

Compartamos Financiera S.A.

Informe Anual
Rating

	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Institución (1)	A-	A-
Programas de Certificados de Depósito Negociables		
Segundo Programa (2)	CP-1 (pe)	CP-1 (pe)
Primer Programa de Bonos Corporativos		
Primera Emisión (2)	AA-(pe)	AA-(pe)
Segunda Emisión (3)	AA-(pe)	AA-(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2019.
(1) Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 13/04/2020 y 17/09/2019
(2) Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 24/04/2020 y 27/09/2019
(3) Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 24/04/2020 y 10/10/2019
Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Cifras en millones (MM) de Soles

	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Total Activos	2,996	2,329	1,868	1,367
Patrimonio	520	388	311	282
Resultado	98	77	29	26
ROAA	3.7%	3.7%	1.8%	2.1%
ROAE	21.6%	22.1%	9.6%	9.5%
R. Capital Global	17.8%	17.2%	17.1%	19.4%

Fuente: Compartamos Fin. Elaboración Propia.
Metodologías Aplicadas:

Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras (03-2017).

Analistas

 María del Carmen Vergara
maria.vergara@aai.com.pe

 Sergio Castro Deza
sergio.castro@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Perfil

Compartamos Financiera S.A. (en adelante Compartamos o la Financiera) es una empresa financiera no estatal de derecho privado, que inició sus operaciones en 1998 como Edpyme Crear Arequipa. Desde el 2011 forma parte del Grupo Genera de México.

Al cierre del 2019, contaba con 108 agencias y dos oficinas compartidas según convenio con el Banco de la Nación. Sus agencias están distribuidas principalmente en las regiones de Lima y Arequipa. No obstante, en los últimos años, dada su estrategia de expansión y crecimiento en el segmento de crédito grupal, ha abierto oficinas adicionalmente en otras 18 regiones a nivel nacional. Asimismo, la Financiera registraba unos 720 mil clientes de créditos y contingentes.

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo asignadas a Compartamos Financiera se fundamentan principalmente en:

Respaldo de su accionista mayoritario. Genera es el *holding* del Grupo Compartamos, cuya principal empresa es el Banco Compartamos, la cual es una entidad líder en el sector microfinanciero mexicano. Dicha entidad cuenta con una clasificación de riesgo internacional otorgada por *Fit chRatings* de BBB-, con perspectiva estable. Cabe señalar que a diciembre 2019 este banco registraba un ratio de capital de 33%, lo cual reflejaba su solidez.

Elevados niveles de capitalización. A finales del 2019, el ratio de capital global de Compartamos Financiera ascendió a 17.8%, siendo ligeramente mayor a lo observado a diciembre 2018 (17.2%). Así también, el indicador era mayor al registrado por el sistema de Cajas Municipales "CM" (14.9% a dic. 2019). Se debe señalar que la Financiera busca mantener este ratio en un nivel mínimo de 17.0%.

Cabe resaltar que, desde la entrada de Genera en el accionariado, la subsidiaria peruana ha capitalizado el 100% de sus utilidades distribuibles, lo que le ha permitido mantener adecuados niveles de solvencia a pesar de haber registrado en los últimos años un crecimiento importante en sus colocaciones. Además, el grupo ha realizado dos aportes de capital en efectivo (aprox. S/ 100 MM en el 2015 y S/ 34 MM en el 2019), lo que refleja el compromiso del accionista con la Financiera.

Alto margen bruto y rentabilidad. Pese a la competencia existente en el sector, Compartamos ha logrado mantener un buen manejo de sus spreads financieros. Así, el crecimiento de los ingresos financieros, debido especialmente al incremento de colocaciones y las mayores eficiencias en el costo de fondeo, impulsaron el margen bruto. En ese sentido, entre 2015 y 2019 el margen bruto (incluye ROF) mostró una tendencia creciente con un promedio de 84.0%, la cual continuó en el 2019 (85.4% a dic. 2019 vs. 85.1% a dic. 2018), siendo superior al obtenido por el sistema de CM (75.2%).

Sumado a ello, la estabilidad en términos relativos al ingreso de los gastos en provisiones y de la eficiencia operativa, mantuvieron el ROAA entre el 2018 y 2019 en 3.7%. Cabe resaltar que dicho nivel sobresale en relación al registrado por el sistema de CM (1.6%) y a otras microfinancieras (Mibanco: 3.0% y Caja Arequipa: 2.4%).

Ajustado ratio de eficiencia. Durante el periodo 2015-2018, los gastos administrativos de la Financiera se incrementaron en promedio un 27% anual. Si bien dicho crecimiento estuvo asociado principalmente a la expansión de nuevas agencias, lo que implicó la contratación de personal, y a la mudanza de la sede principal de Arequipa a Lima, éste fue superior al crecimiento mostrado por los ingresos financieros en dicho periodo (aprox. 24% promedio anual). Lo anterior, repercutió en el ratio de eficiencia (Gastos Adm / Ut. Op. Br.) de la Financiera, pasando progresivamente de 60.5% en el 2014, a 68.9% a fines del 2017. No obstante, a partir del 2018 se observó un cambio en la tendencia; así, el ratio disminuyó a 61.1% al cierre del 2018, mientras que a diciembre 2019, éste se ubicó en 61.0% como

resultado de la materialización de las medidas implementadas para generar mayores eficiencias operativas, a pesar de la apertura de 10 nuevas agencias en el 2019.

Pese a la mejora señalada, este ratio aún era mayor al registrado por el sistema de CM (58.1%). Sin embargo, se debe considerar que Compartamos también otorga créditos grupales, los cuales implican mayores costos operativos que los créditos individuales, por lo que la Financiera no llegaría a registrar ratios de eficiencia similares a los de otras microfinancieras como Mibanco y Caja Arequipa (50.2% y 49.8%, respectivamente). A pesar de ello, la Clasificadora considera que esta aún tendría espacio de mejora.

Morosidad controlada y amplia cobertura. Históricamente, la Financiera ha mostrado niveles de morosidad menores al sistema de CM; no obstante, entre el 2012 y 2014, dichos indicadores aumentaron, por lo que, desde el 2015, Compartamos viene tomando diversas medidas con el fin de controlarlos.

Así, la mejora de sus indicadores de morosidad entre el 2015 y 2019 respondió, principalmente, a: i) mayores herramientas de control de originación con nuevos modelos de score crediticio; ii) análisis y predicción de sobreendeudamiento de clientes; iii) mejor manejo de base de datos de clientes no bancarizados; iv) fortalecimiento del equipo de contraloría de créditos, mejorando el seguimiento y control de la cartera; y, v) perfilamiento de riesgo por zona.

De esta manera, la cartera de alto riesgo (CAR = atras. + refin. + reestr.) mostró una mejora progresiva, pasando de ser el 4.6% de las colocaciones brutas a fines del 2018, a 4.0% al cierre del 2019. Igualmente, la cartera pesada (CP = def. + dud. + pérd.) mejoró, pasando de 4.7% de las colocaciones brutas a 4.0%, en los periodos mencionados.

Asimismo, si se ajustan los indicadores de morosidad con los castigos realizados en los últimos 12 meses, respecto de las colocaciones brutas promedio, se obtiene una CAR ajustada de 8.5% (8.8% a dic. 2018) y una CP ajustada de 8.5% (8.9% a dic. 2018). Por su parte, el sistema de CM registró una CAR ajustada de 10.8% y una CP ajustada de 11.2%.

Por otro lado, el ratio de cobertura (provisiones / CAR) se ubicó en 146.5% (150.4% a dic. 2018), siendo considerablemente mayor que el registrado por el sistema de CM (98.6%). Cabe precisar que la Financiera busca mantener este ratio por encima del 140%.

Proceso de desconcentración del fondeo. La Financiera ha buscado diversificar sus fuentes de fondeo, reduciendo su dependencia de adeudados y aumentando su fondeo vía obligaciones con el público y mercado de capitales.

En ese sentido, desde el 2011 inició la captación de depósitos del público, cerrando el 2019 con depósitos a plazo (no incluye intereses) por S/ 1,335 MM y depósitos de ahorro por S/ 184 MM (S/ 1,002 MM y S/ 94 MM a dic. 2018). Por su parte, las obligaciones con el público financiaban en conjunto el 52.6% del total sus activos (48.3% a dic. 2018).

Dicha estrategia le permitió reducir sus elevados niveles de concentración de fondeo. Así, a diciembre 2019 el ratio de los diez principales depositantes fue de alrededor de 20%, siendo significativamente menor respecto a lo registrado a fines del 2018 (31%). Asimismo, la deuda con los diez principales acreedores de fondos representaba aproximadamente el 32% del total de acreedores (40% a dic. 2018).

Además, se debe indicar que en el 2015 la Financiera hizo su ingreso al mercado de capitales emitiendo certificados de depósito negociables y en el 2018 efectuó su primera emisión de bonos corporativos. Al cierre del 2019, los valores en circulación representaron el 7.5% del total de activos.

Entorno económico adverso. Se espera que el coronavirus (Covid-19) impacte fuertemente en el crecimiento de la economía peruana y en la situación financiera de sus empresas. En ese sentido, para el 2020 se proyecta una menor actividad financiera, un incremento de la mora, una menor rentabilidad y presiones sobre la liquidez del sistema financiero peruano.

No obstante lo anterior, la Clasificadora considera que Compartamos registra importantes niveles de cobertura y un sólido ratio de capital global, los cuales, entre otros, les permitirán mitigar los riesgos asociados a la actual coyuntura.

Apoyo & Asociados considera que los principales desafíos que presenta actualmente Compartamos son: i) enfrentar la nueva coyuntura que se está presentando debido al impacto del coronavirus en la economía; ii) controlar la calidad de su cartera en un escenario adverso; iii) controlar sus gastos administrativos; iv) mantener un ratio de capital global mínimo de 17%, de acuerdo a su política; y, v) continuar diversificando sus fuentes de fondeo.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una acción negativa de clasificación podría derivarse de la magnitud del impacto que el coronavirus (Covid-19) tenga en la morosidad, cobertura, rentabilidad, liquidez y/o solvencia de la institución financiera. Dado que la pandemia está en plena evolución, la Clasificadora mantiene un constante monitoreo sobre el impacto de la misma en Compartamos. Conforme el impacto se vaya materializando y en función de la magnitud del mismo en la entidad, así como de la resiliencia de la institución a la actual coyuntura, las clasificaciones de riesgo podrían ser ajustadas a la baja o mantenerse estables.

ACONTECIMIENTOS RECIENTES

Perspectivas económicas para el 2020

Durante el mes de marzo 2020 el entorno económico local y mundial cambió drásticamente a raíz de la crisis que viene generando el COVID-19 a nivel mundial. De un crecimiento económico global y local esperado de 2.5% y 2.7%, respectivamente, pasamos a un escenario altamente probable de recesión global con una caída mundial inicialmente estimada de -3.0%, según FMI, y local de -8.0%, según los estimados de Apoyo Consultoría (considerando 8 semanas de declaratoria de emergencia), la crisis económica peruana más severa de los últimos 30 años, debido al freno que ha tenido el aparato productivo con la declaratoria de estado de emergencia establecida desde el 16 de marzo.

Para la economía peruana, donde casi el 70% del empleo es informal, y la mayoría genera sus ingresos en forma diaria o semanal, la capacidad de generación de ingresos de las familias se ha reducido drásticamente por este efecto. Asimismo, la fuerte paralización de la economía afectará tanto a grandes como medianas, pequeñas y micro empresas.

Para aliviar el impacto sobre hogares y empresas, a fin que no se rompa la cadena de pagos y el flujo crediticio, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) y el Banco Central de Reserva (BCR), vienen implementando una serie de medidas, entre las que destacan:

- La SBS autorizó la reprogramación de los créditos con un atraso máximo de 15 días calendario al 29 de febrero del 2020, sin que se consideren o pasen a ser calificados como refinanciados.
- El MEF amplió la cobertura del Fondo Crecer y destinó S/ 300 MM para el Fondo de Apoyo Empresarial a la Mype, a fin que éstas puedan acceder a préstamos de capital de trabajo. Asimismo, se otorgará fraccionamiento tributario y subsidio a las planillas de las empresas.
- El BCR redujo la tasa de interés de referencia a 0.25%.

Por su parte, el paquete económico que lanzó el Gobierno el 31 de marzo fue el más grande en la historia del Perú. En total se inyectarán fondos a la economía por cerca del 12% del PBI. Entre las medidas que más destacan está la creación de un fondo de garantía de hasta S/ 30,000 MM, a través del cual el Estado garantizará la nueva cartera de créditos que el sistema financiero genere. A su vez, las entidades financieras podrían usar esa nueva cartera de créditos garantizada por el Estado, para obtener liquidez con el BCR. Con ello, se buscaría asegurar que la cadena de pagos no se rompa, y asegurar liquidez al sistema financiero.

Esta pandemia impactará fuertemente en el crecimiento económico mundial y local, así como en la salud financiera de

las empresas y familias. Se espera una menor actividad financiera, incremento en la mora del portafolio, una reducción en la rentabilidad de las instituciones y presiones sobre la liquidez.

DESCRIPCIÓN DE LA INSTITUCIÓN

Compartamos Financiera (antes Financiera Crear) inició sus operaciones en 1998, en el departamento de Arequipa. Inicialmente operó como Edpyme, con el nombre de Crear Arequipa. En el 2009 la SBS autorizó su funcionamiento como financiera.

Durante el 2009, la Financiera puso en funcionamiento una estrategia de apertura de oficinas e incorporación de personal con la finalidad de obtener una mayor penetración en los mercados de Lima y Arequipa.

Posteriormente, en junio 2011, Compartamos S.A.B. de C.V. (ahora Gentera) adquirió el 82.7% del accionariado de Financiera Crear. La Clasificadora consideró que el ingreso del nuevo accionista fue beneficioso, entre otros factores, por: i) el posible respaldo patrimonial que pudiera recibir la Financiera para acompañar su crecimiento; ii) la experiencia del nuevo accionista en créditos grupales; iii) el acceso a fuentes de financiamiento más diversificadas y menos costosas; y, iv) las sinergias que pueda obtener de una institución más grande.

Además, en mayo 2013 se cambió la denominación social y se adoptó el nombre de Compartamos Financiera S.A., reflejando de manera más expresa la identificación y las sinergias que se están dando entre la Financiera y su matriz.

Por su parte, en marzo 2015, Gentera adquirió un 15.8% de acciones adicionales de Compartamos Financiera, aumentando el Grupo su participación al 100%. Asimismo, en mayo del mismo año, Gentera realizó un aporte de capital por S/ 100 MM para fortalecer el patrimonio de Compartamos Financiera, en línea con el plan de crecimiento que tiene el Grupo en Perú. Además, en JGA realizada en julio 2019 se realizó un nuevo aporte de capital por S/ 33.7 MM. De este modo, se busca, entre otros, potenciar la solvencia de la institución para diversificar sus fuentes de fondeo, accediendo al mercado de capitales y a diversos fondeadores, reduciendo su costo de fondeo.

Así, desde el ingreso de Gentera al accionariado, se continuó con el proceso de crecimiento de forma más intensa. De este modo, al cierre del 2019 la Financiera contaba con 108 agencias, de las cuales 2 son oficinas compartidas según convenio con el Banco de la Nación, distribuidas en 20 regiones a nivel nacional, siendo Lima y Arequipa las plazas donde tenía mayor presencia con 33 y 16 agencias, respectivamente.

Cabe señalar que el Banco Compartamos de México cuenta con una clasificación de riesgo internacional otorgada por

FitchRatings de BBB-, con perspectiva estable. Se debe indicar que la perspectiva está alineada con la perspectiva que actualmente tiene el soberano de México (BBB, perspectiva estable).

Es importante mencionar que, si bien la prioridad de la Financiera ha sido atender a los mercados de Lima y Arequipa, desde el ingreso del nuevo accionista se ha iniciado un proceso de expansión a otras plazas como Piura, La Libertad, Lambayeque, Ancash, Junín, Ica, entre otros.

Adicionalmente, con el ingreso del nuevo accionista, Compartamos también inició su expansión de oferta de productos, como por ejemplo, los créditos grupales a mujeres, principal producto otorgado por Banco Compartamos en México.

Así, actualmente Compartamos ofrece, en términos generales, los siguientes productos crediticios: i) créditos MYPE, que se destinan a cubrir necesidades de capital de trabajo y de inversión; ii) créditos de consumo, orientados básicamente a personas que tienen un trabajo regular y/o que perciben una remuneración periódica estable; y, iii) créditos grupales.

Gobierno Corporativo: La estructura de gobierno corporativo de Compartamos Financiera se basa en sus políticas internas.

A diciembre del 2019, el Directorio estaba compuesto por seis miembros, de los cuales tres eran independientes. De acuerdo al Estatuto Social de la Financiera, la duración del Directorio es de dos años.

Por su parte, en agosto 2011 se aprobó la nueva estructura gerencial a raíz de la incorporación del nuevo accionista. Si bien se incorporaron inicialmente a algunos gerentes vinculados al grupo Compartamos, se mantuvo al personal clave de la Financiera, incluido el Gerente General que se mantuvo por un año más. En junio 2012, el cargo fue asumido por el Gerente de Negocios, el Sr. Ralph Guerra, el cual es un ejecutivo con años de experiencia en la Financiera y a la fecha se mantiene en dicho puesto.

Asimismo, la auditoría externa está a cargo de Caipo y Asociados, firma miembro de KPMG.

DESEMPEÑO - Compartamos Financiera:

Compartamos Financiera ha registrado una tendencia creciente en sus ingresos financieros, con una tasa de crecimiento anual compuesta de aproximadamente 25% en los últimos cinco años (2015-2019).

Durante el 2019 se registraron ingresos financieros (incluye ROF) por S/ 797.2 MM, siendo superiores en 25.5% a los registrados en el 2018, en línea con el crecimiento de las colocaciones totales (+26.7%).

Cabe mencionar que la Financiera ha continuado otorgando créditos grupales. Así, los créditos grupales que suelen registrar mayores tasas activas que los créditos individuales (aunque implican mayores costos operativos), también contribuyeron al avance de los ingresos financieros.

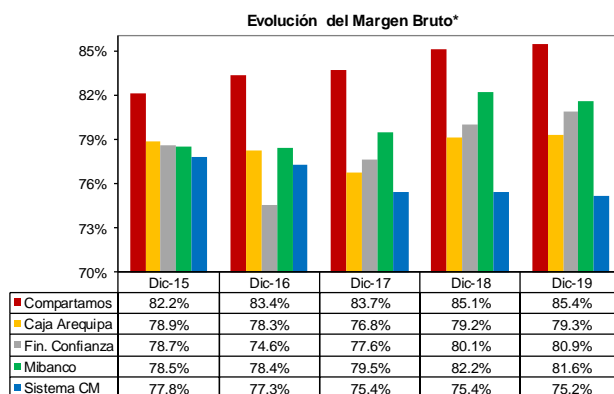
Por su parte, los gastos financieros (incluye ROF y prima por FSD) fueron S/ 116.0 MM, aumentando un 22.8% con respecto al 2018, en línea con la mayor necesidad de fondeo para acompañar al crecimiento del portafolio.

Sin embargo, en términos relativos, los gastos financieros representaron el 14.6% de los ingresos, mostrando así una mejora en comparación con lo observado en el 2018 (14.9%), como consecuencia de la disminución del gasto por intereses de depósitos de adeudados, así como del sistema financiero y organismos financieros internacionales. Así, se esperaría que estos continúen reduciéndose gradualmente, debido a la estrategia de Compartamos de continuar impulsando la captación de depósitos del público con el fin de sustituir fondeo de mayor costo.

Es importante señalar que, dentro de las medidas para diversificar sus fuentes de fondeo, la Financiera se encuentra promoviendo, desde el 2018, los depósitos CTS y a plazo; además ha desarrollado y continúa desarrollando mecanismos electrónicos para poder dar mayores facilidades transaccionales a sus clientes a un menor costo. En diciembre del 2019, se activó los primeros 9 cajeros automáticos de Compartamos.

Cabe indicar que, entre fines del 2018 y 2019, las colocaciones brutas crecieron S/ 537.2 MM, mientras que el saldo de las obligaciones con el público subió S/ 450.0 MM y los adeudados, solo S/ 51.1 MM.

De esta manera, a diciembre 2019 el margen bruto de Compartamos mejoró respecto a lo registrado en diciembre 2018 (85.4% vs. 85.1%), mostrando un mejor desempeño con respecto a otras instituciones especializadas en microfinanzas.



* Margen Bruto: Incluye ROF y prima por FSD
Fuente: SBS y Compartamos Fin. / Elaboración Propia

Por otro lado, durante el 2019 el gasto en provisiones neto fue S/ 108.4 MM, aumentando en S/ 21.9 MM con respecto al 2018, en línea con el crecimiento del portafolio y el cumplimiento del objetivo del ratio de cobertura mínimo interno. En términos relativos, el gasto en provisiones representó el 13.6% del total de ingresos en el 2019, nivel igual a lo registrado en el 2018.

Por su parte, la prima por riesgo (gasto en provisiones neto / colocaciones brutas promedio del año) fue equivalente a 4.8%, continuando con la tendencia decreciente que viene registrando en los últimos 5 años, producto de la implementación de diversas medidas, entre las que se encuentran: i) la aplicación de más herramientas de control de originación con nuevas métricas de score crediticio; ii) el análisis y predicción de sobreendeudamiento de clientes; iii) el mejor manejo de base de datos de clientes no bancarizados; iv) cambios estratégicos en la eficiencia de la gestión de cobranza, mejorando el seguimiento y control de la cartera; y, v) el perfilamiento de riesgo por zona.

Prima por riesgo (Gasto Prov. Neto / Coloc. Brutas Prom.)

	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Compartamos Fin.	7.1%	5.2%	5.6%	4.9%	4.8%
Caja Arequipa	3.9%	3.0%	3.4%	3.8%	3.8%
Fin. Confianza	3.9%	4.1%	4.4%	4.2%	4.1%
Mibanco	6.1%	3.9%	5.1%	4.7%	4.2%
Sistema CM	3.3%	2.7%	3.1%	3.7%	3.5%

Fuente: SBS y Compartamos Fin. // Elaboración Propia

Además, los ingresos por servicios financieros, neto, aumentaron en S/ 8.4 MM, representando un 1.5% de los ingresos (vs. 0.6% en el 2018). Este incremento se debió principalmente a la venta de productos adicionales como seguros.

Por su parte, el número de personal continuó elevándose, al pasar de unos 4,300 a diciembre 2018, a 5,470 a diciembre 2019. Este incremento estuvo relacionado principalmente a la apertura de oficinas, en respuesta al mayor volumen de operaciones. El aumento de personal y el mayor ritmo de crecimiento de las colocaciones brutas mantuvieron el promedio de colocaciones por empleado en el mismo nivel, el cual pasó de S/ 466.6 mil a diciembre 2018, a S/ 465.5 mil a diciembre 2019.

Por otro lado, en el 2019 los gastos administrativos ascendieron a S/ 423.2 MM, siendo 27.3% superiores a los registrados en el 2018. Este incremento se debió especialmente a la expansión de la Financiera, lo que ha requerido mayor personal, así como el reforzamiento de los equipos especializados, y la implementación de sistemas de seguridad y operación para impulsar la estrategia de crecimiento de productos pasivos.

En dicho contexto, a diciembre del 2019 el ratio de eficiencia de Gastos Administrativos / Utilidad Operativa Bruta se ubicó en 61.0% (61.1% a dic. 2018); no obstante, se mantuvo aún por encima de lo registrado por el sistema de CM (58.1%) y otras microfinancieras.

En relación al último punto, dado el modelo de negocio de Compartamos, en parte dirigido a créditos grupales, los cuales implican mayores gastos operativos, la Financiera no llegaría a registrar ratios de eficiencia comparables a los de sus principales competidores; sin embargo, se considera que aún podría mejorar.

G. Adm. / Ut. Op. Bruta*

	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Compartamos Fin.	60.5%	67.8%	68.9%	61.1%	61.0%
Caja Arequipa	52.5%	56.0%	55.1%	51.6%	49.8%
Fin. Confianza	67.4%	67.6%	61.9%	60.1%	60.3%
Mibanco	53.7%	53.1%	47.3%	44.9%	50.2%
Sistema CM	57.8%	61.3%	59.3%	58.1%	58.1%

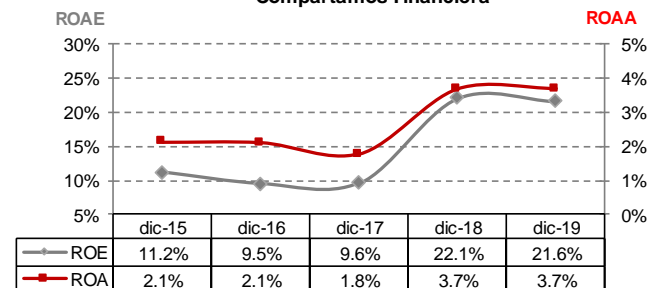
* Ut. Op. Bruta = Mg. Fin. Bruto + Ing. Serv. Fin. - Gastos Serv. Fin.

Fuente: SBS y Compartamos Fin. // Elaboración Propia

De esta forma, durante el 2019 la utilidad neta ascendió a S/ 98.0 MM, siendo 27.1% mayor respecto de lo registrado en el 2018 (S/ 77.1 MM). Así, en términos relativos, el margen neto al cierre del 2019 fue 12.3% (12.1% a dic. 2018). Esto, como se mencionó anteriormente, se debió principalmente a: i) un incremento en los ingresos, específicamente por créditos directos; ii) una disminución en los gastos por adeudados y obligaciones financieras, y por depósitos del sistema financiero y organismos financieros internacionales; y, iii) un incremento de los ingresos por servicios financieros, neto.

Así, el ROA anualizado promedio se mantuvo en 3.7% para el 2019. Cabe señalar que el indicador es calculado a partir de la utilidad neta anualizada y el promedio de los activos del periodo en análisis con respecto a diciembre del ejercicio anterior.

Ratios de Rentabilidad Anualizada Promedio* Compartamos Financiera



* Promedio con respecto a diciembre del ejercicio anterior.

Fuente: Compartamos Fin. // Elaboración Propia.

A continuación, se muestra la evolución de los indicadores de rentabilidad anualizada promedio de diversas entidades

especializadas en microfinanzas, observándose el desempeño destacado de Compartamos en los últimos 2 años:

Ratios de Rentabilidad Anualizada Promedio*

	ROAE			ROAA		
	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Compartamos Fin.	9.6%	22.1%	21.6%	1.8%	3.7%	3.7%
Caja Arequipa	18.1%	19.3%	18.8%	2.2%	2.4%	2.4%
Fin. Confianza	8.0%	10.6%	13.3%	1.3%	1.8%	2.3%
Mibanco	23.3%	26.7%	20.9%	3.1%	3.6%	3.0%
Sistema CM	12.9%	11.2%	12.1%	1.7%	1.5%	1.6%

* Promedio con respecto a diciembre del ejercicio anterior

Fuente: SBS y Compartamos Fin. // Elaboración Propia.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

Uno de los principales riesgos que enfrenta la Financiera es de naturaleza crediticia, el cual es manejado por la Unidad de Riesgos, la misma que se encarga de evaluar a los clientes y de mantener los niveles de riesgo adecuados.

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

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

Riesgos de Operación (RO):

Compartamos Financiera cuenta con manuales de funciones y procedimientos de riesgos operativos. Además, cuenta con un Plan de Continuidad de Negocios que busca minimizar la interrupción de operaciones y asegurar una recuperación ordenada después de un hipotético desastre. Igualmente, tiene un sistema de Continuidad de Negocios y de Gestión de Seguridad de la Información.

Cabe señalar que la Financiera cuenta con matrices de riesgos operativos. Asimismo, desarrolló la gestión de riesgos, a través de la designación y el trabajo con gestores de riesgos de procesos, contando actualmente con gestores de riesgos para cada agencia que ayudan a identificar riesgos operacionales. Asimismo, implementó un software para la gestión de riesgos operativos y la base de datos de eventos de riesgos.

Adicionalmente, con el fin de obtener la autorización de la SBS para calcular el requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo operacional con el método estándar alternativo ("Método ASA"), la Financiera mejoró, entre otros: i) la metodología de evaluación de riesgos; ii) el esquema de incentivos por riesgo operacional para todo el personal; y, iii) la metodología BIA para identificación de los procesos

críticos por continuidad del negocio y el fortalecimiento del marco de gobierno de seguridad de la información.

Cabe indicar que, en octubre 2018 la SBS otorgó la autorización de aplicación del método ASA a Compartamos. Además, actualmente la Financiera continúa trabajando en la mejora de la seguridad de la información, específicamente en ciberseguridad, para lo cual reforzaron su equipo con personal especializado, habiendo invertido en herramientas y software relacionado a seguridad y ciberseguridad.

Por otro lado, según estimaciones de la Financiera, al cierre del 2019 los requerimientos de capital por riesgo operativo utilizando el Método Estándar Alternativo ascendieron a S/ 47.5 MM.

Riesgo crediticio:

Las colocaciones de Compartamos han mostrado históricamente una tendencia creciente, reflejando una estrategia expansiva. Así, entre el 2015 y 2019 registró una tasa anual de crecimiento compuesta de alrededor de 26%, siendo mayor a lo alcanzado por el sistema de CM en dicho periodo (aprox. 13%).

**Evolución Colocaciones Totales*
Compartamos Financiera**



* Incluye Créditos Directos e Indirectos, sin considerar créditos concedidos no desembolsados ni líneas de crédito no utilizadas.

Fuente: Compartamos Fin. // Elaboración Propia.

Por su parte, en el 2019 las colocaciones totales (créditos directos + indirectos) ascendieron a S/ 2,546 MM, siendo S/ 537 MM superiores (+26.7%) respecto al 2018. Dicho crecimiento estuvo explicado principalmente por el aumento de los créditos a Pequeña Empresa (+S/ 348 MM), los cuales a diciembre 2019 equivalían al 50.5% de las colocaciones totales (46.7% a dic. 2018).

Los créditos de Consumo se incrementaron en S/ 61 MM, mientras que los de Mediana Empresa aumentaron en S/ 0.5 MM; no obstante, registraron una participación de solo el 5.4% y 0.1% de las colocaciones totales, respectivamente.

Por otro lado, los créditos a Microempresas "MES" mostraron un incremento durante el 2019 (S/ 129 MM), pero su participación disminuyó, de 49.4% al cierre del 2018, a 44.0% al cierre del 2019.

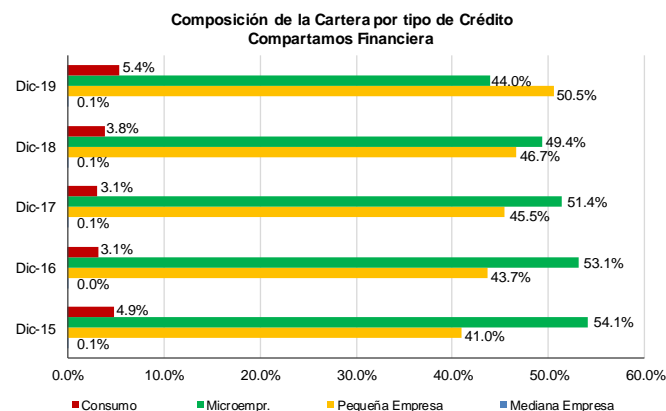
Cabe resaltar que, al cierre del 2015, Compartamos ocupaba el puesto 12 en colocaciones a Micro y Pequeñas Empresas, con 3.0% de participación en el sistema financiero (S/ 964

MM), y ha mejorado su posición en el 2019, ocupando el puesto 5 con 5.7% de participación (S/ 2,409 MM).

En relación al número de clientes de créditos y contingentes, éste se incrementó en 18.3%, pasando de 610 mil en el 2018, a casi 722 mil en el 2019, debido principalmente al aumento de clientes de Microempresa. Si bien el saldo de dichos créditos representaba el 44.0% de las colocaciones, estos créditos significaban alrededor del 86.5% del total de clientes de la Financiera. Debe destacarse que Compartamos es una de las entidades de microfinanzas con mayor nivel de crecimiento respecto al número de clientes.

Además, el monto de crédito directo promedio fue de S/ 3,528 al cierre del 2019, siendo mayor a lo observado a fines del 2018 (S/ 3,292). No obstante, el crédito promedio de Compartamos es significativamente menor comparado con el registrado por otras entidades como Mibanco y Caja de Arequipa, donde el crédito promedio fue de unos S/ 10,900 y S/ 12,900, respectivamente.

Así, la estrategia llevada a cabo por la Financiera le debería permitir seguir atomizando su cartera de colocaciones y atender a clientes que en la actualidad registran un menor riesgo de sobreendeudamiento.



Fuente: Compartamos Financiera // Elaboración Propia

De este modo, al cierre del 2019 Compartamos mantenía un 94.5% de su cartera colocada en créditos MES y Pequeña Empresa, lo cual le permitía atomizar el riesgo. El resto del portafolio correspondía básicamente a créditos de Consumo (5.4%).

Con respecto a la concentración de las colocaciones directas por sector económico, a diciembre 2019 la Financiera registraba un 62.1% de sus colocaciones en el sector comercio, 6.9% en industria manufacturera, 6.2% en actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, y un 6.2% en transporte, almacenamiento y comunicaciones (62.6%, 6.7%, 5.9% y 7.2%, respectivamente, a dic. 2018).

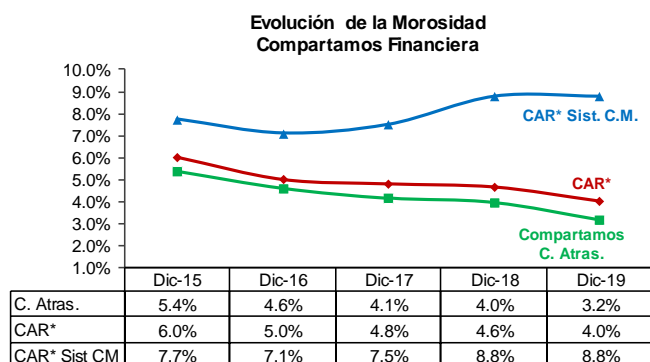
Se debe señalar que tradicionalmente Compartamos ha enfocado su estrategia de colocaciones hacia un nicho de

pequeños créditos caracterizado por una menor competencia; pero con mayores costos operativos.

Cartera Riesgosa y Coberturas:

Al cierre del 2019 la cartera de alto riesgo (CAR) ascendió a S/ 101.3 MM, 8.9% por encima de lo registrado a finales del 2018. Por su parte, en términos relativos a las colocaciones brutas, a diciembre 2019 la CAR fue 4.0% (4.6% a dic. 2018).

Se debe señalar que, durante el 2019 se registraron castigos por S/ 101.6 MM (S/ 69.2 MM en el 2018). En dicho contexto, si ajustamos la CAR por el nivel de castigos de los últimos 12 meses, con respecto a las colocaciones promedio, ésta ascendería a 8.5% en el 2019, por debajo de lo registrado en el 2018 (8.8%).



* Cartera de Alto Riesgo (CAR): Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada.
Fuente: SBS y Compartamos Fin. // Elaboración Propia

Al cierre del 2019 se observó una mejora en los ratios de morosidad de la Financiera con respecto a fines del 2018. Así, la CAR de Compartamos disminuyó en 60 puntos básicos entre fines del 2018 y 2019, producto de: i) el fortalecimiento de su equipo de contraloría de crédito; y, ii) el reforzamiento de su modelo de *scores*, que incluye variables que mejoran la predictibilidad. Por su parte, el sistema de CM registró un nivel similar en su CAR, manteniéndose en 8.8% del cierre del 2018 al cierre del 2019.

En ese sentido, una de las medidas implementadas por la Financiera ha sido la aplicación de modelos de *scoring ad-hoc* al perfil de sus clientes; además, desde el 2018 se viene calibrando un modelo que incluye variables adicionales que han mejorado la predictibilidad de la pérdida.

Cabe indicar que el equipo de contraloría de Compartamos realiza continuamente visitas de campo a los clientes para evaluar al equipo que otorgó el crédito y medir la eficacia de su evaluación crediticia.

Asimismo, se aplicó la zonificación de analista por sectores; se incorporaron herramientas para facilitar el seguimiento de clientes; y, se modificaron las funciones de los jefes de

créditos para dedicarse exclusivamente a la supervisión de analistas.

En ese sentido, pese al crecimiento de las colocaciones desde los últimos meses del 2015 hasta el 2019; la incursión en segmentos con un perfil de riesgo mayor; y, a un entorno cada vez más competitivo, los índices de morosidad han mejorado, producto de las medidas de control y originación en el otorgamiento de créditos.

A continuación, se muestran los ratios de CAR y CAR ajustada por castigos comparados con otras instituciones microfinancieras:

	Cartera de Alto Riesgo (CAR)*			CAR Ajustada**		
	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Compartamos	4.8%	4.6%	4.0%	9.7%	8.8%	8.5%
Caja Arequipa	6.2%	6.7%	6.5%	9.2%	9.4%	9.6%
Fin. Confianza	4.4%	4.3%	4.2%	8.5%	8.4%	8.2%
Mibanco	6.2%	6.6%	6.4%	9.8%	10.7%	10.5%
Sistema CM	7.5%	8.8%	8.8%	10.1%	10.8%	11.1%

* CAR = Refinanc. y Reestruct. + Atrasados

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

Fuente: SBS y Compartamos Fin. // Elaboración Propia

Por otro lado, la cartera pesada (CP) fue S/ 101.4 MM y en términos relativos significó un 4.0% de las colocaciones totales a diciembre 2019 (S/ 94.4 MM y 4.7% a dic. 2018).

	Cartera Pesada (CP)*			CP Ajustada**		
	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Compartamos	4.9%	4.7%	4.0%	9.9%	8.9%	8.5%
Caja Arequipa	6.6%	6.9%	6.9%	9.6%	9.6%	9.9%
Fin. Confianza	4.1%	4.3%	4.3%	8.2%	8.3%	8.3%
Mibanco	6.5%	6.7%	6.4%	10.0%	10.8%	10.5%
Sistema CM	8.2%	9.2%	9.3%	10.7%	11.2%	11.6%

* Cartera Pesada = Def. + Dudoso + Pérdida

** C. Pes. Ajust. = (Cart. Pes. + Castigos 12M) / (Coloc. Tot. Prom. + Castigos 12M)

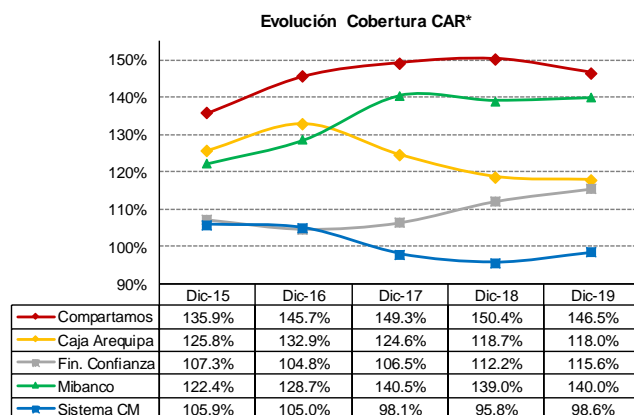
Fuente: SBS y Compartamos Fin. // Elaboración Propia

Cabe señalar que la CP de los créditos con mayor participación dentro del portafolio de Compartamos (MES y Pequeña Empresa) se redujo. Así, la CP de MES pasó de 3.5% a 3.1% entre fines del 2018 y 2019; mientras que la de Pequeña Empresa pasó de 5.9% a 4.8% para el mismo periodo.

Por otro lado, los créditos Mediana Empresa eran los que mantenían el mayor ratio de CP, con un 12.8% (16.7% a dic. 2018); sin embargo, estos solo representaban el 0.1% de las colocaciones totales.

Igualmente, si incluimos los castigos de los últimos 12 meses, con respecto a las colocaciones totales promedio de la Financiera, el ratio de CP ajustada de Compartamos sería 8.5% para el 2019, siendo menor a lo registrado en el 2018 (8.9%).

Por otro lado, a diciembre 2019 el stock de provisiones ascendió a S/ 148.4 MM (S/ 139.9 MM a dic. 2018), con lo que los ratios de cobertura de la CAR y de la CP fueron de 146.5% y 146.4%, respectivamente, siendo ligeramente inferiores a las coberturas registradas en el 2018 (150.4% y 148.2%), pero de acuerdo al objetivo mínimo interno de Compartamos (140%), y significativamente superiores en relación a lo registrado por el sistema de CM (98.6% y 93.3%).



* Cobertura CAR: Provisiones / CAR (Refinanc. y Reestruct. + Atrasados)

Fuente: SBS y Compartamos Fin. // Elaboración Propia

Por su parte, el compromiso patrimonial, medido como la cartera pesada menos provisiones sobre el patrimonio contable, al cierre del 2019 fue -9.0% (-11.7% a dic. 2018).

Riesgo de mercado:

Al cierre del 2019, los fondos disponibles fueron S/ 301.7 MM, aumentando con respecto a lo observado al cierre del 2018 (S/ 243.2 MM). Además, S/ 3.6 MM de dichos fondos correspondían a depósitos restringidos. Asimismo, a diciembre 2019 los fondos disponibles netos de fondos restringidos representaron el 9.9% del total de activos.

Por otro lado, la Financiera registraba ratios de liquidez en moneda nacional (MN) y moneda extranjera (ME) de 23.6% y 75.3%, respectivamente, por encima de los límites legales establecidos (10% y 25%, respectivamente). Cabe indicar que el sistema de CM registró ratios promedio en MN de 34.9% y en ME de 101.4%.

Adicionalmente, por regulación de la SBS, se debe cubrir la posición del Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL) y el Ratio de Inversiones Líquidas (RIL). Los límites de ambos indicadores son de 100% (del 2019 en adelante) y 5%, respectivamente.

En ese sentido, al cierre del 2019 el RIL promedio de Compartamos alcanzó el 29.6% en MN y 52.0% en ME; mientras que el RCL fue de 165% en MN y 1,665% en ME.

Por otro lado, a diciembre 2019 la Financiera mantenía el 100% de sus adeudados a tasa fija. Lo anterior mitiga en el corto plazo el impacto que podría tener en su costo financiero, un posible incremento de las tasas pasivas internacionales y/o nacionales. Cabe señalar además que el total de colocaciones también estaba a tasa fija.

Calce: Al cierre del 2019 prácticamente el 100% de las colocaciones brutas estaban denominadas en soles, mientras que un 99% de su fondeo total estaba en moneda nacional, existiendo un descalce mínimo. Este pequeño descalce también se registró a fines del 2018.

Por otro lado, si se analiza el total de los activos y pasivos a diciembre 2019, se tiene que prácticamente el 100% de los activos y el 99% de los pasivos se encontraban en moneda nacional. En ese sentido, la exposición cambiaría no comprometería al patrimonio efectivo en mayor proporción.

En cuanto al calce de plazos, al cierre del 2019, la Financiera no presentaría mayores descalces en el corto plazo en que los activos no cubran los pasivos, considerando la brecha acumulada. Cabe mencionar que los activos que vencían a un mes superaban a los pasivos que vencían en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 79% del patrimonio efectivo.

FUENTE DE FONDOS Y CAPITAL

Con respecto a sus fuentes de financiamiento, Compartamos Financiera es una entidad de microfinanzas que se financia principalmente mediante obligaciones con el público y vía adeudados, dentro de los cuales se encuentran: i) bancos comerciales; ii) organismos multilaterales; iii) banca de desarrollo; y, iv) fondos de inversión.

A fines del 2019, las obligaciones con el público representaron la principal fuente de fondeo de Compartamos con una participación del 52.6% del total de activos (0% a dic. 2010). Cabe recordar que, en marzo 2011 la Financiera inició su estrategia de captación de depósitos del público para reducir el costo de su fondeo. Posteriormente, con el fin de impulsar las captaciones entre el 2018 (+70.4% vs. 2017) y 2019 (+39.9% vs. 2018) se implementaron diversas herramientas, tales como: aplicación móvil (para clientes activos y pasivos), cajeros automáticos, tarjetas de débito, cuentas de remuneraciones y CTS, así como campañas exhaustivas ofreciendo tasas atractivas al mercado.

En dicho escenario, las obligaciones con el público se incrementaron un 39.9% entre fines del 2018 y del 2019, pasando de S/ 1,127 MM a S/ 1,576 MM. Si analizamos estas obligaciones, sin incluir intereses, en su mayoría (aprox. 84.6%) estaban conformadas por depósitos a plazo, los cuales mostraron un crecimiento en el año de 33.2%, cerrando el 2019 con un saldo de S/ 1,335 MM (S/ 1,002 MM

a dic. 2018). Por su parte, los depósitos de ahorro (S/ 184 MM a dic. 2019) representaron el 11.7% de las obligaciones con el público, incrementándose un 95.4% con respecto a diciembre 2018.

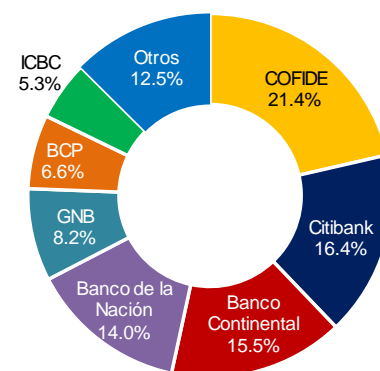
Adicionalmente, Compartamos continúa trabajando para incluir mayores herramientas que faciliten las transacciones de sus actuales y potenciales clientes, como por ejemplo cajeros automáticos. En tal sentido, la Clasificadora esperaría que la diversificación de fondeo continúe mejorando los próximos periodos.

En relación a la base de depositantes, ésta se incrementó en 95%, cerrando el año con unos 125,000 (vs. 64,100 a fines del 2018); de esta forma, el índice de concentración de los diez principales depositantes / total de depósitos se ubicó en 20%, mostrando una reducción importante respecto al dato de cierre del 2018 (31%).

Por otro lado, a finales del 2019 el total de adeudados y obligaciones financieras fue S/ 614.1 MM, siendo mayor a los S/ 562.9 MM registrados al cierre del 2018. Además, cabe indicar que ésta pasó de representar el 24.2% de activos a fines del 2018, a 20.5% a fines del 2019, lo cual evidencia la estrategia de la Financiera de reemplazar fondeo con mayor costo.

Al cierre del 2019, COFIDE se ubicó como el principal proveedor de fondos de Compartamos vía adeudados (participación: 21% a dic. 2019 y 11% a dic. 2018). Por su parte, Citibank se ubicó como segundo proveedor de fondos, teniendo una participación del 16%, menor a la observada a fines del 2018 (20%).

**Estructura Adeudados Compartamos Fin.
Diciembre 2019**



Fuente: Compartamos Fin.
Elabor. Propia

Cabe señalar que el fondeo con entidades del sector público local (COFIDE, FONCODES, Banco de La Nación) fue 35%, representando poco más del doble de lo observado a fines del 2018 (16%).

Es importante indicar que la deuda con los diez principales acreedores significaba aproximadamente el 32% del total de acreedores, disminuyendo en relación a lo registrado a diciembre 2018 (40%).

En relación a los valores en circulación, estos representaron parte importante del fondeo de Compartamos (7.5%), sumando un total de S/ 224 MM al cierre del 2019 (7.6% y S/ 177 MM en el 2018).

Por su parte, en octubre 2012, la Junta General de Accionistas (JGA) aprobó el Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables (CDN) hasta por S/ 200 MM o su equivalente en Dólares. Adicionalmente, en enero 2017 el Directorio aprobó el Segundo Programa de CDN hasta por S/ 200 MM o su equivalente en Dólares.

Por otro lado, en sesión de Directorio realizada en julio 2017 se acordó incrementar el Primer Programa de Bonos Corporativos a S/ 400 MM o su equivalente en Dólares.

Es importante resaltar que estos programas le permiten a la Financiera continuar diversificando sus fuentes de fondeo, y contribuyen a reducir el costo de las mismas.

Capital:

A diciembre 2019, el patrimonio efectivo de Compartamos ascendió a S/ 553 MM (S/ 416 MM a dic. 2018 y S/ 334 MM a dic. 2017), dentro del cual S/ 520 MM eran considerados patrimonio efectivo de nivel 1. El aumento en el patrimonio observado durante el 2019 estuvo explicado por la capitalización de las utilidades del ejercicio, y el aporte de capital de S/ 34 MM realizado en julio del 2019.

La SBS estableció que a partir de julio 2011 el requerimiento mínimo para el ratio de capital global es de 10.0%. Cabe señalar que a finales del 2019, el ratio de capital global de la Financiera ascendió a 17.8%, siendo ligeramente superior en relación al registrado a fines del 2018 (17.2%).

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

En este sentido, la parte computable para el patrimonio efectivo de los préstamos subordinados que mantenía Compartamos y las provisiones genéricas que eran considerados como parte del patrimonio efectivo de nivel 2 totalizaban unos S/ 33.4 MM.

Así, si se calcula el ratio de capital global considerando únicamente el patrimonio efectivo de nivel 1 (excluyendo provisiones y créditos subordinados), al cierre del 2019 éste ascendió a 16.7% (16.0% a dic. 2018).

Por otro lado, si se calcula el ratio de capital global incluyendo los requerimientos de patrimonio efectivo

adicionales (por concentración, ciclo económico, etc.), el límite global ajustado al perfil de riesgo requerido fue de 12.5% a diciembre 2019 (12.8% a dic. 2018), por lo que el ratio de Compartamos fue superior al requerido.

Cabe indicar que el plan de Compartamos es mantener el ratio de capital global en al menos 17.0%.

Además, en JGA celebrada en febrero 2019, se acordó capitalizar mensualmente el 100% de las utilidades distribuíbles que se vayan obteniendo durante el ejercicio 2019.

Asimismo, en JGA celebrada en julio 2019 se aprobó y efectuó un aumento de capital por parte del principal accionista por S/ 33.7 MM.

■ **Características de los Instrumentos**

Certificados de Depósito Negociables (CDN)

Los valores emitidos dentro de los actuales Programas de CDN de Compartamos no cuentan con garantía específica, estando respaldados genéricamente por el patrimonio del Emisor. Es importante indicar que los CDN no están cubiertos por el Fondo de Seguro de Depósitos. Cabe señalar que el plazo de los valores emitidos no será mayor a 364 días.

El Emisor podrá rescatar los CDN de acuerdo con lo señalado en el artículo 330 de la Ley General, siempre que se respete lo dispuesto en el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.

Segundo Programa de Certificados de Depósito Negociables (CDN)

En sesión de Directorio realizada en enero 2017 se acordó realizar el Segundo Programa de Certificados de Depósito Negociables de Compartamos Financiera S.A. hasta por S/ 200 MM o su equivalente en Dólares. Los recursos captados serán utilizados para usos corporativos.

De esta manera, en setiembre 2018 se efectuó la 1ra. Emisión – Serie B por S/ 63.2 MM, a una tasa de 4.68%, y en noviembre 2018, la 1ra. Emisión - Serie C por S/ 47.3 MM, a una tasa de 4.88%, ambas a un plazo de 360 días.

Asimismo, en agosto 2019 se realizó la 1ra. Emisión – Serie D por S/ 70.0 MM a una tasa de 3.90%, a un plazo de 360 días.

Primer Programa de Bonos Corporativos (BC)

En sesiones de Directorio realizadas el 23 de enero y 25 de julio de 2017 se aprobó, entre otros, el “Primer Programa de Bonos Corporativos de Compartamos Financiera S.A.” hasta por un importe máximo en circulación de S/ 400 MM o su equivalente en Dólares. Cabe señalar, que este acuerdo fue ratificado por la Junta General de Accionistas celebrada el 28 de marzo y 21 de agosto de 2017.

Primera Emisión del Primer Programa BC: Se podrá realizar en una o varias Series hasta por S/ 70 MM, a un plazo de 2 años, con amortización semestral de intereses. Existirá un semestre de gracia para el pago del principal. Así, el principal de los Bonos se amortizará de manera parcial a partir del pago del segundo cupón, en la Fecha de Vencimiento del respectivo cupón y/o Serie (la última Fecha de Pago), de acuerdo a lo establecido en los cronogramas de pagos informados mediante Aviso de Oferta.

Los recursos captados serán utilizados por el Emisor para el financiamiento de la cartera de créditos.

En tal sentido, el 06 de junio del 2018, se efectuó la 1ra. Emisión – Serie A por S/ 70 MM a una tasa de interés de 4.8125% por un plazo de 2 años.

Segunda Emisión del Primer Programa BC: Se podrá realizar en una o varias Series hasta por S/ 70 MM, a un plazo de 2 años y 6 meses, con pago semestral de intereses (tasa fija). Además, el principal de los Bonos se amortizará en un solo pago en la Fecha de Redención de cada Serie.

Los recursos captados serán utilizados por el Emisor para el financiamiento de la cartera de créditos.

En tal sentido, el 13 de noviembre del 2019, se efectuó la 2da. Emisión – Serie A por S/ 70 MM a una tasa de interés de 4.40625% por un plazo de 2 años.

Compartamos Financiera (Cifras en miles de soles)	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Resumen de Balance						
Activos	1,017,253	1,057,563	1,366,645	1,867,853	2,329,120	2,996,081
Colocaciones Brutas	943,915	1,014,316	1,255,567	1,549,732	2,008,800	2,546,029
Inversiones Financieras	4,926	5,426	11,311	28,856	89,019	109,662
Activos Rentables (1)	996,030	1,042,350	1,336,744	1,809,530	2,246,204	2,856,047
Depósitos y Captaciones del Público	190,339	173,377	418,128	661,981	1,126,956	1,576,978
Adeudados	675,345	591,944	561,501	533,233	562,920	614,067
Patrimonio Neto	134,719	256,636	282,305	310,951	387,957	519,747
Provisiones para Incobrabilidad	82,841	83,050	91,093	110,580	139,873	148,439
Resumen de Resultados						
Ingresos Financieros	299,688	331,140	397,979	499,910	635,164	797,157
Gastos Financieros	63,433	59,062	66,043	81,566	94,461	115,996
Utilidad Financiera Bruta	236,255	272,077	331,936	418,344	540,703	681,161
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	-1,120	-993	-1,340	1,626	3,685	12,126
Utilidad Operativa Bruta	235,135	271,085	330,596	419,970	544,388	693,287
Gastos Administrativos	132,639	164,114	224,013	289,314	332,539	423,174
Utilidad Operativa Neta	102,496	106,970	106,582	130,656	211,849	270,113
Otros Ingresos y Egresos Neto	2,259	759	57	851	-2,534	133
Provisiones de colocaciones	66,314	69,366	59,524	78,924	86,499	108,388
Otras provisiones	30	112	279	14	1,520	508
Depreciación y amortización	3,624	6,231	8,660	11,025	16,174	19,796
Impuestos y participaciones	11,679	10,095	12,512	12,944	28,039	43,765
Utilidad neta	23,108	21,925	25,665	28,600	77,083	97,953
Resultados						
Utilidad / Patrimonio, "ROAE" (3)	18.8%	11.2%	9.5%	9.6%	22.1%	21.6%
Utilidad / Activos, "ROAA" (3)	2.4%	2.1%	2.1%	1.8%	3.7%	3.7%
Utilidad / ingresos	7.7%	6.6%	6.4%	5.7%	12.1%	12.3%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	30.1%	31.8%	29.8%	27.5%	28.3%	27.9%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	7.3%	7.6%	6.3%	5.4%	5.0%	4.8%
Margen Financiero Bruto	78.8%	82.2%	83.4%	83.7%	85.1%	85.4%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	56.4%	60.5%	67.8%	68.9%	61.1%	61.0%
Gtos. provisiones / Prom. Colocaciones Brutas	7.4%	7.1%	5.2%	5.6%	4.9%	4.8%
Activos						
Colocaciones Brutas / Activos Totales	92.8%	95.9%	92.0%	83.0%	86.3%	85.0%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	6.8%	5.4%	4.6%	4.1%	4.0%	3.2%
Cartera de Alto Riesgo "CAR" (4) / Colocaciones Brutas	7.7%	6.0%	5.0%	4.8%	4.6%	4.0%
CAR Ajustada (5) / (Prom. Colocaciones Brutas + Castigos LTM)	11.9%	12.5%	9.3%	9.7%	8.8%	8.5%
Cartera Pesada (6) / Colocaciones Brutas	9.5%	8.1%	8.2%	4.9%	4.7%	4.0%
CP Ajustada (7) / (Prom. Colocaciones Brutas + Castigos LTM)		15.7%	13.7%	9.9%	8.9%	8.5%
Provisiones / Cartera Atrasada	128.6%	152.3%	157.2%	172.1%	175.5%	184.4%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo (4)	114.2%	135.7%	145.5%	149.3%	150.4%	146.5%
Provisiones / Cartera Pesada (6)	92.9%	102.0%	88.0%	144.8%	148.2%	146.4%
(CP) - Provisiones) / Patrimonio	4.7%	-0.6%	4.4%	-11.0%	-11.7%	-9.0%
Activos Improductivos (8) / Total de Activos	1.3%	0.6%	1.3%	1.9%	1.2%	0.9%
Pasivos y Patrimonio						
Pasivos / Patrimonio (x)	6.6	3.1	3.8	5.0	5.0	4.8
Ratio de Capital Global	14.8%	22.4%	19.4%	17.1%	17.2%	17.8%
Calificación de Cartera						
Normal	86.9%	89.3%	89.6%	92.8%	92.9%	94.0%
CPP	3.6%	2.7%	2.1%	2.3%	2.4%	2.0%
Deficiente	1.5%	1.0%	1.2%	0.8%	0.8%	0.7%
Dudoso	2.6%	1.5%	3.9%	1.1%	1.1%	1.1%
Pérdida	5.3%	5.6%	3.1%	3.1%	2.9%	2.1%
Otros						
Sucursales	56	60	74	79	94	108
Numero de Empleados	2,057	2,379	3,133	3,630	4,305	5,470
Colocaciones / Empleados	459	426	401	427	467	465

(1) Activos Rentables = Caja + Inversiones + Interbancarios + Colocaciones vigentes + Inversiones permanentes.

(2) Pasivos Costeables = Depósitos del Público + Fondos Interbancarios + Depósitos del Sistema Financiero + Adeudos + Valores en Circulación.

(3) ROAE y ROAA = Utilidad anualizada entre patrimonio y activo prom. con respecto a diciembre del ejercicio anterior.

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

(5) Cartera de alto riesgo ajustada = (Cartera de alto riesgo + Castigos LTM)

(6) Cartera pesada (CP) = Cartera Deficiente + Dudoso + Pérdida

(7) Cartera pesada ajustada = (Cartera pesada + Castigos LTM)

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

Fuente: Compartamos Fin. / Elaboración Propia.



ANTECEDENTES

Emisor:	Compartamos Financiera S.A.
Domicilio legal:	Av. Paseo de la República 5895 Piso 13 - Miraflores - Lima
RUC:	20369155360
Teléfono:	(01) 6194160

RELACIÓN DE DIRECTORES*

Manuel De la Fuente Morales	Presidente del Directorio
Javier Cueto Gonzalez de Cosio	Director
Juan Ignacio Casanueva Pérez	Director
Alejandro Arturo Silva Arguello	Director Independiente
Christian Thomas Laub Benavides	Director Independiente
Karina Victoria Bruce Marticorena	Directora Independiente

RELACIÓN DE EJECUTIVOS*

Ralph Guerra Pérez	Gerente General
Jesús Ferreyra Fernández	Gerente Central de Negocio
Yvan Vicente Rosas Ferreccio	Gerente Central de Administración y Finanzas
Maytee Marcilla Truyenque	Gerente Central de Tecnología de la Información
Pierre Ramírez Llanos	Gerente Central de Recursos Humanos
Marlon Rafael Ramos Li	Gerente Central de Producto, Marketing e Int. Comercial
Herbert Ríos Pauca	Gerente de Finanzas
Jeffrey Martínez Veit	Gerente de Riesgos
Vanessa Cuba Peralta	Gerente de Proyectos y Estrategia
Roberto Enrique Cigüeñas Chávez	Asesor Legal / Oficial de Cumplimiento Normativo
Dante Cornejo Martínez	Auditor Interno

RELACIÓN DE ACCIONISTAS (según derecho de voto)*

Genera S.A.B de C.V.	99.99%
Compartamos Servicios SA de CV	0.01%

(* Nota: Información a diciembre 2019)

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 las siguientes clasificaciones de riesgo para **Compartamos Financiera S.A.**:

	<u>Clasificación*</u>
Rating de la Institución	Categoría A-
Segundo Programa de Certificados de Depósito Negociables	CP-1(pe)
Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Compartamos Financiera S.A.	AA-(pe)
Segunda Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Compartamos Financiera S.A.	AA-(pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros

CATEGORÍA A: Muy buena fortaleza financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una muy 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 no sea significativo.

Instrumentos Financieros

CATEGORÍA CP-1 (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.

CATEGORÍA AA(pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente 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 0.3% 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.