

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
26 de marzo de 2024

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Caja Municipal de Ahorro y Crédito
CUSCO S.A.

Domicilio	Perú
Entidad	B+
Depósitos de Corto Plazo	ML A-2+.pe
Depósitos de Mediano y Largo Plazo	A.pe
Certificados de Depósitos Negociables – Primera Emisión	ML A-2+.pe
Certificados de Depósitos Negociables – Segunda Emisión	ML A-1-.pe
Bonos Corporativos	A.pe
Perspectiva	Estable

(*) La nomenclatura ".pe" refleja riesgos solo comparables en Perú. Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Jaime Tarazona
Ratings Manager
jaime.tarazona@moodys.com

Mariena Pizarro
Director Credit Analyst
Mariena.pizarro@moodys.com

Carmen Alvarado
Senior Credit Analyst
Carmen.alvarado@moodys.com

Grace Reyna
Senior Credit Analyst
Grace.reyna@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1 616 0400

Caja Municipal de Ahorro y Crédito de
CUSCO S.A. – Caja Cusco

Resumen

Moody's Local afirma la categoría B+ como Entidad a la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco S.A. (en adelante, la Caja o Caja Cusco). De igual modo, afirma la clasificación ML A-2+.pe a sus Depósitos de Corto Plazo, y la clasificación A.pe a los Depósitos de Mediano y Largo Plazo. Asimismo, afirma la categoría ML A-2+.pe a la Primera Emisión del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables, así como ML A-1-.pe a la Segunda Emisión del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables. Adicionalmente, afirma la categoría A.pe al Primer Programa de Bonos Corporativos. La Perspectiva es Estable.

Las clasificaciones asignadas consideran la experiencia de Caja Cusco en el otorgamiento de créditos a pequeña y micro empresas (66.26% de sus colocaciones brutas a diciembre de 2023), que son su segmento objetivo. Asimismo considera el crecimiento sostenido de sus colocaciones en los últimos periodos fiscales, en base a un plan de expansión que se reflejó en la apertura de agencias (13 nuevas oficinas en el 2023), llegando actualmente a los 24 departamentos del país; lo cual le permite consolidar su posicionamiento y diversificar su cartera por zona geográfica.

En tal sentido se destaca que el crecimiento de sus colocaciones brutas al periodo de análisis ha ido acompañado de mayor número de deudores, lo cual le ha permitido reducir el crédito promedio al mismo periodo. Asimismo, este crecimiento, incorpora el repago de Programas de Gobierno. Cabe mencionar que la Caja no ha accedido a recursos del Programa Impulso MYPERU al 31 de diciembre de 2023. En el mes de febrero del presente ejercicio, la Caja se ha adjudicado S/50 millones de este Programa pero no se estima mayor exposición con estos fondos.

De igual manera, pondera positivamente el nivel de cobertura de la cartera problema con provisiones, la misma que se ha mantenido por encima del 100% en los últimos cuatro ejercicios anuales, y se ubica por encima del Sistema de Cajas Municipales al cierre de 2023. Este resultado incorpora un incremento de provisiones (saldo de reservas voluntarias por S/61.6 millones), en mayor proporción que la cartera problema (atrasados y refinanciados). Se destaca también la mejora a niveles de spread de la Caja, a pesar del incremento en el costo de fondeo.

No obstante a lo anterior, limita a la Caja poder contar con una mayor clasificación, el acotado respaldo patrimonial que le brinda su accionista, la Municipalidad Provincial de Cusco, debido a que no cuenta con una partida patrimonial para el fortalecimiento de la institución.

Lo anterior cobra relevancia pues, el Ratio de Capital Global (RCG) de la Caja, se ubica por debajo del promedio del sistema (13.48% Caja vs 13.89% el Sistema al 31 de diciembre de 2023). Para compensar esa situación, la Caja cuenta con tres créditos subordinados (BID-Corporación Interamericana de Inversiones, OIKOCREDIT y COFIDE), que al corte de análisis alcanzan S/208.2 millones, lo cual aunado a la disposición del Gobierno Central, el cual dispone que las Cajas deben adoptar un acuerdo de capitalización por el íntegro de las utilidades obtenidas en el año 2023, le va a permitir mejorar su patrimonio efectivo al corte de análisis respecto del cierre de 2022.

A esto se suma, que el ratio de liquidez en moneda nacional de la Caja, se mantiene por debajo del promedio del sistema de Cajas Municipales (18.41% vs 21.57% a diciembre de 2023). Adicionalmente se pondera que la concentración de sus 20 mayores depositantes es de 12%, pudiendo originar volatilidad en el fondeo de la Caja. Mitiga lo anterior, que la Caja cuenta con

líneas disponibles por 44.88% al 31 de diciembre de 2023. Adicionalmente, según lo informado por la Gerencia, se vienen realizando gestiones que buscan incrementar sus líneas de crédito. Asimismo, la Caja mantiene una cartera reprogramada total al 31 de diciembre de 2023 (Covid-19, Programas de Gobierno, Conflictos Sociales) que asciende a S/325.2 millones, equivalente al 6.13% de la cartera bruta, (3.9% de excluir las reprogramaciones por Programas de Gobierno con garantía estatal). De deteriorarse esta cartera en un contexto recesivo de la economía podría afectar los niveles de morosidad de la Caja.

No menos importante, resulta la concentración de las colocaciones brutas en el departamento del Cusco (40.39% al 31 de diciembre de 2023).

Adicionalmente, cabe mencionar que, a la fecha la posición de Gerente Central de Operaciones y Finanzas, se encuentra en calidad de Encargatura a cargo de Yovana Margot Enriquez Tisoc, quien se venía desempeñando como Gerente de Contabilidad de Caja Cusco desde el año 2019, asumiendo el cargo en setiembre de 2023.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Caja Cusco, así como la evolución de sus principales indicadores financieros. Moody's Local comunicará al mercado de forma oportuna cualquier variación relevante en el riesgo de la Caja y de los instrumentos clasificados.

Factores que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Mejora sostenida en sus indicadores de rentabilidad y calidad de cartera.
- » Incorporación de un socio estratégico que pueda fortalecer a la institución.
- » Disminución sostenida de su cartera problema y crítica con impacto en un mayor control de sus ratios de morosidad.

Factores que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Presiones sobre su nivel de solvencia con impacto en un deterioro sostenido del Ratio de Capital Global, ubicándolo por debajo del umbral del ratio establecido por la Caja.
- » Deterioro sostenido de su cartera de alto riesgo.
- » Riesgo de injerencia política que afecte a la institución de manera negativa.
- » Cambios en la estructura Gerencial y Directorio de la Caja.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE CUSCO S.A.

	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Colocaciones Brutas (S/ Millones)	5,307	5,077	4,600	4,120
Ratio de Capital Global	13.48%	13.77%	15.02%	13.84%
Ratio de Liquidez en M.N.	18.41%	17.35%	23.35%	26.85%
Ratio de Liquidez en M.E.	72.23%	88.81%	78.72%	83.73%
Cartera Problema / Colocaciones Brutas	5.55%	5.62%	4.04%	3.42%
Provisiones / Cartera Problema	113.48%	106.23%	164.41%	172.15%
ROAE*	8.31%	8.45%	6.51%	2.10%

* Últimos 12 meses.

Fuente: SBS, Caja Cusco / *Elaboración: Moody's Local*

Generalidades

Perfil de la Compañía

La Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Cusco S.A. se constituyó el 14 de mayo de 1980 bajo el ámbito del Decreto Ley N°23039 del 14 de mayo de 1980, iniciando sus operaciones el 28 de marzo de 1988 bajo Resolución SBS N°218-88 y estando ubicada su sede principal en la ciudad de Cusco. Asimismo, las actividades se rigen por lo dispuesto en la Ley N°26702 Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS, y por lo dispuesto en el Decreto Supremo N°157-90 EF. Por otro lado, está sujeta al control y supervisión de la SBS, Contraloría General de la República, Federación de Cajas Municipales (FEPCMAC), y a la regulación monetaria del Banco Central de Reserva del Perú.

CMAC Cusco es una institución de derecho público con autonomía económica, financiera y administrativa. Su actividad principal es brindar productos y servicios de intermediación financiera. Al 31 de diciembre de 2023, la Caja opera a través de una red de 139 agencias (13 nuevas agencias respecto a 2022).

Al término del ejercicio 2023, la Caja reduce su participación dentro del sistema de las CMAC en términos de colocaciones y depósitos con una participación de 14.72% y 14.45%, respectivamente, ubicándose en la cuarta posición en el Ranking de Cajas Municipales. Respecto a su participación dentro del Patrimonio, registra una mayor participación respecto del año previo (14.02%), manteniendo la cuarta posición en el Ranking del Sistema Cajas Municipales.

Tabla 2
CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE CUSCO S.A.
Participación de Mercado dentro del Sistema de Cajas Municipales*

	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Créditos Directos	14.72%	15.38%	15.71%	15.57%
Depósitos Totales	14.45%	14.73%	14.18%	13.10%
Patrimonio	14.02%	13.67%	14.70%	14.02%

* Incluye a la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima.
Fuente: SBS / *Elaboración: Moody's Local*

Desarrollos Recientes

Respecto a los principales eventos de interés del 2023, destaca que el 25 de enero de 2023, el Directorio aprobó la operación de obtención de un crédito subordinado con Corporación Financiera de Desarrollo- COFIDE por la suma de S/80 millones. Posteriormente, el día 24 de febrero de 2023, Caja Cusco recibió la notificación de la Resolución SBS N° 000678-2023, mediante la cual se autorizó la cancelación anticipada del préstamo subordinado por S/30 millones con COFIDE y se autorizó a contraer un nuevo préstamo subordinado hasta por la suma de S/80 millones con la misma institución, lo cual se concretó el 28 de febrero de 2023.

El día 1 de febrero de 2023, se acordó otorgar un bono extraordinario a los Gerentes Centrales de la empresa por los resultados obtenidos en el año 2022, cuyo importe no supera una remuneración mensual.

En Junta General de Accionistas de fecha 13 de marzo de 2023, el Concejo Municipal de Cusco nominó como director al Sr. Jorge Christian Figueroa Venero reemplazando en el cargo al señor Carlos Fernando Ruiz Caro Villagarcía.

El 22 de Marzo de 2023, mediante la Junta de Accionistas Obligatoria Anual, se tomaron los siguientes puntos: (i) Aprobación de los Estados Financieros Auditados y Memoria Anual 2023; (ii) Capitalización del 50% de las utilidades de libre disponibilidad del ejercicio 2022; (iii) Modificación de la política de retribución para los miembros de directorio; (iv) Se autorizó al Directorio explorar la posibilidad de contar con un socio estratégico con experiencia en el sector financiero que contribuya con el crecimiento a largo plazo de la CMAC Cusco.

En sesión de Directorio del 28 de marzo de 2023, se designó al Sr. Alfredo Raul Velazco Huayhua como Presidente de Directorio, y al Sr. Jorge Christian Figueroa Venero como Vicepresidente de Directorio.

Posteriormente, el 14 de julio de 2023, mediante Resolución SBS N° 02370-2023, se autorizó a la CMAC Cusco S.A. a realizar operaciones con instrumentos financieros derivados en la modalidad de forwards de moneda con fines de cobertura.

En tanto, el 14 de agosto de 2023, el Directorio de Caja Cusco acordó aprobar la operación de ampliación de la línea de crédito con garantía de créditos con el Banco de la Nación hasta por la suma S/200 millones.

Por otra parte, a través de sesión de Directorio del 31 de agosto de 2023, se acordó dar por concluida la designación de la Sra. Sandra Yadira Bustamante Yabar en el cargo de Gerente Central de Operaciones y Finanzas, efectiva a partir del 6 de setiembre de 2023. Este acuerdo, se realizó por mutuo disenso, encargándose el puesto a la Sra. Yovana Margot Enriquez Tisoc, quien se venía desempeñando como Gerente de Contabilidad de Caja Cusco desde el año 2019.

En sesión de Directorio de fecha 28 de diciembre de 2023, el Directorio designó al Sr Roberto Javier Gonzales Peralta como Gerente Central de Administración, reemplazando en el cargo al señor Jesús Cristian Gustavo Villaverde Martínez que desempeñó el cargo de manera interina hasta el 28 de diciembre de 2023; en tanto que el señor Gonzáles inició labores el 22 de enero de 2024.

Con respecto a la economía nacional, al 31 de diciembre de 2023, el Producto Bruto Interno (PBI) se contrajo en 0.55% interanual, principalmente por el menor dinamismo que tuvo el sector manufactura (-6.65%) por una menor actividad de la industria de bienes intermedios y menor actividad en la elaboración y conservación de pescado por una reducida captura de especies. También se vieron afectados los sectores de construcción (-7.86%), financiero (-7.85%), telecomunicaciones (-5.80%), agropecuario (-2.91%) y pesca (-19.75%). Por otro lado, destacó el incremento de los sectores comercio (+2.36%) y minería (+8.21%), este último favorecido por el inicio de operación de la mina Quellaveco.

Lo anterior recoge el efecto de la conflictividad social (bloqueo de carreteras y cierre de aeropuertos) experimentada durante el año 2023, así como el impacto de los fenómenos climatológicos que afectaron al país, derivados del Ciclón Yaku y el Fenómeno El Niño, además de haber afrontado desafiantes condiciones de financiamiento y un contexto externo menos favorable. A pesar de ello, Moody's Investor Service (MIS) considera que la economía peruana podría experimentar una recuperación en el presente ejercicio.

Por otro lado, la tasa de interés de referencia se mantuvo en 6.25% al 7 de marzo de 2024, en vista que las presiones inflacionarias han sido más tenues, por lo cual el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ha podido reducir paulatinamente este indicador, a fin de que la actividad económica pueda continuar su recuperación. Cabe precisar que la inflación anualizada en Lima Metropolitana continua presentando tendencia a la baja, ubicándose en 3.29% en febrero de 2024, cercano al rango meta de 3% establecido por el BCRP; sin embargo, dicha tendencia podría verse afectada por un escenario internacional en el cual todavía la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) viene aumentando su tasa de referencia, mientras que en el entorno local podrían existir presiones al alza en los precios por los fenómenos El Niño Costero y El Niño Global.

Respecto al Sistema Financiero, cabe destacar que la SBS ha venido dictando nuevas medidas con la finalidad de adaptar la normativa actual a los estándares internacionales del Comité de Basilea, así como de asegurar la posición de liquidez de las entidades financieras. Adicionalmente, la SBS ha dictado normas excepcionales para contener el impacto en la capacidad de pago de los clientes de los eventos extraordinarios de los últimos periodos (lo que incluyó la posibilidad de realizar reprogramaciones y facilidades de pagos de ciertos tipos de créditos).

Uno de los cambios más relevantes está relacionado a las modificaciones a la normativa aplicable al patrimonio efectivo para adecuarla a Basilea III, que modifica su composición, establece nuevos límites y requerimientos de capital (colchón de conservación, por ciclo económico y por riesgo de concentración de mercado), y mejorar la calidad de la deuda subordinada computable en el patrimonio efectivo, entre otros. Adicionalmente, se amplió el plazo de adecuación del requerimiento mínimo de solvencia, que será de 9.0% hasta agosto de 2024, además de ampliar el plan de otras métricas complementarias.

Para mayor detalle sobre el resultado del Sistema Financiero Peruano al 31 de diciembre de 2023, ingrese a la sección Research de la web de Moody's Local a través del siguiente enlace: <https://www.moodyslocal.com/country/pe/research>

Análisis Financiero de Caja Cusco

Activos y Calidad de Cartera

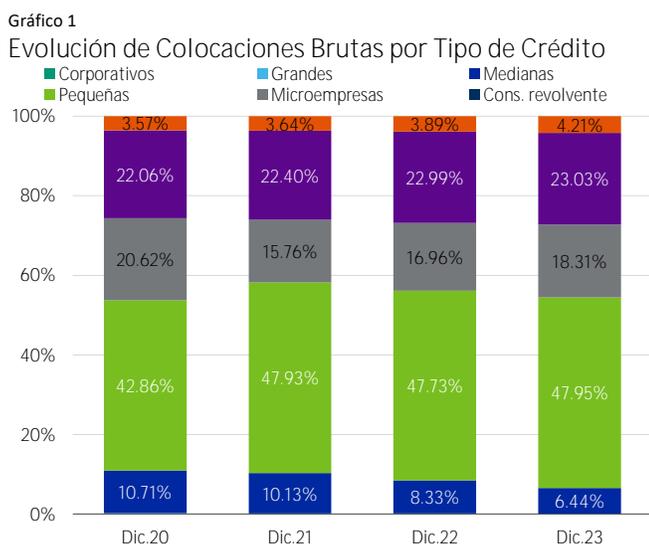
COLOCACIONES BRUTAS MANTIENEN CRECIMIENTO MODERADO Y CON INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA QUE MEJORAN

Al cierre del ejercicio 2023, el portafolio de colocaciones brutas de la Caja mantiene una tendencia creciente, exhibiendo un crecimiento de 4.52% respecto del año previo, por debajo al registrado -en promedio- por el sistema de las CMAC (+9.25%, sin considerar a CMCP Lima). Este crecimiento ha ido acompañado de un mayor número de deudores en línea con la apertura de nuevas agencias, llegando por primera vez a cinco nuevos departamentos (Ancash, Loreto, Piura, Tumbes y Ucayali), lo cual conllevó a que el crédito promedio¹ de la Caja se reduzca en 5.35%, lo cual es positivo para la atomización de la cartera; ubicándose debajo del promedio de las CMAC (S/15,216 a diciembre de 2023). Es importante comentar que el saldo de créditos otorgados bajo los programas de Gobierno (Reactiva Perú, FAE Mype y PAE MYPE) es S/133.7 millones, con una participación de 2.52% de la cartera bruta al 31 de diciembre de 2023. Cabe destacar que el crecimiento de las colocaciones incorpora el repago de Programas de Gobierno.

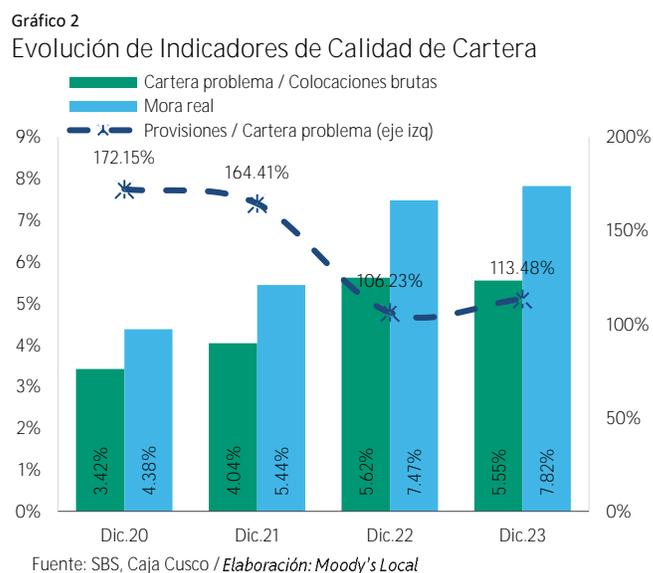
Por tipo de crédito, se incrementan las colocaciones en los segmentos core (pequeña y microempresa, además de consumo). En línea con lo anterior, los créditos a pequeñas empresas son el principal segmento de la Caja, seguido por créditos de consumo no revolvente y a microempresas al corte de análisis (ver Gráfico 1), mientras que, por sector económico, destacan los sectores de Comercio, Transporte, Agricultura, Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, y Manufactura los cuales concentraron el 80.59% de la cartera (79.68% al cierre de 2022).

En cuanto a indicadores de calidad de cartera, si bien se denota una mejora en los niveles de mora contable y mora en la cartera problema respecto del año previo; la mora real (incluye castigos) se incrementó, lo cual refleja un sinceramiento de la cartera de créditos reprogramada por conflictos sociales, así como un mayor nivel de castigos y venta de cartera (en línea con una práctica de mercado realizada también por otras entidades de microfinanzas), toda vez que la Caja no accedió a recursos de Impulso MYPERU, a diferencia de otras entidades del Sistema, que otorgaron nuevas facilidades a los clientes. A pesar de lo anterior, debe destacarse que las métricas de mora están por debajo de otros pares, y que se vienen implementando diversas estrategias de control, contención y normalización de créditos. En tal sentido, el saldo de cartera reprogramada total (Covid 19, conflictos sociales, programas de gobierno, desastres naturales y otros) alcanzó S/325.2 millones al 31 de diciembre de 2023, equivalentes al 6.13% de las colocaciones brutas (13.35% a diciembre de 2022). De excluir lo programas de gobierno que cuentan con garantía estatal, la cartera reprogramada alcanza 3.09% de la cartera bruta a la fecha de corte.

Adicionalmente, la Caja mantiene un stock de provisiones importante, el mismo que incorpora una provisión voluntaria por S/61.6 millones al corte de análisis (S/66.56 millones a diciembre de 2022), brindando una cobertura a la cartera problema de 113.48% por encima del promedio del sistema de las CMAC que alcanza 96.73% (ver Gráfico 2). Asimismo, la cobertura de la cartera crítica (créditos en Deficiente, Dudoso y Pérdida) se incrementa a 91.95% desde 78.28% entre ejercicios, por un mayor saldo de provisiones, sumado a que la cartera crítica disminuye a 6.85% de la cartera, desde 7.61% en el 2022.



Fuente: SBS, Caja Cusco / Elaboración: Moody's Local



Fuente: SBS, Caja Cusco / Elaboración: Moody's Local

¹ El crédito promedio se calcula dividiendo el promedio de colocaciones del periodo en curso, así como del mismo periodo del año anterior entre el promedio de deudores de los periodos antes mencionados.

Pasivos y Estructura de Fondo

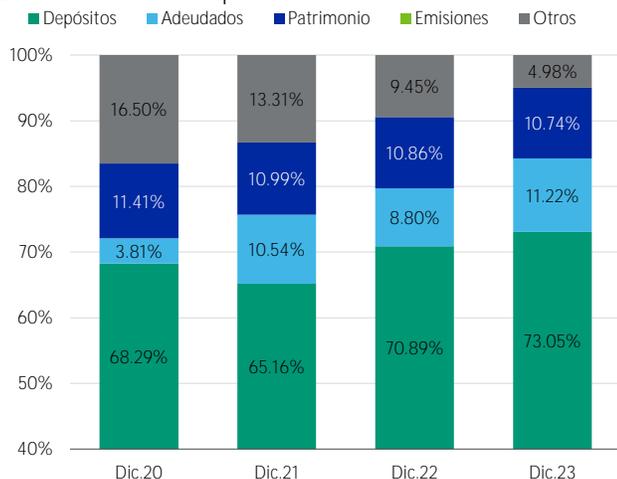
LOS DEPÓSITOS SE MANTIENEN COMO PRINCIPAL FUENTE DE FONDEO, INCREMENTANDO SU PARTICIPACIÓN POR MAYOR SALDO DE DEPÓSITOS A PLAZO

La estructura de fondeo de la Caja recae principalmente sobre los depósitos y obligaciones (73.05% de los activos) que se mantienen como su principal fuente de financiamiento, seguido del patrimonio y los adeudados (ver Gráfico 3). En tal sentido, los depósitos y obligaciones se incrementan en 9.17% entre el 2022 y el 2023, impulsado por el crecimiento en depósitos a plazo, éste último contrarrestado parcialmente por un menor saldo en depósitos de ahorro. Lo anterior, se sustenta en que parte de los clientes utilizó sus ahorros para cubrir gastos corrientes, y otros optaron por una mayor rentabilidad con el plazo fijo, al presentarse una mayor oferta de tasas de interés en este tipo de depósitos, lo cual ha implicado un mayor costo de fondeo. Por su parte, depósitos CTS también caen en el periodo analizado (-21.29%) como consecuencia de la normativa emitida por el Gobierno que permitió el retiro de dichos fondos hasta fines de 2023. En relación a los indicadores de concentración de depositantes, al corte de análisis, los 20 principales se reducen a 12.00% del total de depósitos, desde 13.00% alcanzado al cierre de 2022 (ver Gráfico 4). En cuanto a los depósitos del sector público, la concentración se reduce a 9% desde 11% entre ejercicios.

Respecto a los adeudados (sin considerar intereses), CMAC Cusco mantiene una concentración con COFIDE de 53.89% con una exposición de S/368.8 millones. Dicha deuda incluye un crédito subordinado con un saldo de S/80.0 millones al periodo evaluado (con vencimiento el 2033), préstamos no subordinados por S/214.3 millones, recursos del Fondo Mivivienda por S/43.6 millones y el saldo corresponde a créditos FAE MYPE, FAE Turismo y PAE MYPE, a fin de financiar las operaciones de crédito de los clientes de la Caja. Asimismo se cuenta con un préstamo con el Banco de la Nación por S/119.6 millones con vencimiento en el 2025, y dos financiamientos para capital de trabajo con entidades financieras del país por S/67 millones. A lo anterior se suma, dos créditos con entidades del exterior, el BID Invest y Oikocredit (S/100.8 millones y S/28.2 millones, respectivamente), ambos créditos subordinados y con fecha de vencimiento, en el 2029 y 2031, respectivamente.

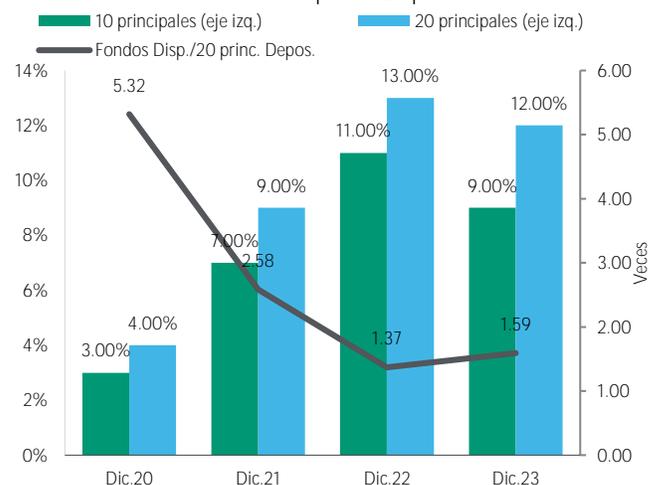
Finalmente, en cuanto al patrimonio neto de la Caja, el capital social se incrementó en S/23.1 millones por la capitalización del 50% de las utilidades de libre disposición del ejercicio 2022. Adicionalmente, se incrementa reservas y la utilidad neta del ejercicio. Por otro lado también es importante destacar, que se registra un ajuste negativo al patrimonio (-S/2.5 millones) derivado de las inversiones disponibles para la venta que registra la Caja (S/205.1 millones conformado por CDBCRP, Bonos MEF por S/15.9 millones y S/5.2 millones por CDNS de entidades Financieras).

Gráfico 3
Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondo



Fuente: SBS, Caja Cusco / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4
Concentración de los Principales Depositantes



Fuente: SBS, Caja Cusco / Elaboración: Moody's Local

Solvencia

RATIO DE CAPITAL GLOBAL SE REDUCE LEVEMENTE, Y SE UBICA DEBAJO DEL PROMEDIO DEL SISTEMA DE LAS CMAC

Al finalizar el ejercicio 2023, la Caja presenta indicadores de solvencia inferiores al promedio registrado por el sistema de las CMAC (13.89%), ubicándose el ratio de capital global (RCG) en 13.48% (13.77% en el 2022). Asimismo, el indicador de suficiencia patrimonial TIER 1 se reduce a 9.50% (10.40% en el 2022). El ajuste en el ratio de capital global obedece al crecimiento de los activos ponderados por riesgo (+13.76%) en mayor proporción que el crecimiento del patrimonio efectivo (+11.37%), explicado tanto por el deterioro de la

cartera, así como por el crecimiento de la misma, en tanto la capitalización de las utilidades de libre disposición del ejercicio 2022 alcanzó el 50%.

Rentabilidad y Eficiencia

INDICADORES DE RENTABILIDAD RETROCEDEN POR MAYORES GASTOS FINANCIEROS Y DE PROVISIONES, UBICÁNDOSE POR ENCIMA DEL PROMEDIO DEL SISTEMA DE LAS CMAC

Al cierre del ejercicio 2023, los ingresos financieros de la Caja se incrementaron en 26.83% respecto al mismo periodo del año anterior (+S/190.3 millones), explicado principalmente por el crecimiento en ingresos provenientes de la cartera de créditos, y en menor medida por el disponible en caja y bancos e inversiones. Por su lado, los gastos financieros se incrementaron en 62.62% (+S/117.6 millones) en línea con el aumento del saldo de los depósitos a plazo en obligaciones con el público y el incremento de las tasas pasivas en el sistema financiero, lo cual afectó igualmente el gasto financiero por la concertación de adeudados con instituciones del país. Producto de lo anterior, el margen financiero bruto muestra un crecimiento en términos absolutos (+13.94%).

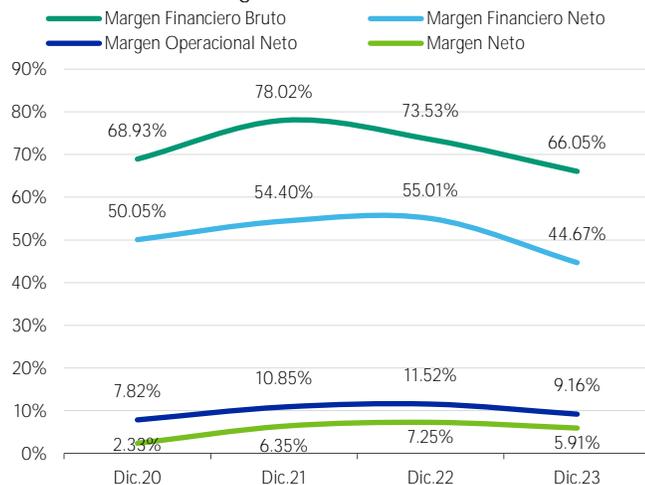
Por su lado, el gasto de provisiones por créditos directos neto se incrementa (+46.46%) debido al mayor requerimiento por deterioro de la cartera reprogramada recogiendo el efecto de los conflictos sociales, compensado en parte por los castigos y venta de cartera, lo cual redujo el margen financiero neto a 44.67% desde 55.01% de los ingresos financieros, entre ejercicios (ver Gráfico 5).

Asimismo, luego de incorporar los mayores ingresos por servicios financieros (neto), la utilidad por venta de cartera y los mayores gastos operativos, el margen operacional neto registra un crecimiento absoluto de 0.86%. Por su parte, los gastos operativos crecen (+6.30%), debido a los mayores gastos de personal y generales asociados a la apertura de 13 nuevas agencias respecto al periodo previo, llegando a 5 departamentos por primera vez. Lo anterior sumado a los mayores ingresos financieros, impactó de manera favorable en los niveles de eficiencia de la Caja, medido a través del indicador de eficiencia operacional (Gasto Operativo / (Utilidad Financiera Bruta + Ingresos Netos por Servicios Financieros + Ingresos Netos No Operacionales), el mismo que se ubica en 54.96% al cierre de 2023 (60.07% en el 2022), nivel inferior al promedio del sistema de las CMAC (57.56%).

Finalmente, la utilidad neta de CMAC Cusco se incrementa en 3.39%, alcanzando S/53.1 millones al 31 de diciembre de 2023. Producto del mayor dinamismo del activo y del patrimonio, los indicadores de rentabilidad promedio del patrimonio (ROAE) y del activo (ROAA) se reducen (ver Gráfico 6). Asimismo, es de mencionar que ambos indicadores se posicionan por encima del promedio del sistema de las CMAC al corte de análisis (4.40% y 0.50%, respectivamente).

Gráfico 5

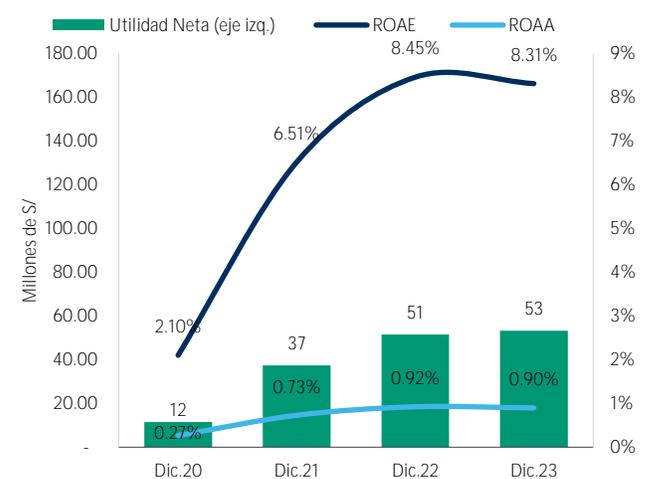
Evolución de los Márgenes



Fuente: SBS, Caja Cusco / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: SBS, Caja Cusco / Elaboración: Moody's Local

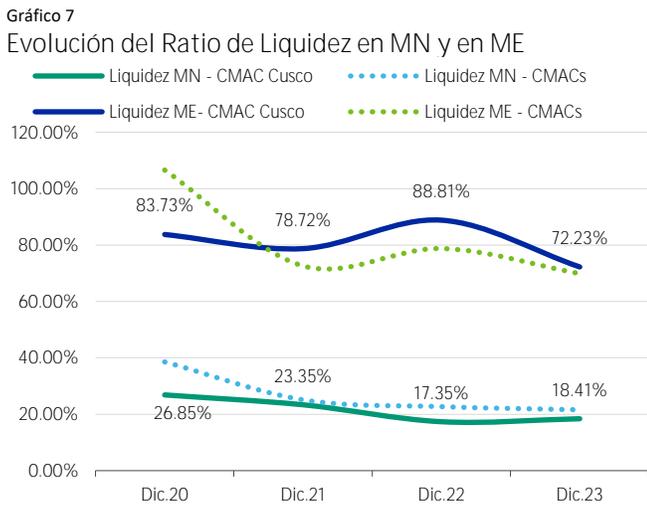
Liquidez y Calce de Operaciones

INDICADOR DE LIQUIDEZ EN MONEDA NACIONAL SE INCREMENTA Y SE MANTIENE POR DEBAJO DEL SISTEMA DE CAJAS MUNICIPALES

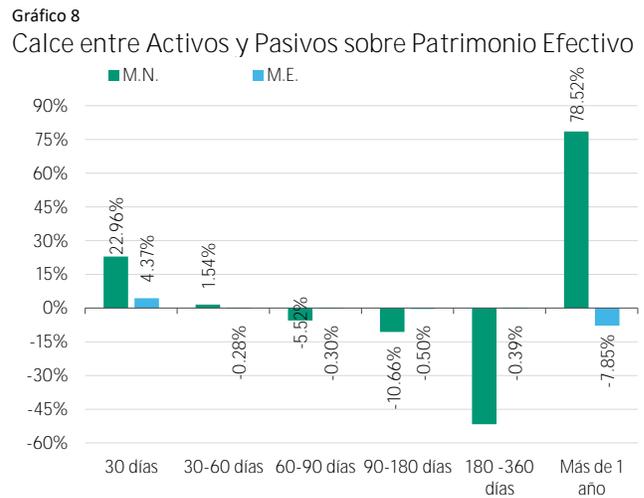
Al término del ejercicio 2023, los fondos disponibles se incrementaron en 17.02% respecto al año previo, hasta ubicarse en S/850.0 millones, explicado por la mayor captación de depósitos a plazo y la toma de adeudados, así como por el mayor saldo de inversiones disponibles para la venta, principalmente por la posición en Certificados de Depósitos emitidos por el BCRP. Como resultado de lo anterior, el ratio de liquidez en moneda nacional se incrementa entre ejercicios a 18.41% desde 17.35%, posicionándose por debajo del promedio del sistema (21.57%), cumpliendo de esta manera con el mínimo (ver Gráfico 7); en tanto el indicador de liquidez en moneda extranjera se redujo a 72.23% desde 88.81%, impulsado por menores activos líquidos y en menor medida, menores obligaciones en

dicha moneda; y se mantiene por encima del promedio del sistema (69.87%). En relación con los indicadores de liquidez adicionales - RCL_{MN} , RCL_{ME} , RIL_{MN} y RIL_{ME} - la Caja cumple de forma suficiente con los límites mínimos establecidos por el Regulador, siendo importante destacar que el Ratio de Cobertura de Liquidez en Moneda Nacional (RCL_{MN}), alcanza 130.88% al corte de análisis, por encima de lo alcanzado al cierre de 2022 (121.44%).

Por su lado, CMAC Cusco registra un calce adecuado entre sus activos y pasivos por plazo y moneda al cierre de 2023 (ver Gráfico 8). Al respecto, la Caja alcanza una brecha global acumulada positiva de S/270.0 millones (30.23% del patrimonio efectivo). Asimismo, la Caja cuenta con líneas de crédito con entidades del país por S/723.8 millones, principalmente con COFIDE (S/450.0 millones, incluyendo Fondo MiVivienda, FAE MYPE, FAE AGRO y PAE MYPE), de las cuales se tiene un saldo disponible del 44.88% al corte de análisis. Adicionalmente, se debe mencionar que se cuenta con Certificados de Depósitos del BCRP por S/205.1 millones y bonos soberanos por S/15.9 millones, dentro de inversiones disponibles para la venta.



Fuente: SBS, Caja Cusco / *Elaboración: Moody's Local*



Fuente: SBS, Caja Cusco / *Elaboración: Moody's Local*

CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO DE CUSCO S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
TOTAL ACTIVOS	6,096,720	5,755,064	5,379,674	4,882,611
Fondos Disponibles	850,047	726,416	815,443	709,383
Créditos Refinanciados y Reestructurados	77,788	53,707	40,859	46,589
Créditos Vencidos y en Cobranza Judicial	216,648	231,474	144,905	94,455
Colocaciones Brutas	5,306,876	5,077,393	4,599,558	4,120,109
Provisiones de Créditos Directos	(334,112)	(302,942)	(305,420)	(242,807)
Colocaciones Netas*	4,962,306	4,764,981	4,287,230	3,874,634
Otros rendimientos devengados y cuentas por cobrar	91,656	97,129	144,220	160,770
Bienes adjudicados, daciones y leasing en proceso	0	0	16	633
Activos fijos netos	106,990	96,564	80,228	74,317
TOTAL PASIVO	5,441,881	5,130,338	4,788,339	4,325,418
Depósitos y Obligaciones con el Público	4,453,819	4,079,677	3,505,339	3,334,193
Adeudados y Obligaciones Financieras	684,340	506,705	567,048	185,805
Cuentas por pagar	142,646	464,466	662,643	736,173
PATRIMONIO NETO	654,839	624,726	591,335	557,192
Capital Social	480,088	456,959	440,135	429,806
Reservas	125,930	120,791	117,052	115,827
Resultados acumulados	53,140	51,397	37,389	11,554

* No incluye Rendimientos por Cobrar

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Ingresos Financieros	899,576	709,279	589,116	494,852
Gastos Financieros	(305,362)	(187,780)	(129,487)	(153,744)
Margen Financiero Bruto	594,214	521,500	459,629	341,108
Provisiones para Créditos Directos	(192,365)	(131,342)	(139,150)	(93,426)
Margen Financiero Neto	401,849	390,158	320,480	247,683
Ingresos (Gastos) Netos por Servicios Financieros	20,841	11,764	12,463	11,256
Gastos Operativos	(340,860)	(320,651)	(269,198)	(220,499)
Margen Operacional Neto	82,425	81,723	63,911	38,694
Ingresos (Gastos) Netos No Operacionales	5,145	570	1,474	(2,751)
Utilidad (Pérdida) Neta	53,140	51,397	37,389	11,554

CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO DE CUSCO S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Liquidez				
Disponible / Depósitos a la Vista y Ahorro	85.84%	60.57%	61.56%	68.65%
Colocaciones Netas / Depósitos Totales	111.42%	116.80%	122.31%	116.21%
20 Mayores Depositantes / Depósitos Totales	12.00%	13.00%	9.00%	4.00%
Fondos Disponibles / 20 Mayores Depositantes	159.05%	136.97%	258.48%	531.90%
Ratio de liquidez M.N.	18.41%	17.35%	23.35%	26.85%
Ratio de liquidez M.E.	72.23%	88.81%	78.72%	83.73%
Ratio de Inversiones Líquidas (RIL) M.N.	30.11%	39.82%	37.78%	31.69%
Ratio de Inversiones Líquidas (RIL) M.E.	13.89%	55.35%	0.00%	0.00%
Ratio de Cobertura Liquidez (RCL) M.N.	130.88%	121.44%	134.56%	169.72%
Ratio de Cobertura Liquidez (RCL) M.E.	333.06%	559.99%	322.83%	325.47%
Solvencia				
Ratio de Capital Global	13.48%	13.77%	15.02%	13.84%
Fondos de Capital Primario / Act. Ponderados por Riesgo	9.50%	10.40%	11.67%	12.45%
Cartera Atrasada / Patrimonio	33.08%	37.05%	24.50%	16.95%
Compromiso Patrimonial ⁽¹⁾	-6.06%	-2.84%	-20.23%	-18.26%
Calidad de Activos				
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	4.08%	4.56%	3.15%	2.29%
Cartera Atrasada + 90 días / Colocaciones Brutas	3.00%	3.28%	2.65%	2.10%
Cartera Problema ⁽²⁾ / Colocaciones Brutas	5.55%	5.62%	4.04%	3.42%
Cartera Problema ⁽²⁾ + Castigos / Colocaciones Brutas + Castigos	7.82%	7.47%	5.44%	4.38%
Provisiones / Cartera Crítica ⁽³⁾	91.95%	78.28%	78.89%	92.74%
Provisiones / Cartera Atrasada	154.22%	130.88%	210.77%	257.06%
Provisiones / Cartera Problema ⁽²⁾	113.48%	106.23%	164.41%	172.15%
Rentabilidad				
Margen Financiero Bruto	66.05%	73.53%	78.02%	68.93%
Margen Financiero Neto	44.67%	55.01%	54.40%	50.05%
Margen Operacional Neto	9.16%	11.52%	10.85%	7.82%
Margen Neto	5.91%	7.25%	6.35%	2.33%
ROAE*	8.31%	8.45%	6.51%	2.10%
ROAA*	0.90%	0.92%	0.73%	0.27%
Rendimiento sobre Activos de Intermediación*	15.02%	12.62%	11.49%	11.44%
Costo de Fondo*	5.92%	3.96%	3.03%	4.20%
Spread Financiero*	9.10%	8.66%	8.47%	7.24%
Ingresos No Operativos / Utilidad Neta	9.68%	1.11%	3.94%	-23.81%
Eficiencia				
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	37.89%	45.21%	45.70%	44.56%
Eficiencia Operacional ⁽⁴⁾	54.96%	60.07%	56.84%	63.07%
Información Adicional				
Número de deudores	450,138	407,058	349,042	306,370
Crédito promedio (\$/)	12,114	12,799	13,304	11,791
Número de Personal	3,793	3,657	3,107	2,714
Número de oficinas (según SBS)	139	126	114	106
Castigos LTM (\$/ Miles)	130,754	101,968	68,382	41,152
Castigos LTM / Colocaciones Brutas + Castigos LTM	2.46%	2.06%	1.54%	1.13%

*Últimos 12 meses.

(1) (Cartera Problema - Provisiones) / (Patrimonio Neto)

(2) Cartera Atrasada, Refinanciada y Reestructurada

(3) Créditos en situación Deficiente, Dudoso y Pérdida

(4) Gasto Operativo / (Utilidad Financiera Bruta + Ingresos Netos por Servicios Financieros + Ingresos Netos No Operacionales)

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO CUSCO S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.09.23) ^{2/}	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.23)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Entidad	B+	Estable	B+	Estable	La Entidad posee buena estructura financiera y económica y cuenta con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
Depósitos de Corto Plazo	ML A-2+.pe	Estable	ML A-2+.pe	Estable	Los emisores clasificados en ML A-2.pe tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Depósitos de Mediano y Largo Plazo	A.pe	Estable	A.pe	Estable	Los emisores o emisiones clasificados en A.pe cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Primer Programa de Certificados de Depósitos Primera Emisión (hasta por S/50 millones)	ML A-2+.pe	Estable	ML A-2+.pe	Estable	Los emisores clasificados en ML A-2.pe tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Primer Programa de Certificados de Depósitos Segunda Emisión (hasta por S/50 millones)	ML A-1-.pe	Estable	ML A-1-.pe	Estable	Los emisores clasificados en ML A-1.pe tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Primer Programa de Bonos Corporativos	A.pe	Estable	A.pe	Estable	Los emisores o emisiones clasificados en A.pe cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.

^{1/} El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en: <https://www.moodylocal.com/country/pe/ratings/finance>

^{2/} Sesión de Comité del 3 de enero de 2024, con información financiera al 30.09.23.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Clasificados

Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables de CMAC Cusco

El monto inscrito es de hasta S/100 millones. A continuación, las principales características del programa clasificado:

Tipo de Oferta	Oferta Pública
Moneda	Soles
Monto del Programa	Hasta por un monto máximo en circulación de S/ 100'000,000.00
Plazo del Programa	El Programa tendrá una vigencia de seis (6) Años contados a partir de la fecha de su inscripción en el RPMV
Fecha de Inscripción del Programa	21 de julio de 2020
Clase	Valores mobiliarios representativos de deuda, nominativos, indivisibles, libremente negociables, representados por anotaciones en cuenta en el registro contable de CAVALI S.A. ICLV.
Garantía	Genéricas sobre el patrimonio del Emisor
Destino de los Recursos	Cubrir necesidades de financiamiento de corto plazo del Emisor y/o financiar las operaciones propias al giro de su negocio y/o para otros usos corporativos generales

Fuente: Caja Cusco / *Elaboración: Moody's Local*

	Primera Emisión	Segunda Emisión
Monto máximo de Emisión	Hasta por S/ 50'000,000	Hasta por S/ 50'000,000
Valor Nominal:	S/ 1,000.00 cada uno	S/ 1,000.00 cada uno
Fecha de Inscripción	15 de setiembre de 2021	17 de agosto de 2022
Plazo de la Emisión	Plazo no mayor a 360 días	Plazo no mayor a 360 días
Monto Emitido	Por emitir	Por emitir
Fecha de Colocación	Por emitir	Por emitir
Fecha de Vencimiento	Por emitir	Por emitir
Garantía	Genéricas sobre el patrimonio del Emisor	Garantizada con una carta fianza por 20% del monto colocado, emitida por Interbank

Fuente: Caja Cusco / *Elaboración: Moody's Local*

Primer Programa de Bonos Corporativos de CMAC Cusco

El monto inscrito es de hasta S/200 millones. A continuación, las principales características del programa clasificado:

Tipo de Oferta	Oferta Pública
Moneda	Soles
Monto del Programa	Hasta por un monto máximo en circulación de S/ 200'000,000
Plazo del Programa	El Programa tendrá una vigencia de seis (6) años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV
Fecha de Inscripción del Programa	26 de febrero de 2021
Clase	Los Bonos serán valores mobiliarios representativos de deuda, nominativos, indivisibles, libremente negociables, representados por anotaciones en cuenta e inscritos en el registro contable de CAVALI
Garantía	Genéricas sobre el patrimonio del Emisor
Destino de los Recursos	Cubrir necesidades de financiamiento de corto plazo del Emisor y/o financiar las operaciones propias al giro de su negocio y/o para otros usos corporativos generales

Fuente: Caja Cusco / *Elaboración: Moody's Local*

Actividades Complementarias

De acuerdo con lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N°032- 2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de estos en relación con sus ingresos totales. En este sentido, Moody's Local comunica al mercado que, al 29 de febrero de 2024, los ingresos percibidos de Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco S.A. correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.081% de sus ingresos totales.

Declaración de Importancia

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.moodylocal.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023 de Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco S.A. e información adicional proporcionados por la Compañía. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Clasificación de Bancos y Compañías Financieras publicada en la página web de la empresa el 2 de agosto de 2021. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considere fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.