

Caja Cusco S.A.

Fundamentos

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

El comportamiento de la morosidad. Caja Cusco se posiciona como la segunda Caja Municipal con los más bajos índices de mora (considerando la cartera pesada ajustada). Así, a junio 2022, el ratio de cartera de alto riesgo ajustado (incluye los castigos realizados en los últimos 12 meses) fue de 6.2% (5.7% a diciembre 2021). En lo que respecta al indicador de cartera pesada ajustado (incluye los castigos realizados en los últimos 12 meses), este ascendió a 9.6% (10.2% a fines del 2021), según data del anexo 5. Ambos porcentajes se mantuvieron inferiores a los registrados por el sistema de Cajas Municipales (CM), los cuales ascendieron a 11.0% y 13.5%, respectivamente.

Es importante señalar que en diciembre 2021, complementándose lo establecido previamente en la Resolución SBS N°3155 emitida en diciembre 2020, se emitió la Resolución SBS N°3922-2021, la cual resuelve que los créditos reprogramados COVID-19, deben aplicar adicionalmente lo siguiente: i) los créditos con clasificación Normal y CPP que no hayan efectuado el pago de al menos una cuota en los últimos 6 meses, se les aplica provisiones específicas correspondientes a la categoría Deficiente; y, ii) deudores con clasificación Normal, CPP y Deficiente que no hayan efectuado el pago de al menos una cuota en los últimos 12 meses, se les aplica provisiones específicas correspondientes a la categoría Dudoso. Asimismo, a los intereses devengados de los créditos reprogramados que no hayan efectuado el pago de al menos una cuota en los últimos 6 meses se les aplica provisiones específicas correspondientes a la categoría Pérdida. Las medidas señaladas son aplicables solo a los créditos de consumo, microempresa, pequeña empresa y mediana empresa.

Según lo establecido, estas disposiciones no afectarían la clasificación del deudor en el Reporte Crediticio de Deudores (RCD). No obstante, la Institución, por un tema de alineamiento con las provisiones exigidas por la nueva resolución, modificó la calificación de los clientes en el anexo 5. De esta manera, si se considera la data del RCD emitido por la Institución, para el cálculo específico del indicador de cartera pesada ajustado, este índice fue de 8.5%.

Moderados índices de cobertura de cartera. Se debe destacar los esfuerzos realizados por la Caja en la generación de provisiones voluntarias (alrededor de S/ 100 MM en el 2021 y S/ 40 MM en el 2020), con la finalidad de afrontar en una mejor posición la coyuntura generada por la crisis sanitaria y el incremento de mora que se esperaba. Lo anterior otorgó un colchón que contribuyó a la generación adicional de provisiones específicas para la cartera reprogramada por COVID-19 que se debieron implementar en diciembre 2021 (según Resolución N°3922). Cabe mencionar que a dicha fecha el saldo de créditos reprogramados, por concepto de COVID-19, representó aproximadamente el 15% de la cartera. A junio 2022, este índice significó alrededor del 9% de la cartera.

Tomando en cuenta lo anterior, así como el comportamiento de las colocaciones, el ratio de cobertura de cartera de alto riesgo ascendió a 148.2% a junio 2022 (164.4% a fines del 2021), manteniéndose por encima de lo exhibido por el sistema de CM (115.7%). En el caso específico del índice de cobertura de cartera pesada, este fue 86.1% (78.9% a diciembre 2021), según data del anexo 5. Sin embargo, si se considera la calificación registrada en el RCD, el indicador de cobertura de cartera pesada para Caja Cusco ascendería a 98.9%.

Ratings	Actual	Anterior
Institución ⁽¹⁾	B+	B+

Con información financiera no auditada a junio 2022.

(1) Clasificaciones otorgadas en Comité de fechas 19/09/2022 y 18/03/2022.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

S/ Miles	jun-22	dic-21	jun-21
Total Activos	5,565,012	5,379,674	4,982,989
Patrimonio	602,943	591,334	568,457
Resultado	30,097	37,389	13,368
ROA ⁽¹⁾	1.1%	0.7%	0.5%
ROE ⁽¹⁾	10.1%	6.5%	4.8%
Capital Global	14.6%	15.0%	13.6%

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

* Fuente: CMAC Cusco

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras (marzo 2022).

Analistas

Anel Casas
anel.casas@aai.com.pe

Omar Maldonado
omar.maldonado@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Adicionalmente, se debe señalar que la Institución exhibió un índice de provisiones constituidas / entre provisiones requeridas de 127.1% (120.1% a diciembre 2021).

Adecuado nivel de solvencia. A diciembre 2021 y febrero 2022, Caja Cusco captó préstamos subordinados por S/ 102.1 millones y S/ 28.5 millones con BID Invest y Oikocredit, lo que contribuyó a que el ratio de capital global se ubique en 14.6% a junio 2022 (15.0% al cierre del 2021).

Ajuste en la rentabilidad. Si bien la Entidad ha mostrado una mejora en su rentabilidad, ésta aún es menor a comparación de los niveles registrados pre pandemia, producto de una generación de ingresos acotada debido a los créditos tasas preferenciales colocados a los clientes, entre ellos con recursos de los programas otorgados por el Gobierno, con la finalidad de evitar que no se corte la cadena de pagos. Así, la utilidad neta registró un monto de S/ 30.1 MM en el primer semestre del 2022, mientras que los ratios de rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio fueron de 1.1% y 10.1%, respectivamente. Cabe mencionar que en el periodo 2015 – 2019, Caja Cusco registró un ROA promedio de 2.5%.

Por su parte, la Clasificadora considera que entre los principales retos que tendría que afrontar Caja Cusco se tiene la adecuada gestión de la cartera reprogramada. De esta manera, se monitoreará el impacto que tendría esta cartera en los niveles de mora y en los resultados, de mostrar incumplimientos de pago, debido a que aún se podría realizar un mayor nivel de provisiones, así como por la reversión de ingresos diferidos, los cuales a la fecha registran un exceso de S/ 76 MM, considerando la diferencia entre el saldo de ingresos devengados entre junio 2022 y fines del 2019.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Un ajuste en el *rating* de manera positiva se daría si se registra una mejora en los niveles de cobertura (principalmente de cartera pesada) y una recuperación paulatina de los índices de rentabilidad, en un escenario donde se mantengan adecuados niveles de mora, capital global y liquidez.

Por su parte, una acción negativa del *rating* se daría por un impacto en la solvencia financiera de la Institución más allá de lo esperado por la Clasificadora y/o un deterioro marcado en los niveles de mora y cobertura.

Acontecimientos Recientes

Tasa de referencia BCRP

Con la finalidad de enfrentar el aumento de la inflación, el BCRP viene aumentando gradualmente la tasa de referencia, ubicándose desde agosto 2022 en 6.5% (2.5% a dic. 2021). Lo anterior ha tenido un impacto en el costo de fondeo en el sistema financiero peruano, por lo que repercutirá en los márgenes de las entidades financieras.

Topes de las tasas de interés y penalidades

En marzo 2021, se aprobó la Ley N°31443 que faculta al BCRP a fijar topes para las tasas de interés activas de los créditos de consumo y los créditos de micro y pequeñas empresas, lo cual impactará negativamente en la inclusión financiera de los deudores de menores ingresos. Además, se prohibió el cobro de penalidades en caso de incumplimiento o atrasos en los pagos de los créditos, manteniéndose el cobro de los intereses moratorios.

Así, en abril 2021 el BCRP estableció que los topes de intereses para estos créditos serán equivalentes a dos veces la tasa de interés promedio de los créditos de consumo del sistema financiero. Por lo tanto, para el periodo mayo 2022 - abril 2023 este límite sería de 83.7% en moneda nacional.

Impacto COVID-19 y coyuntura económica

Como resultado del impacto del COVID-19, en el 2020 el PBI peruano disminuyó un 11.0%, según el BCRP. Así, las medidas restrictivas adoptadas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia, especialmente en el 2020, limitaron, entre otros, el aforo de los establecimientos comerciales y afectaron la movilidad de las personas.

Con la finalidad de mitigar el impacto de la pandemia, el MEF, la SBS y el BCRP implementaron una serie de medidas. Así, por ejemplo, la SBS autorizó la reprogramación de los créditos con un atraso máximo de 15 días calendario al 29/02/2020, sin que pasen a ser calificados como refinanciados. En ese sentido, las reprogramaciones limitaron el aumento de la morosidad y los requerimientos de provisiones de las entidades financieras, por lo que el impacto real de la mora recién se observó a partir del 2021.

Además, en el 2020 el Gobierno lanzó el programa Reactiva Perú, hasta por S/ 60,000 MM, para garantizar la nueva cartera de créditos que generase el sistema financiero. Asimismo, se creó el fondo FAE-MYPE y el programa PAE-MYPE.

Por su parte, en el 2021, debido al avance de la vacunación de la población y a la flexibilización de las medidas restrictivas del Gobierno, se observó un importante crecimiento del PBI (+13.6%, según el BCRP).

Si bien durante el 2022 se esperaría un crecimiento más moderado (+3.1%), éste podría verse limitado, entre otros, por: i) el aumento de la inflación; ii) una caída en las

expectativas de los agentes económicos como resultado de una mayor inestabilidad política en el ámbito local y/o una coyuntura internacional desfavorable; y, iii) la aparición de nuevas variantes vinculadas al COVID-19.

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 Cusco fue autorizada para su funcionamiento por Resolución SBS N° 218-88 del 22 de marzo de 1988 de la SBS. 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).

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 Cusco ocupó el tercer lugar en el saldo de colocaciones y el cuarto lugar en depósitos. Cabe señalar que el saldo total de las colocaciones directas y de los depósitos del sistema de CM ascendieron a S/ 30,946 y 25,298 millones, respectivamente, a junio 2022 (S/ 29,286 y 24,720 millones, respectivamente, a fines del 2021).

Participación CMAC Cusco en Sistema CMACs

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
Créditos Directos	11.9%	12.7%	13.2%	15.6%	15.7%	15.8%
Depósitos	11.4%	12.3%	13.0%	13.1%	14.2%	14.7%

* Fuente: SBS

En cuanto a su expansión, se debe señalar que la Caja inauguró 36 locales durante el periodo 2015 - 2020 y 8 locales durante el 2021. En lo que respecta al primer semestre del 2022, no se realizaron aperturas. Así, se cuenta con un total de 114 oficinas, de las cuales 36 se ubicaban en el departamento de Cusco, 16 en Lima, 14 en Puno, 13 en Arequipa, 8 en Apurímac, 8 en Junín, 4 en Ayacucho, 4 en Tacna, 2 en Ica, 2 en Madre de Dios, 2 en Moquegua, 2 en Huánuco, 1 en Huancavelica, 1 en Pasco, y 1 en San Martín. Cabe señalar que el promedio de oficinas por institución dentro del sistema CM fue de 84.

De otro lado, se debe destacar que, en agosto 2022, Caja Cusco anunció el lanzamiento de la primera tarjeta de crédito en el sistema de Cajas Municipales, enfocada para micro y pequeñas empresas.

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 centrales y asumen funciones ejecutivas actuando de manera conjunta. Dicha estructura busca equilibrar las fuerzas y evitar la politización.

Cabe mencionar que, en agosto 2021, se dio el ingreso de un nuevo Gerente Central de Operaciones y Finanzas, y en julio 2022, se registró un cambio en la Gerencia de Central de Administración.

De otro lado, cabe resaltar que Ernst & Young fue la empresa encargada de la auditoría externa para el ejercicio 2021.

Desempeño

A partir de la segunda quincena de marzo del 2020 el entorno económico cambió drásticamente a raíz de la crisis que viene generando el Covid-19. De esta manera, en el 2020, el PBI del país registró una caída de 11.1%, según el BCRP, debido a las cuarentenas y medidas restrictivas implementadas por el Gobierno, lo cual afectó al aparato productivo y a la economía de las empresas y las familias. Posteriormente, en el 2021, se registró una recuperación del PBI de 13.3%. Asimismo, durante el primer semestre del 2022, se registró un crecimiento de 3.5%.

En lo referente a las colocaciones brutas de Caja Cusco, en el 2020, registraron un crecimiento anual de 32.9% (+14.2% en el 2019), impulsado principalmente por los créditos otorgados, en su mayoría clientes recurrentes, con recursos provenientes principalmente de los programas Reactiva Perú y FAE Mype. A su vez, en el 2021, se registró un incremento anual de 11.6%.

En el primer semestre del 2022, el crecimiento de las colocaciones de la Caja fue de 6.2%. En el caso específico de las entidades especializadas en microfinanzas y de las Cajas Municipales, estas registraron un incremento de 5.0% y 5.7%, respectivamente.

En ese sentido, los ingresos financieros ascendieron a S/ 332.7 millones, superiores en 16.6% a lo registrado en el primer semestre del 2021, debido al crecimiento interanual del saldo de colocaciones (en 11.9%). Es importante indicar que los ingresos se ven en cierta medida acotados por el menor rendimiento de cartera, producto de las tasas preferenciales que manejan los créditos desembolsados con recursos de los programas antes mencionados, dado que estos cuentan con garantía del Gobierno; sumado a ciertas condiciones favorables otorgados a los clientes durante la crisis sanitaria para no afectar los flujos de sus negocios e impulsar el pago de los compromisos.

Cabe indicar que, del total de los ingresos de la Caja, el 97.2% de los ingresos financieros se explicaron por los intereses y comisiones de los créditos (99.3% a junio 2021).

Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/ 79.3 millones, superiores en 26.1% a lo mostrado en el primer

semestre del 2021, producto del aumento interanual del saldo de captaciones (obligaciones con el público + depósitos con el sistema financiero + adeudados) en 12.6%, sumado al mayor uso de líneas con adeudados, las cuales suelen manejar tasas mayores.

Considerando lo anterior, la utilidad financiera bruta de la Caja ascendió a S/ 253.4 millones (S/ 222.6 MM en el primer semestre del 2021); mientras que el margen financiero bruto fue de 76.2% (78.0% a junio 2021). Cabe mencionar que este margen se ubicó por debajo de lo mostrado por el sistema de Cajas Municipales (78.9%).

Margen Financiero Bruto	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
CMAC Cusco	75.6%	68.7%	78.0%	78.0%	76.2%
CMAC Arequipa	79.3%	76.4%	83.3%	82.2%	81.0%
CMAC Piura	73.3%	70.6%	74.1%	72.0%	77.8%
CMAC Huancayo	76.1%	73.0%	77.9%	75.0%	79.2%
CMAC Sullana	64.4%	60.8%	66.9%	60.7%	73.1%
Sistema CM	75.2%	72.2%	77.8%	75.5%	78.9%
Compartamos	85.4%	79.6%	87.1%	84.8%	86.3%
Mibanco	81.6%	80.6%	88.3%	86.9%	82.5%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Respecto al gasto en provisiones por incobrabilidad de créditos (antes de reversión de provisiones y recupero de cartera castigada), éste ascendió a S/ 137.6 millones en el primer semestre del 2022 (S/ 168.0 MM en similar periodo del 2021). Los gastos por este concepto significaron el 41.4% de los ingresos financieros, (58.9% a junio 2021).

Adicionalmente, la Institución registró una reversión de provisiones de créditos directos por S/ 74.0 MM e ingresos por recupero de cartera castigada por S/ 3.4 MM (S/ 87.6 MM y S/ 2.5 MM, respectivamente, en el primer semestre del 2021).

De otro lado, los gastos operativos ascendieron a S/ 149.3 millones, registrándose un incremento de 16.5% respecto a similar periodo del año anterior, debido al incremento en el gasto de personal y en los gastos por servicios de terceros, entre ellos, alquileres, publicidad y trabajos eventuales. Así, el ratio de eficiencia de la Institución (gastos administrativos / utilidad operativa bruta) fue de 57.7% (55.7% a junio 2021), similar al índice obtenido por el sistema CM.

G. Adm. / Util. Operativa Bruta *	dic-19	dic-20	dic-21	jun-21	jun-22
CMAC Cusco	56.3%	62.6%	57.0%	55.7%	57.7%
CMAC Arequipa	49.8%	52.7%	50.0%	51.2%	49.8%
CMAC Piura	60.0%	61.4%	63.8%	63.0%	61.6%
CMAC Huancayo	59.4%	58.5%	61.8%	68.8%	57.6%
CMAC Sullana	64.2%	70.5%	66.9%	71.4%	60.9%
Sistema CM	58.1%	60.4%	60.2%	62.8%	57.6%
Compartamos	61.0%	73.3%	55.5%	62.0%	50.9%
Mibanco	50.2%	54.9%	54.5%	60.3%	49.3%

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

Fuente: CMAC Cusco y SBS

En relación a la utilidad neta, ésta ascendió a S/ 30.1 millones en el primer semestre del 2022, por encima de lo registrado en el similar periodo del 2021 (S/ 13.4 MM), debido al incremento en el nivel de ingresos y los menores gastos en provisiones por incobrabilidad. Así, los indicadores de rentabilidad ROA y ROE fueron 1.1% y 10.1%, respectivamente (0.5% y 4.8%, respectivamente, a junio 2021).

	ROE			ROA		
	dic-21	jun-21	jun-22	dic-21	jun-21	jun-22
CMAC Cusco	6.5%	4.8%	10.1%	0.7%	0.5%	1.1%
CMAC Arequipa	8.8%	4.4%	9.6%	1.0%	0.5%	1.1%
CMAC Piura	6.0%	4.1%	11.6%	0.6%	0.4%	1.3%
CMAC Huancayo	7.6%	0.1%	5.9%	0.8%	0.0%	0.6%
CMAC Sullana	-20.7%	-39.3%	-2.8%	-1.5%	-2.8%	-0.3%
Sistema CM	3.0%	-3.1%	7.9%	0.3%	-0.4%	0.9%
Compartamos	6.0%	-2.6%	14.2%	1.0%	-0.4%	2.4%
Mibanco	7.9%	5.2%	22.4%	1.1%	0.8%	3.2%

ROE y ROA = Utilidad anualizada entre patrimonio y activo promedio con respecto a diciembre del año anterior.

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Administración de Riesgos

Los principales riesgos que enfrenta la Caja son de naturaleza crediticia. De esta manera, existe un manual de política y procedimientos de créditos, en el cual se establecen los límites de autorización de créditos, la política de aprobación de los mismos, y la responsabilidad de los analistas, entre otras cosas.

La exposición al riesgo de crédito es administrada por el Comité de Créditos a través del análisis de la capacidad de pago de los deudores y de los potenciales clientes, así como la voluntad de pago de los mismos. Además, la Gerencia de Riesgos apoya al área de Negocios en la gestión de riesgo de créditos a través del "cubo de créditos", "sistema de alertas análisis de cosechas", entre otros.

Adicionalmente, la Caja Cusco 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 que se brindan al personal referente a estos temas. Igualmente, la Caja cuenta con un plan de seguridad de la información.

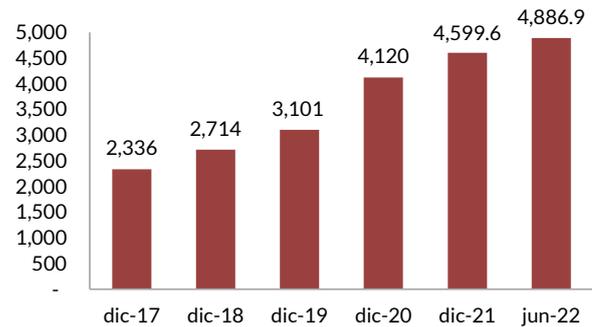
Riesgo Crediticio

A junio 2022, el saldo de colocaciones brutas ascendió a S/ 4,886.9 millones, lo que significó un crecimiento de 6.2% respecto a diciembre 2021. En el caso específico del sistema de Cajas Municipales, éste mostró un aumento en el saldo de 5.7%, en similar lapso de tiempo.

Cabe mencionar que, al cierre del primer semestre del 2022, se registró un saldo de S/ 677.7 millones por concepto de los créditos otorgados con recursos

provenientes de los programas Reactiva Perú, FAE y PAE, representando, en conjunto, el 13.9% de la cartera.

Evolución Colocaciones Brutas (S/ MM)



* Fuente: CMAC Cusco

En relación a la composición por tipo de crédito, las colocaciones a pequeñas empresas representaron el 47.8% de las colocaciones directas de la Caja Cusco; mientras que los créditos de consumo y a las microempresas registraron una participación de 22.9% y 16.5%, respectivamente, a junio 2022.

Coloc. Brutas por Tipo de Crédito - CMAC Cusco

Tipo de Crédito	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
Corporativos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Grandes Empresas	0.1%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%
Medianas Empresas	11.3%	10.1%	10.7%	10.1%	9.0%
Pequeñas Empresas	41.5%	40.7%	42.9%	47.9%	47.8%
Microempresas	18.2%	17.6%	20.6%	15.8%	16.5%
Consumo	24.4%	26.6%	22.1%	22.4%	22.9%
Hipotecarios	4.5%	4.7%	3.6%	3.6%	3.7%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Por su parte, los créditos a medianas empresas significaron el 9.0% del total (17.3% a fines del 2014). Dicho porcentaje se mantiene por encima del obtenido por el promedio del sistema de CM (6.6% a junio 2022).

En lo referente al número de deudores, este registró un incremento del 7.6% durante el primer semestre del 2022, pasando de 349,042 a 375,546 deudores. En el caso del sistema de Cajas Municipales, este exhibió un aumento de 6.4%.

Tomando en cuenta el mayor crecimiento en el número de deudores en comparación al saldo de colocaciones, el crédito promedio de la Caja disminuyó a S/ 13,013 (S/ 13,178 a diciembre 2021). Cabe señalar que dicho monto se ubicó por debajo del promedio del sistema CM (S/ 15,180).

Respecto a la participación por sector económico, a junio 2022, la Caja registró el 30.7% de sus colocaciones brutas en el sector comercio; 8.8% en el sector transporte,

almacenamiento y comunicaciones; y, 6.4% en otras actividades de servicios comunitarios.

Por su parte, se debe recordar que, al inicio de la cuarentena, la Caja decidió otorgar a los clientes deudores la posibilidad de congelar el pago de sus créditos por dos meses, aplazando sus cronogramas, sin cobros adicionales y sin modificar la calificación crediticia. Estos créditos llegaron a representar, en su momento, el 70% de la cartera.

Asimismo, para aliviar el impacto de la crisis sanitaria, la SBS autorizó, en marzo 2020, la reprogramación de los créditos que al 29 de febrero mostraban un máximo de atraso de 15 días, sin que pasen a ser calificados como refinanciados. Al cierre del primer semestre del 2022, se mantiene como reprogramados, bajo este concepto, aproximadamente el 9% de la cartera.

Adicionalmente, la Caja reprogramó parte de los créditos otorgados con fondos provenientes de los programas Reactiva Perú y FAE. El saldo de estas reprogramaciones representó el 10% de la cartera, a junio 2022.

Cartera Riesgosa y Coberturas: Al cierre del primer semestre del 2022, el ratio de cartera de alto riesgo ajustado (incluye los castigos realizados en los últimos 12 meses) ascendió a 6.2% (5.7% a diciembre 2021). En lo que respecta al indicador de cartera pesada ajustado (incluye los castigos realizados en los últimos 12 meses) fue de 9.6% (10.2% a fines del 2021), según data del anexo 5.

Caja Cusco se ubicó como la segunda entidad financiera, dentro del sistema de microfinanzas, con un menor nivel de morosidad (considerando el indicador cartera pesada ajustada). En el caso específico del sistema CM, dichos ratios fueron 11.0% y 13.5% (10.5% y 14.0%, respectivamente, a fines del 2021).

	C.A.R. Ajustado			C. Pesada Ajustado		
	dic-20	dic-21	jun-22	dic-20	dic-21	jun-22
CMAC Cusco	5.0%	5.7%	6.2%	8.2%	10.2%	9.6%
CMAC Arequipa	7.6%	10.1%	11.5%	10.1%	17.2%	16.6%
CMAC Piura	10.1%	12.9%	12.2%	13.0%	15.3%	13.3%
CMAC Huancayo	3.9%	5.2%	6.3%	6.8%	7.5%	8.6%
CMAC Sullana	23.9%	20.3%	22.9%	22.7%	18.6%	21.2%
Sistema CM	9.6%	10.5%	11.0%	12.1%	14.0%	13.5%
Compartamos	11.5%	18.2%	17.5%	12.8%	18.5%	17.2%
Mibanco	10.2%	15.0%	13.8%	11.6%	15.8%	14.6%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS.

Es importante señalar que como complemento de la Resolución SBS N°3155 emitida en diciembre 2020, en diciembre 2021 se emitió la SBS N°3922-2021, la cual resuelve que los créditos reprogramados por COVID-19, deben aplicar adicionalmente lo siguiente: i) los créditos con clasificación Normal y CPP que no hayan efectuado el pago de al menos una cuota en los últimos 6 meses, se les aplica provisiones específicas correspondientes a la categoría Deficiente; y, ii) deudores con clasificación Normal, CPP y Deficiente que no hayan efectuado el pago de al menos una cuota en los últimos 12 meses, se les aplica provisiones

específicas correspondientes a la categoría Dudoso. Asimismo, a los intereses devengados de los créditos reprogramados que no hayan efectuado el pago de al menos una cuota en los últimos 6 meses se les aplica provisiones específicas correspondientes a la categoría Pérdida. Las medidas señaladas son aplicables solo a los créditos de consumo, microempresa, pequeña empresa y mediana empresa.

Según lo establecido, estas disposiciones no afectarían la clasificación del deudor en el RCD. De esta manera, si se considera la data del RCD emitido por la Institución, para el cálculo específico del indicador de cartera pesada ajustado, este indicador fue de 8.5%.

En cuanto al stock de provisiones por incobrabilidad de créditos, éste ascendió a S/ 329.4 millones (S/ 305.4 millones a diciembre 2021). Así, el ratio de cobertura de cartera de alto riesgo ascendió a 148.2% (164.4% a fines del 2021). En el caso específico del índice de cobertura de cartera pesada, este fue de 86.1% (78.9% al cierre del 2021), según data del anexo 5. Estos índices fueron de 115.7% y 87.8% para el promedio del sistema CM.

	Prov. / C. Alto Riesgo			Prov. / Cart. Pesada		
	dic-20	dic-21	jun-22	dic-20	dic-21	jun-22
CMAC Cusco	172.1%	164.4%	148.2%	92.6%	78.9%	86.1%
CMAC Arequipa	175.7%	172.3%	141.5%	123.6%	78.3%	82.0%
CMAC Piura	127.7%	112.3%	112.7%	96.5%	87.6%	100.4%
CMAC Huancayo	189.7%	127.5%	118.6%	102.2%	84.5%	82.1%
CMAC Sullana	69.8%	78.4%	74.4%	74.2%	87.2%	83.0%
Sistema CM	128.5%	123.6%	115.7%	96.2%	83.0%	87.8%
Compartamos	129.8%	110.0%	129.2%	113.1%	107.9%	138.6%
Mibanco	143.0%	125.9%	115.9%	122.5%	113.7%	105.6%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

Respecto a lo anterior, si se considera la calificación registrada en el RCD, el indicador de cobertura de cartera pesada para Caja Cusco ascendería a 98.9%.

Riesgo de mercado: El Comité Ejecutivo en la Gestión de Activos y Pasivos es el encargado de monitorear las fluctuaciones de los precios de mercado, tales como el tipo de cambio, la tasa de interés y cotización de las inversiones. En este comité se reúnen la gerencia central de operaciones y finanzas y el gerente de riesgos; así como los gerentes de finanzas, operaciones, comercial, planeamiento y proyectos; y contabilidad con la finalidad de evaluar los riesgos antes mencionados, de acuerdo a la metodología establecida en el Manual de Gestión de Riesgo de Mercado.

Respecto al riesgo de tipo de cambio, el Comité Ejecutivo en la Gestión de Activos y Pasivos establece límites a los niveles de exposición por moneda y en el total de las operaciones diarias, las cuales son monitoreadas diariamente. 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 (en moneda nacional, en

moneda extranjera, Libor, entre otras), sobre el margen financiero y las cuentas patrimoniales. De esta manera, el Comité Ejecutivo en la Gestión de Activos y Pasivos establece límites sobre el nivel de descalce que puede asumirse en las posiciones afectas a riesgos de tasas de interés y los monitorea periódicamente.

Liquidez: La Institución está expuesta a retiros diarios de recursos disponibles en efectivo por cuentas de depósitos, desembolsos de créditos, entre otros. La Gerencia de la Caja 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.

El saldo de fondos disponibles mantenidos por Caja Cusco ascendió a S/ 626.1 millones (S/ 597.8 millones a diciembre 2021). Estos fondos representaron el 43.9% de los depósitos de ahorro y el 16.7% del total de obligaciones con el público (45.2% y 17.2%, respectivamente, a fines del 2021).

En relación al saldo de inversiones negociables, éste ascendió a S/ 127.5 millones (S/ 218.0 millones al cierre del 2021). Dicho monto se encontraba compuesto principalmente por certificados de depósitos del BCRP, bonos soberanos y bonos corporativos.

Considerando lo anterior, la Institución presentó una liquidez, medida por el indicador de activos líquidos / pasivos de corto plazo, de 18.8% (21.2% a diciembre del 2021). Este ratio fue de 20.8% para el sistema CM a junio 2022.

Activos Líquidos / Pasivos C.P. *	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
CMAC Cusco	22.4%	22.9%	20.6%	21.2%	18.8%
CMAC Arequipa	20.7%	21.4%	31.6%	28.0%	18.3%
CMAC Piura	31.3%	33.7%	40.1%	24.0%	17.9%
CMAC Huancayo	11.6%	15.9%	26.0%	16.6%	17.8%
CMAC Sullana	39.8%	37.1%	37.4%	24.0%	32.7%
Sistema CM	25.8%	26.7%	33.0%	23.8%	20.8%
Compartamos	20.5%	19.5%	33.7%	26.3%	25.9%
Mibanco	32.7%	26.2%	33.7%	27.4%	27.1%

* *Liquidez = caja + inv. negociables / dep. del público + dep. del sist. fin. + adeudados de corto plazo*

Fuente: CMAC Cusco y SBS

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

requerimientos, con indicadores de 19.9% para moneda nacional y 87.2% para moneda extranjera.

De igual forma, el ratio de inversiones líquidas registró un promedio mensual a junio 2022 de 34.1% en moneda nacional; mientras que el ratio de cobertura de liquidez se ubicó al cierre de dicho mes en 115.3% en moneda nacional y 127.0% en moneda extranjera. De esta manera, la Institución cumple con los límites legales de ambos indicadores (5% y 100%, respectivamente).

Calce: A junio 2022, el 99.1% de las colocaciones brutas se encontraba en moneda nacional, mientras que las captaciones totales (público + sistema financiero + adeudados + certificados de depósitos + programa Reactiva Perú) estaban en un 95.3% denominadas en dicha moneda.

En cuanto al calce de plazos, la Caja no presenta descálces en el corto plazo, inclusive los activos que vencen a un mes, superan a los pasivos que vencen en el mismo lapso, significando una brecha acumulada positiva del 29% 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 2022, los requerimientos de capital por riesgo operativo utilizando el método del indicador básico ascendieron a S/ 66.1 millones.

La Caja tiene como uno de sus proyectos postular al Método Estándar Alternativo para el cálculo del requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo operacional. Para lograr este objetivo, se viene realizando una mejora continua en la gestión de dicho riesgo, implementando las medidas necesarias para la identificación y mitigación de riesgos alineados a Basilea.

Fuente y Fondos de 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, al cierre del primer semestre del 2022, las obligaciones con el público constituyeron la principal fuente de fondeo de Caja Cusco, financiando el 67.2% del total de sus activos. El monto de estas obligaciones ascendió a S/ 3,741.8 millones, superior en 7.6% a lo registrado a diciembre 2021.

Estructura de Fondeo - CMAC Cusco

% sobre Total Activos	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
Obligaciones a Plazos	52.0%	56.2%	43.7%	36.8%	38.7%
Obligaciones Ahorro	23.4%	21.1%	20.9%	24.6%	25.6%
Total Oblig. con el Público	79.5%	82.1%	68.3%	64.6%	67.2%
Dep.del Sistema Financiero	1.5%	0.0%	1.3%	1.4%	0.3%
Adeudos	2.6%	1.3%	3.8%	10.6%	10.6%
Reactiva	0.0%	0.0%	14.2%	12.0%	10.0%
Total Recursos de Terceros	83.6%	83.4%	87.5%	88.6%	88.1%
Patrimonio Neto	14.7%	14.4%	11.4%	11.0%	10.8%

* Fuente: CMAC Cusco y SBS

En relación a la composición, los depósitos a plazos registraron un saldo de S/ 2,152.8 millones, representando el 57.5% (57.0% a fines del 2021). A su vez, las cuentas de ahorro ascendieron a S/ 1,426.6 millones, lo que significó el 38.1% del total de obligaciones con el público (38.0% al cierre del 2021).

Respecto al saldo de depósitos, el 84.3% estaba compuesto por depósitos de personas naturales y el 15.7%, por personas jurídicas (88.8% y 11.2%, respectivamente, a diciembre 2021). En cuanto al número de depositantes, el 98.9% eran personas naturales y el 1.1% restante, personas jurídicas.

De igual forma, los 10 y 20 principales depositantes representaron el 11% y 13% del total de depósitos respectivamente, a junio 2022.

Por su parte, el total de adeudados ascendió a S/ 590.1 millones (S/ 569.2 millones a diciembre 2021), estando el 100% en moneda nacional. Este monto incluía: i) préstamos con COFIDE para capital de trabajo, por un saldo total de S/ 193.6 MM y a una tasa promedio de 4.9%; ii) obligaciones con el Banco de la Nación y BBVA, con saldos de S/ 61.1 MM y S/ 44.4 MM, a tasas de 4.9% y 2.5%, respectivamente; iii) préstamos con COFIDE que corresponden a Mivivienda por un saldo de S/ 26.4 MM y préstamos referentes a los programas FAE Mype 1, FAE Mype 2, FAE Turismo, FAE Agro y PAE Mype, con un saldo capital en conjunto de S/ 120.1 MM; y, v) créditos subordinados con BID Invest, Oikocredit y COFIDE, con saldos de S/ 102.1 MM, S/ 28.5 MM y S/ 21.9 MM, con tasas promedio de 11.1%, 9.6% y 11.5%, respectivamente.

Además, se registró un saldo por S/ 557.6 millones (S/ 620.9 MM a fines del 2021) referente a los fondos del Programa Reactiva Perú (contabilizados como cuentas por pagar), a una tasa promedio de 1.48%, siendo la fecha de devolución en julio 2023.

Capital: Las Cajas Municipales son entidades públicas, cuyo accionista es el Municipio, entidad generalmente deficitaria y que no destina partidas presupuestarias a las Cajas. Por lo anterior, es de suma importancia para el crecimiento del patrimonio, la capitalización de utilidades, más aún si se consideran los planes de expansión.

En ese sentido, el patrimonio efectivo de Caja Cusco ascendió a S/ 789.5 millones (S/ 742.9 millones a diciembre 2021), impulsado por la captación de un préstamo subordinado con Oikocredit, por un monto de S/ 28.5 MM, y las utilidades con acuerdo de capitalización del periodo. Lo anterior, considerando el crecimiento en el nivel de colocaciones, contribuyó a registrar un ratio de capital global de 14.6% (15.0% a fines del 2021). En el caso del sistema CM, este exhibió un índice de 14.7% a junio 2022.

De otro lado, en el caso específico del indicador de capital ajustado, cuyo cálculo incluye el déficit o el superávit de provisiones sobre cartera pesada, éste ascendió a 13.6%, superior a lo obtenido a fines del 2021 (13.4%).

Asimismo, 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 11.0% (11.7% a diciembre 2021).

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 2022, el requerimiento adicional de la Caja ascendió a S/ 56.8 millones, con lo cual el límite del RCG ajustado al perfil de riesgo sería de 9.3%.

CMAC CUSCO (Cifras en miles de soles)	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-21	Jun-22
Resumen de Balance					
Activos	3,775,149	4,882,611	4,982,989	5,379,674	5,565,012
Disponibles	651,740	562,807	465,782	597,799	626,148
Colocaciones Brutas	3,100,861	4,120,109	4,367,426	4,599,558	4,886,948
Inversiones Financieras	61,751	148,565	147,201	219,663	129,210
Activos Rentables (1)	3,633,294	4,690,436	4,819,246	5,231,255	5,420,076
Provisiones para Incobrabilidad	208,568	242,807	294,754	305,420	329,396
Pasivo Total	3,231,870	4,325,418	4,414,532	4,788,339	4,962,069
Depósitos y Captaciones del Público	3,098,935	3,333,075	3,241,212	3,476,204	3,741,792
Depósitos y Captaciones del Sist. Finan. Y Org. Finan. Intl.	235	61,143	23,997	75,520	15,606
Adeudados	50,396	185,806	398,468	569,191	590,084
Patrimonio Neto	543,279	557,192	568,457	591,335	602,943
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	567,699	494,852	285,468	589,116	332,742
Gastos Financieros	138,453	154,975	62,886	129,486	79,323
Margen Financiero Bruto	429,246	339,877	222,582	459,630	253,419
Provisiones de colocaciones	69,683	93,426	78,197	139,150	60,222
Margen Financiero Neto	359,563	246,451	144,384	320,480	193,197
Ingresos por Serv. Financieros Neto	12,241	12,488	7,521	12,463	5,237
Otros Ingresos y Egresos Neto	1,132	-2,751	849	1,474	-877
Margen Operativo	372,937	256,188	152,754	334,417	197,557
Gastos Administrativos	248,452	220,499	128,121	269,198	149,251
Otras provisiones	1,519	7,565	78,196	-21	-49
Depreciación y amortización	10,439	11,017	5,337	10,502	5,306
Impuestos y participaciones	34,413	5,809	6,096	17,516	13,207
Utilidad neta	78,114	11,554	13,368	37,389	30,097
Resultados					
Utilidad / Patrimonio (2) - ROAE	15.3%	2.1%	4.8%	6.5%	10.1%
Utilidad / Activos (2) - ROAA	2.2%	0.3%	0.5%	0.7%	1.1%
Utilidad / Ingresos	13.8%	2.3%	4.7%	6.3%	9.0%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	15.6%	10.6%	11.8%	11.3%	12.3%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (3)	4.4%	4.3%	3.4%	3.1%	3.6%
Margen Financiero Bruto	75.6%	68.7%	78.0%	78.0%	76.2%
Ratio de Eficiencia (4)	56.3%	62.6%	55.7%	57.0%	57.7%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	3.0%	0.4%	0.8%	1.0%	1.6%
Gtos Provisiones / Colocaciones Brutas Prom.	2.4%	2.6%	3.7%	3.2%	2.5%
Activos					
Colocaciones Brutas / Activos Totales	82.1%	84.4%	87.6%	85.5%	87.8%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	4.5%	2.3%	2.8%	3.2%	3.7%
Cartera de Alto Riesgo (5) / Colocaciones Brutas	5.8%	3.4%	3.7%	4.0%	4.5%
Cartera Pesada (6) / Colocaciones Brutas	6.5%	6.3%	6.6%	8.3%	7.8%
Provisiones / Cartera Atrasada	148.2%	257.1%	242.6%	210.8%	180.2%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo	115.2%	172.1%	182.9%	164.4%	148.2%
Provisiones / Cartera Pesada	103.8%	92.6%	100.9%	78.9%	86.1%
Activos Improductivos (7) / Total de Activos	3.2%	1.0%	0.4%	0.6%	0.9%
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos / Patrimonio (x)	5.9	7.8	7.8	8.1	8.2
Ratio de Capital Global	14.1%	13.8%	13.6%	15.0%	14.6%

CMAC CUSCO (Cifras en miles de soles)	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-21	Jun-22
Liquidez					
Total caja/ Total de obligaciones con el público	21.0%	16.9%	14.4%	17.2%	16.7%
Colocaciones Netas/Depósitos y Obligaciones (x)	93.3%	114.2%	124.6%	120.7%	121.1%
Calificación de Cartera					
Normal	91.1%	77.4%	79.6%	82.0%	86.2%
CPP	2.4%	16.4%	13.7%	9.7%	6.0%
Deficiente	1.3%	2.8%	2.0%	2.6%	2.3%
Dudoso	1.4%	1.4%	2.3%	3.2%	2.7%
Pérdida	3.8%	2.1%	2.3%	2.5%	2.8%
Otros					
Sucursales	102	106	111	114	114
Número de Empleados	2,708	2,714	2,917	3,107	3,376
Colocaciones / Empleados	1,145	1,518	1,497	1,480	1,448

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

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

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

(4) Ratio de Eficiencia = Gastos de Administración / Margen Operativo antes de Provisiones.

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

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

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



Antecedentes

Emisor:	Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Cusco
Domicilio legal:	Av. de la Cultura N° 1624 - Wanchaq - Cusco
RUC:	20114839176
Teléfono:	(084) 606161

Relación de directores*

Guido Walter Bayro Orellana	Presidente del Directorio
Alfredo Raul Velazco Huayhua	Vicepresidente
Alberto Carpio Joyas	Director
Carlos Enrique Quispe Altamirano	Director
Luis Fernando Vergara Sahuaraura	Director
Fernando Ruiz Caro Villagarcía	Director

Relación de ejecutivos*

Walter Rojas Echevarría	Gerente Central de Negocios
Sandra Bustamante Yábar	Gerente Central de Operaciones y Finanzas
Gustavo Villaverde Martínez (e)	Gerente Central de Administración

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Municipalidad Provincial de Cusco	100.00%
-----------------------------------	---------

(*) Nota: Información a agosto 2022

(e): encargatura

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, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

Instrumento

Rating de la Institución

Clasificación*

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.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo. La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.3% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.