



CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO CUSCO S.A. – CMAC CUSCO

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 29 de marzo de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Gabriela Bedregal
Analista Junior
gbedregal@equilibrium.com.pe

Hugo Barba
Analista
hbarba@equilibrium.com.pe

* Para mayor información respecto a la descripción de la categoría asignada, referirse al Anexo II

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.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016 de CMAC Cusco. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/17. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

Fundamento: Luego del análisis respectivo, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría B como Entidad a la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco (en adelante CMAC Cusco, la Caja o la Entidad), así como las categorías otorgadas a sus depósitos de corto, mediano y largo plazo.

Dicha decisión considera el constante crecimiento de las colocaciones y captaciones de la Caja durante el periodo evaluado (2013-2016), exhibiendo una tasa de crecimiento promedio de 17.00% y 15.99%, respectivamente; evolución que se sustenta en el posicionamiento de la Entidad en determinados departamentos como Cusco, Puno y Apurímac; reforzada con el conocimiento y la experiencia con los que cuenta la Caja en el manejo de créditos a la pequeña y microempresa.

En este sentido, también se pondera favorablemente que la Entidad mantenga indicadores de mora por debajo del sector de Cajas Municipales, aunque se debe mencionar que éstos exhiben una tendencia creciente en línea con lo observado en el sistema. Al respecto, la Gerencia Central de Créditos de CMAC Cusco está enfocando su gestión en el incremento de la base de clientes, en la mejora de los indicadores de morosidad y en los mecanismos de control de las agencias.

Además, la clasificación recoge los adecuados indicadores de eficiencia de la Entidad los que se mantienen por debajo de la media del sistema de Cajas Municipales, esto a pesar de los mayores gastos operativos del periodo en base a las medidas tomadas para el aumento de la productividad de sus colaboradores, incluyendo la activación de bonos.

Instrumento

Clasificación*

Entidad	B
Depósitos de Corto Plazo MN y ME	EQL 2.pe
Depósitos de Mediano y Largo Plazo MN y ME	BBB+.pe

También se consideró como positivo, los aportes al stock de provisiones de la Caja, que conllevaron a mejoras en el indicador de compromiso patrimonial neto y en los ratios de cobertura de la cartera atrasada y cartera problema entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016. En este sentido, se debe recordar que ese último indicador registró a mediados del año 2015 su mínimo histórico, ubicándose en 92.23%, por lo que es rescatable que haya mantenido la tendencia creciente hacia el cierre del año 2016.

No obstante lo anterior, limita la clasificación de CMAC Cusco la concentración de su cartera de créditos refinanciados, constituyendo una señal de la inadecuada originación de los créditos por el nivel del apetito por el riesgo de la Entidad. A esto se suman, como factores de deterioro, el periodo de aprendizaje de los ejecutivos de negocios, el nivel de sobreendeudamiento de los clientes y la menor recuperación de la cartera en Puerto Maldonado, Puno y Juliaca.

Asimismo, se observa que la participación de los créditos a la mediana empresa es alta, con una directa repercusión en la concentración de los créditos refinanciados, situación que responde al mayor costo de vida en la ciudad de Cusco en relación a otras provincias. Cabe resaltar que la participación de dicho tipo de créditos disminuyó durante el año 2016, pero aún se mantiene por encima del promedio de Cajas Municipales. Varios de estos créditos se deterioraron en el año 2015, cuando aumentó la competencia en provincias y al ser afectados por elecciones municipales y por el Fenómeno El Niño.

No menos importante resulta que la Entidad debe continuar mejorando el nivel de atomización de su cartera de colocaciones, tanto geográficamente como por producto. Para hacer frente a los riesgos asociados a la concentración de sus colocaciones, la Entidad lanzó las campañas del producto “Credi-Al-Toque” entre finales del 2015 e inicios del 2016, producto que, según indicado por la Gerencia de la Caja, favorece la base de clientes con la que cuenta así como la participación de los créditos de consumo. Además, aplicó nuevos aspectos a las metas del personal de negocios, incluyendo incrementos en la participación de los créditos a la microempresa y un mayor número de operaciones.

Adicionalmente, se observa el elevado crédito promedio, el que se ubica muy por encima de los comparables, como consecuencia de todo lo mencionado anteriormente. En base a las diferentes medidas aplicadas entre finales del 2015 y el 2016, este indicador disminuye finalizar el año 2016, y pasa de S/14,170 a S/12,591 entre periodos.

También se considera la limitación de su principal accionista (la Municipalidad Provincial de Cusco) al no disponer de una partida destinada al fortalecimiento patrimonial, contexto en el cual la capitalización de los resultados generados cobra relevancia en pro del desarrollo y crecimiento futuro de la Caja.

Cabe señalar la exposición que mantiene CMAC Cusco ante el caso Odebretchⁱ, dada la cercanía de varias de sus agencias respecto al área de influencia del proyecto. A la fecha de elaboración del presente informe, la Entidad no ha definido el monto exacto al que estaría expuesta; sin embargo, se tiene entendido que para manejar los créditos afectados se aplicarían medidas de reprogramación, con lo que el tamaño de la cartera reprogramada podría duplicarse, incrementando el riesgo crediticio al que la Caja está expuesta.

Por último, Equilibrium resalta las medidas adoptadas por CMAC Cusco para mejorar los indicadores de calidad de las colocaciones, incrementar la base de deudores y así

enfrentar el elevado crédito promedio y los deterioros en la calidad de la cartera. No obstante, la Entidad mantiene una elevada concentración de sus créditos refinanciados, por lo que se espera que las mejores características de las colocaciones de la Entidad se mantengan durante las siguientes evaluaciones, y no se observen mayores deterioros originados en las colocaciones en mediana empresa de la Caja. Cabe indicar igualmente que, como hecho posterior al corte de análisis, el fenómeno denominado El Niño Costero, que según el Enfen (Estudio Nacional del fenómeno El Niño) podría durar hasta el cierre de abril del presente ejercicio, ha venido afectando diversas regiones de la costa del país a través de fuertes lluvias que han causado desbordes, inundaciones y destrucción de la infraestructura, habiendo sido declaradas ciertas zonas del país en estado de Emergencia. Si bien a la fecha todavía no es factible determinar el impacto real en los diversos sectores de la economía y consecuentemente en la cartera de colocaciones de las entidades financieras, es de señalar que el 16 de marzo de 2017 la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) emitió el Oficio Múltiple N° 10250-2017 a través del cual las entidades financieras podrán cambiar las condiciones contractuales de los créditos otorgados a deudores minoristas ubicados en localidades declaradas en Emergencia sin que ello implique una refinanciación, esto último en la medida que el plazo total de los referidos créditos no se extienda más de seis meses del original y que a la fecha de la declaratoria de emergencia los deudores se encuentren al día en sus pagos. En el caso de los deudores no minoristas, se deberá considerar lo establecido en los Oficios N° 5345-2010 y 6410-2017, respectivamente. Equilibrium seguirá monitoreando de cerca la evolución de los indicadores financieros y capacidad de pago de CMAC Cusco, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en el nivel de riesgo del mismo.

ⁱ Concesionaria Gasoducto Sur Peruano S.A.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación:

- Sostenida reducción del crédito promedio y en la concentración de los créditos de mediana empresa de la Caja.
- Diversificación de la cartera de colocaciones, tanto a nivel de producto como geográfica.
- Fortalecimiento del patrimonio de la Entidad, conllevando a una sostenida mejora del Ratio de Capital Global.
- Disminución de la exposición al riesgo de sobreendeudamiento del Sistema, vía un incremento de los clientes exclusivos de la Caja, el reforzamiento del sistema de alertas para clientes sobreendeudados, entre otros.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación:

- Deterioros en la cartera crediticia, incluyendo aumento permanente en la concentración de refinanciados.
- Incremento significativo en los créditos reprogramados, que genere incertidumbre respecto a la generación futura de la Entidad.
- Deterioro en la cobertura que brindan las provisiones a la cartera problema, con el consecuente impacto en la exposición patrimonial.
- Que el riesgo de injerencia política se plasme negativamente en la institución.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y hechos de importancia

Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco S.A. se constituyó el 23 de abril de 1988, su objetivo principal a la fecha es contribuir al desarrollo de los emprendedores, generando el desarrollo económico de la sociedad mediante la inclusión financiera y fomentando el crecimiento sostenible de su cartera. De este modo, la Caja ofrece productos de captación de ahorros y de acceso al crédito en diversas modalidades. Entre éstos últimos se encuentra el crédito a la pequeña y micro empresa, crédito agropecuario, créditos comerciales, créditos hipotecarios institucionales y créditos con garantía de plazo fijo.

Al 31 de diciembre de 2016, CMAC Cusco cuenta con 81 puntos de atención (70 a diciembre de 2015), entre agencias y oficinas especiales ubicadas en las zonas sur y centro de Perú, a lo largo de los departamentos de Ica, Junín y Huancavelica (desde este año), Cusco, Apurímac, Arequipa, Lima, Madre de Dios, Puno, Ayacucho, Moquegua y Tacna.

Composición accionaria, directorio y plana gerencial

Conforme a la estructura organizacional de las Cajas Municipales, la toma de decisiones se realiza entre el Directorio y la Gerencia Mancomunada, en la que participan el Gerente Central de Administración, el de Créditos y el de Ahorros y Finanzas.

El accionariado, directorio y plana gerencial de CMAC Cusco se presentan en el anexo I. Se debe indicar que en octubre de 2016 ingresó al Directorio el Sr. Frank Vizcarrá, ocupando a la fecha la presidencia de dicha plana.

Durante los últimos periodos se ha observado que la rotación de los puestos claves de la Caja es alta, de este modo, a la fecha de análisis, varios de esos puestos se mantienen en calidad de encargados, incluyendo una de las tres Gerencias Centrales.

Participación de Mercado

Al 31 de diciembre de 2016, la CMAC Cusco mantiene el quinto lugar dentro del sistema de cajas municipales en cuanto a captaciones, colocaciones y patrimonio; según se detalla a continuación:

Participación Sist. CMAC's	CMAC Cusco			
	2013	2014	2015	2016
Créditos Directos	10.00%	11.07%	11.65%	11.53%
Depósitos Totales	9.04%	10.69%	11.41%	10.82%
Patrimonio	12.04%	12.36%	12.35%	12.55%

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

GESTIÓN DE RIESGOS

Las actividades principales de CMAC Cusco se encuentran expuestas a riesgos propios e inherentes al negocio y sector en el que opera; por este motivo la Entidad establece políticas para el control de los riesgos crediticios, de liquidez y de mercado (de tasa de interés y de tipo de cambio), reputacional y operacional en base a su conocimiento y

experiencia, bajo el trabajo de la Sub Gerencia de Riesgos y con comités especializados de riesgos.

Además, la gestión de los riesgos de la Caja se basa en la normativa vigente de la SBS, el Modelo Coso ERM y el estándar internacional de calidad AS/NZS ISO 31000 - 2009. Esta metodología considera las fuentes de riesgo, sus consecuencias y la posibilidad de ocurrencia. El riesgo se analiza mediante la combinación de estimaciones de consecuencias y posibilidades en el contexto de las medidas de control existentes.

Gestión de Riesgo Crediticio

La Entidad realiza un análisis preventivo de los niveles de rentabilidad, concentración y riesgo de la cartera de créditos para optimizar la gestión de riesgos, por lo que los reportes de créditos por agencia, tipo de crédito, actividad económica, zona geográfica, monto aprobado y por analista de crédito están automatizados.

El riesgo crediticio está a cargo del área de negocios desde el proceso de promoción de créditos, pasando por la evaluación y aprobación del analista, así como de su recuperación en caso de atrasos. Los reportes de riesgo de sobreendeudamiento y riesgo cambiario crediticio se encuentran automatizados en el SICMAC e iBusiness.

Gestión de Riesgo de Mercado y Liquidez

Al estar expuestos a las fluctuaciones del mercado, tales como el tipo de cambio, tasas de interés, precio de las inversiones y precio del oro, entre otros, la Sub Gerencia de Riesgos ha establecido niveles de riesgo para poder cuantificarlos y contrarrestarlos de la manera más efectiva posible, además de contar con un Manual de Gestión de Riesgo de Mercado.

Por otro lado, CMAC Cusco mantiene actualizado un plan de contingencia ante eventuales problemas de liquidez en el cual considera estrategias, responsables y procedimientos necesarios. Para evitar el escenario en el que se activa el plan de contingencia, la Caja realiza un informe trimestral acerca de la distribución del disponible por monedas y de la posición mensual de liquidez.

Además, el área de riesgos se encarga de medir la concentración y el costo de fondeo de las captaciones tanto por regiones como por producto. De mismo modo, realiza el análisis de calce y proyecta diversos escenarios de estrés poniendo a prueba los modelos de valor en riesgo (VaR) así como de un modelo de brechas de liquidez.

Gestión de Riesgo Operacional¹

CMAC Cusco cuenta con un mapa de riesgos por procesos y por línea de negocios, y ha diseñado talleres de capacitación y directivas de incentivos para la correcta gestión del riesgo operacional.

La Sub Gerencia de riesgos de la Caja desarrolló una metodología para la gestión de riesgos operacionales basada en la resolución SBS N°2116-2009 que consiste en identi-

¹ Según SBS: Posibilidad de ocurrencia de pérdidas debido a procesos inadecuados, fallas en el personal, de la tecnología de la información o eventos externos.

ficar, medir, monitorear y controlar los riesgos operacionales que enfrenta.

Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del terrorismo

La Entidad cuenta con un oficial de cumplimiento a tiempo completo con cargo gerencial, quien depende y reporta directamente del Directorio. Asimismo, cuenta con un Manual de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo. Actualmente el Oficial de Cumplimiento tiene a cuatro personas bajo su cargo: dos analistas de cumplimiento y dos auxiliares de cumplimiento.

Los mecanismos de control de la Entidad incluyen:

- Señales de alerta plasmadas en el Manual del PLAFT.
- Software que reporta las operaciones por encima de los límites establecidos, incluyendo operaciones que en su conjunto igualen o superen los US\$50 mil.
- Aplicativos en el sistema SICMAC-C, implementados en coordinación con el departamento de TI.
- Monitoreos en las agencias, controlando el cumplimiento de las políticas del Manual de Prevención.
- Evaluaciones del personal en Infocorp, informes de cumplimiento trimestrales y semestrales a SBS (previa presentación al Directorio) y reportes de operaciones sospechosas.

Desde abril de 2012 se han paralizado las colocaciones vinculadas a la minería en Madre de Dios, toda vez que está considerada como zona de mayor riesgo al estar relacionado con la minería ilegal, según Decreto Legislativo N° 1106, por lo que la Caja mantiene mayor rigurosidad en el otorgamiento de créditos en este departamento.

Al cierre del año 2016, la Oficialía de Cumplimiento ha avanzado con el 99% de las actividades programadas para el periodo, las mismas que fueron completadas durante el mes de enero de 2017.

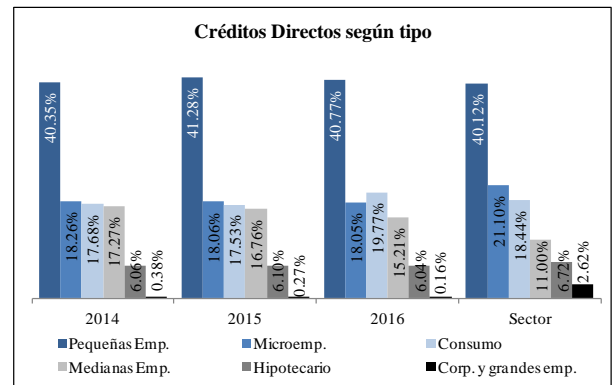
ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Calidad de Cartera

Al 31 de diciembre de 2016, los activos de CMAC Cusco se ubican en S/2,293.65 millones, mostrando un crecimiento anual de 8.67%, producto del aumento en la cartera de colocaciones brutas por 15.61%, lo que fue financiado a través de mayores captaciones y la utilización de fondos disponibles, los que disminuyeron interanualmente en 16.77%. Cabe mencionar que los activos cuentan con una tendencia creciente, mostrando un incremento promedio de 17.00% entre el 2013 y el 2016.

La evolución de las colocaciones brutas responde al dinamismo en la cartera minorista de la Caja, destacando el aumento de pequeña empresa, que creció en 14.18% entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016, y el de consumo, que creció en 30.34%. El dinamismo de la cartera minorista se considera positivo, dado que en periodos anteriores gran parte del crecimiento se sustentó en mayores créditos a la mediana empresa. Esto explica la participación respecto a la cartera total que este segmento mantiene, la misma

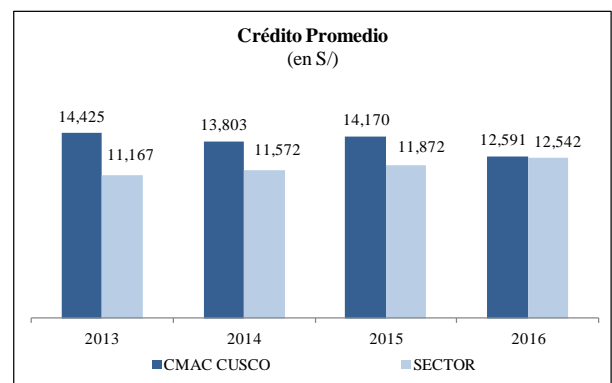
que se encuentra por encima del promedio de Cajas Municipales.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Adicionalmente, resalta que el crecimiento relativo de las colocaciones en departamentos como Arequipa y Puno sea mayor que en Cusco, respondiendo al plan de profundización en las zonas del sur de Perú con el que cuenta la Caja. Este plan busca descentralizar las actividades de la Entidad, dado que los créditos en Cusco representan el 56.42% del total a diciembre de 2016.

Además, la concentración en este último departamento implica atender a una población con un alto costo de vida en relación a otras provincias, conllevando a que el crédito promedio de CMAC Cusco se ubique por encima del sector de cajas municipales. Al respecto, destaca que entre los años 2015 y 2016, dicho indicador disminuyera, al pasar de S/14,170 a S/12,591 (S/12,542 para el sector).

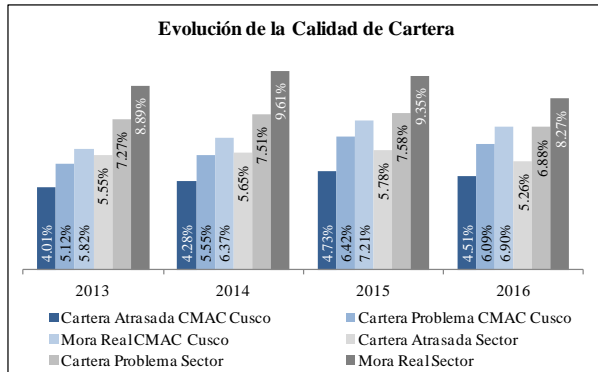


Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Tanto el crecimiento de la cartera minorista como la disminución del ticket promedio en el 2016 responden a los esfuerzos de la Caja para fomentar la participación de los créditos microempresa y consumo, para lo que incorporó funcionarios multiproducto en su fuerza de ventas, estableció metas más altas para los analistas de negocios en colocaciones a la microempresa y redefinió las bonificaciones planteadas para este producto. Asimismo, desde finales del año 2015 se han realizado campañas para la colocación del producto "Credi-Al-Toque", buscando incrementar la base de clientes de la Entidad.

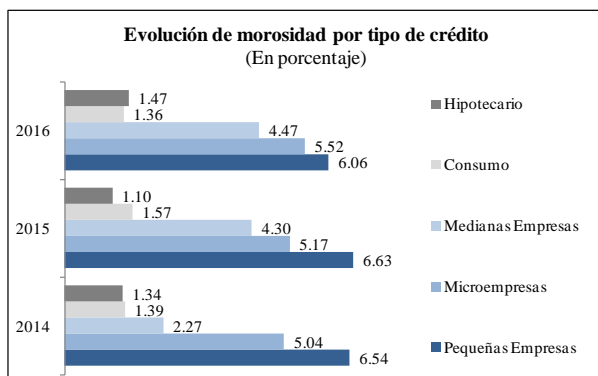
Por su parte, los indicadores de morosidad de la Entidad, que exhibieron una tendencia creciente entre los años 2013 y 2015, muestran una recuperación durante el ejercicio

evaluado, manteniéndose por debajo de la media de cajas municipales. Los créditos reprogramados de la Caja muestran crecimientos constantes (+4.94% frente a diciembre de 2015), y aunque no afecten el nivel de mora actual, se consideran una señal temprana de mayor deterioro, por lo que se deben mantener bajo monitoreo.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Como se mencionó anteriormente, la alta participación de los créditos de mediana empresa de la Caja la expone a impactos de mora, dada su relación directa con la concentración de la cartera de créditos. Es así que desde el 2015 algunos casos puntuales de deterioro de clientes de mediana empresa afectaron los ratios de calidad de la cartera, encontrándose varios de estos a la fecha en situación de refinanciados.



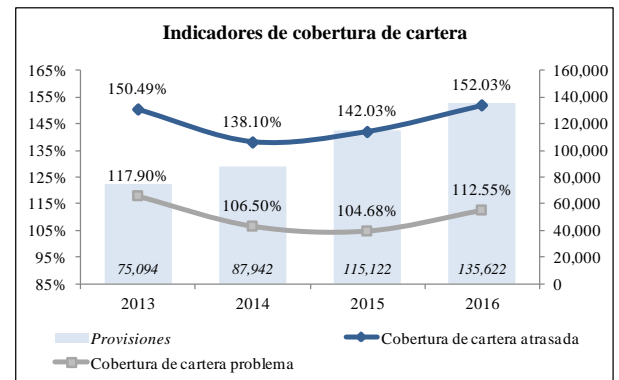
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Esto explica a su vez la alta concentración de los créditos refinanciados de CMAC Cusco, la cual se encuentra muy por encima del promedio de cajas municipales, al representar los 10 principales clientes refinanciados el 48.05% a diciembre de 2016 (59.3% a diciembre de 2015). Se debe resaltar que esta concentración expone a la Entidad a un mayor riesgo crediticio.

En línea con la evolución de los indicadores de mora, la cobertura de la cartera mantuvo una tendencia decreciente entre los años 2013 y 2015, la misma que mejora en el ejercicio 2016, aumentando la cobertura de la cartera atrasada de 142.03% a 152.03% entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016, y la cobertura de la cartera problema de 104.67% a 112.55%². Esta mejora está alineada con el

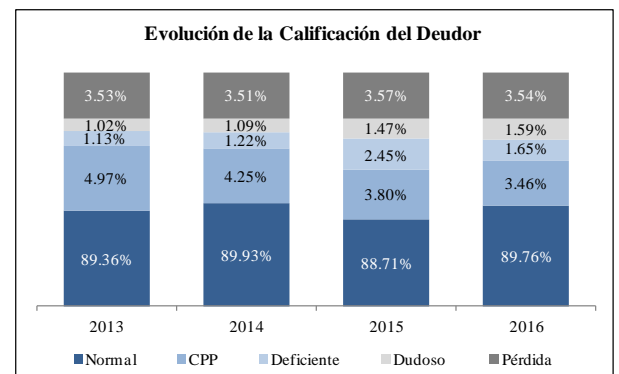
² A junio de 2015, la cobertura de la cartera problema alcanzó su mínimo histórico, con un nivel de 92.23%.

dinamismo de las provisiones de CMAC Cusco, las mismas que se incrementaron interanualmente en 17.81%. Según lo comentado por la gerencia de la Caja, el nivel de la cobertura de la cartera problema debe permanecer en un nivel similar al del cierre de 2016.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Según la clasificación de riesgo del deudor, se observa una ligera mejora en la participación de la cartera con calificación Normal, la misma que pasa de 88.71% a 89.76% en el año evaluado, mientras que los créditos en CPP pasan y 3.80% a 3.46% y la cartera crítica se reduce de 7.49% a 6.78%.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

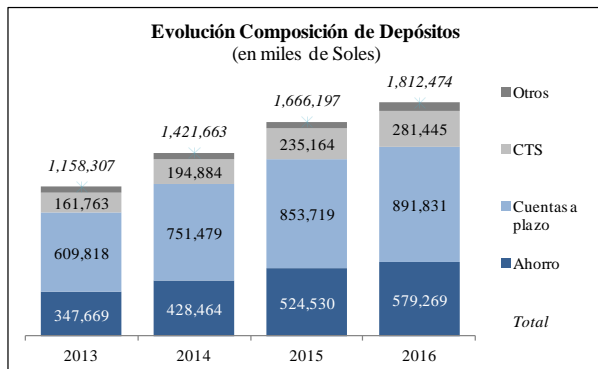
Pasivos y Estructura de Fondo

En el 2016, el crecimiento de S/267.35 millones de la cartera de colocaciones de CMAC Cusco fue financiado mediante incrementos de las captaciones, el aumento del patrimonio neto y liberación de recursos que se mantenían como garantías con adeudados, con montos ascendentes a S/146.28 millones, S/47.49 millones y S/26.49 millones, respectivamente.

La Caja concentra el financiamiento de sus activos en los depósitos del público y de otras entidades financieras, los que representan el 79.02% a diciembre de 2016, mientras que los adeudos y el patrimonio tienen ambos una menor cuota en la estructura de fondeo, con participaciones de 2.21% y 16.09% respectivamente.

La cartera de captaciones tiene un crecimiento promedio de 15.99% entre los años 2013 y 2016, destacando la evolución en el 2016 de los depósitos a la vista y de ahorro, sumando S/54.74 millones al stock de depósitos, y el de CTS, que aumenta en S/46.28 millones. Se observa un

nivel de concentración de 8.40% en los 20 principales depositantes respecto al total de depósitos (7.4% a diciembre de 2015).



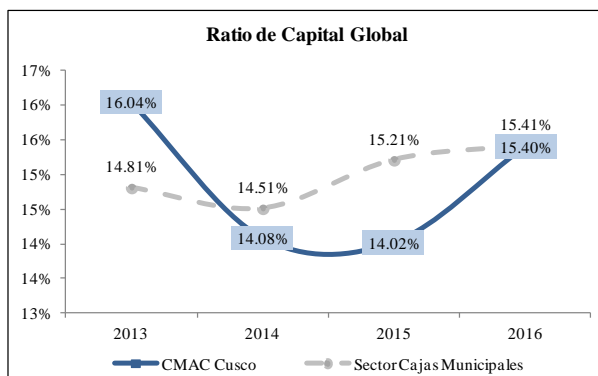
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2016, la Entidad canceló S/24.54 millones de un adeudado local, explicando la liberación de recursos mantenidos en depósitos a plazo restringidos.

Por su parte, el patrimonio neto de la Caja presenta un incremento de 14.77% al 31 de diciembre de 2016, el mismo que recoge la política de capitalización de los resultados de la Entidad, al aumentar el capital social en S/31.70 millones y las reservas en S/9.91 millones, ambos con cargo a las utilidades del ejercicio 2015.

Solvencia

El ratio de capital global (RCG) de CMAC Cusco al cierre del 2016 se ubica en 15.40%, revirtiendo la tendencia decreciente observada en este indicador hasta el 2015, tal y como puede apreciarse en el siguiente gráfico:



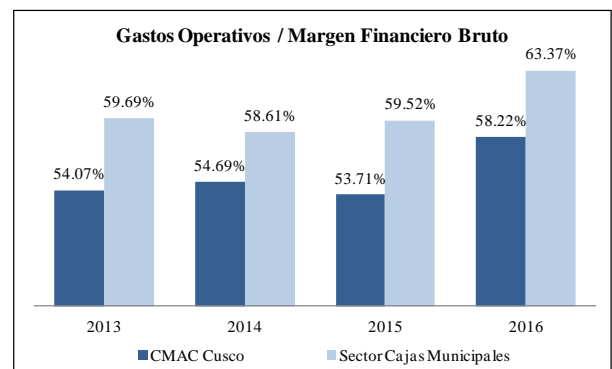
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

A pesar de que el nivel del RCG de la Entidad le permite solventar el crecimiento futuro, se esperarí que durante las siguientes evaluaciones se mantenga una tendencia creciente, según los planes comentados por la Gerencia de CMAC Cusco. Cabe mencionar que la evolución observada durante el 2016 en este indicador responde al mayor patrimonio efectivo de la Caja, el mismo que a la fecha de análisis ascendió a S/412.58 millones, y que incorpora en el cálculo del Patrimonio Nivel 2 créditos subordinados por S/29.11 millones.

Rentabilidad y Eficiencia

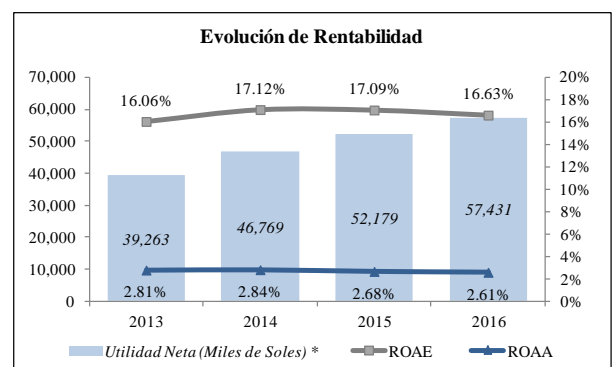
Al cierre del 2016 los ingresos financieros de la Entidad totalizan S/354.24 millones, monto que representa un incremento anual de 14.36%, explicado principalmente en mayores intereses y comisiones por créditos, los mismos que representan el 97.88% de los ingresos financieros totales a la fecha de corte evaluada. Por su parte, los gastos financieros ascienden a S/79.03 millones, con un aumento anual de +S/16.99% que responde a la evolución de los intereses pagados tanto por las captaciones (+13.74%) como por los adeudos (+79.34%).

Las provisiones que la Entidad constituyó a diciembre de 2016 ascienden a S/46.15 millones, menor en 3.20% respecto del ejercicio anterior; mientras que los gastos operativos se ubican en S/160.23 millones luego de crecer interanualmente en 23.18%. Esto último es consecuencia de la activación de bonos y la alineación de los sueldos de la fuerza de ventas y de las Gerencias Centrales, la apertura de 11 nuevas agencias, y la generación de programas de prospección de clientes. Esto implicó que al cierre del 2016 el indicador de gastos operativos / resultado financiero bruto pase de 53.71% a 58.22%, ubicándose por debajo del promedio de cajas municipales (63.37%).



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

A pesar de la mayor carga operativa, la utilidad neta de CMAC Cusco aumentó en 10.07% de manera anual, ubicándose en S/57.43 millones y representando un margen de 16.21% (16.84% a diciembre de 2015). Por su parte, los retornos promedio y anualizados para el accionista (ROAE) y para los activos disminuyen ligeramente al pasar de 17.09% a 16.63% entre el 2015 y el 2016, y de 2.68% a 2.61%, respectivamente, superando en ambos casos la media de cajas municipales (14.78% y 2.02%, respectivamente).

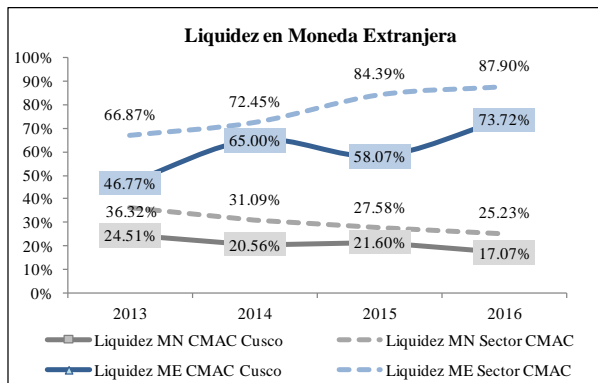


Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Liquidez y Calce de Operaciones

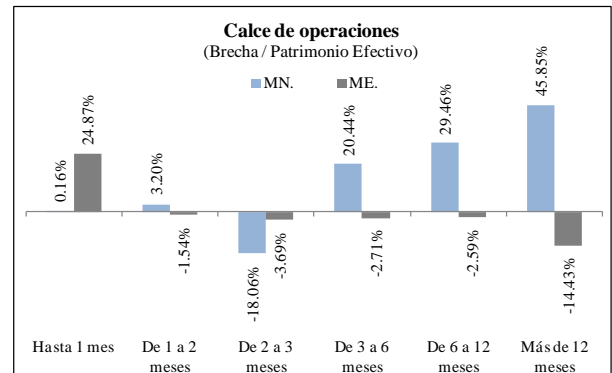
Los fondos disponibles de CMAC Cusco ascienden a S/349.86 millones y representan el 15.25% del total de activos al cierre del ejercicio 2016, correspondiendo S/224.35 millones al saldo mantenido en bancos y corresponsales, siendo fondos de libre disponibilidad. Cabe mencionar que entre el 2015 y el 2016 se registra una reducción de otras disponibilidades, en línea con la liberación de depósitos a plazo en garantía de créditos que la Entidad canceló durante el ejercicio evaluado.

Por su parte, las inversiones financieras temporales netas de la Entidad ascienden a S/35.21 millones (+23.07% interanual), y están compuestas por instrumentos emitidos por el gobierno (79.73%), mientras que un 20.12% se mantiene en fondos de inversión. Dicho lo anterior, el ratio de liquidez de CMAC Cusco al corte analizado asciende a 17.07% en moneda nacional y a 73.72% en moneda extranjera. Por su parte, el ratio de cobertura de liquidez en moneda local ascendió a 97.63%, mientras que en moneda extranjera se ubicó en 312.64%. Asimismo, el ratio de inversiones líquidas en moneda nacional se ubicó en 14.69%.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Respecto al calce de activos y pasivos, se observa que en moneda nacional se cuenta con una posición superavitaria global equivalente a 81.05% del patrimonio efectivo, con brechas positivas en los tramos de 3 a 6 meses, de 6 a 12 meses y a más de un año (20.44%, 29.46% y 45.85% respectivamente) y destacando la brecha negativa en el tramo de 2 a 3 meses, que representa el 18.06% del patrimonio efectivo. En moneda extranjera la posición global es deficitaria, pero representa menos del 1.00% frente al patrimonio efectivo.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Para hacer frente a las contingencias de liquidez, CMAC Cusco establece: i) la utilización de sus líneas de créditos aprobadas y disponibles, que a diciembre de 2016 ascienden a S/511.21 millones (S/446.80 millones a diciembre de 2015) con entidades locales y del exterior; y ii) la cancelación de sus inversiones financieras temporales. En este sentido cabe resaltar que el patrimonio económico de la Caja otorga suficiente cobertura a los descaldes presentados.

CMAC CUSCO S.A.**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

(En Miles de Soles)

ACTIVOS	Dic. 13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
Caja y Canje	29,500	38,888	51,260	59,950
Bancos y Corresponsales	200,425	225,306	283,641	224,354
Otras disponibilidades	36,558	18,337	56,840	30,349
Total Caja y Bancos	266,484	282,531	391,741	314,653
Inversiones financieras temporales netas	13,711	13,073	28,608	35,207
Fondos Disponibles	280,195	295,604	420,349	349,860
Total Colocaciones Vigentes	1,179,898	1,405,075	1,602,464	1,859,288
Refinanciados y reestructurados	13,790	18,893	28,922	31,296
Cartera atrasada (Vencidos y Judiciales)	49,901	63,678	81,056	89,209
Total Cartera Problema	63,691	82,571	109,978	120,505
Colocaciones Brutas	1,243,589	1,487,646	1,712,443	1,979,793
Provisiones de Cartera	-75,094	-87,942	-115,122	-135,622
Intereses y Comisiones No Devengados	-747	-768	-1,357	-2,148
Colocaciones Netas	1,167,748	1,398,936	1,595,963	1,842,022
Otros rendimientos devengados y cuentas por cobrar	15,218	17,386	20,827	21,739
Bienes adjudicados, fuera de uso y leasing en proceso	44	74	49	7
Activos fijos netos	42,591	52,346	56,164	56,756
Otros activos	11,209	12,248	17,309	23,260
TOTAL ACTIVOS	1,517,006	1,776,593	2,110,661	2,293,645

PASIVO Y PATRIMONIO	Dic. 13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
PASIVOS				
<i>Depósitos a la vista y de ahorro</i>	347,669	428,464	524,530	579,269
<i>Depósitos a plazo</i>	609,818	751,479	853,719	891,831
CTS	161,763	194,884	235,164	281,445
Depósitos restringidos	39,005	46,831	52,781	59,871
Otras obligaciones	52	6	3	58
Total de depósitos y obligaciones	1,158,307	1,421,663	1,666,197	1,812,474
Adeudos y obligaciones con instituciones del país	56,533	21,000	76,143	50,635
Adeudos y obligaciones con instituciones del extranjero	6,539	0	0	0
Adeudos y obligaciones financieras	63,071	21,000	76,143	50,635
Provisiones para créditos contingentes	1,053	294	412	425
Cuentas por pagar	15,776	16,805	19,558	27,645
Intereses y otros gastos por pagar	20,329	24,095	22,872	25,955
Otros pasivos	1,393	3,530	3,887	7,429
TOTAL PASIVO	1,259,929	1,487,388	1,789,069	1,924,563
PATRIMONIO NETO				
Capital Social	141,518	176,709	195,884	227,583
Capital Adicional	1,723	171	171	171
Reservas	74,381	65,536	73,954	83,868
Ajustes al Patrimonio	-4	21	-596	30
Resultado neto del ejercicio	39,263	46,768	52,179	57,430
TOTAL PATRIMONIO NETO	257,077	289,205	321,592	369,082
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,517,006	1,776,593	2,110,661	2,293,645

ESTADO DE RESULTADOS

(En Miles de Soles)

	Dic. 13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
INGRESOS FINANCIEROS	224,971	265,768	309,758	354,239
GASTOS FINANCIEROS	53,271	60,689	67,549	79,028
MARGEN FINANCIERO BRUTO	171,700	205,079	242,209	275,211
Provisiones	30,486	33,871	47,675	46,149
Reversión de provisión	-7,385	-8,503	-6,917	-8,371
Recuperos de provisión	-938	-1,126	-1,607	-1,797
MARGEN FINANCIERO NETO	149,537	180,837	203,058	239,230
Ingresos/Gastos Netos por Servicios Financieros	3,789	4,403	5,618	6,968
Gastos Operativos	92,840	112,160	130,080	160,231
Personal y Directorio	62,545	75,017	87,817	110,289
Generales	30,295	37,143	42,263	49,943
MARGEN OPERACIONAL	60,486	73,080	78,596	85,967
Ingresos / Gastos No Operacionales	627	1,186	1,535	880
Otras Provisiones y Depreciaciones	4,314	5,807	6,771	7,844
UTILIDAD ANTES IMPUESTOS	56,799	68,458	73,360	79,003
Impuesto a la Renta	17,536	21,689	21,181	21,572
UTILIDAD NETA DEL AÑO	39,263	46,769	52,179	57,431

CMAC CUSCO S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
Liquidez				
Disponible / Depósitos totales	24.19%	20.79%	25.23%	19.30%
Disponible / Depósitos a la vista	80.59%	68.99%	80.14%	60.40%
Disponible / Activo total	18.47%	16.64%	19.92%	15.25%
Colocaciones netas / Depósitos totales	100.82%	98.40%	95.78%	101.63%
Liquidez MN %	24.51%	20.56%	21.60%	17.07%
Liquidez ME %	46.77%	65.00%	58.07%	73.72%
Ratio Inversiones Líquidas (RIV) MN	6.77%	6.78%	11.02%	14.69%
Ratio Inversiones Líquidas (RIV) ME	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Ratio Cobertura Liquidez (RCL) MN	119.68%	144.31%	134.35%	97.63%
Ratio Cobertura Liquidez (RCL) ME	287.27%	273.27%	321.01%	312.64%
Endeudamiento				
Ratio de capital global (%)	16.04%	14.08%	14.02%	15.40%
Pasivo / Patrimonio (veces)	4.9	5.1	5.6	5.2
Pasivo / Activo	83.05%	83.72%	84.76%	83.91%
Colocaciones Brutas / Patrimonio (veces)	4.8	5.1	5.3	5.4
Cartera atrasada / Patrimonio	19.41%	22.02%	25.20%	24.17%
Cartera vencida / Patrimonio	7.03%	9.93%	12.04%	10.50%
Compromiso patrimonial neto	-4.44%	-1.86%	-1.60%	-4.10%
Calidad de Activos				
Cartera Atrasada / Colocaciones brutas	4.01%	4.28%	4.73%	4.51%
Cartera Problema / Colocaciones brutas	5.12%	5.55%	6.42%	6.09%
Cartera Problema + Castigos / Coloc. Brutas + castigos	5.82%	6.37%	7.21%	6.90%
Provisiones / Cartera atrasada	150.49%	138.10%	142.03%	152.03%
Provisiones / Cartera atrasada + refinanciada	117.90%	106.50%	104.68%	112.55%
Rentabilidad				
Margen Financiero Bruto	76.32%	77.16%	78.19%	77.69%
Margen Financiero Neto	66.47%	68.04%	65.55%	67.53%
Margen Operacional	26.89%	27.50%	25.37%	24.27%
Margen Neto	17.45%	17.60%	16.84%	16.21%
ROAE	16.06%	17.12%	17.09%	16.63%
ROAA	2.81%	2.84%	2.68%	2.61%
Componente Extraordinario de Utilidades (% respecto a ingresos)	3.56%	3.65%	2.73%	2.61%
Rendimiento de Préstamos	17.89%	17.65%	17.71%	17.51%
Costo de Depósitos	3.97%	3.76%	3.48%	3.65%
Eficiencia				
Gastos Operativos / Ingresos financieros	41.27%	42.20%	41.99%	45.23%
Gastos Operativos / Margen bruto	54.07%	54.69%	53.71%	58.22%
Gastos Operativos / Activos	6.12%	6.31%	6.16%	6.99%
Gastos de personal / Ingresos financieros	27.80%	28.23%	28.35%	31.13%
Gastos de personal / Colocaciones Brutas	5.03%	5.04%	5.13%	5.57%
Información adicional *				
Ingresos de intermediación	224,971	265,107	308,984	353,666
Costos de Intermediación	48,398	54,848	60,988	71,591
Utilidad Proveniente de la Actividad de Intermediación	176,573	210,259	247,997	282,075
Número de deudores	86,213	107,776	120,848	157,233
Crédito promedio (en soles)	14,425	13,803	14,170	12,591
Número de personal	1,446	1,468	1,705	1,959
Número de Oficinas	54	65	70	84
Castigos	9,158	13,038	14,594	17,189
Castigos LTM	9,158	13,038	14,594	17,189
Castigos LTM/ Colocaciones brutas + castigos LTM	0.73%	0.87%	0.85%	0.86%

ANEXO I**Accionistas al 31.12.2016**

Accionistas	Participación
Municipalidad Provincial de Cusco	100.00%
Total	100.00%

Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.12.2016

Directorio	
Frank Vizcarra Alosilla*	Presidente
Mg. José Carlos Huamán Cruz	Director
Arq. Guido Bayro Orellana	Director
Eco. Alberto Carpio Joyas	Director

* Desde diciembre de 2016.

Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.12.2016

Nombre	Cargo
Mg. Walter Nieri Rojas Echevarría*	Créditos
Ing. Jhon Olivera Murillos (e)	Administración
Mg. Luis Andrés Pantoja Marín**	Ahorros y Finanzas

* Desde mayo de 2016 en el puesto

** Desde mayo de 2016 en el puesto

Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: Equilibrium

ANEXO II
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO CUSCO S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.06.16) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Entidad	B	B	La Entidad posee una buena estructura financiera y económica y cuenta con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
Depósitos de Corto Plazo MN y ME	EQL 2.pe	EQL 2.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Depósitos de Mediano y Largo Plazo MN y ME	BBB+.pe	BBB+.pe	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

* Sesión de Comité del 29 de setiembre de 2016.

**El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>.

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.