

# Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo

Rating	Setiembre 2018	
	Clasificación Actual	Clasificación 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)

\* Informe con cifras a junio 2018.

(1) Clasificación otorgada en Comité de fecha 17/09/18 y 21/03/18.

(2) Clasificación otorgada en Comité de fecha 27/09/18 y 28/03/18.

## Perspectiva

Estable

## Indicadores Financieros

S/ miles	jun-18	dic-17	jun-17
Total Activos	2,190,360	2,090,620	1,977,362
Patrimonio	424,115	421,178	400,867
Resultado	10,393	28,194	8,498
ROA	1.0%	1.4%	0.9%
ROE	4.9%	6.9%	4.3%
Capital Global	20.0%	19.6%	19.7%

\*Fuente: CMAC Trujillo

## Metodologías Aplicadas

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

## Analistas

### Omar Maldonado

(511) 444 5588

[omar.maldonado@aai.com.pe](mailto:omar.maldonado@aai.com.pe)

### Fiorella Torres

(511) 444 5588

[fiorella.torres@aai.com.pe](mailto:fiorella.torres@aai.com.pe)

## Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo otorgadas a la CMAC Trujillo se fundamentan en:

- El alto ratio de capital global.** En los últimos años, la Caja mantuvo un elevado indicador de capital global (RCG), como resultado entre otros del acuerdo de capitalización de utilidades (50% desde el 2012). De esta manera, se mostró un ratio de 20.0% a junio 2018 (19.6% al cierre del 2017), manteniéndose como el indicador más alto dentro del sistema de Cajas Municipales (CM), el cual registró un promedio de 14.9% a mayo 2018 (último dato disponible).  
  
 Inclusive, si se incluyen los requerimientos adicionales solicitados por la SBS por componente cíclico y no cíclico, la Caja Trujillo se ubicaría muy por encima del límite del RCG ajustado al perfil de riesgo de 11.9%.
- Los adecuados índices de cobertura.** A fines del primer semestre del 2018, el indicador de cobertura de alto riesgo de la Institución fue 114.1% (110.7% a diciembre 2017), ubicándose por encima de lo mostrado por el sistema CM (96.4%). Es importante señalar que la Institución acordó como política interna, mantener este ratio por encima de 110%. Por su parte, el ratio de cobertura de cartera pesada (deficiente, dudoso y pérdida) fue de 97.9%.
- El nivel de liquidez.** CMAC Trujillo presenta una liquidez favorable, medida por el indicador de activos líquidos / pasivos de corto plazo, el cual ascendió a 35.9% (30.5% a fines del 2017). Dicho ratio se ubica por encima de lo registrado por el sistema CM (22.9%) y otras instituciones con un *rating* similar.
- La evolución de la morosidad.** Si bien en el primer semestre del presente año la Caja registró un leve deterioro en los índices de mora, acorde a la tendencia registrada por el mercado de microfinanzas, estas han logrado ubicarse a niveles inferiores de lo registrado por el sistema de CM. Así, la Institución registró ratios de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado (incluyen castigos realizados en los últimos 12 meses) de 10.0% y 11.3%, respectivamente, a junio 2018 (11.1% y 11.5%, respectivamente, por el sistema de CM).

Considerando el comportamiento de la cartera, se debe resaltar que los altos índices de cobertura de cartera y de capital global que ha mantenido la Institución le permiten afrontar en una mejor posición cualquier eventualidad.

De otro lado, a junio 2018, los índices ROA y ROE fueron de 1.0% y 4.9%, respectivamente, ligeramente por encima de lo registrado a junio 2017 (0.9% y 4.3%, respectivamente). Esto se debió básicamente a un mayor margen financiero bruto y una menor injerencia de los gastos operativos. Se esperaría que estos indicadores registren niveles cercanos a 1.4% y 7.0%, respectivamente, al cierre del presente año, producto del manejo de las tasas activas y la mayor participación de las colocaciones minoristas, las cuales registran tasas más atractivas. Adicionalmente, en el 2019 se proyecta una mejora en los índices, considerando que la cartera retomaría un mayor crecimiento (enfocado en el sector minorista) y por el ajuste de las tasas pasivas que se realizaría a fines de setiembre 2018.

Por su parte, entre los principales retos que tiene la CMAC Trujillo están: i) impulsar la colocación de créditos que registren retornos mayores; ii) seguir fortaleciendo el control

interno y crediticio con la finalidad de continuar mejorando los ratios de morosidad; y;  
iii) reducir paulatinamente la incidencia de los gastos administrativos.

### **¿Qué podría gatillar el rating?**

Un ajuste en el *rating* de manera positiva se daría si se registra una disminución constante de los índices de mora y una mejora en los índices de rentabilidad (principalmente ROA), en un escenario donde se mantengan adecuados niveles de cobertura de cartera, capital global y liquidez. De otro lado, una acción negativa en la clasificación de riesgo de la Institución se daría si se registran, de manera continua en el mediano – largo plazo, incrementos importantes de los indicadores de morosidad y de calificación de cartera, lo que afecte de manera considerable los niveles de rentabilidad y capital global.



## 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 CMAC Trujillo ocupó el sexto 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 a junio 2018 ascendieron a S/ 20,276 y 19,972 millones, respectivamente (S/ 19,693 y 18,873 millones, respectivamente, a fines del 2017).

### Particip. CMAC Trujillo en Sist. Cajas Municipales

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-18
Créditos Directos	10.5%	9.3%	8.4%	7.9%	7.7%
Depósitos	10.8%	9.3%	8.9%	8.4%	8.5%

\* Fuente: SBS

A junio 2018, la Caja contaba con 56 agencias y 23 oficinas especiales distribuidas principalmente en la zona norte del Perú, concretamente en los departamentos de: Amazonas, Ancash, Cajamarca, Huánuco, Ica, Junín, La Libertad, Lambayeque, Lima, Loreto, Piura, San Martín y Tumbes. Adicionalmente, cuenta con 13 oficinas informativas. La Institución espera continuar con su plan de expansión y abrir alrededor de siete nuevas agencias en lo que resta del presente año.

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

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

La CMAC Trujillo, según Estatutos, permitiría la inclusión de nuevos accionistas hasta un 30% del accionariado. De darse lo anterior, se buscaría que los posibles participantes sean organismos multilaterales con objetivos sociales similares a los de la Institución. Asimismo, se tomó la decisión que el porcentaje de la reserva legal sobre la utilidad sea de 35%, lo que contribuye al fortalecimiento patrimonial.

En el segundo semestre del 2017, se realizaron cambios tanto en la gerencia central de Negocios, como en la de Administración. Asimismo, en julio 2018, quedó vacante la gerencia central de Administración, quedando bajo encargatura de la actual gerente central de Finanzas. A pesar de los cambios, se espera que la Caja mantenga una continuidad en el enfoque estratégico a mediano y largo plazo.

De otro lado, cabe mencionar que Ernst & Young fue la empresa encargada de la auditoría externa del ejercicio a diciembre 2017.

### DESEMPEÑO - CMAC Trujillo:

En el primer semestre del 2018, los ingresos financieros de la Caja ascendieron a S/ 168.0 millones, superiores en 8.6% respecto a similar periodo del año anterior, en línea con un crecimiento interanual de 4.9% del saldo de colocaciones, un incremento de las tasas activas y una mayor participación de las colocaciones minoristas dentro de la composición de cartera, las cuales manejan mejores retornos.

En lo referente a la composición, el 94.1% de los ingresos financieros se explicaron por los intereses de los créditos (93.0% a junio 2017). Además, se debe considerar que los ingresos generados por disponibles e inversiones, los cuales ascendieron a S/ 9.5 millones como resultado de la gestión de tesorería, representaron el 5.7% (6.1% a junio 2017).

Respecto a los gastos financieros, éstos ascendieron a S/ 37.2 millones, superiores a los registrados en similar periodo del año anterior (S/ 35.7 millones), como consecuencia básicamente del incremento interanual en 12.1% del saldo de captaciones.

De esta manera, considerando el mayor incremento porcentual de los ingresos, el margen financiero bruto pasó de 76.9% a junio 2017, a 77.9% a junio 2018. Así, el indicador de la Institución se posicionó por encima de lo mostrado por el sistema de Cajas Municipales.



Margen Financiero Bruto	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-17	Jun-18
CMAC Trujillo	79.7%	77.3%	75.2%	76.9%	77.9%
CMAC Arequipa	78.9%	78.3%	76.8%	76.3%	78.3%
CMAC Piura	79.0%	79.7%	76.8%	77.5%	75.2%
CMAC Sullana	77.3%	73.4%	70.3%	69.5%	69.7%
CMAC Huancayo	79.8%	77.0%	74.3%	74.4%	74.7%
CMAC Cusco	78.2%	77.7%	77.6%	77.8%	77.3%
Sistema CM	77.8%	77.3%	75.4%	75.3%	75.5%
Mibanco	78.5%	78.4%	79.5%	78.9%	81.7%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Es importante mencionar que la Caja mostró ingresos por servicios financieros por S/ 10.9 millones (S/ 9.5 millones durante el primer semestre del 2017), los cuales se componen de la comercialización de seguros, servicios de cobranza, entre otros. Estos ingresos permiten reforzar en cierta medida el comportamiento registrado por los ingresos por cartera de créditos.

En relación al gasto en provisiones por incobrabilidad de créditos, éste ascendió a S/ 24.8 millones, superior a lo registrado en el primer semestre del año anterior (S/ 19.8 MM). De este modo, los gastos por provisiones por incobrabilidad de créditos representaron el 14.8% de los ingresos financieros (12.8% a junio 2017).

De otro lado, en el primer semestre del 2018 los gastos operativos ascendieron a S/ 90.7 millones, registrándose un crecimiento de 3.7% respecto a similar periodo del año anterior. Pese a lo anterior, el indicador de eficiencia (gastos administrativos / utilidad operativa bruta) disminuyó a 64.3% (68.4% a junio 2017). Como parte de la mejora en este índice, se debe considerar el incremento obtenido en la productividad por analista.

No obstante, el indicador de eficiencia se mantiene aún por encima del promedio registrado por el sistema de Cajas Municipales (57.7%). En el siguiente cuadro se observa la evolución del indicador de eficiencia de la Entidad, así como los del sistema de CM y otras instituciones especializadas en microfinanzas.

G. Adm. / Util. Operativa Bruta	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-17	Jun-18
CMAC Trujillo	57.4%	63.3%	67.1%	68.4%	64.3%
CMAC Arequipa	52.8%	56.0%	55.1%	54.8%	52.8%
CMAC Piura	63.1%	64.2%	61.6%	62.9%	58.8%
CMAC Sullana	57.2%	64.4%	57.5%	57.7%	51.6%
CMAC Huancayo	57.5%	60.3%	56.4%	59.1%	60.5%
CMAC Cusco	52.5%	56.8%	58.1%	56.6%	54.3%
Sistema CM	58.2%	61.3%	59.3%	60.0%	57.7%
Mibanco	53.7%	53.1%	47.3%	51.2%	46.8%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

En lo referente a la utilidad neta, ésta ascendió a S/ 10.4 millones durante el primer semestre del 2018, superior en 22.3% respecto a similar periodo del 2017. Asimismo, el margen neto se incrementó, pasando de 5.5% a 6.2%, en dicho lapso de tiempo, debido a un mayor margen financiero bruto y una menor injerencia de los gastos operativos.

Asimismo, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE fueron 1.0% y 4.9%, respectivamente, ligeramente superiores a los registrados en similar periodo del año anterior (4.3% y 0.9%, respectivamente), aunque estos índices aún se ubican por debajo de lo exhibido por el sistema de CM (10.5% y 1.4%, respectivamente). Se debe mencionar que el índice de rentabilidad sobre patrimonio es reducido debido al alto nivel de patrimonio contable de la Institución.

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

	ROE			ROA		
	Dic-17	Jun-17	Jun-18	Dic-17	Jun-17	Jun-18
CMAC Trujillo	6.9%	4.3%	4.9%	1.4%	0.9%	1.0%
CMAC Arequipa	18.1%	17.9%	18.2%	2.2%	2.1%	2.2%
CMAC Piura	14.3%	13.3%	15.1%	1.7%	1.6%	1.7%
CMAC Sullana	6.7%	11.4%	-12.7%	0.6%	1.1%	-1.2%
CMAC Huancayo	20.9%	18.8%	15.5%	2.8%	2.5%	2.1%
CMAC Cusco	16.0%	16.5%	17.4%	2.5%	2.6%	2.6%
Sistema CM	12.9%	12.1%	10.5%	1.7%	1.6%	1.4%
Mibanco	23.3%	20.4%	27.8%	3.1%	2.6%	3.7%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Se espera que al cierre del 2018, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE, registren niveles cercanos a 1.4% y 7.0%, respectivamente, producto del manejo de las tasas activas y la mayor participación de las colocaciones minoristas, las cuales registran tasas más atractivas. En el 2019 se proyecta un incremento en los índices, tomando en cuenta de que la cartera retomaría un mayor crecimiento (enfocado en el sector minorista) y por el ajuste de las tasas pasivas que se realizaría a fines de setiembre 2018.

#### ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

La Institución 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 manejado por la Unidad de Riesgos. Esta se encarga de establecer límites en los montos de

riesgo aceptado en relación con deudores y contrapartes, y a segmentos por tipo de cliente. Dichos límites son constantemente monitoreados y aprobados por el Directorio.

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

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

La Institución cuenta con la automatización del modelo interno de *Scoring* de admisión, con la finalidad de clasificar a los clientes deudores según probabilidad de default. No obstante, este modelo no es determinante para la aprobación de operaciones crediticias, el modelo sirve de apoyo para filtrar a los clientes con mejor comportamiento de pago para otorgamiento de tasas preferenciales y campañas específicas. Adicionalmente, se viene trabajando en una plataforma de riesgo de crédito automatizada, que permita emitir alertas sistematizadas, asistiendo en forma oportuna en las decisiones de la gestión del negocio en lo que respecta a los análisis de cosechas, matrices de transición, entre otros.

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

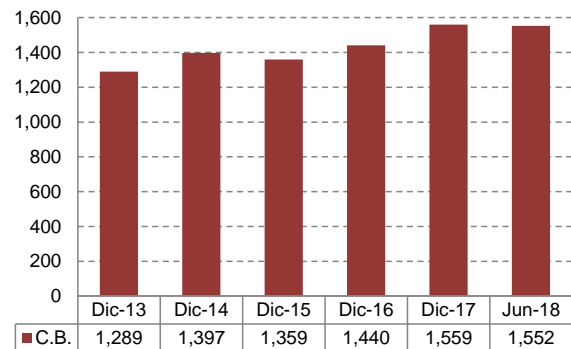
### Riesgo crediticio:

Como parte de la estrategia crediticia de la Caja, la actual Gerencia acordó centrar sus esfuerzos en la colocación de créditos minoristas, los cuales manejan mejores tasas activas y, a su vez, optó por la no renovación de los créditos mayoristas y la interrupción de las compras de cartera a otras entidades financieras (S/ 34.5 y 22.1 MM de cartera adquirida en el 2016 y 2017, respectivamente, a las edpymes Marcimex y Acceso Crediticio).

Dado lo anterior, los créditos mayoristas en conjunto disminuyeron en 17.8% en el primer semestre del 2018, los cuales fueron compensados en cierta medida por el

crecimiento de la cartera a pequeñas empresas y consumo. De esta manera, las colocaciones brutas ascendieron a S/ 1,552.0 millones, ligeramente inferior en 0.4% a lo mostrado al cierre del año anterior. Cabe recordar que en el 2017 y 2016 la Caja registró crecimientos de 8.3% y 5.9%, respectivamente. En el caso específico del sistema de Cajas Municipales, este mostró un aumento de 3.0% durante el primer semestre del presente año (+14.7% y +16.9%, en el 2017 y 2016, respectivamente).

**Evolución Colocaciones Brutas - CMAC Trujillo (S/ MM)**



\* Fuente: CMAC Trujillo

Dentro de la composición de cartera, como se mencionó anteriormente, la cartera no minorista mostró una reducción de S/ 30.8 MM (principalmente préstamos a entidades financieras y a medianas empresas), durante el primer semestre del 2018. Caso contrario, los créditos de consumo, hipotecarios y a pequeñas empresas, registraron crecimientos de S/ 11.6, 6.3 y 6.2 MM, respectivamente; mientras que el saldo de microempresas se mantuvo estable.

Considerando lo anterior, las colocaciones a pequeñas empresas mantienen la mayor participación, la cual se incrementó a 41.4% del total de la cartera (40.8% a fines del 2017); seguido de los créditos de consumo y a microempresas con el 21.9% y 15.8%, respectivamente (21.0% y 15.7%, respectivamente, a diciembre 2017).

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



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

Tipo de Crédito	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-18
Corporativos	3.3%	2.9%	4.1%	4.3%	2.9%
Grandes Empresas	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
Medianas Empresas	5.4%	5.0%	5.1%	6.7%	6.2%
Pequeñas Empresas	42.6%	44.5%	43.6%	40.8%	41.4%
Microempresas	18.9%	17.9%	17.9%	15.7%	15.8%
Consumo	18.7%	17.6%	17.7%	21.0%	21.9%
Hipotecarios	11.0%	12.1%	11.4%	11.3%	11.7%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

\* Fuente: CMAC Trujillo

En lo referente a los créditos hipotecarios, éstos son préstamos financiados con líneas de Cofide, de los cuales aproximadamente un 60% están enfocados en mejoras de viviendas. En cuanto a los créditos corporativos, éstos fueron otorgados básicamente a otras instituciones financieras, con la finalidad de aprovechar la liquidez existente y registrar una mejor rentabilidad de la que se podría obtener en su momento en tesorería.

De otro lado, el número de deudores mostró una reducción, pasando de 151,659 al cierre del 2017, a 147,702 a fines de junio 2018. Esta disminución se debió a la cancelación de los créditos provenientes principalmente de las compras de cartera a la edpyme Marcimex, los cuales se caracterizan por ser de corto plazo y de montos menores (financiamiento de electrodomésticos), y por ende, representaban un número importante de deudores; y, por la decisión de la Caja de no continuar adquiriendo cartera de otras entidades.

De esta manera, y considerando la ligera contracción porcentual mostrada en el saldo de colocaciones, el crédito promedio pasó de aproximadamente S/ 10,300 a S/ 10,500. Sin embargo, este monto se mantiene por debajo de lo registrado por el sistema de Cajas (S/ 12,600).

En relación a la concentración por sector económico, la Caja registró un 27.8% de sus colocaciones directas en el sector comercio; 7.8% en transporte, almacenamiento y comunicaciones; y, 6.4% en actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler.

Asimismo, en el caso de la distribución de los créditos por zona geográfica, el 34.0% del total de la cartera directa se encontraba concentrada en el departamento de La Libertad, seguido de Cajamarca y Lima con el 17.8% y 14.1%, respectivamente.

**Cartera Riesgosa y Coberturas:** A junio 2018, la Caja registró indicadores de cartera de alto riesgo ajustado y de cartera pesada ajustado (incluyen los castigos realizados en los últimos 12 meses) de 10.0% y 11.3%, respectivamente, por encima de lo exhibido a fines del 2017 (9.6% y 10.7%, respectivamente), influenciado entre otros por la

disminución del saldo de colocaciones, lo que no permitió diluir la morosidad. Cabe indicar que la Institución con la finalidad de mejorar el control crediticio, viene implementando diversas medidas en la originación de cartera, gestión y recuperación preventiva.

Así, pese al incremento, es importante señalar que ambos indicadores ajustados por castigos lograron ubicarse por debajo de lo registrado por el sistema de CM (11.1% y 11.5%, respectivamente).

	C.A.R. Ajustado			C. Pesada Ajustado		
	Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-16	Dic-17	Jun-18
CMAC Trujillo	9.3%	9.6%	10.0%	10.8%	10.7%	11.3%
Caja Arequipa	9.1%	9.2%	9.8%	9.9%	9.6%	10.4%
CMAC Piura	9.6%	9.9%	10.3%	10.6%	10.7%	10.6%
CMAC Sullana	9.2%	13.7%	18.7%	10.4%	13.8%	17.6%
CMAC Huancayo	5.2%	5.7%	6.5%	6.2%	7.0%	7.7%
CMAC Cusco	7.4%	7.8%	7.7%	8.1%	8.7%	8.5%
Sistema CM	9.2%	10.1%	11.1%	10.2%	10.7%	11.5%
Mibanco	9.4%	9.8%	10.4%	9.6%	10.0%	10.6%

\* Fuente: Caja Trujillo y SBS

Respecto a los indicadores de mora anteriormente señalados, si se incluye en el cálculo la venta de cartera realizada en los últimos 12 meses (principalmente créditos en proceso judicial), los ratios de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado ascenderían a 10.6% y 11.9%, respectivamente (10.2% y 11.3%, respectivamente, a diciembre 2017).

En cuanto al tipo de crédito, las colocaciones a pequeñas empresas, a microempresas y de consumo, las cuales en conjunto representaron el 79.0% del total, mostraron ratios de cartera pesada ajustado (incluyen castigos realizados en los últimos 12 meses) de 13.0%, 12.0% y 9.7%, respectivamente (11.9%, 11.2% y 9.6%, respectivamente, a fines del 2017).

De otro lado, es importante mencionar que al cierre del primer semestre del 2018, la Caja solo mantenía un saldo de créditos reprogramados por efecto del fenómeno El Niño, ocurrido a inicios del año anterior, de S/ 45.7 millones (S/ 171.8 MM a marzo 2017), de los cuales el 40.3% se encontraban como cartera vencida o refinanciada.

Por su parte, el stock de provisiones por incobrabilidad de créditos ascendió a S/ 140.0 millones, superior en 11.6% a lo registrado en diciembre 2017. Considerando lo anterior, la cobertura de cartera de alto riesgo fue de 114.1% (110.7% a fines del 2017). Actualmente la Caja mantiene una política enfocada en mantener este indicador, como mínimo, en 110%. En relación al ratio de cobertura de cartera pesada, éste ascendió a 97.9%.

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

	Prov. / C. Alto Riesgo			Prov. / C. Pesada		
	Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-16	Dic-17	Jun-18
CMAC Trujillo	121.0%	110.7%	114.1%	100.3%	96.4%	97.9%
CMAC Arequipa	132.9%	124.6%	121.8%	118.2%	116.5%	113.1%
CMAC Piura	86.5%	93.6%	96.0%	77.8%	86.0%	93.9%
CMAC Sullana	91.5%	71.9%	69.9%	78.3%	70.3%	74.4%
CMAC Huancayo	120.7%	118.0%	115.1%	98.7%	92.6%	93.2%
CMAC Cusco	112.5%	105.1%	109.2%	101.0%	93.1%	98.1%
Sistema CM	105.0%	98.1%	96.4%	92.5%	89.8%	91.7%
Mibanco	128.7%	140.5%	135.3%	122.9%	135.0%	131.8%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Se espera que al cierre del 2018, se registre un crecimiento acotado de cartera (cerca a 2% respecto a fines del 2017), con ratios de morosidad y de cobertura de cartera similares a los obtenidos en el primer semestre del presente año. Para el 2019, se proyecta un crecimiento anual alrededor de 5%, considerando un crecimiento orgánico y la estrategia actual de enfocarse en créditos minoristas.

#### 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 junio 2018, los fondos disponibles y las inversiones negociables representaron el 28.2% del total de los activos (23.8% al cierre del 2017), superior al porcentaje obtenido por el sistema CM (21.0%).

El saldo de fondos disponibles ascendió a S/ 417.1 millones (S/ 323.9 millones a diciembre 2017). Dichos fondos representaron el 125.2% de los depósitos de ahorro y el 26.1% del total de obligaciones con el público (96.6% y 21.3%, respectivamente, a fines del 2017).

Respecto al saldo de inversiones negociables, éste ascendió a S/ 200.4 millones (S/ 173.4 millones a diciembre 2017). Este monto se encontraba compuesto principalmente por instrumentos emitidos por otras instituciones financieras y empresas corporativas, bonos, así como certificados de depósito del BCRP.

Considerando lo anterior, CMAC Trujillo presentó una liquidez favorable, medido por el indicador de activos líquidos / pasivos de corto plazo, el cual ascendió a 35.9%. Dicho ratio se ubicó por encima de lo registrado por el sistema CM (25.9%) y otras instituciones con un rating similar.

Activos Líquidos / Pasivos C.P.	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-18
CMAC Trujillo	33.7%	35.2%	33.5%	30.5%	35.9%
CMAC Arequipa	29.4%	26.7%	26.6%	23.7%	22.5%
CMAC Piura	31.7%	34.0%	25.2%	24.8%	29.6%
CMAC Sullana	24.1%	26.5%	28.5%	25.7%	36.1%
CMAC Huancayo	21.8%	11.7%	16.3%	14.3%	14.8%
CMAC Cusco	20.2%	23.9%	18.8%	20.2%	21.1%
Sistema CM	27.1%	26.8%	24.7%	22.9%	25.9%
Mibanco	38.6%	38.0%	35.4%	34.4%	33.3%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Asimismo, de acuerdo a disposiciones de la SBS, las instituciones financieras deben contar con ratios de liquidez de 8% en moneda nacional y de 20% en moneda extranjera, como mínimo. La Caja cumple con dichos requerimientos, con indicadores de 37.7% para moneda nacional y 76.8% para moneda extranjera.

Por su parte, el ratio de inversiones líquidas registró un promedio mensual en junio 2018 de 12.6% en moneda nacional y 20.0% en moneda extranjera; mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 118.0% en moneda nacional y 178.0% en moneda extranjera.

## Calce:

A junio 2018, el 99.2% de las colocaciones brutas se encontraba en moneda nacional, mientras que las captaciones totales (público + sistema financiero + adeudados) estaban en un 92.4% denominadas en dicha moneda, registrándose un ligero descalce.

En cuanto a los plazos, considerando el nivel de fondos disponibles que registra, la Caja no presentaría descalces en el corto plazo en que los activos no cubran los pasivos (en términos de brecha acumulada). Inclusive, los activos que vencían a un mes superaban a los pasivos que vencían en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 43% 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. La CMAC Trujillo tiene como uno de sus proyectos estratégicos postular al Método Estándar Alternativo para el cálculo del requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo operacional. Para lograr este objetivo, se viene realizando una optimización en la gestión de dicho riesgo, así como en la gestión de los sistemas de seguridad de la información y continuidad del negocio, implementando las medidas necesarias para la identificación y mitigación de riesgos alineados a Basilea. Se debe señalar que la Unidad de Riesgos es la encargada de velar por el adecuado cumplimiento de la normatividad referente a la administración de riesgos operacionales, seguridad de la información y continuidad del negocio.

Actualmente, la metodología usada para la Gestión de Riesgo Operacional se basa en el Estándar Australiano de Administración de Riesgos AS/NZS 4360:1999 y COSO ERM el cual provee una guía genérica para el establecimiento e implementación de la gestión de riesgos.

La gestión de riesgo operacional tiene como soporte informático el Software de Riesgo Operacional (GIRO), el cual permite realizar la identificación y evaluación de riesgos y controles de los procesos de negocio y soporte, de nuevos productos, cambios significativos del ambiente operativo e informático y de subcontrataciones significativas. Dicho sistema también permite la gestión de eventos de pérdida e incidentes de riesgo operacional, seguimiento a la implementación de planes de acción, monitoreo de indicadores claves de riesgos (KRI's), y reporte de requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo operacional.

En relación a la gestión de continuidad del negocio y gestión de seguridad de la información, la Caja cuenta con políticas

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

De otro lado, a junio 2018, los requerimientos de capital por riesgo operacional de la Caja, utilizando el método del indicador básico, ascendieron a S/ 40.5 millones.

## FUENTE DE FONDOS Y CAPITAL

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

De esta manera, al cierre del primer semestre del 2018, los depósitos del público, principal fuente de fondeo, ascendieron a S/ 1,596.5 millones, superiores en 5.2% a lo mostrado a diciembre 2017. En relación a la composición de dichas obligaciones, un 75.2% estaba representado por depósitos a plazo y un 20.9% por depósitos de ahorro.

**Estructura de Fondeo - CMAC Trujillo**

% sobre el Total de	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-18
<b>Activos</b>					
Obligaciones a Plazos	56.6%	53.4%	54.4%	53.7%	54.8%
Obligaciones Ahorro	14.7%	15.1%	16.5%	16.0%	15.2%
Total de Oblig. con el Público	74.7%	71.5%	73.5%	72.6%	72.9%
Dep.del sistema financiero	3.1%	4.6%	3.1%	5.1%	5.6%
Adeudos	3.3%	3.0%	1.7%	0.8%	0.6%
Total Recursos de Terceros	81.1%	79.1%	78.3%	78.5%	79.1%
Patrimonio Neto	17.9%	19.8%	20.3%	20.1%	19.4%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Del total del saldo de depósitos, el 81.5% estaba compuesto por depósitos de personas naturales y el 18.5%, por personas jurídicas. En cuanto al número de depositantes, el 98.5% eran personas naturales y el 1.5% restante, personas jurídicas.

En lo referente al monto de depósitos de empresas del sistema financiero que registró la Caja, éste ascendió a S/ 122.1 millones, superior en 13.7% a lo mostrado al cierre del 2017 (S/ 107.4 MM).

Asimismo, el saldo de adeudados fue de S/ 13.7 millones, inferior a los S/ 17.5 millones registrados a fines del año anterior. Cabe señalar que el 83.3% del total de adeudados se encontraba en moneda nacional. Respecto a la composición de proveedores de dichos recursos, las líneas provinieron principalmente de préstamos otorgados por COFIDE (Coficasa, Mivivienda, Mi Hogar, Techo propio y Cofide recursos propios) que generan intereses a una tasa



promedio desde 3% hasta 8.5% en moneda extranjera y de 6% hasta 9.7% en moneda local.

**Capital:**

Es importante mencionar que la CMAC Trujillo ha capitalizado el 50% de sus utilidades desde el 2012. Además, el porcentaje de la reserva legal sobre la utilidad se mantiene en 35%.

Lo anterior, sumado al comportamiento de las colocaciones, permitió a la Institución mantener un nivel de capitalización elevado. Así, a junio 2018, el patrimonio neto financiaba el 19.4% del total de activos, por encima de lo registrado por el sistema de Cajas Municipales (13.0%).

De igual forma, el patrimonio efectivo ascendió a S/ 444.9 millones, superior a lo mostrado en diciembre 2017 (S/ 434.4 millones). En cuanto al ratio de capital global, éste fue 20.0% (19.6% a fines del 2017), siendo el indicador más alto del sistema CM.

Si se calcula el ratio de capital global de la Entidad considerando sólo el patrimonio efectivo de nivel 1 (sin considerar las diversas provisiones), este indicador asciende a 19.0%.

Finalmente, se debe señalar que en julio 2011, la SBS requirió a las entidades financieras un patrimonio efectivo adicional equivalente a la suma de los requerimientos de patrimonio efectivo calculados para cada uno de los siguientes componentes: ciclo económico, riesgo por concentración, riesgo por concentración de mercado, riesgo por tasa de interés y otros riesgos. A junio 2018, el requerimiento adicional de la Caja ascendió a S/ 42.1 MM, con lo cual el límite del RCG ajustado al perfil de riesgo sería de 11.9%.



CMAC TRUJILLO (Cifras en miles de soles)	dic-15	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18
<b>Resumen de Balance</b>					
<b>Activos</b>	<b>1,817,418</b>	<b>1,960,945</b>	<b>1,977,362</b>	<b>2,090,620</b>	<b>2,190,360</b>
Colocaciones Brutas	1,359,367	1,439,674	1,479,758	1,558,667	1,551,969
Inversiones Financieras	203,894	163,516	143,840	176,329	203,391
Activos Rentables (1)	1,722,913	1,848,393	1,845,593	1,945,566	2,049,758
Provisiones para Incobrabilidad	147,525	127,501	134,631	125,444	140,012
<b>Pasivo Total</b>	<b>1,458,303</b>	<b>1,563,309</b>	<b>1,576,495</b>	<b>1,669,442</b>	<b>1,766,246</b>
Depósitos y Captaciones del Público	1,298,967	1,441,826	1,448,481	1,517,190	1,596,457
Depósitos del Sist. Finan. Y Org. Finan. Institucionales	83,768	61,960	74,346	107,447	122,137
Adeudados	55,363	33,483	22,122	17,461	13,686
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>359,115</b>	<b>397,636</b>	<b>400,867</b>	<b>421,178</b>	<b>424,115</b>
<b>Resumen de Resultados</b>					
Ingresos Financieros	309,045	316,373	154,722	325,907	168,008
Gastos Financieros	62,717	71,783	35,731	80,935	37,198
Margen Financiero Bruto	246,329	244,590	118,991	244,972	130,810
Provisiones de colocaciones	58,141	36,696	19,824	39,442	24,811
Margen Financiero Neto	188,187	207,894	99,167	205,529	105,999
Ingresos por Serv. Financieros Neto	13,683	15,198	8,758	16,732	10,242
Utilidad Operativa Bruta	260,012	259,788	127,749	261,704	141,052
Utilidad por venta de cartera	0	4,286	0	689	0
Otros Ingresos y Egresos Neto	4,568	9,534	-2,507	7,887	-2,626
Margen Operativo	264,580	273,607	125,242	270,279	138,426
Gastos Administrativos	149,117	164,541	87,438	175,494	90,704
Otras provisiones	2,449	4,368	1,804	3,479	1,748
Depreciación y amortización	7,823	8,879	3,926	10,512	6,424
Impuestos y participaciones	14,041	14,759	3,753	12,470	4,346
<b>Utilidad neta</b>	<b>33,008</b>	<b>40,080</b>	<b>8,498</b>	<b>28,194</b>	<b>10,393</b>
<b>Resultados</b>					
Utilidad / Patrimonio (2) - ROEA	9.5%	10.6%	4.3%	6.9%	4.9%
Utilidad / Activos (2) - ROAA	1.8%	2.1%	0.9%	1.4%	1.0%
Utilidad / ingresos	10.7%	12.7%	5.5%	8.7%	6.2%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	17.9%	17.1%	16.8%	16.8%	16.4%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables	4.4%	4.7%	4.6%	4.9%	4.3%
Margen Financiero Bruto	79.7%	77.3%	76.9%	75.2%	77.9%
Ratio de eficiencia (3)	57.4%	63.3%	68.4%	67.1%	64.3%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	2.4%	2.4%	1.6%	1.7%	1.7%
<b>Activos</b>					
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	7.7%	6.2%	6.5%	5.7%	6.6%
Cartera de Alto Riesgo (4) / Colocaciones Brutas	9.6%	7.3%	8.2%	7.3%	7.9%
Cartera Pesada (5) / Colocaciones Totales	10.9%	8.8%	9.1%	8.3%	9.2%
Provisiones / Cartera Atrasada	141.2%	143.8%	139.2%	141.6%	136.1%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	113.0%	121.0%	111.4%	110.7%	114.1%
Provisiones / Cartera Pesada	99.6%	100.3%	99.4%	96.4%	97.9%
C. de Alto Riesgo - Provisiones / Patrimonio	-4.7%	-5.6%	-3.5%	-2.9%	-4.1%
Activos Improductivos (5) / Total de Activos	4.3%	4.9%	5.8%	6.1%	5.6%
<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
Pasivos / Patrimonio (x)	4.1	3.9	3.9	4.0	4.2
Ratio de Capital Global	19.2%	19.9%	19.7%	19.6%	20.0%

CMAC TRUJILLO (Cifras en miles de soles)	dic-15	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18
<b>Liquidez</b>					
Total caja/ Total de obligaciones con el público	22.3%	24.3%	23.7%	21.3%	26.1%
Total de recursos líquidos / Obligaciones de Corto Plazo	35.4%	33.8%	31.6%	30.5%	35.8%
Colocaciones Netas/Depósitos y Obligaciones (x)	87.6%	87.2%	88.3%	88.2%	82.1%
<b>Calificación de Cartera</b>					
Normal	84.9%	87.7%	86.9%	88.1%	87.3%
CPP	4.2%	3.5%	3.9%	3.5%	3.5%
Deficiente	1.8%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%
Dudoso	2.8%	2.0%	2.0%	1.8%	1.9%
Pérdida	6.3%	5.2%	5.6%	4.8%	5.6%
<b>Otros</b>					
Sucursales	72	75	76	79	79
Número de Empleados	1,694	1,789	1,759	1,815	1,816
Colocaciones / Empleados	802	805	841	859	855

(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.

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



## **ANTECEDENTES**

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

## **RELACIÓN DE DIRECTORES**

Justo Omar Díaz Jiménez	Presidente
Carlos Miguel Vílchez Pella	Director
Jorge Eduardo Zegarra Camminati	Director
Luis Alberto Muñoz Díaz	Director
Carlos Venegas Gamarra	Director
Juan Carlos Odar Zagaceta	Director

## **RELACIÓN DE EJECUTIVOS**

José Camacho Tapia	Gerente Central de Negocios
Nancy del Rosario Baquedano Romero	Gerente Central de Finanzas y Operaciones
Nancy del Rosario Baquedano Romero	Gerente Central de Administración (e)

## **RELACIÓN DE ACCIONISTAS**

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

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

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

### Definición

#### Instituciones Financieras y de Seguros

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

#### Instrumentos Financieros

**CATEGORÍA CP-2 (pe):** Corresponde a una buena capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando un bajo riesgo crediticio.

**CATEGORÍA A (pe):** Corresponde a una alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados; sin embargo, esta capacidad puede ser vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

( + ) 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