%
Fondeo y Capital					
Depósitos a la Vista / Total Fuentes de Fondeo (9)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Depósitos a Plazo / Total Fuentes de Fondeo (9)	55.6%	49.6%	48.8%	50.3%	51.7%
Depósitos de Ahorro / Total Fuentes de Fondeo (9)	15.5%	17.4%	20.5%	16.6%	13.4%
Depósitos del Sist. Fin. y Org. Internac. / Total Fuentes de Fondeo (9)	4.4%	3.3%	1.2%	2.9%	2.0%
Total de Adeudos / Total Fuentes de Fondeo (9)	0.4%	2.6%	2.3%	7.5%	12.2%
Total Valores en Circulación / Total Fuentes de Fondeo (9)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos / Patrimonio (x)	5.0	5.6	5.4	5.9	6.5
Pasivos / Patrimonio (x)	4.0	4.6	4.4	4.9	5.5
Ratio de Capital Global	20.5%	19.6%	18.9%	18.3%	16.6%
Ratio de Capital Global Nivel 1	19.5%	18.6%	17.8%	16.4%	14.7%

Liquidez

Fondos Disponibles / Depósitos a la Vista y de Ahorro	129.7%	115.7%	56.2%	94.0%	106.5%
Fondos Disponibles e Inversiones Negociables / Depósitos del PC	39.9%	53.5%	32.0%	32.5%	30.5%
Ratio de Liquidez MN	42.3%	46.5%	26.2%	28.7%	26.3%
Ratio de Liquidez ME	94.6%	100.8%	90.7%	81.9%	107.0%

Calificación de Cartera

Normal	89.2%	85.0%	83.2%	87.5%	85.4%
CPP	2.6%	4.7%	6.4%	4.4%	5.7%
Deficiente	1.3%	2.6%	1.8%	1.8%	1.9%
Dudoso	1.7%	2.5%	3.0%	2.2%	2.6%
Pérdida	5.2%	5.2%	5.6%	4.0%	4.5%

Otros

Crecimiento de Colocaciones Brutas (YoY)	7.9%	1.9%	16.5%	18.6%	16.0%
Crecimiento de Depósitos del Público (YoY)	3.2%	6.4%	-3.8%	13.9%	13.4%
Colocaciones Brutas / Obligaciones con el Público	96.2%	92.1%	111.6%	116.2%	118.9%

Estructura de Créditos Directos

Banca Mayorista	7.7%	7.4%	5.8%	5.0%	3.7%
Corporativos	2.6%	1.6%	0.9%	1.0%	0.5%
Gran empresa	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Mediana empresa	5.1%	5.8%	4.9%	4.0%	3.2%
Banca Minorista	92.3%	92.6%	94.2%	95.0%	96.3%
Pequeña y Microempresa	60.8%	63.7%	69.0%	73.0%	76.3%
Consumo	20.3%	18.9%	17.5%	15.6%	14.5%
Hipotecario	11.1%	10.0%	7.7%	6.3%	5.4%

- (1) **Activos Rentables** = Disponible + Inversiones + Interbancarios + Colocaciones Vigentes + Inversiones Permanentes + Participaciones
 (2) **Pasivos Costeables** = Obligaciones con el Público + Fondos Interbancarios + Depósitos del Sistema Financiero + Adeudos + Valores en Circulación
 (3) **Ratio de Eficiencia** = Gastos Administrativos / Utilidad Operativa Bruta (Mg. Fin. Bruto + Ing. Serv. Fin. Netos + ROF)
 (4) **Prima por Riesgo** = Gasto por Provisión de Colocaciones / Promedio Colocaciones Brutas
 (5) **Cartera Atrasada** = Cartera Vencida + Cartera en Cobranza Judicial
 (6) **Cartera Alto Riesgo** = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada
 (7) **Cartera Pesada** = Deficiente + Dudoso + Pérdida
 (8) **Stock Provisiones** = Provisiones por Incobrabilidad
 (9) **Total F.F. Recursos de Terceros** = Pasivo + Patrimonio
 (10) **Activos Improductivos** = Cartera de Alto Riesgo neto de Provisiones + Ctas. por Cobrar + Bienes Realizables + IME + Otros Activos
 (11) **ROE y ROA** = Utilidad anualizada entre Patrimonio y Activo Prom. con respecto a Diciembre del ejercicio anterior

Antecedentes

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

Relación de directores

Dante Chávez Abanto	Presidente del Directorio
Carlos Miguel Vílchez Pella	Director
Luis Alberto Muñoz Díaz	Director
Gustavo Enrique Romero Caro	Director
Gilberto Domínguez López	Director
Augusto Ñamo Mercedes	Director
Guanilo Pulido Roberto Carlos	Director

Relación de ejecutivos

José Antonio Camacho Tapia	Gerente Central de Negocios
Eduardo Renato Rojas Díaz	Gerente Central de Administración y Finanzas
Carlos Germán Patrón Costa	Gerente Central de Personas, TI e Innovación

Relación de accionistas (según derecho a voto)

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

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Rating de la Institución	Categoría B+
Depósitos de Corto Plazo	CP-2+ (pe)
Depósitos de Largo Plazo	A (pe)
Perspectiva	Estable

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 0.5% 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.