

Caja Municipal de Ahorro y Crédito Ica S.A.

Informe Semestral

Rating

	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Institución	B-	B-

* Informe con cifras a junio 2020.

Clasificación otorgada en Comités de fecha 17/09/20 y 14/04/20.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/ Miles	Jun-20	Dic-19	Jun-19
Total Activos	1,390,773	1,381,079	1,295,869
Patrimonio	223,321	214,720	202,326
Resultado	8,553	26,601	13,369
ROA	1.2%	2.0%	2.1%
ROE	7.8%	13.2%	13.7%
Capital Global	14.3%	14.6%	15.0%

* Fuente: CMAC Ica

Metodologías Aplicadas

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

Analistas

Sandra Guedes

(511) 444 5588

sandraquedes@aai.com.pe

Hugo Cussato

(511) 444 5588

hugocussato@aai.com.pe

Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada a la Caja Ica se fundamenta en lo siguiente:

- **Entorno económico adverso.** Se espera que el impacto del Covid-19 en el crecimiento de la economía peruana sea significativo (-13% para el 2020 en un escenario base, según estimados de Apoyo Consultoría a setiembre 2020), siendo la mayor caída de los últimos cien años. Así, se estima que en el 2020 la pandemia impacte fuertemente en el crecimiento económico del país y, por lo tanto, repercuta en el sistema financiero.

En ese sentido, la Clasificadora estima que en este escenario adverso se vean afectados en el 2020, debido a las menores tasas activas del mercado, los ingresos financieros de la Caja. Además, se esperarían mayores gastos en provisiones ante el aumento de la mora; lo que, sumado al peso relativo de sus gastos administrativos con respecto a su utilidad operativa bruta, entre otros, impactarán en su rentabilidad.

- **Evolución de los índices de morosidad.** La Entidad ha venido implementando ajustes en sus políticas y normas, las cuales fueron complementadas con medidas enfocadas en mejorar procesos y la productividad, con la finalidad de mantener adecuados controles crediticios e impulsar un crecimiento saludable y sostenido. Lo anterior se reflejó tanto en un incremento constante del saldo de colocaciones, con una tasa promedio anual de 13.4% en los últimos cuatro años, como en ratios de mora por debajo del sistema de Cajas Municipales (CM).

No obstante, durante el primer semestre del 2020, las colocaciones cayeron en 3.1% (similar a la caída del sistema) y los ratios de cartera de alto riesgo ajustado y de cartera pesada ajustado (incluyen los castigos realizados en los últimos 12 meses), se elevaron a 10.1% y 11.6%, respectivamente; mostrándose en línea con los exhibidos por el sistema de Cajas Municipales (10.7% y 11.3%, respectivamente). Sin embargo, a julio 2020 (última data disponible), los indicadores de mora de la caja disminuyeron a 8.8% y 10.0%, para cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado, respectivamente, y se encontraron por debajo del sistema.

Respecto de este punto, se debe señalar que la SBS autorizó en marzo 2020 la reprogramación, hasta con un máximo de seis meses de gracia (posteriormente se amplió el plazo a 12 meses), de los créditos que al 29 de febrero mostraban un máximo de atraso de 15 días, sin que pasen a ser calificados como refinanciados. A la fecha, se ha reprogramado aproximadamente el 60% de la cartera. Por lo anterior, es importante mencionar que recién a partir del último trimestre del presente año e inicios del 2021 se podrá evidenciar el comportamiento real de esta cartera.

- **Altos niveles de cobertura.** La Caja ha mantenido ratios de cobertura de cartera de alto riesgo y cartera pesada, por encima del 100%. Así, debido a los esfuerzos que viene realizando la caja en la generación de provisiones voluntarias durante el primer semestre del año, se registraron índices de 130.0% y 111.6%, respectivamente, superiores a los mostrados por el sistema de CM (110.4% y 104.0%, respectivamente).
- **Apropiados índices de rentabilidad.** Acorde a lo reflejado en el sistema financiero, la Caja ha mostrado una reducción de su rentabilidad. Esto se debió a los mayores gastos por provisiones. No obstante, a diferencia del resto del sistema, los ingresos financieros y la utilidad bruta de la caja aumentaron en el primer semestre del año. Así, la Entidad registró ratios de rentabilidad ROA y ROE de 1.2% y 7.8%, respectivamente, durante el primer semestre del año (0.6% y 4.4%, respectivamente, por el promedio del sistema CM).
- **Adecuado ratio de capital global.** A junio 2020, la Caja registró un indicador de capital global de 15.3%, similar a lo mostrado por el sistema CM (15.7%); y un ratio ajustado por el déficit o superávit de provisiones sobre cartera pesada de 16.2%. Es importante mencionar que las reservas facultativas constituidas por la Entidad, las cuales ascienden a un total de S/ 40.3 millones, no se podrán deducir sin la previa autorización de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).

Asimismo, cabe señalar que el ratio de capital global interno ajustado al perfil de riesgo sería de 11.2%. Considerando lo anterior, la Caja muestra un nivel de capitalización que le permitiría afrontar eventos de estrés no esperados.

De otro lado, se debe mencionar que, si bien la Caja muestra una concentración en su diversificación, dado que el 95.0% del total de captaciones proviene de las obligaciones con el público, ésta registra una atomización, con los 10 y 20 principales depositantes representando el 5% y 6%, respectivamente, del total.

Apoyo & Asociados considera que entre los principales desafíos de la Caja Ica se encuentran: i) enfrentar la nueva coyuntura que se está presentando debido al impacto del coronavirus en la economía; ii) mantener un óptimo control crediticio en el otorgamiento y seguimiento de las colocaciones, enfocado principalmente en créditos minoristas; iii) reforzar el patrimonio efectivo, vía capitalización de utilidades o captación de préstamos subordinados, lo que permita sostener el crecimiento de las operaciones sin ver

afectado de manera considerable el ratio de capital global; y, iv) continuar con un nivel adecuado de liquidez.

¿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 institución financiera. Esta pandemia impactará fuertemente en el crecimiento económico mundial y local, así como en la situación financiera de las empresas. En ese sentido, se espera una menor actividad financiera, un incremento de la mora producto de la afectación de la cadena de pagos, una reducción en la rentabilidad y presiones sobre la liquidez.

Dado que la pandemia está en plena evolución, la Clasificadora mantiene un constante monitoreo sobre el impacto de la misma en la entidad financiera. 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.

Por otro lado, un ajuste favorable en el *rating* se daría si en el mediano plazo se mantiene la tendencia actual de los ratios de mora y de los índices de rentabilidad (principalmente ROA), en un contexto donde se mantengan adecuados niveles de cobertura de cartera, capital global y liquidez.

■ 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 -13.0%, según los estimados de Apoyo Consultoría (considerando 8 semanas de declaratoria de emergencia), la crisis económica peruana más severa de los últimos 100 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/ 500 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. Entre las medidas que más destacan está la creación de un fondo de garantía de hasta S/ 60,000 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.

■ Perfil

En mayo de 1980, el Gobierno promulgó el D.L. N° 23039 que autorizó la creación de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito fuera del perímetro de Lima y Callao regulando su funcionamiento. La Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Ica fue autorizada para su funcionamiento por Resolución SBS N° 593-89 del 18 de octubre de 1989. Asimismo, está regulada por el Banco Central de Reserva del Perú, y supervisada por la SBS, la Contraloría General de la República y por la Federación de Cajas Municipales (FEPCMAC).

La estructura accionaria de la Caja está compuesta de la siguiente manera: 83.05% en propiedad de la Municipalidad Provincial de Ica, 0.90% en posesión de la Municipalidad Provincial de Chincha y el 16.05% restante con la FOCMAC (en acciones preferentes).

Actualmente existen 11 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito agrupadas en la Federación. Adicionalmente está la Caja Metropolitana de Lima, con la cual existiría un total de 12 Cajas Municipales (CM).

Dentro de dicho sistema, la Caja Ica ocupó el séptimo lugar tanto en el saldo de colocaciones como en depósitos, con una participación de 4.7% y 4.6%, respectivamente. Cabe señalar que, a junio 2020, el saldo total de las colocaciones directas y de los depósitos del sistema de CM ascendieron a S/ 22,869 y 23,532 millones, respectivamente (S/ 23,577 y 23,393 millones, respectivamente, a fines del 2019).

Participación CMAC Ica en Sist. Cajas Municipales

	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-20
Créditos Directos	4.2%	4.3%	4.5%	4.7%	4.7%
Depósitos	4.1%	4.2%	4.5%	4.6%	4.6%

* Fuente: SBS

De otro lado, la Caja cuenta con 39 agencias a junio 2020 (39 a diciembre 2019), las cuales se ubicaban en los departamentos de Ica, Lima, Ayacucho, Arequipa, Apurímac y Ancash. Cabe señalar que el promedio de oficinas por institución dentro del sistema CM fue de 80.

Adicionalmente, se cuenta con 28 oficinas informativas y 4 oficinas compartidas con el Banco de la Nación (27 y 4, respectivamente, al cierre del 2019). Asimismo, la Entidad está afiliada a la red de cajeros automáticos GlobalNet,

agentes multired BN y a la red de cajeros corresponsales Kasnet.

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

La Clasificadora considera que una alta rotación en los cargos de la Gerencia Mancomunada podría impactar en la implementación de estrategias y en el seguimiento de un adecuado control crediticio.

De otro lado, cabe resaltar que Martínez, Rodríguez y Asociados fue la empresa encargada de la auditoría externa para el ejercicio 2020.

■ Desempeño:

A partir del mes de marzo 2020 el entorno económico local y mundial cambió drásticamente a raíz de la crisis que viene generando el COVID-19. Así, de un crecimiento económico local esperado de 2.7%, pasamos a un escenario de recesión con una caída estimada de -13%, según los estimados de Apoyo Consultoría, siendo la mayor caída de los últimos 100 años.

Debido a esto, durante el primer semestre del 2020, las colocaciones de las instituciones financieras especializadas en microfinanzas disminuyeron en 1.2%. Sin embargo, los créditos a pequeñas y microempresas, crecieron en 9.6% en el mismo periodo, debido al crecimiento en las colocaciones a pequeñas empresas de la banca múltiple (+28.8%).

La Caja mostró un marcado crecimiento en ingresos financieros durante el período 2017 - 2019, acorde con lo exhibido por las colocaciones brutas, el mismo que se espera pueda retornar luego de superada la pandemia. Cabe mencionar que entre los años 2013 - 2016, estos ingresos fueron relativamente estables, fluctuando entre S/ 154 y 158 millones, con una tasa de crecimiento promedio de 0.1%.

A pesar del impacto de la crisis, la Caja mantuvo su tendencia reciente, por lo que los ingresos financieros registraron un monto de S/ 116.3 millones en el primer semestre del 2020, superior en 4.2% a lo registrado en el primer semestre del 2019, debido al mayor nivel de colocaciones respecto a junio 2019 (+3.6%). En lo referente a la composición, el 97.6% de los ingresos se explicaron por

los intereses y comisiones de los créditos (96.7% a diciembre 2019).

Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/ 25.9 millones, reduciéndose en 0.6% respecto a lo mostrado en el primer semestre del 2019, a pesar del crecimiento de las captaciones (+6.7% semestral); debido a las menores tasas pasivas y a la mayor participación de los depósitos de ahorro en las fuentes de fondeo, respecto a los depósitos a plazos, y CTS.

Considerando lo anterior, la utilidad financiera bruta de la Caja ascendió a S/ 90.4 millones (S/ 85.5 millones durante el primer semestre del 2019); mientras que el margen financiero bruto pasó de 76.6% a 77.8%, en similar lapso de tiempo. Cabe mencionar que la utilidad financiera bruta del sistema de Cajas mostró una caída de 9.5% en el mismo periodo, por lo que su margen bruto se redujo a 72.0%.

Margen Financiero Bruto	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
CMAC Ica	75.6%	74.9%	76.8%	76.6%	77.7%
CMAC Arequipa	76.8%	79.2%	79.3%	79.2%	74.8%
CMAC Huancayo	74.3%	75.4%	76.1%	76.3%	73.7%
CMAC Piura	76.8%	74.6%	73.3%	73.7%	69.9%
CMAC Cusco	77.6%	77.3%	75.6%	76.3%	67.0%
Sistema CM	75.4%	75.4%	80.4%	74.1%	72.0%
Compartamos	83.7%	85.1%	85.4%	85.3%	82.5%
Mibanco	79.5%	82.2%	81.6%	81.1%	79.5%

* Fuente: CMAC Ica y SBS

Respecto al gasto en provisiones por incobrabilidad de créditos (no incluye reversiones ni recuperación de cartera castigada), éste ascendió a S/ 46.1 millones (S/ 34.8 millones en el primer semestre del 2019). A su vez, los gastos por este concepto significaron el 39.6% de los ingresos financieros, superior al registrado en el mismo periodo del 2019 (31.2%).

Los gastos operativos ascendieron a S/ 43.9 millones durante el primer semestre del 2020, disminuyendo en 10.0% respecto al mismo periodo del 2020; producto de los menores gastos de personal y por servicios recibidos de terceros. Se debe destacar que, durante el primer semestre, el número de empleados se redujo a 1,153 (1,239 a diciembre 2019).

Así, debido a los menores gastos operativos y a la mayor utilidad bruta producto del crecimiento de las colocaciones, el ratio de eficiencia de la institución pasó de 55.3% a junio 2019, a 47.5% a junio 2020. Se debe destacar, que el resto de entidades enfocadas en microfinanzas ha mostrado una evolución desfavorable de este indicador durante el primer semestre del año, debido al impacto de la crisis sanitaria. De esta manera, el indicador de la caja se encuentra por debajo de lo exhibido por el sistema CM (61.3%).

G. Adm. / Util. Operativa Bruta (1)	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
CMAC Ica	66.3%	59.9%	57.5%	55.3%	47.5%
CMAC Arequipa	55.1%	51.6%	49.8%	49.6%	57.4%
CMAC Huancayo	56.4%	59.3%	59.4%	61.0%	59.8%
CMAC Piura	61.6%	59.9%	60.0%	62.0%	63.9%
CMAC Cusco	58.1%	55.8%	56.3%	54.9%	60.7%
Sistema CM	59.3%	58.1%	58.1%	58.6%	61.3%
Compartamos	68.9%	61.1%	61.0%	60.4%	68.5%
Mibanco	47.3%	44.9%	50.2%	50.5%	52.9%

(1) Util. Operativa Bruta: util. financiera bruta + ingresos por servicios financieros - gastos por servicios financieros.

* Fuente: CMAC Ica y SBS.

En lo referente a la utilidad neta de la Caja Ica, ésta ascendió a S/ 8.6 millones en el primer semestre del 2020 (S/ 13.4 MM en el mismo periodo del 2019).

Por su parte, el margen neto fue 7.8%, por debajo de lo registrado durante el primer semestre del 2019 (12.0%) y por debajo del promedio de los últimos años; dado principalmente al mayor gasto en provisiones. Sin embargo, este margen fue superior al registrado por el sistema de cajas, el cual se redujo de 7.9% a 3.9% en el mismo periodo de tiempo.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad promedio sobre activos y patrimonio de la Entidad, éstos ascendieron a 1.2% y 7.8%, respectivamente (2.1% y 13.2%, respectivamente, en el primer semestre del 2019). Dichos indicadores se ubicaron por encima de los registrados por el sistema CM, el cual mostró un ROA y ROE de 0.6% y 4.4%, respectivamente.

	ROE			ROA		
	Dic-19	Jun-19	Jun-20	Dic-19	Jun-19	Jun-20
CMAC Ica	13.2%	13.7%	7.8%	2.0%	2.1%	1.2%
CMAC Arequipa	18.8%	17.7%	7.5%	2.4%	2.2%	0.9%
CMAC Huancayo	17.7%	14.9%	6.0%	2.2%	1.9%	0.7%
CMAC Piura	12.2%	10.3%	5.5%	1.3%	1.1%	0.6%
CMAC Cusco	15.3%	16.2%	2.0%	2.2%	2.4%	0.3%
Sistema CM	12.1%	10.4%	4.4%	1.6%	1.3%	0.6%
Compartamos	21.6%	21.0%	1.8%	3.7%	3.6%	0.3%
Mibanco	20.9%	19.6%	7.0%	3.0%	2.8%	1.1%

* Fuente: CMAC Ica y SBS

Administración de Riesgos

Los principales riesgos que enfrenta la Caja son de naturaleza crediticia. La Gerencia de Riesgos es el área encargada de apoyar y asistir a las demás unidades para la realización de una buena gestión de riesgos, además de brindar soporte metodológico para gestionar los riesgos estratégicos y reputacionales.

La Gerencia de Riesgos es independiente de la Gerencia Mancomunada y reporta directamente al Directorio. A su vez, esta Gerencia cuenta con tres Unidades: de Supervisión de Riesgo de Crédito, de Análisis de Riesgos y de Riesgo Operacional. Cabe destacar, que esta gerencia se encuentra descentralizada, contando con supervisores distribuidos entre las oficinas de la caja.

La exposición al riesgo de crédito es administrada a nivel individual, mediante las labores preventivas de los comités de créditos, y a nivel de portafolio, a través del análisis del riesgo de sobre endeudamiento, riesgo cambiario crediticio, riesgo de concentración, análisis de cosechas, vinculación por riesgo único y grupo económico, entre otros.

La Institución aplica una metodología de clasificación interna de cliente que permite segmentar la cartera según criterios de riesgo crediticio pre establecidos, la cual sirve de apoyo al área de créditos, complementando la evaluación.

Adicionalmente, la Caja Ica cuenta con un manual de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo. De igual forma, cuenta con manuales de procedimientos, códigos de ética y conducta, y programas de capacitación referentes a estos temas.

Riesgo crediticio:

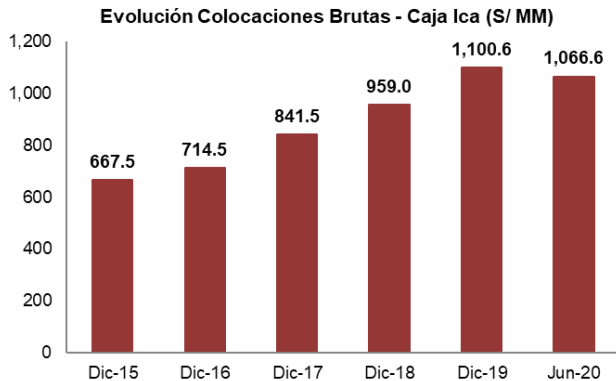
Como parte de la estrategia crediticia, la actual Gerencia implementó, desde el 2016, ajustes en las políticas y normas, las cuales fueron complementadas con medidas enfocadas en mejorar procesos y productividad, con la finalidad de mantener óptimos controles crediticios e impulsar un crecimiento adecuado y sostenido.

Lo anterior permitió registrar un crecimiento constante de las colocaciones, luego de que en el 2014 y 2015, se registrara un ligero incremento de cartera de solo 0.2% y una caída de 1.1%, respectivamente.

De esta manera, a junio 2020, las colocaciones brutas de Caja Ica ascendieron a S/ 1,066.6 millones, disminuyendo en 3.1% respecto al cierre del 2019, producto del entorno económico adverso por el impacto del Covid-19. A su vez, el sistema de CM mostró una caída en el nivel de créditos de 3.0%, en similar lapso de tiempo. Por su parte, en el 2017, 2018 y 2019, las tasas de crecimiento anuales fueron de 17.8%, 14.0% y 14.8%, respectivamente.

A su vez, se debe indicar que la caída de las colocaciones en el año se concentró en créditos a microempresas y créditos consumo, los cuales representaron el 96.8%, 44.9% de la reducción del saldo; y fueron compensados en parte por un mayor saldo de créditos a pequeñas y medianas empresas.

Asimismo, se debe destacar, que a julio 2020, las colocaciones se recuperaron y mostraron un crecimiento de 1.9% respecto al saldo al cierre del 2019; debido a la colocación de créditos Fae-Mype.



* Fuente: SBS

En cuanto a la composición por tipo de crédito, las colocaciones a pequeñas empresas representaron el 47.3% de la cartera directa de Caja Ica a junio 2020, porcentaje por encima de lo mostrado por el sistema CM (46.1%); mientras que los créditos de consumo y a microempresas registraron una participación de 27.2% y 16.1%, respectivamente.

Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito - Caja Ica

Tipo de Crédito	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-20
Corporativos	0.7%	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%
Grandes Empresas	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
Medianas Empresas	2.6%	2.6%	2.4%	3.3%	3.9%
Pequeñas Empresas	39.7%	45.5%	47.8%	45.0%	47.3%
Microempresas	19.1%	20.1%	18.9%	18.6%	16.1%
Consumo	31.0%	25.1%	25.1%	27.7%	27.2%
Hipotecarios	7.0%	5.8%	5.5%	5.1%	5.2%
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

* Fuente: SBS

En lo referente al número de deudores, éste se redujo en 7.5% durante el primer semestre del año (+15.1% en el 2019), pasando de 94,755 a 87,625 deudores. Se debe destacar que la mayor caída fue en el número de deudores de los créditos consumo y microempresas (73.3% y 37.9% de la reducción, respectivamente). Asimismo, se debe mencionar que el aumento en el sistema de Cajas Municipales fue de 6.7%.

Considerando que el saldo de colocaciones tuvo una menor caída que el número de deudores, el crédito promedio aumentó a alrededor de S/ 12,200 (S/ 11,600 a diciembre 2019). Dicho monto se ubicó por debajo del promedio del sistema CM (S/ 13,300).

Es importante indicar que el crédito promedio de la cartera a pequeñas empresas de la Entidad mostró un monto de

S/ 33,600 (S/ 34,100 a diciembre 2019). Para el sistema CM, este monto fue de S/ 39,400.

Adicionalmente, con respecto a las regiones en las que Caja Ica tiene presencia, el 44.3% de los créditos directos se concentraron en el departamento de Ica, seguido de Lima con el 21.7%, Ayacucho con el 14.5% y Arequipa con el 11.7%.

Cabe destacar, que el estado de emergencia fue extendido hasta el 31 de agosto en todo el departamento de Ica, y a la fecha de elaboración del informe, se había extendido hasta el 30 de setiembre en las provincias de Ica, Pisco, Nazca y Palpa. La Clasificadora espera que, con el término del mismo, se muestre una mayor recuperación en las colocaciones.

Cartera Riesgosa y Coberturas:

Como se mencionó, las acciones asumidas por la Entidad enfocadas en mantener óptimos controles crediticios, se reflejaron en una tendencia favorable de los índices de morosidad en los últimos cinco años (2016-2019).

A junio 2020, los indicadores de cartera de alto riesgo ajustado y de cartera pesada ajustado (incluyen los castigos realizados en los últimos 12 meses) ascendiendo a 10.1% y 11.6%, respectivamente, en comparación a diciembre 2019 (8.8% y 9.7%, respectivamente).

Así, a diferencia de periodos anteriores, los ratios de cartera ajustados de la Entidad, se mantuvieron en línea de los exhibidos por el sistema CM, los cuales fueron 10.7% y 11.3%, respectivamente (11.1% y 11.6%, respectivamente, a diciembre 2019).

En cuanto a lo anterior, se debe recordar que la SBS autorizó en marzo 2020 la reprogramación, hasta con un máximo de seis meses de gracia (posteriormente se amplió el plazo hasta 12 meses), de los créditos que al 29 de febrero mostraban un máximo de atraso de 15 días, sin que pasen a ser calificados como refinanciados.

	C.A.R. Ajustado			C. Pesada Ajustado		
	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20
CMAC Ica	8.7%	8.8%	10.1%	9.5%	9.7%	11.6%
CMAC Arequipa	9.4%	9.6%	9.3%	9.6%	9.9%	9.7%
CMAC Huancayo	6.1%	4.4%	4.4%	7.3%	5.8%	5.6%
CMAC Piura	10.1%	13.0%	11.2%	10.1%	13.0%	11.7%
CMAC Cusco	7.4%	7.7%	7.1%	8.0%	8.4%	7.9%
Sistema CM	10.8%	11.1%	10.7%	11.2%	11.6%	11.3%
Compartamos	8.8%	8.3%	7.0%	8.9%	8.3%	7.4%
Mibanco	10.7%	10.5%	7.7%	10.8%	10.5%	9.2%

* Fuente: CMAC Ica y SBS.

Dentro de la composición de cartera, la mayor proporción de mora se concentró en los créditos a pequeñas empresas, al igual que el sistema de microfinanzas en

general, registrándose ratios de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado de 12.6% y 13.3%, respectivamente (11.1% y 11.3%, respectivamente, a diciembre 2019).

Se debe destacar, que el incremento en los indicadores de mora a junio 2020 se debe a una reversión de créditos reprogramados. De esta manera, a julio 2020 (última data disponible), los indicadores de mora de la caja disminuyeron a 8.8% y 10.0%, para cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado, respectivamente; manteniéndose similares a los mostrados al cierre del 2019

Además, se debe recalcar el incremento en estos indicadores de la cartera de microempresas, los que pasaron, de 8.3% a diciembre 2019, a 11.0% a junio 2020, para los indicadores de cartera de alto riesgo, y de 8.3% a 11.4% en el mismo periodo, para los indicadores de cartera pesada.

Asimismo, los créditos de consumo mostraron indicadores de cartera de alto riesgo ajustado y cartera pesada ajustado de 7.1% y 10.2%, respectivamente (6.8% y 8.8%, respectivamente, a fines del 2019).

Por su parte, la Caja Ica registró provisiones por incobrabilidad de créditos por S/ 122.7 millones (incluye S/ 9.1 MM de provisiones voluntarias), superiores a los S/ 89.9 millones mostrados a diciembre 2019. Dado lo anterior, los indicadores de cobertura de cartera de alto riesgo y de cartera pesada se ubicaron por encima del 100% como en los últimos años, siendo 130.0% y 111.6%, respectivamente (126.7% y 111.9%, respectivamente, a fines del 2019).

Los ratios en mención se mantuvieron por encima de los mostrados por el sistema CM.

	Prov. / C. Alto Riesgo			Prov. / Cart. Pesada		
	Dic-18	Dic-19	Jun-20	Dic-18	Dic-19	Jun-20
CMAC Ica	123.0%	126.7%	130.0%	109.9%	111.9%	111.6%
CMAC Arequipa	118.7%	118.0%	130.1%	115.4%	111.9%	124.2%
CMAC Huancayo	113.5%	127.3%	148.9%	91.2%	93.3%	118.3%
CMAC Piura	94.1%	88.1%	103.7%	94.2%	88.1%	98.1%
CMAC Cusco	117.2%	115.2%	134.0%	106.3%	103.8%	119.2%
Sistema CM	95.8%	98.6%	110.4%	91.6%	93.3%	104.0%
Compartamos	150.0%	145.8%	201.2%	148.2%	146.5%	187.2%
Mibanco	139.0%	140.0%	148.5%	137.1%	139.2%	170.9%

* Fuente: CMAC Ica y SBS

En el caso específico del compromiso patrimonial, medido como la cartera pesada no provisionada respecto al patrimonio, éste fue -5.7% a junio 2020 (-4.5% a diciembre 2019); mientras que el promedio del sistema, fue de -2.3%.

Asimismo, a julio 2020 (última data disponible), las coberturas de cartera de alto riesgo y de cartera pesada aumentaron a 153.7% y 134.8%, respectivamente.

Riesgo de mercado:

La Caja está expuesta a las fluctuaciones de los precios de mercado, tales como el tipo de cambio, la tasa de interés y cotización de las inversiones. Por lo anterior, la Gerencia de Riesgos en coordinación con el área de negocios mantiene actualizado el manual de gestión de riesgo de mercado, el cual establece niveles de riesgo que son aceptables por la Entidad.

Respecto al riesgo de tipo de cambio, la Gerencia de Riesgos establece límites a los niveles de exposición por moneda y en el total de las operaciones diarias. El modelo de gestión utilizado es denominado Modelo de Valor en Riesgo VaR Cambiario.

El riesgo de tasa de interés es medido a través del impacto de las variaciones de las tasas, sobre el margen financiero y el valor económico de la Caja. De esta manera, se establecen límites sobre el nivel de descalce que puede asumirse en las posiciones afectas a riesgos de tasas de interés.

Liquidez:

La Institución está expuesta a retiros diarios de recursos disponibles en efectivo por cuentas de depósitos, desembolsos de créditos, entre otros. La Gerencia establece límites sobre el monto mínimo de fondos disponibles para cubrir dichos retiros de efectivo y sobre otros tipos de préstamos con los que se debe de contar para cubrir niveles de retiros inesperados.

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

A junio 2020, el saldo de fondos disponibles mantenidos por Caja Ica ascendió a S/ 217.6 millones (S/ 161.5 millones a diciembre 2019). Estos fondos representaron el 95.7% de los depósitos de ahorro y el 20.2% del total de obligaciones con el público, mejorando respecto a los mostrados a fines del año anterior (74.7% y 15.0%, respectivamente).

En relación al saldo de inversiones negociables, éste ascendió a S/ 76.3 millones (S/ 98.4 millones a diciembre 2019). Dicho monto se encontraba compuesto principalmente por valores emitidos por empresas del sistema financiero y por otras sociedades, y en menor medida, por valores emitidos por el BCRP.

Considerando lo anterior, la Institución presenta una liquidez, medida por el indicador de activos líquidos / pasivos de corto plazo, de 26.7% (23.7% al cierre del 2019).

Si bien este índice se mantiene por debajo de lo registrado por el sistema CM (30.7%), refleja una adecuada liquidez.

Asimismo, de acuerdo a disposiciones de la SBS, las instituciones financieras deben contar con ratios de liquidez de 8% en moneda nacional y de 20% en moneda extranjera, como mínimo. La Caja cumple con dichos requerimientos, con indicadores de 37.1% para moneda nacional y 88.7% para moneda extranjera.

De igual forma, el ratio de inversiones líquidas registró un promedio mensual a junio 2020 de 29.2% en moneda nacional y de 19.3% en moneda extranjera; mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 150.9% en moneda nacional y 350.9% en moneda extranjera. De esta manera, la Institución cumple con los límites legales de ambos indicadores.

Calce:

A junio 2020, el 98.9% de las colocaciones brutas se encontraba en moneda nacional, mientras que las captaciones totales (público + sistema financiero + adeudados) estaban en un 95.5% denominadas en dicha moneda.

En cuanto al calce de plazos, la Caja no presentaría descalces en el corto plazo en que los activos no cubran los pasivos (en términos de brecha acumulada). Incluso, los activos que vencían a un mes superaban a los pasivos que vencían en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 57% del patrimonio efectivo.

Riesgos de Operación (RO):

A fin de permitir la implementación de Basilea II, la SBS dispuso que las empresas del sistema financiero deban contar con un esquema formal de administración de riesgos operativos y una estructura organizativa que soporte dicha gestión.

En este sentido, según estimaciones de la Institución, a junio 2020, los requerimientos de capital por riesgo operativo, utilizando el método del indicador básico, ascendieron a S/ 25.5 millones.

Fuente de Fondos y Capital

En lo referente al financiamiento, las Cajas de Ahorro y Crédito Municipal han desarrollado una fuente de captación de recursos del público de manera exitosa. En ella se ha basado su crecimiento y en menor proporción en el uso de líneas de crédito.

Así, a junio 2020, los depósitos del público constituyeron la principal fuente de fondeo de Caja Ica, financiando el 77.6% del total de sus activos. El saldo de los depósitos ascendió a S/ 1,078.8 millones, manteniéndose respecto al cierre del 2019.

Estructura de Fondeo - CMAC Ica

%sobre el Total de Activos	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-20
Obligaciones a Plazos	49.7%	52.9%	54.2%	51.8%	51.0%
Obligaciones Ahorro	17.2%	15.6%	15.1%	15.6%	16.4%
Total Oblig. con el Público	75.6%	77.8%	79.2%	78.1%	77.6%
Dep.del sistema financiero	0.8%	0.4%	0.4%	1.1%	1.4%
Adeudos	4.2%	3.6%	3.0%	2.7%	2.7%
Total Recursos de Terceros	83.5%	83.9%	84.5%	84.5%	83.9%
Patrimonio Neto	16.5%	16.1%	15.5%	15.5%	16.1%

* Fuente: CMAC Ica y SBS

En relación a la composición de dichas obligaciones, los depósitos a plazo, principal fuente de recursos de la Caja, registraron un saldo de S/ 709.5 millones, representando el 65.8% del total de obligaciones con el público (66.3% a fines del 2019). Del mismo modo, los depósitos de ahorro, que registraron un saldo de S/ 227.4 millones, significaron el 21.1% del total de obligaciones con el público (20.0% al cierre del año anterior).

Respecto al saldo de depósitos, el 93.1% estaba compuesto por depósitos de personas naturales y el 6.9% por personas jurídicas. En cuanto al número de depositantes, el 99.0% eran personas naturales y el 1.0% restante personas jurídicas, lo que denota el grado de atomización.

En relación a la concentración de los depositantes, los diez principales representaron el 5% del total de depósitos; mientras que los 20 principales concentraron el 6%.

Por su parte, el total de adeudados ascendió a S/ 37.1 millones (S/ 37.6 millones a diciembre del 2019), estando el 99.8% en moneda nacional. Esta fuente de fondeo se compone de líneas con COFIDE.

Capital: El patrimonio efectivo de Caja Ica ascendió a S/ 219.0 millones al cierre del 2019 (S/ 214.6 millones a fines del año anterior). Asimismo, es importante mencionar que las reservas facultativas constituidas por la Entidad, las cuales ascienden a un total de S/ 40.3 millones, no se podrán deducir sin la previa autorización de la Superintendencia de Banca y Seguros.

Tomando en cuenta lo anterior, sumado al menor saldo de colocaciones, se registró un ratio de capital global de 15.3% (14.6% a fines del 2017). Así, su indicador de solvencia se mantiene adecuado dentro de la categoría de riesgo otorgada. Además, se debe señalar que el sistema de Cajas exhibió un indicador de 15.7%.

Adicionalmente, se registró un índice de capital global ajustado, cuyo cálculo incluye el déficit o el superávit de provisiones sobre cartera pesada, de 16.2% (15.3% a diciembre 2019).

De otro lado, si se calcula el ratio de capital global considerando sólo el patrimonio efectivo de nivel 1 (sin considerar créditos subordinados y provisiones diversas), este indicador fue 14.2% a diciembre 2019.

A su vez, en julio 2011, la SBS requirió a las entidades financieras un patrimonio efectivo adicional equivalente a la suma de los requerimientos de patrimonio efectivo calculados para cada uno de los siguientes componentes: ciclo económico, riesgo por concentración, riesgo por concentración de mercado, riesgo por tasa de interés y otros riesgos. Así, a junio 2020, el requerimiento adicional de la Caja ascendió a S/ 17.6 millones, con lo cual el límite del RCG ajustado al perfil de riesgo sería de 11.2%. De esta manera, la Caja mostraría un nivel de capitalización que le permite afrontar eventos de estrés no esperados.



CMAC Ica (Cifras en miles de soles)	Dic-17	Dic-18	Jun-19	Dic-19	Jun-20
Resumen de Balance					
Activos	1,035,886	1,215,909	1,295,869	1,381,079	1,390,773
Colocaciones Brutas	841,477	958,971	1,029,905	1,100,635	1,066,597
Inversiones Financieras	54,997	75,703	86,870	101,356	79,282
Activos Rentables (1)	951,918	1,134,537	1,195,352	1,292,519	1,269,062
Provisiones para Incobrabilidad	71,497	76,412	84,899	89,900	122,745
Pasivo Total	869,214	1,027,104	1,093,543	1,166,359	1,167,452
Depósitos y Captaciones del Público	806,478	963,566	1,019,566	1,079,826	1,078,827
Depósitos del Sist. Finan. Y Org. Finan. Institucionales	3,950	5,337	8,033	15,450	19,760
Adeudados	37,069	35,892	36,321	37,628	37,071
Patrimonio Neto	166,672	188,805	202,326	214,720	223,321
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	174,679	204,342	111,596	231,765	116,297
Gastos Financieros	42,666	51,347	26,097	53,750	25,933
Margen Financiero Bruto	132,013	152,995	85,499	178,014	90,364
Provisiones de colocaciones	15,746	24,737	15,903	32,828	32,156
Margen Financiero Neto	116,266	128,259	69,596	145,186	58,209
Ingresos por Serv. Financieros Neto	2,623	2,982	2,661	3,964	2,082
Utilidad Operativa Bruta	134,635	155,978	88,160	181,978	92,446
Utilidad por venta de cartera	0	0	0	0	0
Otros Ingresos y Egresos Neto	2,322	1,081	161	1,127	283
Margen Operativo	136,958	157,059	88,321	183,105	92,729
Gastos Administrativos	89,283	93,442	48,796	104,668	43,909
Otras provisiones	197	35	679	795	173
Depreciación y amortización	5,268	5,863	2,951	6,139	3,246
Impuestos y participaciones	8,234	10,060	6,623	12,073	4,692
Utilidad neta	18,229	22,922	13,369	26,601	8,553
Resultados					
Utilidad / Patrimonio (2) - ROEA	11.5%	12.9%	13.7%	13.2%	7.8%
Utilidad / Activos (2) - ROAA	1.9%	2.0%	2.1%	2.0%	1.2%
Utilidad / ingresos	10.4%	11.2%	12.0%	11.5%	7.4%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	18.4%	18.0%	18.7%	17.9%	18.3%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables	5.0%	5.1%	4.9%	4.7%	4.6%
Margen Financiero Bruto	75.6%	74.9%	76.6%	76.8%	77.7%
Ratio de eficiencia (3)	66.3%	59.9%	55.3%	57.5%	47.5%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	2.5%	2.8%	3.3%	2.9%	2.0%
Gastos de Provisiones / Colocaciones Brutas	1.9%	2.6%	0.0%	3.0%	0.0%
Activos					
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	5.8%	5.3%	5.6%	5.5%	7.8%
Cartera de Alto Riesgo (4) / Colocaciones Brutas	6.9%	6.5%	6.7%	6.4%	8.9%
Cartera Pesada (5) / Colocaciones Totales	7.8%	7.3%	7.6%	7.3%	10.3%
Provisiones / Cartera Atrasada	145.7%	150.3%	147.2%	149.7%	146.7%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	122.8%	123.0%	123.1%	126.7%	130.0%
Provisiones / Cartera Pesada	108.5%	109.9%	108.1%	111.9%	111.6%
C. de Alto Riesgo - Provisiones / Patrimonio	-8.0%	-7.6%	-7.9%	-8.8%	-12.7%
Activos Improductivos (5) / Total de Activos	6.9%	5.6%	6.6%	5.3%	5.1%
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos / Patrimonio (x)	5.2	5.4	5.4	5.4	5.2
Ratio de Capital Global	14.8%	15.3%	15.0%	14.6%	14.3%

CMAC Ica (Cifras en miles de soles)	Dic-17	Dic-18	Jun-19	Dic-19	Jun-20
Liquidez					
Total caja/ Total de obligaciones con el público	14.1%	16.8%	14.5%	15.0%	20.2%
Colocaciones Netas/Depósitos y Obligaciones (x)	94.9%	90.9%	91.8%	92.1%	85.8%
Calificación de Cartera					
Normal	89.2%	89.8%	89.4%	90.2%	88.5%
CPP	3.0%	2.9%	3.0%	2.5%	1.2%
Deficiente	0.9%	0.8%	1.2%	0.9%	1.9%
Dudoso	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	2.3%
Pérdida	5.9%	5.2%	5.4%	5.4%	6.1%
Otros					
Número de Empleados	1,006	1,083	1,187	1,239	1,153
Colocaciones / Empleados	836	885	868	888	925

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

(2) ROE y ROA = Utilidad anualizada entre patrimonio y activo prom. con respecto a diciembre del ejercicio anterior.

(3) Ratio de Eficiencia = Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta

(3) Cartera de alto riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada.

(4) Cartera Pesada = Cartera Deficiente + Dudoso + Pérdida.

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

(6) Fuentes de fondeo = Depósitos a la vista + plazo + ahorro + Depósitos sist. financiero y org. inter. + Adeudados + Valores en circulación.

ANTECEDENTES

Emisor:	Caja Municipal de Ahorro y Crédito Ica
Domicilio legal:	Av. Conde de Nieva N° 498 – Ica
RUC:	20104888934
Teléfono:	056 -581430

RELACIÓN DE DIRECTORES

Edmundo Hernández Aparcana	Presidente
Julio César Ochoa Maldonado	Vice-Presidente
Víctor Chávez Pickman	Director
César Augusto Ruíz Lévano	Director
Carlos Ramón Noda Yamada	Director
Jaime Alberto Quesada Guillén	Director
Samy Wilfredo Calle Rentería	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Sergio Llerena Zúñiga	Gerente Central de Créditos
Rosa María Higa Yshii	Gerente Central de Administración
Jair Pinedo Diaz	Gerente Central de Operaciones y Finanzas (e)
Walter Santiago Leyva Ramírez	Gerente Central de Operaciones y Finanzas

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Municipalidad Provincial de Ica	83.05%
FOCMAC	16.05%
Municipalidad Provincial de Chincha	0.90%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

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

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros

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

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 0.0% 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.