



CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE TACNA (CMAC TACNA)

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 29 de marzo de 2017

Contacto:

(511) 616 0400

Jaime Tarazona

Analista

jtazona@equilibrium.com.pe

Hernán Regis

Analista Asociado

hregis@equilibrium.com.pe

*Para una mayor referencia del instrumento clasificado 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 pueden 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 la Entidad. 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 20/01/2017. 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 realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría C+ como Entidad a la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Tacna (en adelante CMAC Tacna, o la Caja).

El rating otorgado se sustenta en el importante compromiso por parte del accionista de mantener niveles de solvencia adecuados, que permitan continuar expandiendo la oferta de créditos de la Entidad. En este sentido, mediante los Oficios N° 522-2015-A-MPT y N° 003-2016-A/MPT, se autorizó el incremento del capital mediante la transferencia de activos a favor de la Entidad por un monto aproximado de S/22.3 millones; situación que al corte de la presente evaluación todavía no se concreta debido a observaciones vinculadas al saneamiento legal de los inmuebles. Además, en el corto plazo se esperaría la formalización de un acuerdo de capitalización de por lo menos el 75% de las utilidades del ejercicio 2016.

Adicionalmente, se consideró de manera favorable el crecimiento del portafolio de colocaciones de la Entidad a razón de la mayor productividad por analista asociado al fortalecimiento del área de créditos, y las modificaciones en el manual de bonificaciones. A lo anterior, se suma la recuperación de la calidad de la cartera de créditos producto de las mejores políticas de admisión, control de sobreendeudamiento, así como por el fortalecimiento de las áreas de riesgo y recuperaciones; sin embargo, los indicadores de mora todavía se ubican en un nivel superior a los del promedio del sector de Cajas Municipales y se esperaría que progresivamente dicha situación sea subsanada por la Entidad. Lo anterior, posibilitó el menor requerimiento

Instrumento

Clasificación*

Entidad

C+

en la constitución de provisiones.

Se considera positivo que la Entidad revierta la tendencia negativa en sus indicadores de rentabilidad, toda vez que en el ejercicio 2015 se registró una pérdida que fue compensada mediante la utilidad obtenida en el ejercicio 2016. Al respecto, CMAC Tacna estima que de no materializarse ningún evento extraordinario, podría llegar a obtener una utilidad de S/11.9 millones en el ejercicio 2017. Por otro lado, un tema de especial consideración del ejercicio 2016, es que CMAC Tacna ha reducido el número de posiciones en calidad de encargatura, situación que brinda estabilidad en políticas de mediano plazo de la Entidad.

A pesar de lo indicado en los párrafos previos, limita a CMAC Tacna contar con una mayor clasificación el hecho que la cobertura de las provisiones constituidas sobre la cartera problema de la Entidad se mantiene por debajo de 100%, situación que -en opinión de Equilibrium- genera una potencial exposición patrimonial ante un escenario de estrés. Lo antes señalado, expone al patrimonio de CMAC Tacna en 4.22%, motivo por el cual resulta importante que la Entidad realice un plan de fortalecimiento en el stock de provisiones.

Por otro lado, se tomaron en consideración el elevado crédito promedio, así como la significativa concentración en los principales clientes refinanciados, cuyo eventual deterioro es un riesgo que subyace y que podría generar un impacto en los resultados financieros de la Entidad. De igual manera, se ponderó el riesgo potencial de injerencia política que podría impactar en la conducción de la Entidad.

Como hecho importante, el 26 de febrero de 2016, se incorporó como representante de los regidores de la minoría al Sr. Duberli Quispe, en reemplazo de la Sra. Carmen Salleres. Por su parte, en el ejercicio 2016 se realizó una modificación en la estructura de la Compañía y asumieron rango gerencial, el área de Riesgos, liderada por el Señor Guillermo Benitez Carpio y el área de Auditoría, liderada por el Señor Edgar Pilco. Desde febrero de 2017, ocupa de manera temporal la posición de Gerente de Captaciones y Finanzas el Sr. Miguel Angel Nole en reemplazo del Sr. Renato Leo Rossi.

Adicionalmente, es relevante indicar que desde abril de 2017 la Entidad participará de manera más activa en el otorgamiento de créditos hipotecarios a través del Programa "Techo Propio".

A la fecha de emisión del presente informe, CMAC Tacna tiene como principales retos el mejorar la calidad de los créditos otorgados, dinamizar el crecimiento de la cartera de créditos, generando a su vez mayores ingresos financieros y elevar el stock de provisiones constituidas. En el ejercicio 2016, la Entidad tuvo un mejor desempeño respecto a lo previamente registrado; sin embargo, todavía existe espacio para aplicar mejoras en los procesos de originación, seguimiento, recuperación de la cartera, así como en la generación de mayores ingresos complementarios por servicios financieros.

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.

Finalmente, Equilibrium continuará realizando un seguimiento mensual de los indicadores críticos de la Entidad, con la finalidad de verificar el cumplimiento de las metas establecidas en el Plan Institucional, así como del Presupuesto Proyectado para el ejercicio 2017. En este sentido, Equilibrium comunicará oportunamente al mercado cualquier deterioro con el objetivo que la clasificación otorgada refleje adecuadamente el perfil de riesgo de CMAC Tacna.

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

- Incremento en el crecimiento del portafolio de colocaciones, acompañado de niveles de morosidad controlados.
- Mayores ingresos financieros y consecuentemente, mayores márgenes de rentabilidad.
- Menor crédito promedio, así como menor concentración en los 10 principales clientes refinanciados.
- Incorporación de un socio estratégico de elevada calidad crediticia que brinde mayor respaldo patrimonial y *know-how* al negocio.

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

- Mayor sobreendeudamiento de clientes que impacte de manera significativa la calidad crediticia del portafolio de colocaciones.
- Mayor 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.
- Aumento significativo en los créditos reprogramados que genere incertidumbre respecto a la generación futura de la Entidad.
- Aumento en los descalces entre activos y pasivos por tramos, así como una baja disponibilidad de líneas de crédito.
- Incremento en la competencia del sector que impacte negativamente en el crecimiento del portafolio de colocaciones.

Limitaciones encontradas durante el proceso de evaluación:

- No se encontraron limitaciones en el análisis.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Desarrollos recientes y hechos de importancia

La Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Tacna inició operaciones el 01 de junio de 1992 y se rige por la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. Asimismo, se encuentra regulada por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y es supervisada por la SBS, Contraloría General de la República y por la Federación de Cajas Municipales (FEPMAC).

Las operaciones que realiza la Caja comprenden principalmente la intermediación financiera y como tal se encuentra facultada a recibir depósitos de terceros e invertirlos, junto con su patrimonio, en el otorgamiento de créditos a micro y pequeña empresa. Adicionalmente, se encuentra autorizada para ofrecer el servicio de crédito pignoraticio y desarrollar todas aquellas operaciones enmarcadas según la legislación de acuerdo a su naturaleza.

La gama de productos que ofrece CMAC Tacna incluyen créditos comerciales, pignoraticios, a microempresas, de consumo e hipotecarios tanto en moneda nacional como extranjera. Desde el año 2002 la institución viene canalizando recursos del Fondo MiVivienda a través del otorgamiento de créditos hipotecarios. Por otro lado, la institución capta recursos financieros a través de depósitos de ahorro, a plazo fijo y CTS, esto adicional al fondeo que mantiene con adeudados.

El objetivo principal de la Caja es fomentar y otorgar créditos a sectores populares, los cuales no cuentan generalmente con acceso al crédito bancario tradicional para el desarrollo de sus operaciones. Al 31 de diciembre de 2016, la Caja cuenta con 30 agencias, las mismas que se encuentran geográficamente distribuidas en los departamentos de Madre de Dios, Moquegua, Puno, Tacna, Lima, Ica, Arequipa y Cusco. Adicionalmente, la Caja mantiene cinco oficinas informativas. Por su parte, es importante destacar que en el primer semestre de 2016, se trasladó la Oficina Principal a la nueva Sede Institucional.

Composición accionaria, directorio y plana gerencial

El accionariado, directorio y plana gerencial de CMAC Tacna se presentan en el anexo I.

El 26 de febrero de 2016, se incorporó como representante de los regidores de la minoría al Sr. Duberli Quispe, en reemplazo de la Sra. Carmen Salleres. Por su parte, en el ejercicio 2016 se realizó una modificación en la estructura de la Compañía y asumieron rango gerencial, el área de Riesgos, liderada por el Señor Guillermo Benitez Carpio y el área de Auditoría, liderada por el Señor Edgar Pilco. Adicionalmente, desde febrero temporalmente ocupa la posición de Gerente de Captaciones y Finanzas el Sr. Miguel Angel Nole en reemplazo del Sr. Renato Leo Rossi.

Participación de Mercado

Al 31 de diciembre de 2016, CMAC Tacna mantiene el octavo lugar dentro del sistema de cajas municipales en colocaciones y patrimonio, y el séptimo lugar en captaciones; según se detalla:

Participación Sist. Cajas	CMAC Tacna			
	2013	2014	2015	2016
Créditos Directos	5.71%	4.97%	4.23%	3.97%
Depósitos Totales	4.86%	4.92%	4.38%	4.17%
Patrimonio	5.23%	5.16%	4.60%	4.30%

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Al respecto es importante destacar que en el ejercicio 2016, incrementó en una posición relativa en el *ranking* de captaciones respecto al ejercicio previo.

GESTIÓN DE RIESGOS

En el desarrollo de sus actividades, Caja Tacna enfrenta riesgos externos relacionados con el riesgo país, macroeconómico y cambiario, así como riesgos internos que incluyen riesgo de mercado, crediticio, liquidez, operacional y transaccional. Asimismo, a fin de realizar un mejor seguimiento a los riesgos externos e internos, el Área de Riesgos de la Caja realiza un monitoreo constante de estas variables para determinar las tendencias y probabilidades de ocurrencia de algún factor que altere el adecuado desempeño de las operaciones.

Gestión de Riesgo Crediticio

A fin de minimizar la ocurrencia de un evento de riesgo crediticio, el Área de Riesgos realiza un análisis de los principales indicadores de calidad de cartera, las actividades económicas, capacidad y voluntad de pago de clientes, concentración, endeudamiento en el sistema financiero, monedas, ciclos y desempeño de los diferentes sectores económicos a fin de establecer lineamientos y políticas que son posteriormente presentadas al Comité de Riesgo de Crédito para su aprobación y difusión entre las agencias. El riesgo busca ser controlado a través de la evaluación y análisis de las transacciones individuales de clientes, considerando fundamentalmente su comportamiento de pago, incluyendo, de ser el caso, el valor actualizado de las garantías. Se cuenta con un Comité de Mora que se reúne semanalmente para analizar los casos más relevantes.

La Caja continúa implementando controles sobre el otorgamiento adecuado de créditos bajo el cumplimiento de políticas, reglamentos y manuales, así como trabajando en un plan para la optimización de procesos, con la revisión y actualización de los MOF y perfiles. En ese orden de ideas, la Caja lanzó el Sistema de Fortalecimiento del Proceso de Crédito (SFPC) con el cual el proceso crediticio se automatizó. En el 2015, la Caja implementó un *score* para un análisis más fino y buscar mayor rapidez en el otorgamiento de créditos.

Gestión de Riesgo de Mercado y Liquidez

La Caja gestiona su exposición a riesgos de mercado monitoreando la exposición al riesgo cambiario, riesgo de precio y riesgo de tasa de interés en base a la identificación, análisis, tratamiento, información y monitoreo de sus principales indicadores. Asimismo, la Unidad de Riesgos es la encargada de gestionar dichos riesgos para lo cual utiliza los siguientes métodos para medir y pronosticar el riesgo de mercado:

- Metodología para la Medición de Exposición de Riesgo de Tasa de Interés: Ganancia en Riesgo, Valor Patrimonial en riesgo y stress testing al GER.
- Metodología VaR para cuantificar las pérdidas por tipo de cambio y posición de cambio.
- Metodología para las pruebas de Back Testing al VaR Cambiario.

Adicionalmente, gestiona el control de límites internos de sobrecompra, sobreventa y pérdida de las operaciones a través del cumplimiento de límites de posición de cambio:

- El límite a la posición global de sobre-compra no podrá ser mayor al 50.0% del patrimonio efectivo.
- El límite de posición global de sobre-venta no podrá ser mayor al 10.0% del patrimonio efectivo.

La Caja gestiona su exposición al riesgo de liquidez a través del control diario de los requerimientos mínimos de liquidez -internos y legales- control y monitoreo periódico de las brechas de liquidez por plazos de vencimiento, indicadores de concentración de principales depositantes y adeudos. Asimismo, realiza simulaciones de escenarios de estrés de liquidez de carácter sistémico y específico y plasman las medidas para afrontar estos escenarios en un plan de contingencia de liquidez.

Gestión de Riesgo Operacional

La gestión del riesgo operativo busca cuantificar la probabilidad de ocurrencia de pérdidas financieras ocasionadas por imprecisiones en los procedimientos internos, errores en las plataformas informáticas, fallas humanas o por la ocurrencia de eventos externos adversos.

En CMAC Tacna el Área de Riesgos es la encargada de la administración de los riesgos de operación que enfrenta la Entidad, pudiendo involucrar eventualmente alguna unidad especializada para la evaluación de dicho riesgo, para lo cual los Gerentes de dichas unidades tienen la responsabilidad de gestionar el riesgo operacional en su ámbito de acción, dentro de las políticas, límites y procedimientos establecidos por la Caja.

En el marco de la Resolución SBS N° 2116-2009 de Gestión de Riesgo Operacional, CMAC Tacna comenzó a trabajar en la implementación de la norma, para lo cual actualizó el Manual de Gestión de Riesgo Operacional, en donde se indican las políticas, procedimientos y metodología de gestión de Riesgo Operacional. La Caja cuenta con una base de datos de eventos, los cuales comenzaron a registrarse desde el año 2007.

Durante el primer semestre de 2016, se monitorearon 81 riesgos operacionales y 174 acciones mitigantes, de las cuales 104 han sido desarrolladas, quedando por gestionar 70 acciones en los próximos meses. Asimismo, la Gerencia de Riesgos ha implementado indicadores y métricas que son informados mensualmente al Comité de Riesgos y se elabora un informe semestral dirigido al Comité de Riesgos y al Directorio.

CMAC Tacna cuenta con el software SAF-RI, el cual fue desarrollado a medida por el personal del Área de Riesgos y Tecnología de la Información, e incorpora la metodología de riesgo operacional implementada; asimismo, contempla datos solicitados por la SBS, entre los que se encuentran línea de negocio, clasificación, categoría, riesgo inherente, riesgo residual, método de cálculo y pérdida operacional.

Cabe mencionar igualmente que desde julio de 2014 entraron en vigencia los nuevos requerimientos por riesgo operacional, los mismos que actualmente la Caja viene calculando según el Método del Indicador Básico, computándole un mayor patrimonio efectivo.

Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del terrorismo

El sistema de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo (PLAFT) de CMAC Tacna, aplicado desde el 2008, ha sido desarrollado en concordancia a lo establecido en la Ley N° 27693, la cual creó la unidad de Inteligencia Financiera Perú y Resolución SBS N° 838-2008 y su modificatoria, Resolución SBS N° 6561-2009, que establece normas complementarias para la prevención del Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo.

Dentro del marco legal vigente relacionado a la prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo, la Caja cuenta con un Oficial de Cumplimiento a dedicación exclusiva que reporta directamente al Directorio acerca de cualquier operación inusual o sospechosa que pudiese estar relacionada al lavado de activos. Asimismo, es el encargado de elaborar y presentar semestralmente informes sobre la base de la reglamentación emitida al respecto por la SBS y su aplicación en las prácticas corporativas de la institución. Para asegurar el cumplimiento de la norma, CMAC Tacna cuenta con un Manual de Prevención de Lavado de Activos cuya actualización y difusión es responsabilidad de la Oficialía de Cumplimiento. En dicho manual se han formulado, de manera específica, señales de alerta en los diferentes tipos de operaciones a fin de ayudar a detectar transacciones inusuales. Para ello se ha incorporado al sistema de la Caja los formularios de registro de operaciones únicas para que estos sean completados directamente en el sistema.

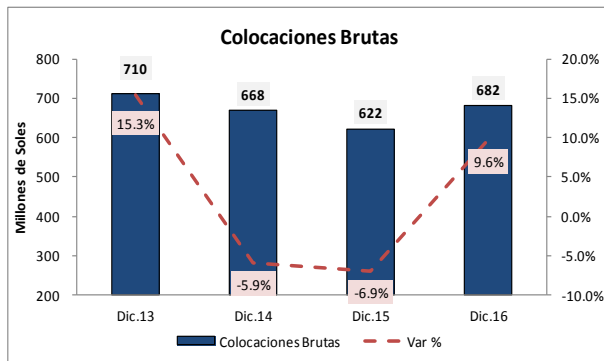
ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Calidad de Cartera

Al 31 de diciembre de 2016, los activos de CMAC Tacna se ubicaron en S/862.6 millones, lo cual refleja un incremento de 6.13% con respecto a lo obtenido en el ejercicio 2015 (S/812.8 millones). El aumento se encuentra explicado por el crecimiento del portafolio de colocaciones brutas, neto de menores saldos en fondos disponibles y de provisiones para colocaciones (esto último, asociado a la contención en el deterioro del portafolio crediticio y a la venta de cartera realizada).

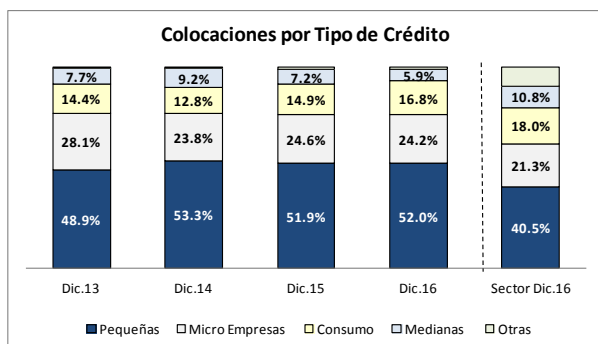
Las colocaciones brutas de CMAC Tacna totalizaron S/681.6 millones, evidenciando un aumento de S/59.9

millones en relación a diciembre de 2015 (S/621.7 millones). La Entidad manifiesta que esto se encuentra explicado por la materialización de las medidas implementadas en el ejercicio previo que han permitido aumentar la productividad de los analistas de crédito. Adicionalmente, es relevante indicar que el portafolio de créditos recoge el impacto de la transferencia de cartera no castigada al FOCMAC de S/37.6 millones, que permitió generar ingresos extraordinarios por el importe de S/1.1 millones.



Fuente: CMAC Tacna, SBS / *Elaboración Equilibrium.*

El portafolio de créditos se encuentra compuesto mayoritariamente por colocaciones en pequeña y microempresa, sectores que tienen un peso de 52.0% y 24.2% de las colocaciones totales; seguido en menor proporción por consumo (16.8%) y mediana empresa (5.9%). Respecto a la dinámica del portafolio, destaca el aumento de los créditos otorgados a pequeña empresa (+S/31.6 millones), consumo (+S/21.6 millones) y micro empresas (+S/12.2 millones).

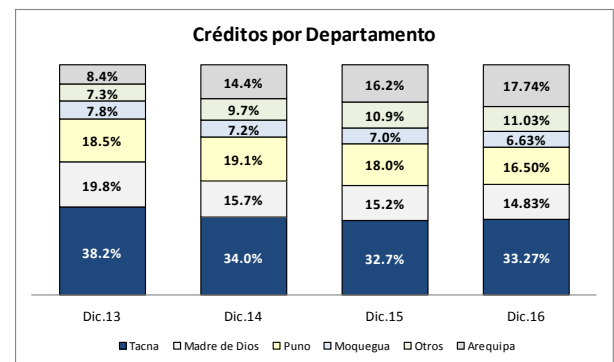


Fuente: CMAC Tacna, SBS / *Elaboración Equilibrium.*

En relación a la exposición por sector económico, los créditos se encuentran concentrados en el sector de comercio, los cuales representan el 51.1% de la cartera. Adicionalmente, es de destacar el mayor incremento en términos absolutos del portafolio crediticio en los sectores de Transporte, Almacenamiento y Energía (+S/13.1 millones), Comercio (+S/6.1 millones) y Actividades Inmobiliarias (+S/6.0 millones).

Según la información disponible en SBS, la Entidad tiene participación en 08 departamentos, siendo de mayor importancia el departamento de Tacna que representa el 33.27% de los créditos concedidos (32.66% en diciembre de 2015). Con el objetivo de continuar aumentando su presencia en el departamento, la Caja viene expandiendo su oferta de servicios en los polos de crecimiento urbano de la periferia del departamento. Adicionalmente, el forta-

lecimiento de su presencia en otros departamentos del sur del Perú, se ha materializado con el mayor peso relativo en el portafolio de las colocaciones en el departamento de Arequipa (de 16.85% a 17.7% entre ejercicios).



Fuente: CMAC Tacna, SBS / *Elaboración Equilibrium.*

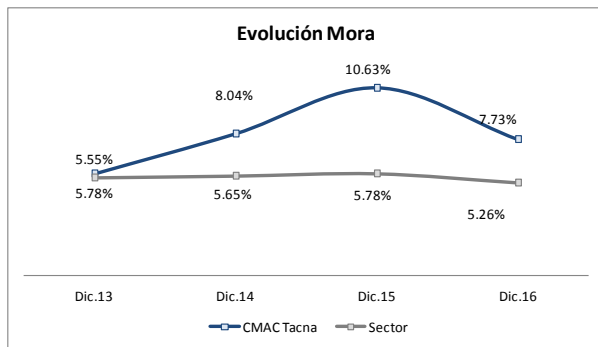
Un aspecto relevante considerado en la evaluación, es que el crédito promedio de CMAC Tacna (S/13,611) se ubica por encima del promedio del Sector de Cajas Municipales (S/12,542). Esto último se encuentra asociado a la mayor demanda de créditos en el sur del Perú para financiar activos de mayor valor.

Al concluir el ejercicio 2016, los indicadores de calidad de cartera mejoran en relación a los registrados en el ejercicio previo; la cartera problema retrocedió en 18.79% durante el año hasta totalizar S/61.7 millones. De igual manera, la mora contable disminuyó de 10.63% a 7.73% en el periodo de evaluación. Lo anterior, se encuentra explicado por la venta de cartera problema realizada durante el año en los meses de junio y diciembre de 2016 por un importe acumulado de S/37.6 millones; el mejor desempeño de la cosecha del portafolio de créditos y el crecimiento de las colocaciones brutas. Es un reto importante para la Entidad continuar disminuyendo los niveles de morosidad del portafolio debido a que todavía se ubica en niveles superiores a los del promedio del Sector de Cajas Municipales.

Un tema de consideración en el análisis, es que si bien los créditos refinanciados disminuyen de S/9.9 a S/9.1 millones (-8.47%), la concentración de los 10 principales refinanciados aumenta de 31.5% a 43.6% entre ejercicios; y cuyo potencial deterioro podría impactar negativamente en los resultados de la Entidad.

Por otro lado, la mora real¹ disminuyó de 12.80% a 9.05% entre ejercicios; sin embargo se mantiene todavía por encima del promedio del sector de Cajas Municipales (8.27%). Adicionalmente, de incorporar en el indicador las transferencias de cartera, el indicador de mora real sube a 13.81%.

¹ Mora real: (créditos atrasados + refinanciados + castigos / colocaciones brutas + castigos)



Fuente: CMAC Tacna, SBS / *Elaboración Equilibrium.*

El último análisis de cosecha realizado por la Entidad evidencia un mejor desempeño en las colocaciones realizadas durante el ejercicio 2016; sin embargo, los créditos de mayor deterioro (2013-2014) son de especial seguimiento por el área de recuperaciones. El área de riesgos actualmente viene trabajando en a) la revisión del modelo crediticio con énfasis en el proceso de otorgamiento de crédito, el mismo que se encuentra en fase de implementación; b) optimización de ingresos complementarios con el apoyo de una importante consultora externa; c) además de trabajar en las tasas base para colocaciones, como parte de un proyecto de tasas ajustadas a riesgo.

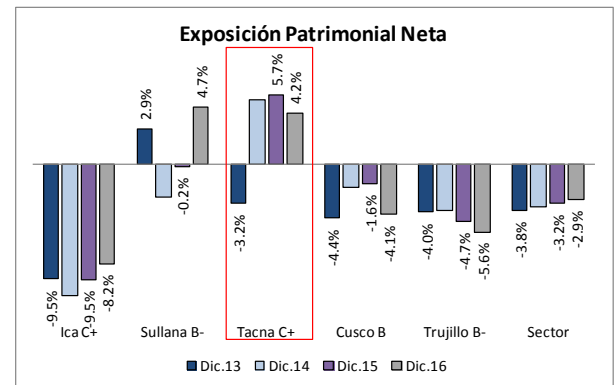
En relación al tipo de crédito, la cartera atrasada de CMAC Tacna se encuentra concentrada mayoritariamente en los segmentos pequeña, micro y mediana empresa que representan el 61.0%, 17.2% y 13.5% del portafolio crediticio atrasado al 31 de diciembre de 2016. Si bien la morosidad en pequeña empresa disminuyó de 13.36% a 9.05% entre ejercicios; todavía se ubica por encima del promedio del sector (6.59%). Adicionalmente, el segmento en el cual se registra la mayor brecha con respecto al promedio del sector es en mediana empresa (17.8% vs 6.8%), el cual es un segmento al cual la Entidad debe brindar especial seguimiento.

Según la categoría de clasificación de riesgo del deudor, mejora la calidad de los deudores toda vez que la cartera de créditos en Normal pasa de 81.24% a 86.40% entre ejercicios; no obstante todavía se ubica por debajo del promedio del Sistema de Cajas Municipales (88.62%). Lo anterior, fue compensado por una menor participación relativa de créditos pérdida (de 8.78% a 6.56%) y con problemas potenciales (de 5.44% a 3.99%).

Durante el año se han realizado importantes esfuerzos en contener los desplazamientos de la categoría de riesgo del deudor, así como en agilizar el proceso de originación sin perder calidad en el análisis.

El stock de provisiones que tiene CMAC Tacna disminuyó de S/69.2 millones a S/56.4 millones toda vez que la cartera transferida durante el ejercicio 2016 al FOCMAC se encontraba 100.00% provisionada. Un tema de especial relevancia es que las provisiones constituidas por la Entidad son insuficientes, considerando que no llegan a cubrir en su totalidad la cartera problema (91.35%). De igual manera, la Entidad continúa incumpliendo su ratio interno de cobertura atrasada de 120.00%; el mismo que se ubica en 107.05% (104.62% en diciembre de 2015). Por lo antes

expuesto, es importante que la Entidad aumente sus niveles de cobertura.



Fuente: CMAC Tacna, SBS / *Elaboración Equilibrium.*

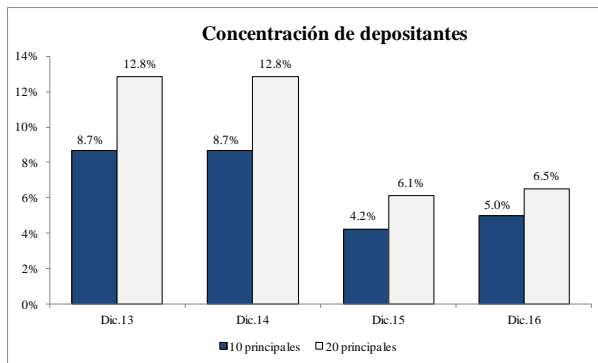
A razón de la insuficiente cobertura de la cartera problema, el compromiso patrimonial neto de CMAC Tacna (cartera problema – provisiones / patrimonio) se ubica en un nivel considerado ajustado; situación que ante un deterioro significativo en el portafolio de créditos genera una exposición patrimonial de 4.22% (5.70% en diciembre de 2015); en tanto la media de cajas tiene un superávit de 2.92%. En la medida que se realicen menores transferencias de cartera, según lo indicado por la Entidad, durante el presente ejercicio y continúe la contención en el deterioro del portafolio de créditos, se esperaría que este indicador mejore.

Pasivos y Estructura de Fondo

Al 31 de diciembre de 2016, los pasivos de la Entidad totalizaron S/736.2 millones, un aumento de 6.24% en relación al cierre del 2015. La Entidad financia sus operaciones principalmente mediante depósitos y obligaciones (81.0%), seguido en menor proporción por adeudos (2.2%) y patrimonio (14.7%). Sobre la evolución destaca la menor participación relativa de los adeudos como fuente de financiamiento del activo (4.8% en diciembre de 2015) a razón de la estrategia desarrollada por la Entidad de no renovar las obligaciones que vencían con la finalidad de reducir de manera significativa el gasto financiero.

Durante el año se registró el aumento en las tasas pasivas que la Entidad remunera a los depositantes, en línea con la tendencia del sector; destacando los incrementos realizados en las tasas de los depósitos de más de 360 días (+137pb.), de 180 días a 360 días (+67 pb.), así como en CTS (+45pb). Lo anterior, incentivó el aumento en las captaciones de depósitos a plazo (+S/40.8 millones) y depósitos de ahorro (+S/15.5 millones). Los mayores recursos obtenidos durante el año, permitirán sostener el ritmo de crecimiento de las colocaciones proyectado para el ejercicio 2017.

La concentración de depositantes, no registró mayor variación en relación al cierre del ejercicio 2015, manteniéndose en niveles considerados adecuados. La concentración de captaciones en los 10 y 20 principales depositantes, así como del sector público, se muestra a continuación:

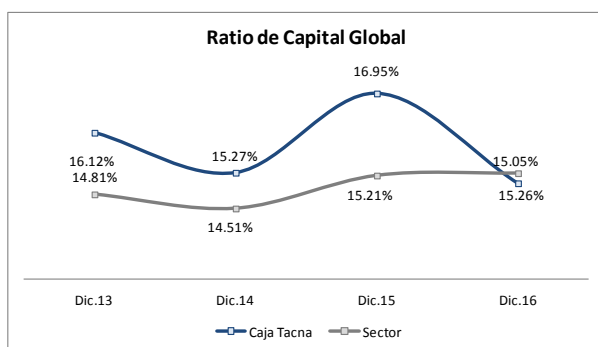


Fuente: CMAC Tacna, SBS / *Elaboración Equilibrium.*

Por último, el patrimonio neto de CMAC Tacna aumentó anualmente en 5.50% hasta llegar a los S/126.4 millones. Dicho crecimiento se explica por la mayor utilidad neta obtenida durante el año. Se espera que el patrimonio neto de la Entidad aumente, en la medida que se materialicen los acuerdos detallados en la sección de Solvencia del presente informe.

Solvencia

Al finalizar el ejercicio 2016, el ratio de capital global de la Entidad ascendió a 15.05%, nivel que es inferior al registrado en diciembre de 2015 (16.95%) y al promedio del Sector de Cajas Municipales (15.26%). Lo anterior se encuentra explicado por los mayores requerimientos de patrimonio efectivo, los cuales aumentaron en 13.3% hasta llegar a totalizar S/83.4 millones (S/73.6 millones en diciembre de 2015). Los aumentos más significativos se realizaron en los requerimientos de riesgo de crédito (+S/9.6 millones) por el crecimiento del portafolio de colocaciones brutas, y riesgo operacional (+S/0.3 millones); lo que fue parcialmente mitigado por menores requerimientos de riesgo de mercado (-S/98.7 mil).



Fuente: CMAC Tacna, SBS / *Elaboración Equilibrium.*

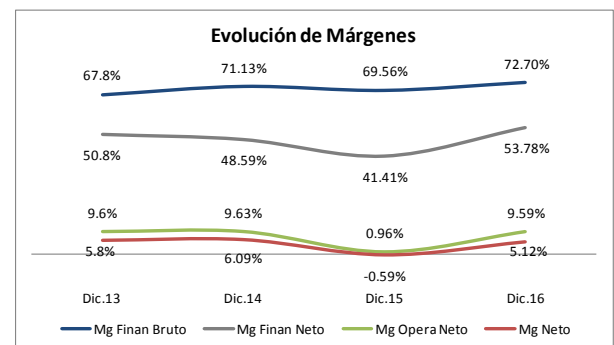
El patrimonio efectivo aumentó en 0.5% hasta llegar a totalizar S/125.5 millones (S/124.9 millones en diciembre de 2015). El patrimonio se encuentra compuesto mayoritariamente por patrimonio efectivo de Nivel 1 (95.3%).

Es pertinente indicar que en Junta General de Accionistas realizada el 28 de marzo de 2015, se aprobó una nueva política de reparto de dividendos, la cual tiene como principal objetivo el fortalecimiento patrimonial de la Entidad. Es así que por lo menos se capitalizará el 85% de las utilidades de libre distribución luego de reservas durante los próximos cinco ejercicios. Adicionalmente, debido a que la Municipalidad Provincial de Tacna no cuenta con una

partida específica para el fortalecimiento patrimonial, mediante el oficio N° 552-2015-A/MPT se ha aprobado la realización de una transferencia de terrenos para fines institucionales por un saldo aproximado de S/1.3 millones, la cual todavía no se ha llevado a cabo por temas relacionados al saneamiento legal. Adicionalmente, a través del oficio N°0003-2016 A/MPT se indica la intención de realizar otro aporte en terrenos por aproximadamente S/21.0 millones, lo cual demuestra la voluntad por parte del accionista de respaldar a la Entidad. El 26 julio de 2016, el Consejo de la Municipalidad Provincial de Tacna inició la primera transferencia de inmuebles por el monto de S/172.8 mil y se esperan sucesivos incrementos en el capital de la Caja en futuras revisiones.

Rentabilidad y Eficiencia

Los ingresos financieros aumentaron 0.48% en relación al ejercicio previo, hasta llegar a totalizar S/132.3 millones. El aumento se explica por los mayores ingresos obtenidos en la partida de Créditos Directos (de S/124.9 a S/126.9 millones entre ejercicios) debido al crecimiento del portafolio de colocaciones brutas de la Entidad. Por otro lado, los gastos financieros disminuyeron en 9.88%, explicado por menores desembolsos asociados a obligaciones con el público (-10.57%), así como adeudados y obligaciones (-31.05%). Esto último obedece al vencimiento importante de una porción de la deuda con el proveedor de fondos Blueorchard.



Fuente: CMAC Tacna, SBS / *Elaboración Equilibrium.*

El aumento en los ingresos financieros, así como la disminución de los gastos financieros impulsaron que el resultado financiero bruto mejore a S/95.4 millones (S/90.9 millones en diciembre de 2015). En términos relativos el margen financiero mejoró a 72.7% (69.6% en diciembre de 2015); sin embargo, todavía se ubica por debajo del promedio del Sistema de Cajas Municipales (77.2%).

El menor deterioro en el portafolio de créditos, además del mayor saldo del área de recuperaciones, posibilitó que las provisiones por incobrabilidad de créditos disminuya en 32.45% entre ejercicios, hasta llegar a totalizar S/24.8 millones. Lo anterior, permitió que el resultado financiero neto mejore significativamente de 54.1 millones a S/70.6 millones (+30.48%), en tanto el margen hizo lo propio al pasar de 41.4% a 53.8% entre ejercicios.

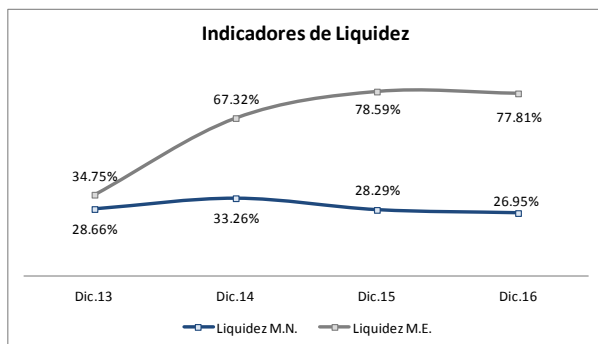
Por otro lado, si bien la carga operativa incrementa en 12.20% en relación a diciembre de 2015, ello se encuentra explicado principalmente por mayores desembolsos en personal y directorio (+14.97). Durante el año se incurri-

ron en gastos asociados a desvinculación de colaboradores, así como incrementos salariales en posiciones administrativas en donde existía desfase con respecto al promedio del mercado, además de cambios en el manual de remuneraciones y el reglamento interno de trabajo del personal comercial con el objetivo de alinear los salarios a la productividad. No obstante el incremento en términos absolutos, los ratios de eficiencia se ubican de manera favorable por debajo del promedio de la industria.

Lo indicado en los párrafos anteriores, posibilitó que el resultado neto de la Caja mejore de -S/0.7 millones en el 2015 a S/6.7 millones a la fecha de corte de análisis. En este sentido, el retorno promedio anualizado para el accionista (ROAE) y el promedio sobre activos (ROAA) resultaron en 5.47% y 0.80%; siendo superiores a lo obtenido en el ejercicio previo, pero todavía por debajo del promedio del sector. En la medida que no se registren eventos extraordinarios, la Entidad estima que en el ejercicio 2017 la Utilidad podría llegar a ubicarse en niveles cercanos a S/11.9 millones.

Liquidez y Calce de Operaciones

Los indicadores de liquidez de CMAC Tacna se encuentran en niveles adecuados; a pesar de lo anterior existe un ligero ajuste en algunos indicadores con respecto al ejercicio previo. La liquidez en moneda nacional pasa de 28.3% a 27.0% entre ejercicios y tiene su explicación en los menores fondos disponibles (-13.37% durante el año) que fueron utilizados para financiar el crecimiento del portafolio de colocaciones brutas; adicionalmente es relevante indicar que se mantiene por encima del mínimo institucional de 25.0% y del promedio del sector (25.2%). Por otro lado, el ratio de liquidez en moneda extranjera disminuye al pasar de 78.6% a 77.8% entre ejercicios; ubicándose por debajo del promedio del Sector de Cajas Municipales (87.9%); pero por encima de los límites regulatorios establecidos por la SBS (20.0% para moneda extranjera, en caso no exista concentración de depositantes).



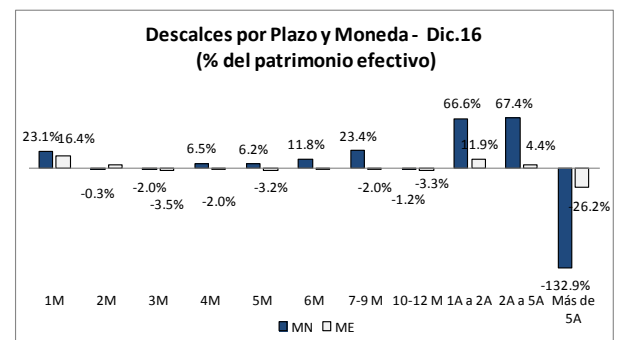
Fuente: CMAC Tacna, SBS / Elaboración Equilibrium.

A fin de rentabilizar sus recursos excedentes, CMAC Tacna mantiene un portafolio de inversiones de S/9.2

millones, el cual se mantiene estable con respecto a diciembre de 2015. Sobre la composición de dicho portafolio, es relevante la participación en CDs del BCP (S/5.0 millones), seguido en menor proporción por Títulos emitidos por el BCRP (S/2.0 millones), Títulos del Gobierno del Perú (S/1.0 millones) y Fondos Mutuos (S/1.0 millones).

Los ratios de cobertura de liquidez en moneda nacional y extranjera retrocedieron hasta ubicarse en 105.5% y 204.7%, respectivamente (127.4% y 328.8% en diciembre de 2015). El ajuste se explica por el vencimiento de un depósito a plazo de una Entidad Financiera del sector, así como por el vencimiento próximo de un adeudado con el exterior. Adicionalmente, el ratio de Inversiones Líquidas en Moneda Nacional se ubicó en 6.41%, cumpliendo el mínimo regulatorio de 5.00% y al ratio mínimo interno de 5.35%.

Al 31 de diciembre de 2016, el CMAC Tacna presentó una posición superavitaria global equivalente al 63.9% de su patrimonio efectivo en calce de monedas según plazos de vencimiento. En moneda nacional, se identifica una posición superavitaria equivalente al 68.5% del patrimonio efectivo; mientras que en moneda extranjera existe un descalce de 4.6% en relación al patrimonio efectivo, y se encuentra asociado a vencimientos en los tramos de 3 a 12 meses; así como en más de 5 años los cuales son parcialmente mitigados por el calce superavitario en el tramo de vencimiento menor a 30 días. Tal como se muestra en el gráfico siguiente:



Fuente: CMAC Tacna, SBS / Elaboración Equilibrium.

Finalmente, resulta relevante indicar que CMAC Tacna cuenta con líneas de créditos aprobados con 04 instituciones financieras locales y con organismos financieros internacionales, las cuales podrán ser usadas para continuar expandiendo sus operaciones de préstamo y/o hacer frente a una eventual situación de estrés. El importe total de dichas líneas es de S/43.6 millones y registran un porcentaje de utilización de 10.3%.

CMAC TACNA S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
ACTIVOS				
Caja	10,490	10,823	12,172	10,452
Bancos y Corresponsales	116,398	177,549	168,598	142,833
Otros Depósitos	125	306	186	2,835
Total Caja y Bancos	127,013	188,678	180,956	156,120
Inv. Financ. Negoc. ya Vencimiento, Neto de Prov.	12,623	8,582	9,894	9,217
Fondos Disponibles	139,636	197,260	190,850	165,337
Colocaciones Vigentes	661,234	604,623	545,707	619,920
Créditos Vencidos y en Cobranza Judicial	41,050	53,717	66,101	52,661
Créditos Refinanciados y Reestructurados	7,584	9,772	9,890	9,052
Cartera Problema	48,634	63,488	75,991	61,713
Colocaciones Brutas	709,868	668,111	621,698	681,634
Menos:				
Provisiones para Colocaciones	-52,245	-57,052	-69,157	-56,375
Intereses y Comisiones no Devengados	-647	-866	-987	-735
Colocaciones Netas	656,977	610,194	551,554	624,523
Intereses, Comisiones y Cuentas por Cobrar	11,201	9,477	9,079	10,171
Bienes Adjudicados y Otros Realiz. Neto de Prov.	158	433	2,423	2,441
Inv. Financieras Permanentes. Neto de Prov.	848	2,076	2,076	2,086
Activo Fijo Neto	30,843	44,458	44,460	45,009
Otros Activos	8,026	8,637	12,354	13,077
TOTAL ACTIVOS	847,688	872,536	812,794	862,644
PASIVOS				
Depósitos y Obligaciones				
Depósitos de Ahorro	115,207	109,237	127,520	142,973
Depósitos a Plazo	387,490	414,162	354,297	395,049
Compensación por Tiempo de Servicio y Otros	88,290	100,230	128,491	128,770
Depósitos Restringidos	31,830	30,950	28,990	31,879
Otras Obligaciones	58	55	86	55
Total Depósitos y Obligaciones	622,874	654,634	639,383	698,726
Adeudados Instituciones del País	35,708	26,011	6,404	9,716
Adeudados Instituciones del Exterior y Org Inter	37,733	28,367	32,405	9,229
Total Adeudados	73,440	54,378	38,808	18,945
Intereses y otros gastos por pagar	32,133	37,824	10,460	9,957
Otros Pasivos	3,204	2,267	843	1,392
Provisiones por créditos contingentes	66	145	61	434
Cuentas Por Pagar Netas	4,155	2,549	3,228	6,791
TOTAL PASIVO	735,955	751,798	692,985	736,245
PATRIMONIO NETO				
Capital Social	66,393	86,135	94,170	94,170
Capital Adicional y Ajustes al Patrimonio	108	-129	259	135
Reservas	31,013	25,461	26,354	25,380
Resultados Acumulados	6,402	342	-202	0
Utilidad / Pérdida del Ejercicio	7,818	8,928	-772	6,715
TOTAL PATRIMONIO NETO	111,734	120,738	119,809	126,400
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	847,688	872,536	812,794	862,644

ESTADO DE RESULTADOS (Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
Ingresos Financieros	135,346	146,714	130,624	131,252
Gastos Financieros	43,562	42,351	39,759	35,830
MARGEN FINANCIERO BRUTO	91,785	104,363	90,865	95,423
Provisiones para Créditos Directos	22,981	33,070	36,771	24,840
MARGEN FINANCIERO NETO	68,803	71,293	54,094	70,582
Ingresos Netos por Servicios Financieros	79	145	359	545
Utilidad por Venta de Cartera	0	0	0	1,140
Gastos Operativos	55,874	57,313	53,194	59,681
Personal y Directorio	34,381	36,926	33,810	38,872
Generales	21,493	20,387	19,384	20,809
MARGEN OPERACIONAL NETO	13,008	14,125	1,259	12,586
Otros Ingresos y Gastos	1,518	2,094	1,998	1,788
Provisiones, Depreciación y Amortización	-2,947	-3,014	-3,816	-4,330
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	11,579	13,205	-560	10,043
Impuesto a la Renta	3,762	4,277	211	3,329
UTILIDAD NETA DEL AÑO	7,818	8,928	-772	6,715

CMAC TACNA S.A.

Principales Indicadores	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
Liquidez				
Disponible / Depósitos a la Vista	1.21	1.81	1.50	1.16
Disponible / Depósitos Totales	0.22	0.30	0.30	0.24
Colocac. Neta / Depósitos Totales	1.05	0.93	0.86	0.89
Fondos Disponibles / Total Activo	16.5%	22.6%	23.5%	19.2%
Liquidez MN %	28.7%	33.3%	28.3%	27.0%
Liquidez ME %	34.8%	67.3%	78.6%	77.8%
Ratio Inversiones Líquidas (RIU) M.N.	6.3%	6.3%	10.2%	6.4%
Ratio Inversiones Líquidas (RIU) M.E.	N.D.	5.4%	4.8%	-
Ratio Cobertura Liquidez (RCL) M.N.	74.0%	145.7%	127.4%	105.5%
Ratio Cobertura Liquidez (RCL) M.E.	95.5%	259.6%	328.8%	204.7%
Endeudamiento				
Ratio de Capital Global	16.12%	15.41%	16.95%	15.05%
Total Pasivo / Total Patrimonio	6.59	6.23	5.78	5.82
Total Pasivo / Total Activo	0.87	0.86	0.85	0.85
Colocaciones Brutas / Patrimonio	6.35	5.53	5.19	5.39
Cartera Atrasada / Patrimonio	36.74%	44.49%	55.17%	41.66%
Cartera Vencida / Patrimonio	20.14%	21.61%	30.26%	22.33%
Compromiso Patrimonial	-3.2%	5.33%	5.70%	4.22%
Calidad de Activos				
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	5.78%	8.04%	10.63%	7.73%
Cartera Atrasada + Refinanc. / Colocaciones Brutas	6.85%	9.50%	12.22%	9.05%
Cartera Deteriorada + Castigos / Colocaciones + Castigos	8.11%	10.37%	12.80%	9.05%
Provisiones / Cartera Atrasada	127.27%	106.21%	104.62%	107.05%
Provisiones / Cartera Atrasada + Refinanciada	107.42%	89.86%	91.01%	91.35%
Rentabilidad				
Margen Financiero Bruto	67.81%	71.13%	69.56%	72.70%
Margen Financiero Neto	50.83%	48.59%	41.41%	53.78%
Margen Operativo Neto	9.61%	9.63%	0.96%	9.59%
Margen Neto	5.78%	6.09%	-0.59%	5.12%
ROAE	7.19%	7.70%	-0.65%	5.47%
ROAA	0.98%	1.04%	-0.09%	0.80%
Componente no Operacional Anualizado (en S/. Miles)	1,842.1	2,610.8	6,486.1	2,927.3
Rendimiento de Préstamos	18.50%	21.54%	20.10%	18.61%
Costo de Depósitos	5.50%	5.31%	4.97%	4.13%
Eficiencia				
Gastos Operativos / Activos	6.59%	6.57%	6.54%	6.92%
Gastos de Personal / Colocaciones Brutas	4.84%	5.53%	5.44%	5.70%
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	41.3%	39.1%	40.7%	45.5%
Gastos Operativos / Margen Financiero Bruto	60.9%	54.9%	58.5%	62.5%
Gastos de Personal / Ingresos Financieros	25.4%	25.2%	25.9%	29.6%
Otros Indicadores e Información Adicional				
Ingresos por Intermediación Anualizado (en S/. Miles)	133,595	145,384	129,582	130,292
Costos por Intermediación Anualizado (en S/. Miles)	41,362	39,679	35,036	31,110
Resultado Proveniente de la Actividad de Intermediación (en S/. Miles)	92,233	105,706	94,545	99,181
Número de Deudores	60,283	53,587	50,084	50,079
Crédito Promedio	11,776	12,468	12,413	13,611
Número de Personal	733	780	725	726
Número de Agencias	28	30	30	30
Castigos Últimos 12 meses (LTM)	9,735	6,452	4,084	0
% Castigos (últimos 12 meses) / (Colocaciones + Cast.)	1.4%	1.0%	0.7%	0.0%

ANEXO I**Accionistas al 29.03.2017**

Accionistas	Participación
Municipalidad Provincial de Tacna	100%
Total	100%

Fuente: CMAC Tacna / *Elaboración: Equilibrium***Directorio al 29.03.2017**

Directorio	
Aldo Gambetta Palza	Presidente
Edgar Mamani Suarez	Vicepresidente
Duberli Quispe Casilla	Director
Luciana Biondi Acosta	Director
Saul Rivera Borjas	Director
Dora Zeballos Zeballos	Director
Ernesto Pantaleón Vilca Gallegos	Director

Fuente: CMAC Tacna / *Elaboración: Equilibrium***Plana Gerencial al 29.03.2017**

Plana Gerencial	
Jorge Alcalá Blanco	Gerencia de Créditos
Miguel Angel Nole (e)	Gerencia de Captaciones y Finanzas
Rocío Sakuray Montalvo	Gerencia de Administración

Fuente: CMAC Tacna / *Elaboración: Equilibrium*

ANEXO II
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – CMAC TACNA

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.06.16) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Entidad	C+	C+	La Entidad posee una estructura financiera y económica con ciertas deficiencias y cuenta con una moderada capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece, o en la economía.

*Sesión de Comité del 29 de septiembre 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, 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.