

## Caja Rural de Ahorro y Crédito Raíz

Informe Anual

### Rating

	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Clasificación Indicativa Institución	B-	NR

\* Informe con cifras a diciembre 2016

NR: No registra

Clasificación otorgada en Comité de fecha 24/03/2017.

### Perspectiva

Estable

### Indicadores Financieros

	Dic-16	Dic-15	Dic-14
Total Activos	790.1	655.0	619.0
Patrimonio	137.0	136.9	134.1
Resultado	2.9	2.9	3.9
ROA (Prom.)	0.4%	0.5%	0.7%
ROE (Prom.)	2.1%	2.1%	3.0%
R. Capital Global	17.0%	17.7%	18.7%

Cifras en millones (MM) de Soles

\*Dic- 15 y Dic- 14 Ex Edpyme Raíz

**Metodologías aplicadas:** Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras (01/2017)

### Analistas

**Sergio Castro Deza**

[sergio.castro@aai.com.pe](mailto:sergio.castro@aai.com.pe)

(511) 444 5588

**Sandra Guedes P.**

[sandra.guedes@aai.com.pe](mailto:sandra.guedes@aai.com.pe)

(511) 444 5588

### Perfil

La Caja Rural de Ahorro y Crédito Raíz (en adelante la CRAC o la Institución) inició sus operaciones en 1999, bajo la denominación de Edpyme Raíz, la cual mantuvo hasta mayo del 2016, fecha en la cual se fusionó con la Caja Rural de Ahorro y Crédito Chavín.

La Institución se dedica a otorgar financiamiento principalmente a las pequeñas y micro empresas de los diversos sectores económicos del país. Su principal accionista es la Asociación Solaris Perú, organización no gubernamental peruana que busca contribuir al desarrollo de los sectores menos favorecidos.

A diciembre 2016 la CRAC contaba con una oficina principal, 27 agencias, 23 oficinas especiales y dos oficinas compartidas según convenio con el Banco de la Nación, distribuidas a nivel nacional. Asimismo, registraba unos 97,500 clientes de créditos.

### Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada a CRAC Raíz se fundamenta principalmente en:

- **Evolución de los indicadores de morosidad.** Durante el 2016 se observó que las políticas crediticias de la ex Edpyme Raíz vienen siendo aplicadas a la entidad fusionada. En ese sentido, se registró una mejora en los indicadores consolidados con respecto a fines del 2015 proforma.

Al cierre del 2016, los indicadores de morosidad de CRAC Raíz mostraron una evolución positiva respecto al 2015. Así, la cartera de alto riesgo (CAR) se redujo, de 7.6% a diciembre 2015 proforma, a 5.3% al cierre del 2016. Asimismo, la CAR ajustada por los castigos de los últimos 12 meses, respecto de las colocaciones promedio, pasó de representar el 10.0% a diciembre 2015 proforma, a 7.6% fines del 2016.

Por su parte, la cartera pesada (CP), la cual incluye a los créditos clasificados como deficientes, dudosos y en pérdida, se redujo a 5.3% (8.0% dic. 2015 proforma).

Cabe mencionar que tanto la CAR como la CP de la CRAC se encontraban por debajo de lo registrado por el sistema de Cajas Municipales "CM" (7.1 y 8.0%, respectivamente).

Con la finalidad de atomizar y diversificar sus riesgos, en los últimos años la Institución continuó expandiéndose en mercados emergentes, especialmente en provincias, y colocando principalmente créditos de importes menores. Igualmente, la Institución busca, entre otros, continuar adoptando políticas conservadoras en el otorgamiento de créditos ante el mayor riesgo de sobreendeudamiento en algunas zonas urbanas; y, otorgar principalmente créditos promedio de importe menores, lo cual le permite atomizar riesgos.

- **Los niveles de cobertura.** Desde el 2010, como reflejo de las mejoras en el control crediticio, el indicador de cobertura de la CAR de la ex Edpyme Raíz se ubicó por encima del 100%. Al cierre del 2016, dicho indicador para la entidad fusionada ascendió a 103.2% (104.7% a dic. 2015 proforma). En ese sentido, la Clasificadora esperaba que se mantenga la política de cobertura de la CAR de los últimos años mayor a 100%.

- **La diversificación de fuentes de fondeo.** A partir de mayo 2016, como resultado de la fusión, la Institución comenzó a captar depósitos del público, de tal forma que al cierre del 2016 dichas obligaciones sumaban S/ 213.8 MM, representando el 33.2% del fondeo total. Además, la Institución ha conseguido reducir en los últimos años significativamente la dependencia del financiamiento por medio de adeudados, especialmente el financiamiento por medio de líneas con vinculadas, las cuales a fines del 2007 representaban prácticamente la totalidad de sus fuentes de financiamiento, mientras que al cierre del 2016 significaban alrededor del 12%.

Si bien la diversificación del fondeo es considerada positiva, ésta ha implicado que CRAC Raíz asuma mayores costos de financiamiento que los otorgados por su principal accionista. En ese sentido, una de las principales ventajas que ha obtenido la Institución al fusionarse con la ex CRAC Chavín es el acceso a nuevas fuentes de financiamiento, especialmente mediante depósitos del público, lo cual le permitirá continuar diversificando sus fuentes de fondeo y reducir el costo del mismo.

- **El ratio de capital global.** La Institución cuenta con un fuerte compromiso por parte de sus accionistas, los cuales han capitalizado el 100% de las utilidades obtenidas en los últimos años.

De esta manera, CRAC Raíz registraba a diciembre 2016 un ratio de capital global de 17.0%, el cual se situaba por encima de lo mostrado por el sistema de CM (15.2%). Así, la Institución contaba con la flexibilidad financiera necesaria para acompañar el crecimiento de sus colocaciones.

- **La eficiencia operativa.** CRAC Raíz registró una disminución en el ratio de Gastos Administrativos / Utilidad Operativa Bruta, el cual pasó de 85.6% a diciembre 2015 proforma, a 79.8% a diciembre 2016. Así, la modificación de su estructura organizacional ante el cambio en la estrategia de gestión administrativa, sumado al inicio de operación durante el 2015 de su nueva plataforma tecnológica, contribuyeron a que el indicador mejore.

Es importante mencionar que el indicador de eficiencia de la CRAC mantiene una brecha significativa con respecto a lo registrado por el sistema de CM (61.3%) y otras instituciones de mayor tamaño. Sin embargo, se proyecta que una vez que la CRAC concluya sus proyectos estratégicos y aumenten sus colocaciones, ésta podría mejorar gradualmente sus niveles de eficiencia.

- **Los indicadores de rentabilidad.** A pesar de los menores ingresos financieros y menor margen bruto registrados durante el 2016 con respecto a similar periodo del 2015 (proforma), la reducción de los gastos administrativos y el menor gasto en provisiones para colocaciones permitieron obtener una mejora en los ratios de rentabilidad de la Institución.

Así, a diciembre 2016, la Institución registró un ROA y ROE promedio de 0.4 y 2.1%, respectivamente (-1.0 y -5.2% a dic. 2015 proforma). Cabe señalar que los indicadores proforma del 2015 fueron negativos debido al desempeño en ese año de la ex CRAC Chavín.

Por su parte, los indicadores de rentabilidad promedio se mantuvieron por debajo de lo registrado por el sistema de CM (ROA: 2.0% y ROE: 14.3%).

- **Estrategia de crecimiento:** La Institución busca aumentar sus colocaciones mediante la expansión de sus operaciones especialmente en mercados emergentes en provincias. Cabe señalar que producto de la fusión con la ex CRAC Chavín, CRAC Raíz obtuvo presencia en Ancash y Ayacucho.

La Clasificadora considera que actualmente los principales desafíos de CRAC Raíz son: i) consolidar la fusión con la ex CRAC Chavín; ii) continuar diversificando sus fuentes de fondeo a tasas competitivas; iii) seguir fortaleciendo su soporte tecnológico y sus procesos internos, lo que le permitirá continuar expandiendo sus operaciones de manera ordenada y seguir siendo competitiva; y, iv) ofrecer una mayor variedad de productos y servicios que permitan aumentar su base de clientes y obtener mayores economías de escala.

## ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

La Clasificadora no esperaría que en el corto o mediano plazo se produjeran acciones negativas de clasificación. Sin embargo, cambios sostenidos en sus indicadores de morosidad, cobertura, liquidez, rentabilidad y/o solvencia podrían tener un impacto en sus clasificaciones. Igualmente, en caso que la Institución logre mejorar sus indicadores de eficiencia y rentabilidad, manteniendo sus indicadores de morosidad, coberturas y solvencia, sus clasificaciones podrían ser revisadas positivamente.

## ▪ Hechos de Importancia

Desde setiembre 2014 los accionistas de Financiera ProEmpresa y CRAC Raíz han iniciado un proceso de evaluación y negociación para determinar la conveniencia o no de una posible fusión, y que estaría, de ser el caso, sujeta a las aprobaciones regulatorias correspondientes. Cabe señalar que a diciembre 2016 Financiera ProEmpresa registraba colocaciones por unos S/ 324 MM, un ratio de capital de 15.9% y su CAR se encontraba provisionada al 97.9%. Además, durante el 2016 registró ingresos por S/ 92.3 MM y obtuvo un utilidad neta de S/ 2.9 MM.

## ▪ Descripción de la Institución

CRAC Raíz inició sus operaciones en 1999, en Lima, bajo la denominación de Edpyme Raíz. La Institución se dedica principalmente a otorgar financiamiento a las micro y pequeñas empresas de los diversos sectores económicos del país.

Cabe recordar que en el 2015 la Institución aún pertenecía al sistema de Edpymes, donde ocupaba el primer lugar en colocaciones. En mayo 2016, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs autorizó la fusión por absorción de la CRAC Chavín con Edpyme Raíz.

A diciembre 2016 existían seis entidades en el sistema de Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC), con un saldo total de las colocaciones directas de S/ 1,064 MM. En cuanto a la participación de mercado, CRAC Raíz ocupaba el primer lugar en colocaciones, depósitos y patrimonio.

Es importante recordar que a fines del 2003, las colocaciones de CRAC Raíz se concentraban principalmente en créditos comerciales e hipotecarios (33 y 51%, respectivamente), los cuales registraban altos índices de morosidad. Por ello, durante el 2005, la Institución decidió modificar su estrategia de negocios impulsando la colocación de créditos MES, con la finalidad de atomizar su cartera, reducir riesgos y mejorar los márgenes.

En el 2006 la CRAC efectuó un agresivo plan de inversiones en infraestructura física y tecnológica para ampliar su área de influencia geográfica, principalmente en provincias. Así, en dicho año se inauguraron ocho nuevas agencias (sólo contaba con cuatro al cierre del 2005), de las cuales cuatro se ubicaron en provincias.

En los años posteriores, CRAC Raíz centró su crecimiento en mercados emergentes, ubicados principalmente en provincias. De esta manera, a diciembre 2016 la red de oficinas estaba compuesta por una oficina principal, 27 agencias, 23 oficinas especiales y dos oficinas compartidas según convenio con el Banco de la Nación. Los puntos de atención se encontraban repartidos en los departamentos de Lima (15), Puno (8), Piura (7), Junín (6), Lambayeque (4), La Libertad (3), Cajamarca (2), Tumbes (1), Arequipa (1), Ayacucho (1), Ancash (4) y Amazonas (1).

Con respecto a la migración de su *core financiero* (Bantotal), cabe mencionar que en marzo 2015 el *core* salió a producción, iniciando la primera fase de su funcionamiento.

De otro lado, se prosiguió con las actividades de la escuela de microfinanzas (“Escuela de Formación de Funcionarios de Negocios y Mandos Medios”) para el personal de la Gerencia de Negocios.

Respecto al accionariado, cabe recordar que inicialmente la ONG española Intervida fue la promotora de la ex Edpyme Raíz. En el 2004 se detectaron irregularidades en las operaciones de dicha ONG, por lo que entró en un proceso judicial. Por lo anterior, Intervida retiró sus actividades en Perú y transfirió su participación en la ex Edpyme Raíz a la ONG peruana Asociación Solaris Perú. Actualmente la ONG peruana posee aproximadamente el 91% del accionariado de CRAC Raíz.

**Gobierno Corporativo:** La estructura de gobierno corporativo de CRAC Raíz se basa en sus políticas internas. Cabe indicar que el Directorio está conformado por nueve miembros, de los cuales seis son independientes. Asimismo, cuentan con diversos comités, entre los que figuran el Comité de Auditoría, el Comité de Control de Riesgos, el Comité de Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo y el Comité de Continuidad del Negocio.

Se debe tener en cuenta que, a diferencia del 2015, el Gerente General, el Sr. Walter Castañeda Leyva, no desempeña un cargo en el Directorio de CRAC Raíz.

Cabe indicar que como parte de sus proyectos estratégicos, la CRAC viene implementando diversas medidas para fortalecer su gobierno corporativo.

Asimismo, la auditoría externa estaba a cargo de la empresa Gaveglio Aparicio y Asociados, firma miembro de Price Waterhouse Coopers.

## DESEMPEÑO:

En el presente informe las cifras mostradas al cierre de los últimos ejercicios (dic. 2012, dic. 2013 y dic. 2014) serán las de la ex Edpyme Raíz, mientras que las cifras a diciembre 2016 muestran las cifras de la entidad fusionada. Por su parte, para efectos comparativos, las cifras a diciembre 2015 “proforma” serán una consolidación proforma de ex CRAC Chavín y ex Edpyme Raíz.

Cabe señalar que CRAC Raíz tiene una estrategia de colocación de créditos orientada a mercados emergentes y a la expansión en provincias. Durante el primer semestre del 2016, experimentó una disminución en sus colocaciones brutas, debido a que la Institución se encontraba en el proceso de adecuación del manejo de las nuevas agencias provenientes de CRAC Chavín. Sin embargo, en el segundo semestre se registró un crecimiento, cerrando el ejercicio 2016 con un aumento de las colocaciones de 5.2% con respecto a diciembre 2015 proforma. Así, la cartera de créditos llegó a S/ 629 MM.

Por otro lado, después de la fusión disminuyó el número de deudores (106,300 diciembre 2015 proforma vs. 97,500 a fines del 2016). La Institución busca tener mayor cautela en el otorgamiento de créditos para enfrentar un entorno más competitivo y con mayor riesgo de sobreendeudamiento en algunas zonas urbanas.

A diciembre 2016, se registró un aumento importante en las colocaciones a medianas empresas, las cuales aumentaron de S/ 13.6 MM a fines del 2015, a S/ 33.7 MM al cierre del 2016, representando el 5.4% del portafolio. Si bien la CRAC considera que se trata de operaciones puntuales para aprovechar oportunidades de negocio, la Clasificadora opina que las mismas podrían implicar mayores riesgos, ya que es un segmento de negocio en el cual las microfinancieras no tienen una experiencia relevante.

De esta manera, en 2016, los ingresos financieros ascendieron a S/ 151.4 MM, menores en 8.1% a lo registrado en la proforma a fines del 2015. Esta disminución se debió a la reducción de las colocaciones registradas durante el primer semestre del 2016, lo cual fue compensado parcialmente con el crecimiento de las mismas observado durante la segunda mitad del año. Igualmente, la mayor competencia entre entidades financieras tuvo un impacto en las tasas activas de largo plazo.

Asimismo, en diciembre 2016 el 98.7% de los ingresos financieros de la CRAC provenían de la cartera de créditos, mientras que el resto procedía básicamente de los intereses por disponibles.

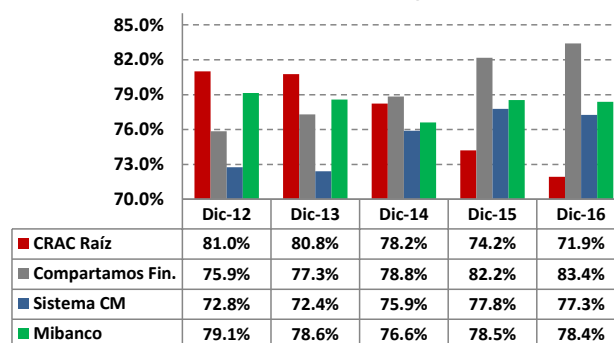
Por otro lado, los gastos financieros (incluye diferencia en cambio y prima por FSD) aumentaron ligeramente en 0.2%, debido a los mayores gastos en adeudos, lo que fue compensado con menores gastos por obligaciones con el público. El mayor gasto en adeudos se debió a un mayor costo del financiamiento con no vinculadas, el cual constituía el 88% del total de adeudos.

Se debe tener en cuenta que CRAC Raíz comenzó a recibir depósitos del público en mayo del 2016, como resultado de la fusión. En diciembre 2016, las obligaciones con el público de la Institución sumaban S/ 213.8 MM, mientras que a diciembre 2015 la ex Edpyme Raíz no contaba con obligaciones del público y la Caja Chavín registraba S/ 85.3 MM. Por su parte, los adeudos disminuyeron en 16.2% (de S/ 512.0 MM a dic. 2015 proforma, a S/ 429.3 MM a dic. 2016).

De esta manera, debido a la disminución de los ingresos financieros, el margen financiero bruto a diciembre 2016 disminuyó a 71.9% (74.2% a dic. 2015 proforma).

Cabe resaltar que a diferencia de años anteriores, a partir del 2015 el margen bruto de la CRAC se mantuvo por debajo del registrado por el sistema de Cajas Municipales (CM) y diversas instituciones especializadas en microfinanzas.

**Evolución Margen Bruto \***



(\* ) Dic-12 a Dic-14 = Edpyme Raíz // Dic-15 = Proforma Ed. Raíz + CRAC Chavín

Fuente: SBS / CRAC

De otro lado, durante el 2016 se realizaron provisiones para incobrabilidad de créditos netas por S/ 12.0 MM (S/ 17.8 MM a dic. 2015 proforma). Asimismo, en términos relativos a los ingresos, a diciembre 2016 las provisiones netas significaron un 7.9% (10.8% a dic. 2015 proforma).

Por su parte, los gastos administrativos se redujeron a S/ 86.9 MM, 15.9% por debajo de los registrados a diciembre 2015 proforma. Actualmente, la CRAC se encuentra en proceso de reorganización como parte de una estrategia para obtener una gestión administrativa más eficiente a partir de la fusión.

Así, el ratio de eficiencia operativa (Gastos Adm. / Ut. Oper. Bruta) se situó en 79.8%, mejorando con respecto a lo observado a diciembre 2015 proforma (85.6%). Históricamente, este indicador ha sido significativamente mayor al registrado por el sistema de CM (61.3% a dic. 2016) y otras instituciones especializadas de mayor tamaño. Es de esperar que este ratio mejore gradualmente en la medida que se concluyan los proyectos en los cuales se encuentra abocada la CRAC y crezcan sus colocaciones, lo que le permitiría hacer economías de escala.

G. Adm. / Utilidad Operativa Bruta *	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16
CRAC Raíz **	75.1%	77.7%	78.2%	85.6%	79.8%
Compartamos Fin.	55.7%	58.9%	56.4%	60.5%	67.8%
Sistema CM	57.5%	59.2%	58.1%	58.1%	61.3%
Mibanco	57.0%	55.6%	58.0%	53.7%	53.1%

(\* ) Ut. Oper. Bruta = Ut. Bruta + Ing. por Serv. Fin. - Gastos por Serv. Fin.

(\*\*) Dic-12 a Dic-14 = Cifras Edpyme Raíz

Dic-15 = Proforma Ed. Raíz + CRAC Chavín // Dic-16 = CRAC Raíz

Fuente: SBS / CRAC Raíz



Cabe indicar que al momento de efectuar comparaciones, es importante considerar que la mayor o menor expansión de la red de agencias en un periodo determinado, la ubicación geográfica o el tamaño del crédito promedio de una entidad, entre otros, pueden tener impacto en el nivel de gastos. Sin embargo, también se debe mencionar que en el caso de CRAC Raíz, la brecha que registra con respecto a otros competidores aún es grande.

La disminución de los ingresos financieros y el menor margen bruto obtenido durante el 2016 fueron compensados con una importante disminución en gastos administrativos y de provisiones, lo cual tuvo un impacto en los resultados netos. Así, la utilidad neta en el 2016 ascendió a S/ 2.9 MM, lo cual se compara positivamente con respecto a la pérdida de S/ 7.6 MM registrada a diciembre 2015 proforma.

Lo anterior generó un incremento en el margen neto, el cual fue 1.9% (-4.6% a dic. 2015 proforma). Cabe señalar que los resultados negativos proforma a diciembre 2015 se debieron al mal desempeño de la ex CRAC Chavín. En ese sentido, si se consideran sólo los resultados de la ex Edpyme Raíz a diciembre 2015, el margen neto fue 2.0%.

De manera similar, a diciembre 2016 el indicador de rentabilidad sobre patrimonio promedio mejoró con respecto a diciembre 2015 proforma, ascendiendo a 2.1%. Asimismo, la rentabilidad sobre activos promedio se incrementó llegando a 0.4%.

A continuación se muestra la evolución de los indicadores de rentabilidad de algunas instituciones especializadas en microfinanzas, observándose que CRAC Raíz se ubicó por debajo.

**Ratios de Rentabilidad Anualizada Promedio\***

	ROE			ROA		
	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-14	Dic-15	Dic-16
CRAC Raíz**	3.0%	-5.2%	2.1%	0.7%	-1.0%	0.4%
Compartamos Fin.	18.8%	11.2%	9.5%	2.4%	2.1%	2.1%
Sistema CM	13.0%	14.4%	14.3%	1.7%	2.0%	2.0%
Mibanco	-10.8%	16.3%	22.2%	-1.2%	1.9%	2.8%

(\*) Promedio con respecto a diciembre del ejercicio anterior

(\*\*) Dic-14 = Cifras Edpyme Raíz // Dic-15 = Proforma Ed. Raíz + CRAC Chavín

Fuente: SBS / CRAC Raíz

## ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Uno de los principales riesgos que enfrenta la Institución es de naturaleza crediticia, el cual es manejado por la Gerencia de Riesgos, la misma que se encarga de clasificar a los clientes, así como, medir los niveles de riesgo y procurar una exposición adecuada al riesgo.

Además, existen políticas y procedimientos de créditos que establecen los límites de autorización de créditos, la política de aprobación de los mismos y la responsabilidad de los ejecutivos, entre otras cosas, a fin de garantizar la toma de decisiones.

Por su parte, la Gerencia de Negocios de CRAC Raíz se encarga del proceso operativo, productivo crediticio y de la administración de la recuperación de las colocaciones. En tal sentido, tiene como funciones la captación, evaluación, seguimiento y recuperación de los créditos. Asimismo, en conjunto con la Gerencia de Tecnología de la Información, han elaborado aplicaciones en el sistema de créditos que permiten brindar una mejor supervisión crediticia. De igual forma, han concluido los proyectos de automatización del comité de calidad de cartera, automatización de controles de acuerdo al reglamento de créditos, y registro y supervisión de visitas para el proceso de otorgamiento de créditos.

De otro lado, es importante señalar que la CRAC cuenta con manuales de procedimientos, códigos de ética y de conducta, y programas de capacitación que se brindan al personal para prevenir el Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo.

## Riesgos de Operación (RO):

La Institución cuenta con manuales de funciones y procedimientos de riesgos operativos. Además, CRAC Raíz cuenta con un Plan de Continuidad de Negocios que tendrá como objetivo minimizar la interrupción de operaciones y asegurar una recuperación ordenada después de un hipotético desastre. Igualmente, la Institución cuenta con un sistema de Continuidad de Negocios y de Gestión de Seguridad de la Información.

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.

En este sentido, a diciembre 2016 los requerimientos de capital por riesgo operativo utilizando el método del indicador básico de la CRAC ascendieron a S/ 7.0 MM.

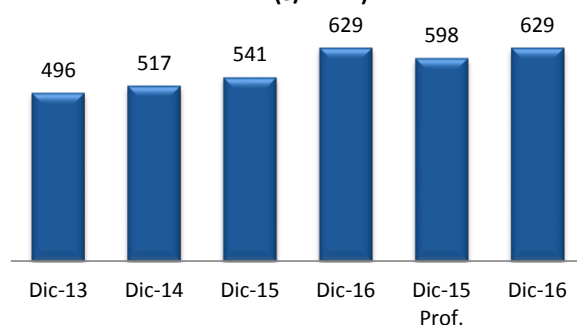
## Riesgo crediticio:

Como se mencionó anteriormente, en el 2005 la Institución decidió modificar su estrategia de negocios enfocándose en la colocación de créditos a las micro y pequeñas empresas. El esfuerzo permitió incrementar el número de deudores mediante la colocación de créditos de montos menores. Asimismo a partir del 2006, se implementó un plan de expansión geográfica, mediante la inauguración de agencias, en su mayoría en provincias, con la finalidad de ingresar a mercados emergentes.

De esta manera, el saldo de los créditos totales (incluye créditos directos e indirectos; no considera créditos concedidos no desembolsados ni líneas de crédito no utilizadas) pasó de S/ 68 MM a diciembre 2004, a S/ 629 MM a diciembre 2016; mientras que el número de deudores crediticios pasó de unos 3,000 a 97,500 en similar lapso de tiempo.

Además, cabe resaltar que a diciembre 2016 el saldo de las colocaciones totales aumentó en 5.2% respecto a lo alcanzado al cierre del 2015 proforma. Esto se debió especialmente al crecimiento de los créditos de consumo no revolviente (+S/ 25 MM) y de mediana empresa (+S/ 20 MM), lo que permitió compensar la reducción de los créditos a microempresas (-S/ 12 MM). La Institución busca no desviarse de la estrategia conservadora de crecimiento que mantiene actualmente en la colocación de créditos, buscando mantener un saldo de crédito promedio reducido para así atomizar su riesgo crediticio ante la existencia de un mayor riesgo de sobreendeudamiento existente en el sistema microfinanciero, especialmente en algunas zonas urbanas.

**Evolución Colocaciones Totales\***  
(S/. MM)



(\*) Incluye créditos directos e indirectos; no considera créditos concedidos no desembolsados ni líneas de crédito no utilizadas

Coloc. Dic-12-15 Ed. Raíz // Dic-15 Proforma = Ed. Raíz + CRAC Chavín

Fuente: CRAC Raíz

Cabe indicar que la focalización en el otorgamiento de créditos hacia la micro y pequeña empresa, sumado al aumento del número de deudores en los últimos años, generó que el importe del crédito promedio de la Institución disminuyera, de aproximadamente S/ 23,400 a fines del 2004, a S/ 6,500 a diciembre 2016; significativamente por debajo al promedio del sistema CM (aprox. S/ 12,500). De esta manera, se logró atomizar la cartera y, por lo tanto, el riesgo crediticio.

En ese sentido, CRAC Raíz registró una disminución en el número de clientes de créditos, lo cuales pasaron de aproximadamente unos 106,300 a diciembre 2015 proforma, a 97,500 a fines del 2016. Lo anterior estuvo asociado al proceso de fusión con la ex CRAC Chavín.

Cabe señalar que la distribución y el crecimiento de la cartera a nivel nacional muestran un especial énfasis en la colocación de créditos en el interior del país. En ese sentido, aproximadamente un 61% del saldo total de las colocaciones estaba en provincias.

Por otro lado, la gestión crediticia de la Institución ha estado dirigida también a la colocación de créditos en moneda nacional, con la finalidad de disminuir el riesgo cambiario. Así, en los últimos años la CRAC continuó desdolarizando su cartera de créditos, logrando una reducción de sus colocaciones en moneda extranjera, de alrededor de 18% a diciembre 2008, a 5% a diciembre 2016.

En cuanto a la concentración por tipo de crédito, a diciembre 2016 CRAC Raíz registró una concentración de 34.4% en créditos a la Pequeña Empresa y de 34.3% en créditos a la Microempresa. Por otro lado, el 25.1% de su cartera se encontraba colocada en créditos de Consumo no revolviente, mientras que los Créditos a Medianas Empresas, e Hipotecarios, representaron en conjunto el 6.2% del portafolio. De esta manera, la caja considera que el 93.8% de sus colocaciones atendía a las necesidades de financiamiento de sus clientes objetivo (consumo no revolviente, créditos a pequeñas y micro empresas).

Cabe destacar que es en el segmento de Pequeña Empresa en donde se han observado los mayores problemas en términos de morosidad a nivel sistema, con lo cual la Clasificadora considera que pudiera existir un mayor riesgo potencial en dicho segmento.

Con respecto a la concentración de las colocaciones directas por sector económico, a diciembre 2016 la Institución registró alrededor de un 33% de sus colocaciones directas en el sector comercio (75% de estas colocaciones pertenecían al comercio al por menor), un 9% en transporte, almacenamiento y comunicaciones, y un 6% en la industria manufacturera.

### Cartera Riesgosa y Coberturas:

Al cierre del 2016 los indicadores de morosidad de la CRAC mostraron una disminución respecto al año previo. Cabe mencionar el esfuerzo de la Institución por mejorar la calidad de su cartera, asumiendo una política conservadora en el otorgamiento de créditos.

De este modo, el ratio de la cartera de alto riesgo "CAR" (cartera atrasada + refinanc. y reestruct.), disminuyó de 7.6% a diciembre 2015 proforma, a 5.2% a diciembre 2016.

Así, las mejoras realizadas por la CRAC para mantener en niveles más adecuados sus indicadores de morosidad le han permitido continuar estando por debajo de lo mostrado por otras microfinancieras.

	Cartera Alto Riesgo				CAR Aj* Dic-16
	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	
CRAC Raíz **	7.0%	6.5%	7.6%	5.3%	7.6%
Compartamos Fin.	5.4%	7.7%	6.0%	5.0%	10.2%
Sistema CM	7.6%	7.7%	7.7%	7.1%	9.2%
Mibanco	7.8%	8.7%	5.9%	5.6%	9.4%

(\*) CAR Ajustada = (CAR + Castigos 12M) / (Coloc. Brutas Prom. + Castigos 12M)

(\*\*) CAR Dic 13 -14 = Cifras Ed. Raíz // Dic-15 = Proforma Ed. Raíz + CRAC Chavín

Fuente: SBS / CRAC Raíz

Por otro lado, el ratio de cartera pesada "CP" (def. + dud. + pérd.) de CRAC Raíz fue 5.3% (8.0% a dic. 2015 proforma). Asimismo, el indicador se compara favorablemente en relación a lo registrado por otras entidades especializadas en microfinanzas.

	Cartera Pesada (Def.+ Dud. + Pérd.)				CP Aj.*
	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-16
CRAC Raíz **	7.0%	6.5%	8.0%	5.3%	7.7%
Compartamos Fin.	7.0%	9.5%	8.0%	8.2%	13.7%
Sistema CM	8.5%	8.8%	9.0%	8.0%	10.2%
Mibanco	7.5%	8.9%	6.2%	5.9%	9.6%

(\*) CP Ajustada = (CP + Castigos 12M) / (Coloc. Tot. Prom. + Castigos 12M)

(\*\*) CP Dic 13-14 = Cifras Ed. Raíz // Dic-15 = Proforma Ed. Raíz + CRAC Chavín

Fuente: SBS / CRAC Raíz

Cabe señalar que los créditos a Pequeñas Empresas y a Microempresas, los cuales concentraban de manera agregada el 68.6% del total de las colocaciones de la CRAC, mostraron una cartera pesada de 6.1 y 6.1%, respectivamente.

De otro lado, durante los últimos 12 meses a diciembre 2016 la CRAC realizó castigos de cartera por S/ 15.1 MM, equivalente a un 2.5% de las colocaciones brutas promedio (12M a dic. 2015 proforma: S/ 15.5 MM y 2.6%). De no haberse realizado dichos castigos, los indicadores de cartera de alto riesgo ajustada y cartera pesada ajustada (calculados respecto a las colocaciones promedio) hubieran ascendido a 7.6 y 7.7%, respectivamente (10.0 y 10.4% a dic. 2015 proforma).

Por otro lado, el stock de provisiones ascendió a S/ 33.7 MM, menor a los S/ 47.6 MM registrados a fines del 2015 proforma. Cabe resaltar la disminución en términos absolutos de la CAR, la cual pasó de S/ 45.4 MM a diciembre 2015 proforma, a S/ 32.7 MM a diciembre 2016, lo que se explicó, entre otros, por los castigos realizados.

De este modo, la cobertura de la CAR a diciembre 2016 fue 103.2%, siendo ligeramente menor a la registrada a fines del 2015 proforma (104.7%). Es importante mencionar que la Institución ha mantenido coberturas superiores al 100% en los últimos años.

En el siguiente cuadro se aprecia la evolución de los ratios de cobertura obtenidos por la CRAC, así como por otras instituciones microfinancieras.

**Ratio de Cobertura de C.A.R.**

Provisiones / C. Alto Riesgo	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16
CRAC Raíz*	110.6%	105.5%	104.3%	104.7%	103.2%
Compartamos Fin.	134.2%	123.8%	114.2%	135.7%	145.5%
Sistema CM	107.9%	105.4%	105.2%	105.9%	105.0%
Mibanco	93.8%	94.0%	100.9%	122.4%	128.7%

(\*) Dic 12 -14 = Cifras Ed. Raíz // Dic-15 = Proforma Ed. Raíz + CRAC Chavín

Fuente: SBS / CRAC Raíz

De otro lado, el indicador de cobertura de cartera pesada disminuyó a 100.4% al cierre del ejercicio 2016 (99.0% a dic. 2015 proforma).

Respecto al compromiso patrimonial, medido como la cartera pesada menos provisiones respecto del patrimonio neto, éste se situó en -0.1% a diciembre 2016 (0.3% a dic. 2015 proforma).

## Riesgo de mercado:

A diciembre 2016 los fondos disponibles sumaron S/ 103.6 MM, menores en 2.5% a los registrados al cierre del 2015 proforma. De dichos fondos, se contaba con un saldo de S/ 28.5 MM en depósitos restringidos, lo que representaba el 27.5% del total disponible y que garantizaba diversas obligaciones. De este modo, a diciembre 2016 se registraba un disponible neto equivalente al 9.5% de los activos.

En cuanto al riesgo de tasa de interés, la CRAC como institución dirigida a las microfinanzas maneja un spread elevado, y aun reduciendo su margen seguiría siendo competitiva. Además, no tiene mayor exposición a riesgo de tasa de interés debido a que sus activos y pasivos se encuentran pactados básicamente a tasa de interés fija para sus operaciones de corto plazo.

De otro lado, la CRAC controla el riesgo de tipo de cambio mediante el calce de su exposición activa y pasiva en moneda extranjera.

**Calce:** Al cierre del 2016, aproximadamente el 95% de las colocaciones brutas estaban denominadas en Soles, mientras que el 87% de las captaciones totales (oblig. con el público, depósitos sist. fin. y adeudados) estaban en moneda nacional, con lo cual se registraba un descalce moderado.

Por su parte, un 89% de los activos y un 87% de los pasivos estaban denominados en Soles, reduciéndose la brecha mencionada anteriormente.

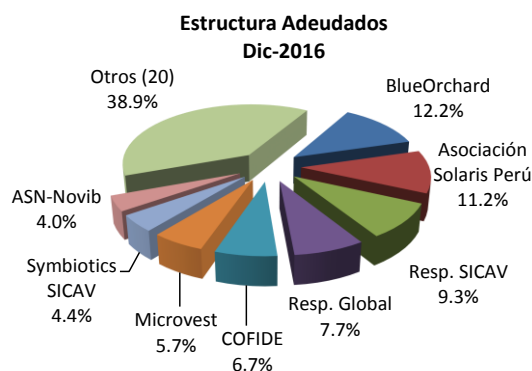
En cuanto al calce de plazos, la CRAC no presentaba descalces en el corto plazo, en el que los activos no cubran a los pasivos, considerando la brecha acumulada. Así, los activos que vencían a un mes superaban a los pasivos que vencían en el mismo lapso de tiempo, diferencia que representó el 40% del patrimonio efectivo.

## FUENTE DE FONDOS Y CAPITAL

Con respecto a sus fuentes de financiamiento, a partir de la fusión, CRAC Raíz es una entidad de microfinanzas que además de financiarse con líneas de crédito y préstamos, públicos y/o privados, locales y/o internacionales, cuenta con depósitos del público. Con la puesta en marcha del Plan Operativo 2016, se impulsó el proceso de diversificación de fuentes de financiamiento a través del lanzamiento de campañas de captación de depósitos del público. Así, a diciembre 2016 el total de obligaciones con el público ascendió a S/ 213.8 MM, compuestos principalmente por depósitos a plazo con el 91.4% de participación y 6.4% en cuentas de ahorros. Por su parte, los 10 y 20 principales depositantes representaban el 6% y 8%, respectivamente, de los depósitos totales.

De otro lado, el saldo de los adeudados y obligaciones financieras ascendió a S/ 429.3 MM (S/ 512.0 MM a dic. 2015, proforma). El menor saldo de adeudados es resultado de la diversificación de fuentes de fondeo, debido a la mayor captación a través de depósitos del público. A fines del 2016, la Institución trabaja con más de 25 proveedores de fondos nacionales e internacionales.

Es importante destacar que las fuentes de financiamiento a través de adeudados se han venido diversificando de manera importante en los últimos años. Hasta finales del 2007, la Institución se financiaba prácticamente en su totalidad con préstamos provenientes de vinculadas; posteriormente se ha venido reduciendo la concentración de estas fuentes de fondeo, las cuales a diciembre 2016 representaban alrededor del 12% del total de adeudos. Sin embargo, las líneas provenientes de terceros suelen ser más costosas y pueden requerir garantías (cartera de créditos o depósitos back to back). Los préstamos provenientes a no vinculados se constituyen principalmente por fondos privados internacionales. A partir de la fusión en mayo 2016, la CRAC busca la diversificación de fondeo no solo mediante la captación de adeudados, sino también ofreciendo a sus clientes depósitos a plazo y ahorros.



Fuente: CRAC Raíz

## Capital:

A diciembre 2016 el patrimonio neto de CRAC Raíz financió el 17.3% del total de activos, menor al porcentaje registrado a fines del 2015 proforma (19.3%). De esta manera, este indicador fue mayor a lo registrado por el sistema de CM (13.7%).

Por otro lado, el 31 de mayo del 2016, la SBS autorizó a CRAC Chavín reducir su capital social por un monto de S/ 9.9 MM con el fin de cubrir las pérdidas acumuladas por la entidad durante el ejercicio 2015. Asimismo, la SBS permitió el aumento de capital social de CRAC Raíz por el monto de S/ 131.5 MM como resultado de la fusión por absorción con Edpyme Raíz.

De esta manera, el patrimonio efectivo de la CRAC ascendió a S/ 142.1 MM (S/ 149.1 MM a dic-2015 proforma); dentro del cual, el patrimonio efectivo de Nivel 1 fue S/ 133.9 MM.

Cabe destacar que la Institución en los últimos años ha capitalizado el 100% de sus utilidades, demostrando un fuerte compromiso por parte de sus accionistas, lo cual le ha permitido mantener un ratio de capital global elevado. Sin embargo, este indicador muestra una significativa disminución respecto al cierre del ejercicio 2008, debido especialmente al importante crecimiento de la cartera de créditos en los últimos años. Así, el ratio de capital global se redujo, de 37.7% a fines del 2008, a 17.0% a diciembre 2016.

A pesar de la tendencia observada, la CRAC aún mantiene una buena flexibilidad financiera, registrando un ratio de capital global mayor al mostrado por el sistema de CM (15.2%).

A partir de julio del 2009, de acuerdo con los cambios introducidos a la Ley de Bancos y según las características que presenten los préstamos subordinados contraídos, estos podrán formar parte del patrimonio efectivo de nivel 1, 2 ó 3.

Así, al cierre del 2016, si se calcula el ratio de capital global de la CRAC teniendo en cuenta sólo el patrimonio efectivo del nivel 1 (sin considerar diversas provisiones), el indicador sería 17.2%.

A pesar de haber obtenido utilidades a diciembre 2016, debido a los reducidos niveles de rentabilidad obtenidos por la Institución en los últimos años, el posible aumento del patrimonio efectivo vía la capitalización de utilidades es limitado.

La Clasificadora considera que el reto de la CRAC es mejorar sus niveles de rentabilidad y generar las utilidades necesarias que le permitan seguir creciendo, manteniendo un adecuado ratio de capital global.

Finalmente, en caso fuera necesario, su accionista podría capitalizar parte de los adeudados otorgados a la CRAC con la finalidad de conservar un ratio de capital holgado.



Raíz (Cifras en miles de soles*)	EDPYME Raíz				Proforma ED. Raíz+CR. Chavin	CR. Raíz
	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-15	Dic-16
Activos	525,306	566,911	619,001	655,025	754,808	790,089
Colocaciones Brutas	458,878	496,184	517,328	541,363	598,372	629,567
Activos Rentables (1)	474,600	512,016	564,302	596,943	669,726	710,583
Depósitos y Captaciones del Público	0	0	0	0	85,273	213,808
Adudados	389,461	427,252	474,182	508,391	511,991	429,304
Patrimonio Neto	126,551	130,164	134,084	136,910	145,543	136,981
Provisiones para Incobrabilidad	33,748	36,728	35,166	33,964	47,583	33,710
<b>Resumen de Resultados</b>						
Ingresos Financieros	137,949	138,722	142,546	145,161	164,677	151,418
Gastos Financieros	26,216	26,691	31,015	35,062	42,409	42,503
Utilidad Financiera Bruta	111,733	112,031	111,531	110,099	122,268	108,916
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	-1,676	-1,703	-2,234	-1,505	-1,592	-34
Utilidad Operativa Bruta	110,058	110,327	109,297	108,594	120,676	108,882
Gastos Administrativos (2)	82,667	85,744	85,495	88,287	103,345	86,932
Utilidad Operativa Neta	27,390	24,583	23,802	20,307	17,331	21,949
Otros Ingresos y Egresos Neto	2,952	1,197	2,681	1,364	3,502	222
Provisiones de colocaciones	15,479	14,727	15,760	12,745	17,799	11,985
Otras provisiones	565	379	-632	-7	891	724
Depreciación y amortización	4,741	5,170	5,137	4,584	8,345	5,187
Impuestos y participaciones	3,212	1,891	2,299	1,481	1,369	1,339
Utilidad neta	6,346	3,613	3,920	2,868	-7,572	2,937
<b>Resultados</b>						
Utilidad / Patrimonio (3)	5.2%	2.8%	3.0%	2.1%	-5.2%	2.1%
Utilidad / Activos (3)	1.2%	0.7%	0.7%	0.5%	-1.0%	0.4%
Utilidad / ingresos	4.60%	2.6%	2.7%	2.0%	-4.6%	1.9%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	29.07%	27.1%	25.3%	24.3%	24.6%	21.3%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables	6.73%	6.2%	6.5%	6.9%	7.1%	6.6%
Margen Financiero Bruto	81.00%	80.8%	78.2%	75.8%	74.2%	71.9%
Gastos de Administración/ Utilidad Operativa Bruta	75.1%	77.7%	78.2%	81.3%	85.6%	79.8%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	1.39%	0.8%	0.6%	0.5%	-1.4%	0.6%
<b>Activos</b>						
Colocaciones Brutas / Activos Totales	87.4%	87.5%	83.6%	82.6%	79.3%	79.7%
Activos Inproductivos (5) / Total de Activos	8.2%	9.4%	9.0%	8.4%	10.8%	9.5%
<b>Pasivos y Patrimonio</b>						
Pasivos / Patrimonio (x)	3.2	3.4	3.6	3.8	4.2	4.8
Ratio de Capital Global	21.9%	19.7%	18.7%	17.7%	n.a.	17.0%

Raíz (Cifras en miles de \$/.)	EDPYME Raíz				Proforma ED. Raíz+CR. Chavin	CR. Raíz
	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-15	Dic-16
<b>Calificación de Cartera</b>						
Normal	90.9%	90.8%	92.0%	92.8%	90.7%	93.6%
CPP	2.2%	2.2%	1.6%	1.0%	1.2%	1.1%
Deficiente	1.3%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%	0.7%
Dudoso	1.3%	1.2%	1.2%	1.3%	1.4%	1.0%
Pérdida	4.3%	4.8%	4.4%	4.1%	5.8%	3.6%
<b>Otros</b>						
Sucursales	48	48	46	46	55	53
Numero de Empleados	890	973	1,018	1,019	1,160	1,019
Colocaciones / Empleados	516	510	508	531	516	618

(1) Activos Rentables = Caja + Inversiones+ Interbancarios+C colocaciones vigentes+ Inversiones permanentes

(2) Gastos administrativos: a junio 2011 y junio 2010 incluyen la participación de trabajadores.

(3) ROE y ROA = Utilidad anualizada entre patrimonio y activo promedio respecto a diciembre del ejercicio anterior

(4) Cartera Alto Riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

(5) Activos Inproductivos = Cartera Deteriorada neto de provisiones+ cuentas por cobrar + activo fijo + otros activos + bienes adjudicados

## ANTECEDENTES

Entidad:	Caja Rural de Ahorro y Crédito Raíz S.A.
Domicilio legal:	Calle Los Cisnes 222 – San Isidro - Lima
RUC:	20231269072
Teléfono:	(511) 612-0600

## RELACIÓN DE DIRECTORES \*

Hipólito Mejía Valenzuela	Presidente
Augusto Ñamo Mercedes	Director
Carmen Pisfil García	Director
Rafael Salazar Mendoza	Director
Santiago Otero Jiménez	Director
Kelly Jaramillo Lima	Director
Mónica Yong González	Director
Guillermo Palomino Bonilla	Director
Luis Enrique Riboty Ríos	Director

## RELACIÓN DE EJECUTIVOS \*

Hipólito Mejía Valenzuela	Presidente Ejecutivo
Walter Castañeda Leyva	Gerente General
Víctor Uribe Domínguez	Gerente de Negocios
Moisés de la Oliva Guillen	Gerente de Riesgos
Julieta Capillo Vergaray	Gerente de Finanzas
María Julia García Ayala	Gerente de Gestión del Talento y Administración
Carlos Rabines Sánchez	Gerente de Tecnologías de la Información
Martha Sánchez Prada	Gerente de Cultura Institucional y Servicio al Cliente
William Raúl Caballero Paz	Gerente de Operaciones
César Lavalley Susanibar	Gerente de Seguridad e Inspección

## RELACIÓN DE ACCIONISTAS \*

Asociación Solaris Perú	90.98%
Carmen Pisfil García	4.52%
Otros	4.50%

(\*) Nota: Información a diciembre 2016

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

	<u>Clasificación*</u>
<b>Rating Indicativo de la Institución</b>	<b>Categoría B-</b>
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>

### 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.