



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

Lima, Perú

## Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 26 de marzo de 2018

### Contacto:

(511) 616 0400

Gabriela Bedregal

Analista

[gbedregal@equilibrium.com.pe](mailto:gbedregal@equilibrium.com.pe)

Hugo Barba

Analista

[hbarba@equilibrium.com.pe](mailto:hbarba@equilibrium.com.pe)

### Instrumento

### Clasificación\*

Entidad	(modificada) de B a B+
Depósitos de Corto Plazo	(modificada) de EQL 2.pe a EQL 2+.pe
Depósitos de Mediano y Largo Plazo	(modificada) De BBB+.pe a A-.pe

\* Para más información respecto a la descripción de las categorías asignadas, referirse al Anexo I

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 2014, 2015, 2016 y 2017 de Caja Municipal de Ahorro y Crédito de 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 31/07/17. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

**Fundamento:** Después del análisis respectivo, el Comité de Clasificación de Equilibrium resolvió mejorar de B a B+ la categoría asignada como Entidad a la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco (en adelante, CMAC Cusco, la Caja o la Entidad), así como las clasificaciones otorgadas a sus depósitos de corto plazo de EQL 2.pe a EQL 2+.pe y a sus depósitos de mediano y largo plazo de BBB+.pe a A-.pe.

Sustenta dicha decisión el hecho que el crecimiento de la cartera de colocaciones de la Entidad venga acompañado por mejores indicadores de calidad de cartera. Cabe resaltar, además, que las provisiones que acompañan la incobrabilidad de los créditos incorporan un continuo componente voluntario por parte de la Caja que permite que sus ratios de cobertura se mantengan en niveles adecuados. Asimismo, suma a la clasificación asignada la mejora en los indicadores de diversificación de la cartera de colocaciones brutas de la Entidad, lo cual se plasma en una tendencia decreciente en el crédito promedio, en la participación de la mediana empresa según la tipología de la cartera de colocaciones y en la concentración de los créditos en la ciudad de Cusco. Del mismo modo, se tomaron en cuenta los adecuados indicadores de solvencia que tiene la CMAC Cusco, destacando que su ratio de capital global le brinda espacio para continuar expandiendo sus operaciones. Por otro lado, los ratios de eficiencia se mantienen en rangos adecuados respecto a la media de Cajas Municipales a pesar del mayor gasto operativo producto de la expansión de sus operaciones a través de la apertura de nuevas agencias y el aumento de personal de créditos a lo largo de los últimos años.

A pesar de lo anterior, impide a CMAC Cusco contar con una mayor clasificación la importante concentración que presenta su cartera de créditos refinanciados y el incremento de la misma, como producto del deterioro de créditos puntuales de alto *ticket*, conllevando al crecimiento de la cartera problema a la fecha de evaluación. Al mismo tiempo, se consideró la elevada participación que todavía tienen las colocaciones de mediana empresa, segmento que cuenta con el más alto indicador de cartera problema. Si bien esto implicó que la cuota de mediana empresa en las colocaciones de la Caja fuera mayor que en el resto de Cajas Municipales, a la fecha dicha brecha se está reduciendo. No menos importante resulta que la Municipalidad Provincial de Cusco - su principal accionista - no disponga de una partida destinada al fortalecimiento patrimonial de la Caja, cobrando relevancia de cara al desarrollo y crecimiento futuro de la Entidad. Entre los retos de CMAC Cusco, también se encuentra el mejorar sus niveles de liquidez, al presentar un indicador de liquidez en moneda nacional que a la fecha de análisis se ubica por debajo del promedio del sector. Así también, cuenta con un ratio de colocaciones netas / depósitos totales (*loan to deposit*) que aún no alcanza el límite interno planteado por la Entidad.

Como hechos de relevancia del 2017, se encuentra que la paralización del Proyecto Gasoducto Sur Peruano tuvo impacto en las actividades económicas del distrito de Quillabamba (Cusco), donde la Caja mantiene colocaciones. De este modo, al 31 de diciembre de 2017, la cartera afectada ascendió a S/11.00 millones, la misma que al mes de enero

de 2018 se reduce a S/7.70 millones. Cabe mencionar que la Caja decidió modificar la categoría de uno de los principales deudores de dicha cartera, de manera que las provisiones asociadas crecieron en el periodo analizado. Con relación al impacto del Fenómeno El Niño Costero (FEN), el mismo tuvo una baja incidencia en la Caja, la que reprogramó créditos con un saldo de capital por hasta S/0.45 millones según la última información disponible.

Otro hecho de importancia del periodo corresponde al cambio en la Gerencia Mancomunada de Administración, puesto encargado hasta agosto de 2017 por John Olivera Murillos, quien fue reemplazado por Sandra Bustamante

Yabar como encargada, funcionaria que cuenta con años de experiencia en la Caja.

Finalmente, Equilibrium espera que la Caja mantenga la mejora lograda en sus indicadores de concentración de créditos y que continúe monitoreando la evolución de sus indicadores de mora y de cobertura de la cartera, esto en un contexto en el que la capacidad de pago de los deudores en el sistema se ha visto afectada y es sensible a mayores deterioros. Asimismo, se continuará monitoreando los principales indicadores de CMAC Cusco, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

**Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Clasificación:**

- Reducción de la cartera refinanciada y los niveles de concentración en la misma.
- Diversificación de la cartera de colocaciones, tanto a nivel de producto como geográfica.
- Incremento sostenido de los indicadores de liquidez de la Caja, especialmente en moneda local.
- El ingreso de un accionista que brinde soporte patrimonial a la Caja y que a su vez complementa con experiencia financiera.

**Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Clasificación:**

- Deterioro de la cartera de colocaciones medida a través de la calificación del deudor en el sistema, sumado a un ajuste sostenido de la cobertura de la cartera problema y la cartera crítica con provisiones.
- Deterioro en las cosechas de los créditos reprogramados, impactando en la calidad de la cartera y en la rentabilidad futura esperada.
- Incremento en la concentración de los principales depositantes, generando un potencial riesgo de liquidez.
- Injerencia política en las decisiones de la Caja que impacte negativamente en la misma.

**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, con el objetivo de 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. La Caja ofrece productos de captación de ahorros y de acceso al crédito en diversas modalidades, entre los que se encuentran 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 2017, CMAC Cusco contó con una oficina principal, 61 agencias, 27 oficinas especiales y 3 oficinas compartidas con el Banco de la Nación (84 al cierre del 2016), ubicadas en las zonas sur y centro de Perú a lo largo de los Departamentos de Ica, Junín, Huancavelica, 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 II del presente informe. Cabe señalar que en noviembre del 2015 ingresó John Olivera como encargado a la Gerencia Central de Administración, quien fue reemplazado por Sandra Bustamante Yábar en agosto de este ejercicio tras la renuncia del primero. Adicionalmente, durante los dos últimos ejercicios se observaron rotaciones continuas en la Presidencia del Directorio, habiendo cambiado este hasta en dos ocasiones.

### Participación de Mercado

Al 31 de diciembre de 2017, CMAC Cusco mantiene el quinto lugar dentro del Sistema de Cajas Municipales en cuanto a captaciones, colocaciones y patrimonio; según se detalla a continuación:

Particip. Sistema CMAC's	CMAC Cusco			
	2014	2015	2016	2017
Créditos	11.07%	11.65%	11.53%	11.86%
Depósitos	10.69%	11.41%	10.82%	11.37%
Patrimonio	12.36%	12.35%	12.55%	13.07%

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

## GESTIÓN DE RIESGOS

Las actividades principales de CMAC Cusco están 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, la Sub Gerencia 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 un modelo de brechas de liquidez.

### Gestión de Riesgo Operacional

Este consiste en la posibilidad de ocurrencia de pérdidas debido a procesos inadecuados, fallas en el personal, de la tecnología de la información o eventos externos. Para su control, CMAC Cusco cuenta con un mapa de riesgos por procesos y por línea de negocios, habiendo diseñado talleres de capacitación y directivas de incentivos para la correcta gestión del riesgo operacional.

La Sub Gerencia de Riesgos de la Caja desarrolla una metodología para la gestión de riesgos operacionales basada en la Resolución SBS N°2116-2009 que consiste en identificar, 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 al 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.

Los mecanismos de control de la Entidad incluyen:

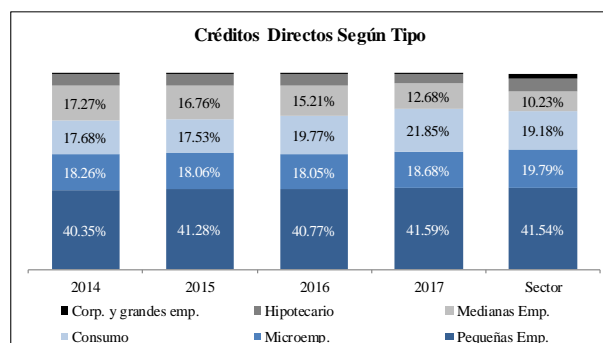
- Señales de alerta plasmadas en el Manual del SPLAFT.
- Software que reporta las operaciones por encima de los límites establecidos, incluyendo operaciones que en su conjunto iguallen o superen los US\$50 mil.
- Aplicativos en el sistema SICMAC-C, implementados en coordinación con el departamento de 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.

## ANÁLISIS FINANCIERO

### Activos y Calidad de Cartera

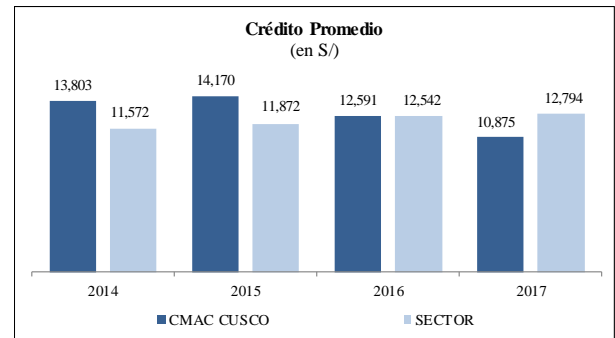
Al 31 de diciembre de 2017, los activos de CMAC Cusco registraron un incremento anual de 19.83%, el mismo que se explica en el dinamismo de las colocaciones (+18.01%) y el aumento de los fondos disponibles (+29.78%).

En esa línea, las colocaciones brutas de la Caja pasaron de S/1,979.79 millones a S/2,336.37 millones, presentando una tendencia al alza con un crecimiento anual promedio de 16.99%. A la fecha de análisis, esta variación resultó de las acciones tomadas para colocar mayores créditos minoristas, destacando el incremento de pequeña empresa y de consumo, cuyas cuotas en la cartera pasaron de 40.77% a 41.59% y de 19.77% a 21.85%, respectivamente. Esto se considera positivo, dado que hasta el año 2015 gran parte del crecimiento se sustentaba en colocaciones a mediana empresa, lo cual explica que dicha participación todavía sea mayor que el promedio de Cajas Municipales (12.68% versus 10.23%).



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Consecuentemente, en el año evaluado el crédito promedio de la Caja mostró una reducción al pasar de S/12,591 a S/10,875, continuando con la tendencia exhibida desde el ejercicio previo e incluso ubicándose, por primera vez, por debajo del promedio del sector:



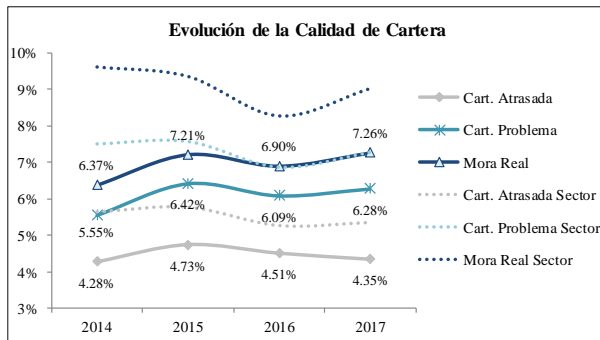
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Cabe resaltar que tanto el crecimiento de la cartera minorista como la disminución del crédito promedio responden a los esfuerzos de la Caja para desconcentrar su cartera de colocaciones, para lo que incorporó funcionarios multiproducto en la fuerza de ventas, estableció metas más altas para los analistas de negocios en colocaciones a la microempresa y redefinió las bonificaciones de dicho producto. Asimismo, desde finales del año 2015 se han realizado campañas para la colocación de créditos que permitan incrementar la base de clientes.

Asimismo, se encontró que la participación de las colocaciones en Cusco pasó de 56.42% a 53.08% entre el 2016 y el 2017, en línea con el plan de profundización en la zona sur del país que la Entidad viene aplicando desde el 2016. Si bien esta disminución se considera positiva, dicha cuota aún se considera alta, al ubicarse el promedio de máximas participaciones de las Cajas Municipales en 42.56%. Es de indicar que el fenómeno denominado El Niño Costero de inicios del 2017 no tuvo un impacto relevante en la Caja, al contar con una cartera muy reducida en las zonas declaradas en emergencia.

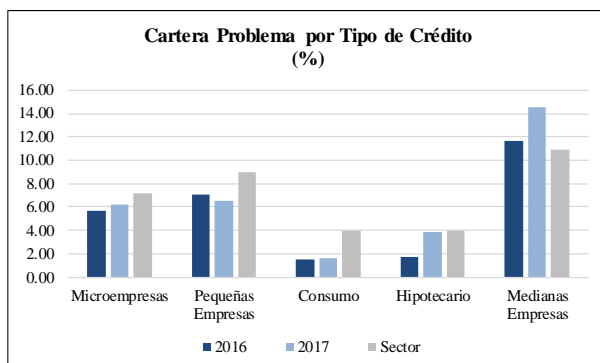
La cartera problema (refinanciados, reestructurados, vencidos y judiciales) de CMAC Cusco exhibió un incremento de 21.69%, reflejando el mayor riesgo crediticio del sistema financiero y el deterioro de algunos créditos afectados por la paralización del proyecto de Concesionaria Gasoducto Sur Peruano S.A. Al respecto, la cartera expuesta a enero de 2018 fue de S/7.70 millones, la misma que implicó un incremento de las provisiones de S/5.00 millones aproximadamente por parte de la Caja hacia finales del 2017.

De este modo, el ratio de cartera problema / colocaciones brutas se incrementó de 6.09% a 6.28%, mientras que la mora real (que incorpora castigos), pasó de 6.90% a 7.26% entre el 2016 y el 2017. A pesar de lo anterior, el incremento de los créditos brutos de CMAC Cusco permitió que la cartera atrasada disminuyera ligeramente de 4.51% a 4.35%. Si bien todos estos indicadores se mantienen por debajo del sector, el incremento de la cartera problema revela la necesidad de que la Entidad continúe trabajando en el control pre y post desembolso del riesgo de sus créditos.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

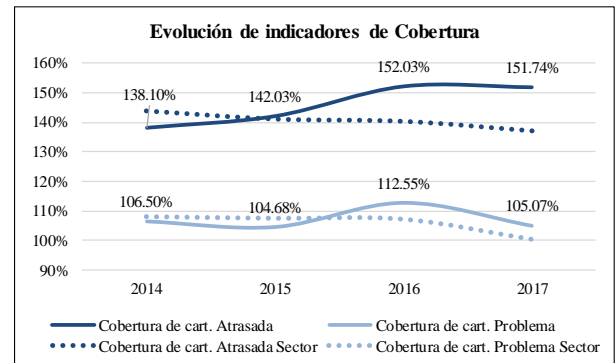
En cuanto a la cartera problema por tipo de crédito, se observa al cierre del año 2017 un incremento importante en el caso de mediana empresa (pasó de 11.70% a 14.57%), lo que impactó en los indicadores de morosidad de CMAC Cusco por el alto *ticket* que este tipo de créditos implica. No menos importante resulta la tendencia creciente en la mora relacionada a microempresa y a créditos hipotecarios:



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

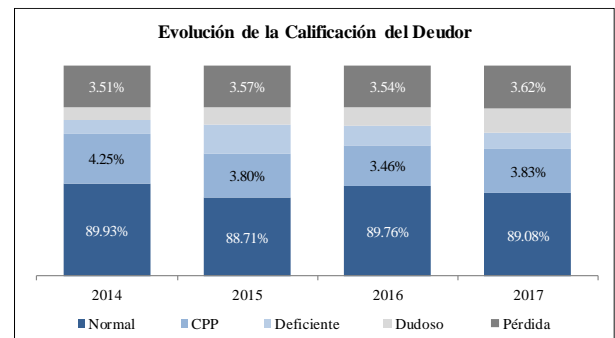
Lo anterior se plasma en la importante concentración de los créditos refinanciados, al representar los 10 principales el 45.48% del total a la fecha de evaluación (48.05% al cierre de 2016), lo que expone a la Entidad a un mayor riesgo crediticio. Esta concentración se mantiene muy por encima del promedio de las Cajas Municipales.

Entre el año 2016 y el 2017, CMAC Cusco registró un aumento de su *stock* de provisiones para incobrabilidad de créditos, el mismo que pasó S/135.62 millones a S/154.08 millones. No obstante, el incremento de la cartera atrasada y problema impidió obtener mayores indicadores de cobertura, con lo que el ratio de provisiones / cartera atrasada se redujo de 152.03% a 151.74%, y el de provisiones / cartera problema pasó de 112.55% a 105.07%. A enero de este año, este último ratio se ubicó en 107.18%. Si bien estos indicadores se mantienen por encima del promedio del sector, Equilibrium mantendrá un monitoreo constante de estos al considerarse señales relevantes de la fortaleza financiera de la Entidad y de sus instrumentos de depósitos.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Al analizar la composición de las colocaciones según la calificación del deudor, se encuentra que la cartera Normal pasó de 89.76% a 89.08% y que los créditos categorizados como CPP se incrementaron de 3.46% a 3.83%. Además, la cartera Crítica (Deficiente, Dudoso y Pérdida) se incrementó de 6.78% a 7.24% durante el año analizado. Lo anterior conllevó a un incremento de provisiones, pero no lo suficiente para evitar que el ratio de provisiones / cartera crítica se redujera de 101.07% a 93.13%.

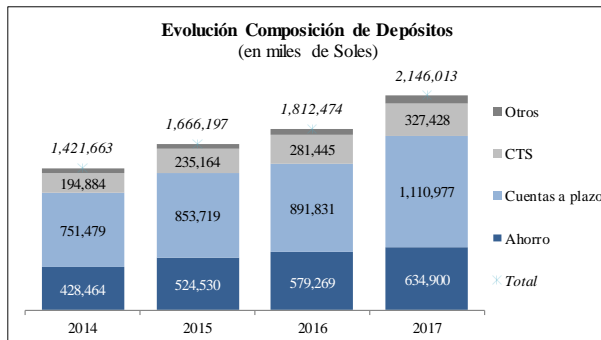


Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

### Pasivos y Estructura de Fondo

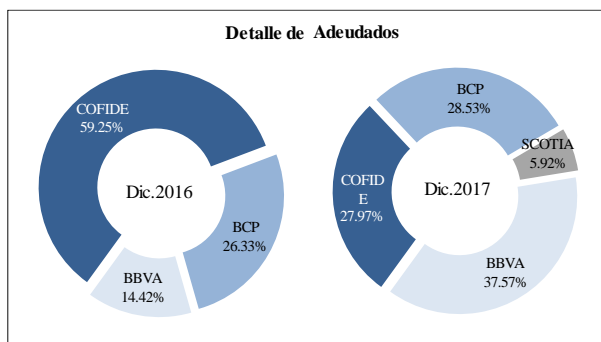
Al cierre del 2017, la principal fuente de financiamiento de CMAC Cusco fueron los depósitos, los mismos que representaron el 78.08% del activo (79.22% al cierre de 2016); le siguieron en orden de importancia el patrimonio con el 15.32% y los adeudos con el 3.89% (16.09% y 2.21% al cierre de 2016, respectivamente).

Los depósitos de la Entidad aumentaron en 18.40% hasta los S/2,146.01 millones, producto del dinamismo que continúa teniendo la cartera de captaciones a plazo. Esta última ascendió a S/1,110.98 millones y se concentró en depósitos del público. Cabe destacar el mayor crecimiento anual de las captaciones, lo que responde a una variación de la estrategia de la Caja, la misma que tuvo como objetivo incorporar más de 50,000 clientes nuevos hacia el cierre de año. A pesar de que dicha estrategia se aplicó, la concentración de sus 10 principales depositantes subió de 8.01% a 11.00% y los 20 principales de 10.10% a 14.00%, respectivamente. Estos datos consolidan una tendencia creciente que la Caja debe monitorear.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Los adeudos de CMAC Cusco también se incrementaron, pasando de S/50.64 millones a S/106.98 millones en el año analizado. Cabe indicar que, a diciembre del 2016, la Caja canceló parte de sus créditos con el BCP, por lo que el efecto de la variación al 2017 es mucho mayor. En resumen, al cierre del 2017 aumentaron los adeudos con el Banco de Crédito del Perú (+S/17.27 millones), se desembolsaron préstamos con Scotiabank Perú (+S/6.35 millones) y aumentaron las obligaciones con BBVA Continental (+S/32.99 millones). Los dos créditos subordinados con COFIDE se mantuvieron en un total de S/30.00 millones.



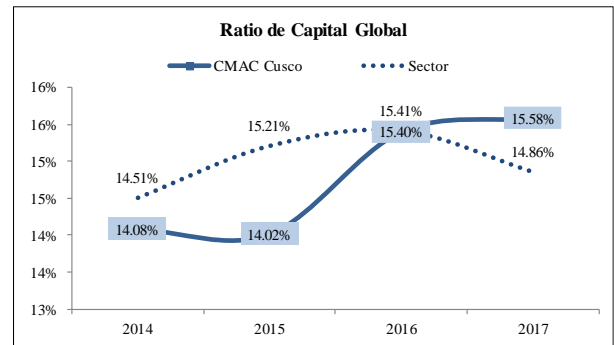
Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: Equilibrium

En tanto, el patrimonio neto de CMAC Cusco se incrementó en S/51.92 millones, como producto del registro de una mayor utilidad en el ejercicio 2017 y así como de la aplicación de los resultados del 2016 a las reservas y al capital social de la Entidad. Los dividendos repartidos ascendieron a S/12.20 millones según lo aprobado en la Junta General de Accionistas del 20 de marzo del 2017.

### Solvencia

En línea con el mayor patrimonio neto, el patrimonio efectivo de la Caja se incrementó de S/412.58 millones a S/463.52 millones en los 12 meses bajo análisis, permitiéndole cubrir el mayor requerimiento de patrimonio efectivo.

Al respecto, el ratio de capital global (RCG) de CMAC Cusco se situó en 15.58%, mostrando una ligera mejora al compararlo con el 15.40% registrado al 31 de diciembre de 2016, y manteniéndose por encima de la media de Cajas Municipales (14.86%).



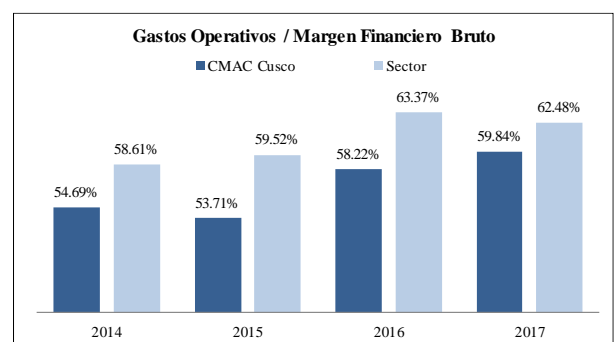
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

### Rentabilidad y Eficiencia

El dinamismo de la cartera de créditos conllevó a que los ingresos financieros de CMAC Cusco del año 2017 aumentaran en 18.11% hasta ubicarse en S/418.38 millones. Asimismo, los gastos financieros se incrementan en 19.12% por los mayores intereses pagados tanto por las captaciones (+18.76%) como por los adeudos (+19.48%). Por lo expuesto, el resultado financiero bruto ascendió a S/324.25 millones, superando los S/275.21 millones registrados en el año 2016.

El gasto de provisiones neto de recupero y reversiones pasó de S/35.98 millones a S/41.74 millones, variación sustentada en el incremento de la cartera crítica de la Caja detallado anteriormente, y que, según lo indicado por la Gerencia Mancomunada, se revertirá en el curso de este año.

Respecto a los gastos operativos, éstos totalizaron S/194.04 millones y representaron el 46.38% de los ingresos financieros de la Caja, presentando un incremento de 21.10% que recoge la activación de bonos y la apertura de 7 nuevas agencias en el periodo en cuestión. Si bien el indicador de gastos operativos / margen financiero bruto se mantiene por debajo del ratio del promedio de Cajas Municipales, se observa a la fecha de evaluación que dicha brecha se viene acotando desde el 2015.

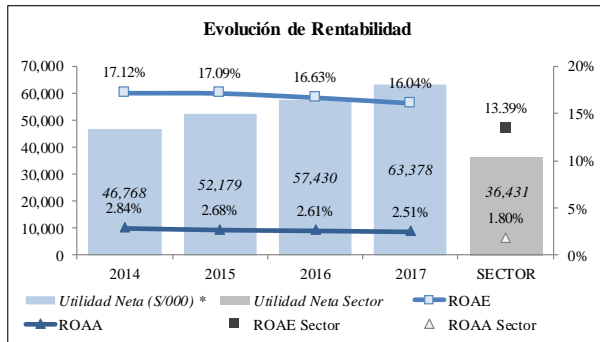


Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

La Caja registró mayores ingresos netos por servicios financieros, situándose el resultado neto de la Caja en S/63.38 millones al 31 de diciembre de 2017, superando los S/57.43 millones del año 2016 pero reduciéndose el margen neto de 16.21% a 15.15%, dada la mayor carga operativa.

Si bien durante el año 2017 la Entidad generó un mayor resultado neto, los indicadores de retorno promedio anual-

zado del accionista (ROAE) y de los activos (ROAA) se redujeron ligeramente al incorporar también el importante aumento tanto del patrimonio como de los activos; así, el ROAE pasó de 16.63% a 16.04% y el ROAA de 2.61% a 2.51%. En ambos casos se superó la media de las Cajas Municipales (13.39% y 1.80%, respectivamente).



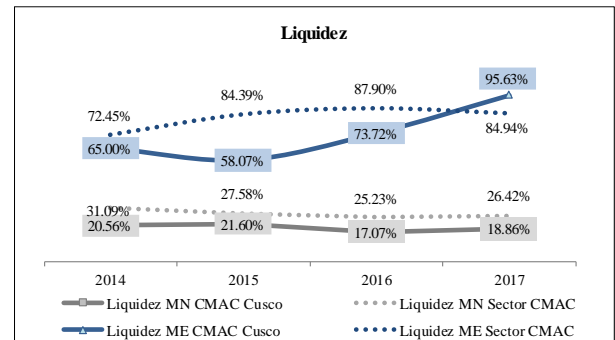
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

### Liquidez y Calce de Operaciones

A la fecha de análisis, la Caja registró fondos disponibles por S/454.04 millones, con S/104.18 millones por encima del año 2016 como efecto neto del incremento de la caja, canje y bancos corresponsales, así como la reducción de otras disponibilidades (ante la cancelación de garantías de plazo fijo asociadas a adeudos) y de las inversiones disponibles.

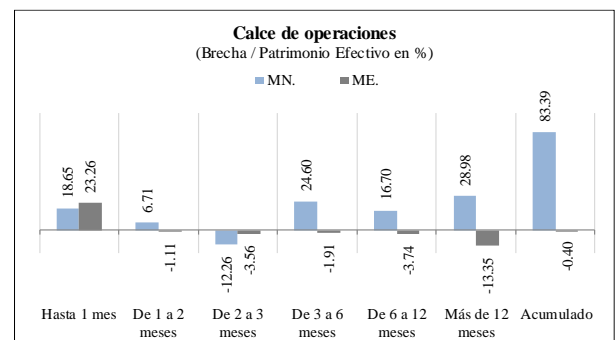
Al respecto, las inversiones financieras temporales netas de la Caja totalizaron S/30.34 millones y estuvieron conformadas principalmente por instrumentos emitidos por entidades estatales (más del 80%), aunque resalta que durante el 2017 la Entidad invirtiera también en bonos corporativos; esto en línea con los esfuerzos desplegados por CMAC Cusco para diversificar sus fuentes de generación de ingresos.

De esta manera, los indicadores de liquidez de la Caja exhibieron incrementos tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, ubicándose en 18.86% y 95.63%, respectivamente. En el caso del indicador en soles, este se mantiene por debajo de la media de Cajas Municipales, pero por encima del regulatorio. Con relación al ratio de cobertura de liquidez en moneda nacional, el mismo aumentó de 97.63% a 129.15%, superando el mínimo regulatorio de 90.00%.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Al analizar el calce entre activos y pasivos por plazos, se encuentra en moneda nacional descalces positivos que fluctúan entre 15.00% y 30.00% a diciembre de 2017, así como un descalce negativo en el tramo de dos a tres meses que responde al vencimiento de cuentas a plazo; de este modo, en dicha moneda la Entidad cuenta con una posición superavitaria equivalente a 83.39% del Patrimonio Efectivo. En moneda extranjera, resalta una brecha positiva de 23.26% en el tramo de hasta un mes y una negativa de 13.35% en el tramo de más de 12 meses; la posición global deficitaria en dólares es de 0.40% el patrimonio efectivo.



Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: Equilibrium

Dentro de su plan de contingencia de liquidez, CMAC Cusco considera: i) la utilización de sus líneas de créditos aprobadas y disponibles con entidades locales y del exterior, que al corte evaluado totalizaron S/505.35 millones (S/511.21 millones al cierre del ejercicio 2016), y ii) la cancelación de inversiones financieras temporales.

**CMAC CUSCO S.A.**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
(En Miles de Soles)

ACTIVOS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Caja y Canje	38,888	51,260	59,950	77,447
Bancos y Corresponsales	225,306	283,641	224,354	346,081
Otras disponibilidades	18,337	56,840	30,349	167
<b>Total Caja y Bancos</b>	<b>282,531</b>	<b>391,741</b>	<b>314,653</b>	<b>423,696</b>
Inversiones financieras temporales netas	13,073	28,608	35,207	30,339
<b>Fondos Disponibles</b>	<b>295,604</b>	<b>420,349</b>	<b>349,860</b>	<b>454,035</b>
Total Colocaciones Vigentes	1,405,075	1,602,464	1,859,288	2,189,729
Refinanciados y reestructurados	18,893	28,922	31,296	45,100
Cartera atrasada (Vencidos y Judiciales)	63,678	81,056	89,209	101,542
<b>Total Cartera Problema</b>	<b>82,571</b>	<b>109,978</b>	<b>120,505</b>	<b>146,642</b>
<b>Colocaciones Brutas</b>	<b>1,487,646</b>	<b>1,712,443</b>	<b>1,979,793</b>	<b>2,336,372</b>
Provisiones de Cartera	-87,942	-115,122	-135,622	-154,076
Intereses y Comisiones No Devengados	-768	-1,357	-2,148	-2,922
<b>Colocaciones Netas</b>	<b>1,398,936</b>	<b>1,595,963</b>	<b>1,842,022</b>	<b>2,179,374</b>
Otros rendimientos devengados y cuentas por cobrar	17,386	20,827	21,739	27,483
Bienes adjudicados, fuera de uso y leasing en proceso	74	49	7	21
Activos fijos netos	52,346	56,164	56,756	59,451
Otros activos	12,248	17,309	23,260	27,997
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,776,593</b>	<b>2,110,661</b>	<b>2,293,645</b>	<b>2,748,361</b>
<b>Total de depósitos y obligaciones</b>	<b>1,421,663</b>	<b>1,666,197</b>	<b>1,812,474</b>	<b>2,146,013</b>
Adeudos y obligaciones con instituciones del país	21,000	76,143	50,635	106,982
Adeudos y obligaciones con instituciones del extranjero	0	0	0	0
<b>Adeudos y obligaciones financieras</b>	<b>21,000</b>	<b>76,143</b>	<b>50,635</b>	<b>106,982</b>
Provisiones para créditos contingentes	294	412	425	299
Cuentas por pagar	16,805	19,558	27,645	34,735
Intereses y otros gastos por pagar	24,095	22,872	25,955	35,618
Otros pasivos	3,530	3,887	7,429	3,707
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,487,388</b>	<b>1,789,069</b>	<b>1,924,563</b>	<b>2,327,355</b>
Capital Social	176,709	195,884	227,583	264,195
Capital Adicional	171	171	171	171
Reservas	65,536	73,954	83,868	92,483
Ajustes al Patrimonio y Resultados no realizados	21	-596	30	780
Resultado neto del ejercicio	46,768	52,179	57,430	63,378
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>289,205</b>	<b>321,592</b>	<b>369,082</b>	<b>421,006</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,776,593</b>	<b>2,110,661</b>	<b>2,293,645</b>	<b>2,748,361</b>

**ESTADO DE RESULTADOS**

(En Miles de Soles)

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>265,768</b>	<b>309,758</b>	<b>354,237</b>	<b>418,384</b>
<b>Gastos Financieros</b>	<b>60,689</b>	<b>67,549</b>	<b>79,028</b>	<b>94,135</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO BRUTO</b>	<b>205,079</b>	<b>242,209</b>	<b>275,210</b>	<b>324,249</b>
Provisiones	33,871	47,675	46,149	62,131
Reversión de provisión	-8,503	-6,917	-8,372	-18,860
Recuperos de provisión	-1,126	-1,607	-1,797	-1,530
<b>RESULTADO FINANCIERO NETO</b>	<b>180,837</b>	<b>203,058</b>	<b>239,230</b>	<b>282,508</b>
Ingresos/Gastos Netos por Servicios Financieros	4,403	5,618	6,968	9,496
<b>Gastos Operativos</b>	<b>112,160</b>	<b>130,080</b>	<b>160,231</b>	<b>194,041</b>
Personal y Directorio	75,017	87,817	110,289	139,842
Generales	37,143	42,263	49,943	54,199
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>73,080</b>	<b>78,596</b>	<b>85,966</b>	<b>97,963</b>
Ingresos / Gastos No Operacionales	1,186	1,535	880	1,876
Otras Provisiones y Depreciaciones	5,807	6,771	7,844	8,826
<b>UTILIDAD ANTES IMPUESTOS</b>	<b>68,458</b>	<b>73,360</b>	<b>79,003</b>	<b>91,013</b>
Impuesto a la Renta	21,689	21,181	21,572	27,635
Participación de los trabajadores	0	0	0	0
<b>UTILIDAD NETA DEL AÑO</b>	<b>46,768</b>	<b>52,179</b>	<b>57,430</b>	<b>63,378</b>



**CMAC CUSCO S.A.**  
**PRINCIPALES INDICADORES**

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
<b>Liquidez</b>				
Disponible / Depósitos Totales	20.79%	25.23%	19.30%	21.16%
Disponible / Depósitos a la Vista	68.99%	80.14%	60.40%	71.51%
Disponible / Activo Total	16.64%	19.92%	15.25%	16.52%
Caja y Bancos / Obligaciones a la Vista	95.94%	74.68%	54.32%	66.73%
Colocaciones Netas / Depósitos Totales	98.40%	95.78%	101.63%	101.55%
Colocaciones Netas / Fondeo Total	96.97%	91.60%	98.87%	96.73%
20 Mayores Depositantes / Depósitos Totales	9.28%	7.39%	8.40%	10.10%
Fondos Disponibles / 20 Mayores Depositantes	2.24	3.41	2.30	2.20
Liquidez MN %	20.56%	21.60%	17.07%	18.86%
Liquidez ME %	65.00%	58.07%	73.72%	95.63%
Ratio Inversiones Líquidas MN	6.78%	11.02%	14.69%	9.45%
Ratio Inversiones Líquidas ME	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Ratio Cobertura Liquidez MN	144.31%	134.35%	97.63%	129.15%
Ratio Cobertura Liquidez ME	273.27%	321.01%	312.64%	336.12%
<b>Endeudamiento</b>				
Ratio de Capital Global (%)	14.08%	14.02%	15.40%	15.58%
Fondos de Capital Primario / APR (1)	13.07%	14.96%	13.23%	13.60%
Pasivo / Patrimonio (veces)	5.14	5.56	5.21	5.53
Pasivo / Activo	83.72%	84.76%	83.91%	84.68%
Pasivo / Capital Social y Reservas	6.14	6.63	6.18	6.53
Colocaciones Brutas / Patrimonio (veces)	5.14	5.32	5.36	5.55
Cartera Atrasada / Patrimonio	22.02%	25.20%	24.17%	24.12%
Compromiso Patrimonial (2)	-1.86%	-1.60%	-4.10%	-1.77%
<b>Calidad de Activos</b>				
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	4.28%	4.73%	4.51%	4.35%
Cartera Atrasada + 90 días / Colocaciones Brutas	-	3.94%	3.76%	3.73%
Cartera Problema (4) / Colocaciones Brutas	5.55%	6.42%	6.09%	6.28%
Cartera Problema (4) + Castigos / Coloc. Brutas + Castigos	6.37%	7.21%	6.90%	7.26%
Provisiones / Cartera Atrasada	138.10%	142.03%	152.03%	151.74%
Provisiones / Cartera Problema (4)	106.50%	104.68%	112.55%	105.07%
20 Mayores Deudores / Colocaciones Brutas	3.12%	3.05%	2.83%	2.68%
Provisiones / Cartera Crítica (3)	101.55%	89.71%	101.07%	93.13%
<b>Rentabilidad</b>				
Margen Financiero Bruto	77.16%	78.19%	77.69%	77.50%
Margen Financiero Neto	68.04%	65.55%	67.53%	67.52%
Margen Operacional	27.50%	25.37%	24.27%	23.41%
Margen Neto	17.60%	16.84%	16.21%	15.15%
ROAE (Return On Average Equity) (5)	17.12%	17.09%	16.63%	16.04%
ROAA (Return On Average Assets) (5)	2.84%	2.68%	2.61%	2.51%
Rendimiento Sobre Préstamos (5)	19.22%	18.95%	18.78%	19.00%
Rendimiento Sobre Inversiones (5)	0.42%	0.00%	0.12%	0.11%
Rendimiento Sobre Activos de Intermediación (5) (5)	16.03%	15.78%	15.85%	16.31%
Costo de Fondeo (5)	4.12%	3.83%	3.97%	4.16%
Spread Financiero	11.92%	11.95%	11.88%	12.16%
Ingresos No Operativos / Utilidad Neta	3.76%	3.48%	3.65%	3.68%
<b>Eficiencia</b>				
Gastos Operativos (5) / Activos Promedio	6.81%	6.69%	7.28%	7.70%
Gastos Operativos / Ingresos financieros	42.20%	41.99%	45.23%	46.38%
Gastos Operativos / Margen bruto	54.69%	53.71%	58.22%	59.84%
Gastos de personal / Ingresos financieros	28.23%	28.35%	31.13%	33.42%
Gastos de personal (5) / Colocaciones Brutas	5.49%	5.49%	5.97%	6.48%
Eficiencia Operacional (6)	53.24%	52.17%	56.61%	57.82%
Colocaciones Brutas / Número de Personal	937	1,009	1,008	1,050
<b>Información adicional</b>				
Ingresos de intermediación (S/000) (5)	265,108	308,984	353,664	417,584
Costos de Intermediación (S/000) (5)	54,848	60,988	71,591	85,517
Utilidad Proveniente de la Actividad de Intermediación (S/000)	210,259	247,997	282,074	332,067
Número de deudores	107,776	120,848	157,233	214,837
Crédito promedio (S/)	13,803	14,170	12,591	10,875
Número de personal	1,468	1,705	1,959	2,150
Número de Oficinas	65	70	84	91
Castigos del Periodo (S/000)	13,038	14,594	17,189	24,698
Castigos LTM (S/000)	13,038	14,594	17,189	24,698
Castigos LTM / Colocaciones Brutas + Castigos LTM	0.87%	0.85%	0.86%	1.05%

(1) APR: Activos Ponderados por Riesgo

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

(3) Créditos en situación Deficiente, Dudoso y Pérdida

(4) Cartera Atrasada y Refinanciada

(5) (Ingresos Financieros - Diferencia de Cambio - Derivados - Otros) / (Promedio de Fondos Disponibles + Colocaciones Brutas)

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

**ANEXO I**  
**HISTORIA DE LA CLASIFICACIÓN\* – CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO CUSCO S.A.**

Instrumento	Clasificación Anterior** (Al 30.06.17)	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Entidad	B	(modificada) de B a 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	EQL 2.pe	(modificada) de EQL 2.pe a 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	BBB+.pe	(modificada) de BBB+.pe a A-.pe	Refleja alta 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.

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

\*\* Sesión de Comité del 27 de setiembre de 2017.

## ANEXO II ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y GERENCIA MANCOMUNADA

### Accionistas al 31.12.2017

Accionistas	Participación
Municipalidad Provincial de Cusco	100%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: Equilibrium

### Directorio al 31.12.2017

Directorio	
Ing. Fernando Ruiz Caro Villagarcía *	Presidente
Dr. Frank Vizcarra Alosilla	Vicepresidente
CPC José Carlos Huamán Cruz	Director
Eco. Alberto Carpio Joyas	Director
Dr. Luis Alberto Murillo Ormachea **	Director
Lic. Jorge Figueroa Venero ***	Director
Arq. Guido Walter Bayro Orellana****	Director

\* Desde mayo de 2017

\*\* Desde febrero de 2017

\*\*\* Desde junio de 2017

\*\*\*\* Desde julio de 2017

Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: Equilibrium

### Gerencia Mancomunada al 31.12.2017

Nombre	Cargo
Mg. Walter Nieri Rojas Echevarría	Créditos
Ec. Sandra Bustamante Yábar (e)*	Administración
Mg. Luis Andrés Pantoja Marín	Ahorros y Finanzas

\* Desde agosto de 2017

Fuente: CMAC Cusco / Elaboración: Equilibrium

© 2018 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, DIFUNDIR, 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, consecuencial 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.