

# Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo

## Rating

	Marzo 2019	
	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 auditadas a diciembre 2018.

(1) Clasificación otorgada en Comité de fecha 18/03/19 y 17/09/18.

(2) Clasificación otorgada en Comité de fecha 29/03/19 y 27/09/18.

## Perspectiva

Estable

## Indicadores Financieros

S/ miles	dic-18	dic-17	dic-16
Total Activos	2,296,155	2,088,119	1,960,945
Patrimonio	442,574	421,178	397,636
Resultado	30,558	28,194	40,080
ROA	1.4%	1.4%	2.1%
ROE	7.1%	6.9%	10.6%
Capital Global	20.4%	19.6%	19.9%

\*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 Caja 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 20.4% a diciembre 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 14.8% a noviembre 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 2018, el indicador de cobertura de alto riesgo de la Institución fue 113.9% (110.7% a diciembre 2017), ubicándose por encima de lo mostrado por el sistema CM (95.8%). Es importante señalar que la Institución estableció como meta mantener este ratio por encima de 110%. Por su parte, el ratio de cobertura de cartera pesada (deficiente, dudoso y pérdida) fue de 100.4%.
- **El nivel de liquidez.** Caja Trujillo presenta una liquidez favorable, medida por el indicador de activos líquidos / pasivos de corto plazo, el cual ascendió a 38.5% (30.6% 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.** A fines del 2018 la Caja logró mantener niveles similares en sus indicadores de mora, a pesar del gradual deterioro mostrado por el mercado de microfinanzas en los últimos años. Así, la Institución registró ratios de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado (incluyen castigos realizados en los últimos 12 meses) de 9.8% y 10.7%, respectivamente, al cierre del 2018, por debajo del sistema de CM (10.8% y 11.2%, respectivamente).

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.

Asimismo, se debe rescatar la ejecución de diversos proyectos durante el presente año, considerados estratégicos por la Institución, como son la expansión de oficinas, la implementación de nuevos servicios apoyados en la tecnología, mejoras operativas y el reforzamiento del control crediticio, los que buscan expandir las operaciones de una manera sostenida y adecuada.

De otro lado se espera que los indicadores de rentabilidad ROA y ROE, los cuales ascendieron a 1.4% y 7.1%, respectivamente, índices similares o los exhibidos a fines del 2017, registren un ligero ajuste en el presente año, en línea con los mayores gastos operativos que se asumirían por la ejecución de los proyectos antes mencionados, mitigados en cierta medida mediante el manejo de las tasas activas y pasivas, y un mayor enfoque en la colocación de créditos minoristas, los cuales registran retornos más atractivos. A partir del 2020, los indicadores de rentabilidad retomarían, de una

manera paulatina, una tendencia creciente, tras la rentabilización de los diversos proyectos.

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 Caja Trujillo ocupó el sexto lugar, tanto en el saldo de colocaciones, como en depósitos. Cabe señalar que a diciembre 2018, el saldo total de las colocaciones directas y de los depósitos del sistema de CM ascendieron a S/ 21,368 y 21,254 millones, respectivamente (S/ 19,693 y 18,873 millones, respectivamente, a fines del 2017).

### Participación CMAC Trujillo en Sist. Cajas Municipales

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Créditos Directos	10.5%	9.3%	8.4%	7.9%	7.4%
Depósitos	10.8%	9.3%	8.9%	8.4%	8.4%

\* Fuente: SBS

A diciembre 2018, la Caja contaba con 83 agencias distribuidas principalmente en la zona norte del Perú, aunque buscará expandirse hacia el sur. Así, tiene presencia en los departamentos de: Amazonas, Ancash, Cajamarca, Huánuco, Ica, Junín, La Libertad, Lambayeque, Lima, Loreto, Pasco, Piura, San Martín y Tumbes. Adicionalmente, cuenta con 11 oficinas informativas. La Institución espera continuar con su plan de expansión y abrir alrededor de ocho nuevas agencias en el 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 a la fecha bajo encargatura. 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 PWC fue la empresa encargada de la auditoría externa del ejercicio a diciembre 2018.

### DESEMPEÑO - CMAC Trujillo:

En el 2018, los ingresos financieros de la Caja ascendieron a S/ 341.6 millones, superiores en 4.8% respecto al año anterior, en línea con un crecimiento anual de 1.5% 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 93.5% de los ingresos financieros se explicaron por los intereses de los créditos (93.6% a fines del 2017). Además, se debe considerar que los ingresos generados por disponibles e inversiones, los cuales ascendieron a S/ 21.9 millones como resultado de la gestión de tesorería, representaron el 6.4% (5.7% en el 2017).

Respecto a los gastos financieros, éstos ascendieron a S/ 84.5 millones, superiores a los registrados a fines del año anterior (S/ 80.9 millones), como consecuencia básicamente del incremento anual en 11.2% del saldo de captaciones.

Considerando lo anterior, el margen financiero bruto fue de 75.3%, similar a lo exhibido al cierre del 2017. A su vez, el índice mostrado por el sistema de Cajas Municipales se mantuvo en 75.4%.



Margen Financiero Bruto	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
CMAC Trujillo	77.3%	79.7%	77.3%	75.2%	75.3%
CMAC Arequipa	78.2%	78.9%	78.3%	76.8%	79.2%
CMAC Piura	75.5%	79.0%	79.7%	76.8%	74.6%
CMAC Sullana	78.1%	77.3%	73.4%	70.3%	67.7%
CMAC Huancayo	76.0%	79.8%	77.0%	74.3%	75.4%
CMAC Cusco	77.2%	78.2%	77.7%	77.6%	77.3%
Sistema CM	75.9%	77.8%	77.3%	75.4%	75.4%
Compartamos	78.8%	82.2%	83.4%	83.7%	85.1%
Mibanco	76.6%	78.5%	78.4%	79.5%	82.2%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Es importante mencionar que la Caja mostró ingresos por servicios financieros por S/ 20.7 millones (S/ 18.2 millones durante el 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/ 44.9 millones, superior a lo registrado en el 2017 (S/ 39.4 MM). De este modo, los gastos por provisiones por incobrabilidad de créditos representaron el 13.1% de los ingresos financieros (12.1% a fines del año anterior).

De otro lado, en el 2018 los gastos operativos ascendieron a S/ 184.1 millones, registrándose un crecimiento de 3.9% respecto al 2017, producto de un mayor gasto de personal, acorde al incremento de las operaciones. No obstante, el indicador de eficiencia (gastos administrativos / utilidad operativa bruta) disminuyó de 67.7% a 66.6%, en similar lapso de tiempo.

Cabe resaltar que el indicador de eficiencia se mantiene aún por encima del promedio registrado por el sistema CM (58.1%). 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-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
CMAC Trujillo	57.8%	57.4%	63.3%	67.7%	66.6%
CMAC Arequipa	50.7%	52.8%	56.0%	55.1%	51.6%
CMAC Piura	64.0%	63.1%	64.2%	61.6%	59.9%
CMAC Sullana	57.1%	57.2%	64.4%	57.5%	56.7%
CMAC Huancayo	56.8%	57.5%	60.3%	56.4%	59.3%
CMAC Cusco	53.5%	52.5%	56.8%	58.1%	55.8%
Sistema CM	58.1%	58.2%	61.3%	59.3%	58.1%
Compartamos	56.4%	60.5%	67.8%	68.9%	61.1%
Mibanco	58.0%	53.7%	53.1%	47.3%	44.9%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Se debe resaltar que la Caja registró un aumento considerable de los ingresos extraordinarios netos, los cuales ascendieron a S/ 12.8 millones (S/ 7.2 MM en el 2017), compuestos principalmente de la venta de bienes adjudicados y recuperados.

En lo referente a la utilidad neta, ésta ascendió a S/ 30.6 millones durante el 2018, superior en 8.4% respecto al 2017. Asimismo, el margen neto se incrementó ligeramente, pasando de 8.7% a 8.9%, en dicho lapso de tiempo, debido entre otros a un incremento de los ingresos financieros, una menor injerencia, en términos relativos, de los gastos operativos y mayores ingresos extraordinarios exhibidos.

A su vez, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE fueron 1.4% y 7.1%, respectivamente, similares a los registrados a fines del 2017 (1.4% y 6.9%, respectivamente), aunque estos índices aún se ubican por debajo de lo exhibido por el sistema de CM (1.5% y 11.2%, 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-16	Dic-17	Dic-18	Dic-16	Dic-17	Dic-18
CMAC Trujillo	10.6%	6.9%	7.1%	2.1%	1.4%	1.4%
CMAC Arequipa	19.5%	18.1%	19.3%	2.3%	2.2%	2.4%
CMAC Piura	13.5%	14.3%	13.5%	1.7%	1.7%	1.5%
CMAC Sullana	15.4%	6.7%	-15.1%	1.6%	0.6%	-1.4%
CMAC Huancayo	21.2%	20.9%	19.4%	3.0%	2.8%	2.6%
CMAC Cusco	16.6%	16.0%	16.1%	2.6%	2.5%	2.4%
Sistema CM	14.3%	12.9%	11.2%	2.0%	1.7%	1.5%
Compartamos	9.5%	9.6%	22.1%	2.1%	1.8%	3.7%
Mibanco	22.2%	23.3%	26.7%	2.8%	3.1%	3.6%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Se espera que al cierre del 2019, los indicadores de rentabilidad presenten un ajuste, en línea con la ejecución de proyectos estratégicos para la Institución (expansión de oficinas, implementación de nuevos servicios apoyados en la tecnología, mejoras operativas y el reforzamiento del control crediticio), los que buscan expandir las operaciones de una manera sostenida y adecuada. Lo anterior, sería mitigado en cierta medida mediante el manejo de las tasas activas y pasivas, y un mayor enfoque en la colocación de créditos minoristas, los cuales registran retornos más atractivos.

#### ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

La Caja cuenta con un esquema organizativo adecuado para la Implantación de la gestión de riesgos, y está conformada por una estructura de dirección estratégica (Directorio y

Gerencia Mancomunada) y una estructura de dirección operativa (Gerencias de División, Unidades y Departamentos), contando con la asistencia de la Gerencia de Riesgos.

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

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

Asimismo debe indicarse que la Unidad de Riesgos también participa activamente en la cartera minorista en 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 (dado las buenas prácticas y el tipo de mercado al cual se dirige, el modelo necesita ser validado y mejorado continuamente, hasta alcanzar un nivel estable de *performance*), el modelo sirve de apoyo para filtrar a los clientes con mejor comportamiento de pago para otorgamiento de tasas preferenciales y campañas específicas. 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.

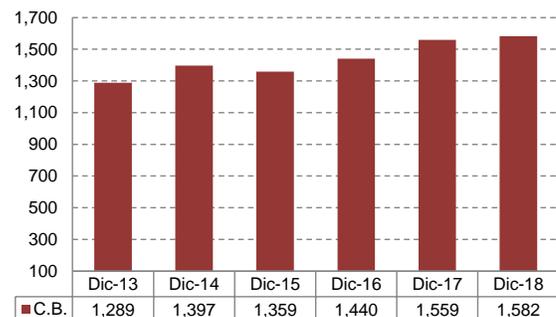
## Riesgo crediticio:

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/ 56.6 MM de cartera adquirida, entre el 2016 y 2017, a las edpymes Marcimex y Acceso Crediticio).

Así, los créditos mayoristas en conjunto disminuyeron en 21.9% en el 2018, los cuales fueron compensados en cierta medida por el crecimiento de la cartera a pequeñas y microempresas. De esta manera, las colocaciones brutas ascendieron a S/ 1,582.3 millones, superiores en 1.5% 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 8.5% durante el 2018 (+14.7% y +16.9%, en el 2017 y 2016, respectivamente).

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



\* Fuente: CMAC Trujillo

Respecto a la composición de cartera, las colocaciones a pequeñas empresas mantienen la mayor participación, la cual se incrementó a 42.7% del total de la cartera (40.8% a fines del 2017); seguido de los créditos de consumo y a microempresas con el 20.5% y 16.2%, 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	Dic-18
Corporativos	3.3%	2.9%	4.1%	4.3%	2.7%
Grandes Empresas	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
Medianas Empresas	5.4%	5.0%	5.1%	6.7%	5.8%
Pequeñas Empresas	42.6%	44.5%	43.6%	40.8%	42.7%
Microempresas	18.9%	17.9%	17.9%	15.7%	16.2%
Consumo	18.7%	17.6%	17.7%	21.0%	20.5%
Hipotecarios	11.0%	12.1%	11.4%	11.3%	12.0%
<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 142,120 a fines del 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 el ligero aumento porcentual mostrado en el saldo de colocaciones, el crédito promedio pasó de aproximadamente S/ 10,300 a S/ 11,100. Sin embargo, este monto se mantiene por debajo de lo registrado por el sistema de Cajas (S/ 12,800).

En relación a la concentración por sector económico, la Caja registró un 28.4% de sus colocaciones directas en el sector comercio; 8.2% en transporte, almacenamiento y comunicaciones; y, 6.6% en actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler.

Asimismo, en el caso de la distribución de los créditos por zona geográfica, el 34.3% del total de la cartera directa se encontraba concentrada en el departamento de La Libertad, seguido de Cajamarca y Lima con el 17.6% y 14.2%, respectivamente.

**Cartera Riesgosa y Coberturas:** Al cierre del 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 9.8% y 10.7%, respectivamente, similares a los exhibidos a fines del 2017 (9.6% y 10.7%, respectivamente). 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.

Es importante señalar que ambos indicadores ajustados por castigos lograron ubicarse por debajo de lo registrado por el sistema de CM (10.8% y 11.2%, respectivamente).

	C.A.R. Ajustado			C. Pesada Ajustado		
	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-16	Dic-17	Dic-18
CMAC Trujillo	9.3%	9.6%	9.8%	10.8%	10.7%	10.7%
Caja Arequipa	9.1%	9.2%	9.4%	9.9%	9.6%	9.6%
CMAC Piura	9.6%	9.9%	10.1%	10.6%	10.7%	10.1%
CMAC Sullana	9.2%	13.7%	21.8%	10.4%	13.8%	20.5%
CMAC Huancayo	5.2%	5.7%	6.1%	6.2%	7.0%	7.3%
CMAC Cusco	7.4%	7.8%	7.4%	8.1%	8.7%	8.0%
Sistema CM	9.2%	10.1%	10.8%	10.2%	10.7%	11.2%
Compartamos	10.2%	9.7%	8.8%	13.7%	9.9%	8.9%
Mibanco	9.4%	9.8%	10.7%	9.6%	10.0%	10.8%

\* Fuente: Caja Trujillo y SBS

Respecto a los indicadores de mora anteriormente señalados, se debe rescatar que a fines del 2017, si se incluyeran 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 de la Caja ascenderían a 10.2% y 11.3%, respectivamente. En lo que respecta al 2018, no se realizaron ventas.

En cuanto al tipo de crédito, las colocaciones a pequeñas empresas, a microempresas y de consumo, las cuales en conjunto representaron el 79.4% del total, mostraron ratios de cartera pesada ajustado (incluyen castigos realizados en los últimos 12 meses) de 12.5%, 11.3% y 9.1%, respectivamente (11.9%, 11.2% y 9.6%, respectivamente, a fines del 2017).

Por su parte, es importante mencionar que al cierre del 2018, la Caja solo mantenía un saldo de créditos reprogramados por efecto del fenómeno El Niño, ocurrido a inicios del 2017, de S/ 30.3 millones (S/ 171.8 MM a marzo 2017), de los cuales el 54.4% se encontraban como cartera vencida o refinanciada.

Por su parte, el stock de provisiones por incobrabilidad de créditos ascendió a S/ 133.4 millones, superior en 6.4% a lo registrado en diciembre 2017. Considerando lo anterior, la cobertura de cartera de alto riesgo fue de 113.9% (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 100.4%.

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	Dic-18	Dic-16	Dic-17	Dic-18
CMAC Trujillo	121.0%	110.7%	113.9%	100.3%	96.4%	100.4%
CMAC Arequipa	132.9%	124.6%	118.7%	118.2%	116.5%	115.4%
CMAC Piura	86.5%	93.6%	94.1%	77.8%	86.0%	94.2%
CMAC Sullana	91.5%	71.9%	69.9%	78.3%	70.3%	72.0%
CMAC Huancayo	120.7%	118.0%	113.5%	98.7%	92.6%	91.2%
CMAC Cusco	112.5%	105.1%	117.2%	101.0%	93.1%	106.3%
Sistema CM	105.0%	98.1%	95.8%	92.5%	89.8%	91.6%
Compartamos	145.5%	148.9%	150.0%	88.0%	144.8%	148.2%
Mibanco	128.7%	140.5%	139.0%	122.9%	135.0%	137.1%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Se espera que a fines del 2019, se registre un crecimiento anual de cartera cercano al 9%, en línea con el plan de expansión de la Institución. Asimismo se proyecta que la Caja mantenga ratios de morosidad y de cobertura de cartera similares a los obtenidos en el 2018.

### Riesgo de mercado:

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

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

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

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

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

A diciembre 2018, los fondos disponibles y las inversiones negociables representaron el 30.5% del total de los activos (23.8% al cierre del 2017), superior al porcentaje obtenido por el sistema CM (21.2%).

El saldo de fondos disponibles ascendió a S/ 498.8 millones (S/ 323.9 millones a diciembre 2017). Dichos fondos representaron el 139.5% de los depósitos de ahorro y el 29.0% 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/ 202.4 millones (S/ 173.4 millones a diciembre 2017). Este monto se encontraba compuesto principalmente por bonos corporativos, certificados de depósitos negociables, papeles comerciales, certificados de depósitos de BCRP y bonos soberanos de la República del Perú.

Considerando lo anterior, Caja Trujillo presentó una liquidez favorable, medido por el indicador de activos líquidos / pasivos de corto plazo, el cual ascendió a 38.5%. Dicho ratio se ubicó por encima de lo registrado por el sistema CM (25.8%) y otras instituciones con un rating similar.

Activos Líquidos / Pasivos C.P.	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
CMAC Trujillo	33.7%	35.2%	33.5%	30.6%	38.5%
CMAC Arequipa	29.4%	26.7%	26.6%	23.7%	20.7%
CMAC Piura	31.7%	34.0%	25.2%	24.8%	31.3%
CMAC Sullana	24.1%	26.5%	28.5%	25.7%	39.8%
CMAC Huancayo	21.8%	11.7%	16.3%	14.3%	11.6%
CMAC Cusco	20.2%	23.9%	18.8%	20.2%	22.4%
Sistema CM	27.1%	26.8%	24.7%	22.9%	25.8%
Compartamos	61.2%	13.7%	18.0%	28.4%	20.5%
Mibanco	38.6%	38.0%	35.4%	34.4%	32.7%

\* 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 43.1% para moneda nacional y 89.5% para moneda extranjera.

Por su parte, el ratio de inversiones líquidas registró un promedio mensual en diciembre 2018 de 9.6% en moneda nacional y 26.1% en moneda extranjera; mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 117.1% en moneda nacional y 309.2% en moneda extranjera.

### Calce:

Al cierre del 2018, el 99.3% de las colocaciones brutas se encontraba en moneda nacional, mientras que las captaciones totales (público + sistema financiero +

adeudados) estaban en un 94.3% 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 53% 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 el despliegue de las mejoras realizadas el año 2017 a la gestión de riesgo operacional, gestión 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 diferentes estándares internacionales, que permiten una adecuada gestión de los riesgos, enfocado en agregar valor a la organización.

Dentro de los cambios importantes en la gestión, se debe mencionar la implementación de un sistema de apetito por riesgo operacional, el cual define los niveles de riesgos aceptables e inaceptables, a manera de autonomía de toma de decisiones, límites y controles que se vigilan para una prudente gestión de los riesgos operacionales. Asimismo, se ha establecido un sistema de incentivos basado en indicadores tácticos de cumplimiento y de gestión dirigido a los líderes de riesgo operacional y dueños del riesgo.

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 diciembre 2018, los requerimientos de capital por riesgo operacional de la Caja, utilizando el método del indicador básico, ascendieron a S/ 41.0 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 2018, los depósitos del público, principal fuente de fondeo, ascendieron a S/ 1,721.2 millones, superiores en 13.9% a lo mostrado a diciembre 2017. En relación a la composición de dichas obligaciones, un 75.1% estaba representado por depósitos a plazo y un 20.8% por depósitos de ahorro.

**Estructura de Fondeo - CMAC Trujillo**

% sobre el Total de Activos	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
<i>Obligaciones a Plazos</i>	56.6%	53.4%	54.4%	53.4%	56.3%
<i>Obligaciones Ahorro</i>	14.7%	15.1%	16.5%	16.1%	15.6%
Total de Oblig. con el Público	74.7%	71.5%	73.5%	72.4%	75.0%
Dep.del sistema financiero	3.1%	4.6%	3.1%	5.1%	4.1%
Adeudos	3.3%	3.0%	1.7%	0.8%	0.5%
Total Recursos de Terceros	81.1%	79.1%	78.3%	78.3%	79.6%
Patrimonio Neto	17.9%	19.8%	20.3%	20.2%	19.3%

\* Fuente: CMAC Trujillo y SBS.

Del total del saldo de depósitos, el 86.6% estaba compuesto por depósitos de personas naturales y el 13.4%, 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/ 94.1 millones, inferior en 12.4% a lo mostrado al cierre del 2017 (S/ 107.4 MM).

Asimismo, el saldo de adeudados fue de S/ 11.6 millones, inferior a los S/ 17.5 millones registrados a fines del año anterior. Cabe señalar que el 82.4% 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 3.0% hasta 8.5% en moneda extranjera y de 6.6% hasta 9.4% 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 diciembre 2018, el patrimonio neto financiaba el 19.3% del total de activos, por encima de lo registrado por el sistema de Cajas Municipales (13.1%).

De igual forma, el patrimonio efectivo ascendió a S/ 462.2 millones, superior a lo mostrado en diciembre 2017 (S/ 434.4 millones). En cuanto al ratio de capital global, éste fue 20.4% (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 19.4%.

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. Al cierre del 2018, el requerimiento adicional de la Caja ascendió a S/ 42.7 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-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
<b>Resumen de Balance</b>					
<b>Activos</b>	<b>1,877,450</b>	<b>1,817,418</b>	<b>1,960,945</b>	<b>2,088,119</b>	<b>2,296,155</b>
Disponible	398,280	290,204	350,576	323,854	498,800
Colocaciones Brutas	1,396,786	1,359,367	1,439,674	1,558,667	1,582,326
Activos Rentables (1)	1,780,830	1,722,913	1,848,393	1,942,638	2,169,109
Provisiones para Incobrabilidad	127,584	147,525	127,501	125,444	133,417
<b>Pasivo Total</b>	<b>1,541,169</b>	<b>1,458,303</b>	<b>1,563,309</b>	<b>1,666,942</b>	<b>1,853,582</b>
Depósitos y Captaciones del Público	1,402,124	1,298,967	1,441,826	1,511,334	1,721,202
Depósitos del Sist. Finan. Y Org. Finan. Intls.	59,139	83,768	61,960	107,447	94,087
Adeudados	61,051	55,363	33,483	17,461	11,590
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>336,281</b>	<b>359,115</b>	<b>397,636</b>	<b>421,178</b>	<b>442,573</b>
<b>Resumen de Resultados</b>					
Ingresos Financieros	314,471	309,045	316,373	325,907	341,584
Gastos Financieros	71,456	62,717	71,783	80,935	84,484
Margen Financiero Bruto	243,015	246,329	244,590	244,972	257,100
Provisiones de colocaciones	51,085	58,141	36,696	39,442	44,883
Margen Financiero Neto	191,930	188,187	207,894	205,529	212,218
Ingresos por Serv. Financieros Neto	9,620	13,683	15,198	16,732	19,284
Utilidad por venta de cartera	0	0	4,286	689	0
Otros Ingresos y Egresos Neto	3,966	4,568	5,248	7,198	12,813
Margen Operativo	205,516	206,438	232,626	230,149	244,315
Gastos Administrativos	145,961	149,117	164,541	177,212	184,113
Otras provisiones	6,841	2,449	4,368	5,979	7,115
Depreciación y amortización	7,268	7,823	8,879	6,294	8,964
Impuestos y participaciones	15,654	14,041	14,759	12,470	13,564
<b>Utilidad neta</b>	<b>29,792</b>	<b>33,008</b>	<b>40,080</b>	<b>28,194</b>	<b>30,558</b>
<b>Resultados</b>					
Utilidad / Patrimonio (2) - ROEA	9.2%	9.5%	10.6%	6.9%	7.1%
Utilidad / Activos (2) - ROAA	1.6%	1.8%	2.1%	1.4%	1.4%
Utilidad / ingresos	9.5%	10.7%	12.7%	8.7%	8.9%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	17.7%	17.9%	17.1%	16.8%	15.7%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	4.7%	4.4%	4.7%	4.9%	4.6%
Margen Financiero Bruto	77.3%	79.7%	77.3%	75.2%	75.3%
Ratio de Eficiencia (3)	57.8%	57.4%	63.3%	67.7%	66.6%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	2.3%	2.4%	2.7%	1.7%	1.4%
Gtos Provisiones / Colocaciones Brutas	3.8%	4.2%	2.6%	2.6%	2.9%
<b>Activos</b>					
Colocaciones Brutas / Activos Totales	74.4%	74.8%	73.4%	74.6%	68.9%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	6.1%	7.7%	6.2%	5.7%	6.0%
Cartera de Alto Riesgo (4) / Colocaciones Brutas	8.2%	9.6%	7.3%	7.3%	7.4%
Cartera Pesada (5) / Colocaciones Brutas	9.0%	10.9%	8.8%	8.3%	8.4%
Provisiones / Cartera Atrasada	150.2%	141.2%	143.8%	141.6%	141.7%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	111.0%	113.0%	121.0%	110.7%	113.9%
Provisiones / Cartera Pesada	101.0%	99.6%	100.3%	96.4%	100.4%
Activos Improductivos (6) / Total de Activos	4.1%	4.3%	4.9%	6.1%	4.8%
<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
Pasivos / Patrimonio (x)	4.6	4.1	3.9	4.0	4.2
Ratio de Capital Global	17.4%	19.2%	19.9%	19.6%	20.4%

CMAC TRUJILLO (Cifras en miles de soles)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
<b>Liquidez</b>					
Total caja/ Total de obligaciones con el público	28.4%	22.3%	24.3%	21.4%	29.0%
Total de recursos líquidos / Obligaciones de Corto Plazo	33.8%	35.3%	33.8%	30.6%	38.5%
Colocaciones Netas/Depósitos y Obligaciones (x)	86.8%	87.6%	87.2%	88.5%	79.8%
<b>Calificación de Cartera</b>					
Normal	87.0%	84.9%	87.7%	88.1%	88.6%
CPP	4.0%	4.2%	3.5%	3.5%	3.0%
Deficiente	1.5%	1.8%	1.6%	1.7%	1.5%
Dudoso	2.4%	2.8%	2.0%	1.8%	1.7%
Pérdida	5.1%	6.3%	5.2%	4.8%	5.2%
<b>Otros</b>					
Sucursales	69	72	75	79	83
Número de Empleados	1,686	1,694	1,789	1,815	1,758
Colocaciones / Empleados	828	802	805	859	900

(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 / Margen Operativo antes de Provisiones

(4) Cartera de alto riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

(5) Cartera pesada = Cartera Deficiente + Dudoso + Pérdida

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



## **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
Ernesto Mitsumasu Fujimoto	Director
José Félix de la Puente Grijalba	Director

## **RELACIÓN DE EJECUTIVOS**

José Camacho Tapia	Gerente Central de Negocios
Nancy del Rosario Baquedano Romero	Gerente Central de Finanzas y Operaciones
Juan Carlos Colona Sánchez	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