



Equilibrium  
Clasificadora de Riesgo S.A.

# CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE ICA S.A. (CMAC ICA)

Lima, Perú

## Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 26 de setiembre de 2018

### Contacto:

(511) 616 0400

Gabriela Bedregal

Analista

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

María Luisa Tejada

Analista Senior

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

\*Para más información respecto a la clasificación asignada, remitirse 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, así como Estados Financieros Intermedios No Auditados al 30 de junio de 2017 y de 2018 de CMAC Ica, además de información adicional proporcionada por 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 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:** Luego del análisis correspondiente, el Comité de Clasificación de Equilibrium resolvió ratificar la categoría C+ asignada como Entidad a la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Ica (en adelante, la Caja, CMAC Ica o la Entidad). La calificación considera las continuas mejoras en los indicadores de calidad de cartera, que acompañan el crecimiento de los créditos. Esto deriva de la implementación de medidas para optimizar la función de la Unidad de Recuperaciones, así como de la introducción de métricas de cosechas y de mora en las metas de los analistas. Es de resaltar que la implementación de medidas de carácter estructural, enfocadas en la especialización de la fuerza de ventas, permitieron dinamizar el principal activo productivo de la Entidad luego de dos años de contracción de la base de deudores y de las colocaciones.

Asimismo, se tomó en cuenta la estabilidad en los indicadores de cobertura de los créditos, contando la Caja con un ratio de provisiones sobre cartera atrasada que a la fecha se ubica por encima de 140.0% y con un ratio de provisiones sobre cartera problema que se ha mantenido por encima del Sistema de Cajas Municipales (CMACs) durante el periodo analizado.

La clasificación también incorpora el adecuado nivel de solvencia patrimonial que presenta CMAC Ica, con un indicador

Instrumento

Clasificación\*

Entidad

C+

de capital global que le otorga espacio para financiar el crecimiento futuro de sus operaciones. Este ratio se ve favorecido por la constitución de reservas facultativas y reservas especiales –las cuales computan en el Patrimonio Efectivo de Nivel 1– y que tienen como característica que son susceptibles de modificación únicamente previa aprobación de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

A pesar de lo anteriormente indicado, a la fecha impide a CMAC Ica contar con una mayor clasificación el hecho que la opinión de la Gerencia de Riesgos no sea determinante en la aprobación de créditos, a diferencia de la práctica de la mayoría de las entidades en el Sistema de Cajas Municipales. En opinión de Equilibrium, este factor, que aplica desde el primer semestre del 2016, da cabida a un menor control del riesgo crediticio previo al desembolso. No obstante, es de mencionar que la cantidad de créditos aprobados sin la opinión favorable de riesgos es reducida, y, además, la Caja mantiene un estricto seguimiento del comportamiento de pago de estos créditos, los que se encuentran, en su mayoría, clasificados como Normal.

Además, limita la clasificación el restringido respaldo patrimonial que le brinda su principal accionista, la Municipalidad Provincial de Ica, al no contar con una partida destinada al fortalecimiento patrimonial de la Caja. A esto se suma el he-

cho que la Caja no pueda realizar la capitalización de utilidades debido al proceso de cobranza coactiva que SUNAT mantiene contra la Municipalidad de Ica por deudas tributarias.

Como hechos de importancia del periodo analizado, se debe mencionar que en la Junta General de Accionistas del 04 de setiembre de 2018, CMAC Ica decidió constituir reservas facultativas con los resultados acumulados de los años 2016 y 2017 por S/14.2 millones. Con esto, el indicador de capital global continuará permitiendo que la Caja concrete sus planes de expansión. Por otro lado, se introdujeron cambios en la Plana Gerencial y de Directores, los mismos que son detallados en el cuerpo del presente informe.

Otro hecho de importancia del periodo es que, a la fecha, las CMACs se encuentran afectas a la Ley N°2133, la cual les impide contratar medios privados para fines publicitarios, lo cual podría afectar el crecimiento futuro de las operaciones del Sistema de CMACs y, por ende, de la Caja. Al respecto, la Federación de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito

(FEPCMAC) ha presentado una acción de amparo ante el Juzgado Constitucional de Lima para excluir a las Cajas Municipales de dicha Ley; no obstante, esta aún no ha sido resuelta a la fecha.

Finalmente, el Comité de Clasificación de Equilibrium considera positivas las medidas adoptadas y aplicadas por la Entidad para retomar el dinamismo de sus operaciones activas y pasivas, así como las medidas para el control de la calidad de la cartera y de sus niveles de eficiencias. También considera importante mantener un monitoreo exhaustivo sobre las cosechas de los créditos desembolsados durante los últimos años. Equilibrium considera que, de mantener la tendencia positiva observada en los principales indicadores financieros de la Caja, así como de implementar que la Gerencia de Riesgos tenga opinión determinante en el otorgamiento de créditos, son factores importantes que podrían contribuir a una eventual mejora en la clasificación de riesgo en el futuro. Por último, Equilibrium continuará monitoreando los principales indicadores de CMAC Ica, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

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

- Que la Gerencia de Riesgos tenga opinión determinante en el otorgamiento de créditos, acompañado de indicadores de calidad de cartera controlados.
- Que se mantenga el crecimiento de la cartera de colocaciones, acompañado de continuas mejoras en los indicadores de calidad de cartera y de cobertura de la misma vía provisiones.
- Que las nuevas colocaciones muestren, sostenidamente, adecuadas cosechas.
- Que los planes de expansión de las operaciones de la Caja se concreten, conllevando a una mayor presencia de la Caja en zonas con bajos niveles de penetración que contribuya a la diversificación geográfica de la cartera y disminución del crédito promedio.
- Incorporación de un socio estratégico que brinde mayor respaldo patrimonial y *know-how* al negocio.
- Sostenidas mejoras en los indicadores de eficiencia de la Entidad.

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

- Deterioro en las cosechas de las nuevas colocaciones.
- Incremento significativo en la cartera atrasada y/o en la cartera problema.
- Deterioro futuro en la cobertura que brindan las provisiones a la cartera atrasada y/o problema.
- Riesgo de injerencia política que afecte negativamente a la institución.
- Deterioro de los indicadores de liquidez, de manera que estos se ubiquen por debajo del promedio de Cajas Municipales.

#### **Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:**

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

**Generalidades y Hechos de importancia**

La Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Ica inició operaciones en el año 1989, mediante Resolución N°593-89 SBS del 18 de agosto del mismo año. La Entidad ofrece productos de crédito, de ahorro y de servicios no financieros. Además, la Caja mantiene un convenio con Global Net para que sus clientes puedan hacer uso de su red de cajeros automáticos a nivel nacional (más de 1,800 cajeros).

CMAC Ica cuenta con 40 puntos de atención, además de oficinas informativas, oficinas especiales y oficinas compartidas con el Banco de la Nación, distribuidas en los departamentos de Ica, Lima, Ayacucho, Apurímac, Arequipa y Ancash.

**Composición accionaria, Directorio y Plana Gerencial**

El accionariado, Directorio y plana gerencial de CMAC Ica se presentan en el Anexo II.

La Gerencia Central de Operaciones y Finanzas es ocupada por Roger Paredes Silva desde el 1 de marzo del presente año; anteriormente dicha gerencia estuvo a cargo de Francisco Hilario Soto hasta setiembre de 2017 y fue encargada a Sergio Llerena Zúñiga desde entonces hasta febrero del presente.

Por otro lado, ingresó al Directorio, el Sr. Julio César Ochoa Maldonado el 6 de marzo de 2018, representando a la minoría de la Municipalidad Provincial de Ica, en lugar del Sr. Jaime Quesada Guillén, quien formó parte del Directorio hasta el 27 de febrero del año en curso. Entre otras salidas del Directorio, se encuentran el Sr. Carlos Alberto Mendoza Gonzales, que representó a la mayoría de la Municipalidad Provincial de Ica hasta el 30 de abril de este año y el Sr. Rafael Yamashiro Oré, que representó a la Cámara de Comercio, Industria y Turismo hasta el 15 de agosto del presente ejercicio.

Cabe recordar que la Municipalidad Provincial de Ica cuenta con un proceso de cobranza coactiva por parte de la SUNAT, lo que ha originado que dicha entidad estatal ordene el embargo de cuentas, utilidades o dividendos y cualquier otro derecho derivado. De esta manera, CMAC Ica no ha capitalizado utilidades desde el año 2010, y en su lugar, acordó constituir reservas facultativas en base a las utilidades con acuerdo de capitalización al 100.0%, las cuales computan en el cálculo del patrimonio efectivo de Nivel 1.

**Participación de Mercado**

Al primer semestre de 2018, CMAC Ica ocupó el séptimo lugar dentro del Sistema de Cajas Municipales (CMACs) en cuanto a colocaciones, captaciones y patrimonio (considerando a CMCP Lima), según se detalla a continuación:

Particip.% Sist. CMACs	CMAC Ica				
	2014	2015	2016	2017	Jun.18
Créditos	5.0	4.5	4.2	4.3	4.4
Depósitos	5.1	4.5	4.1	4.2	4.4
Patrimonio	4.9	5.1	5.1	5.2	5.4

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

## GESTIÓN DE RIESGOS

**Gestión de Riesgo Crediticio**

La Unidad de Supervisión de Riesgo Crediticio elabora informes mensuales sobre la clasificación de los deudores no minoristas, el desempeño de las agencias, la evolución de los créditos pre y post desembolso, entre otros. Esta unidad desarrolla sus actividades de forma descentralizada, luego de realizar visitas a nivel de muestreo.

Entre los años 2015 y 2016, la Caja reforzó el área de recuperaciones, revisando las metodologías de trabajo e incluyó a seis Supervisores de Recuperaciones especializados en la parte judicial. Además, desde el primer semestre de 2016, y a partir de decisión del Directorio de la Entidad, la opinión del Área de Riesgos no es determinante para el otorgamiento de préstamos, lo que difiere de la práctica de la mayoría de entidades del Sistema de CMACs. Contrarrestando esto, la Caja ha reforzado sus estrategias de análisis de cosechas y control de metas de morosidad.

**Gestión de Riesgo de Mercado y Liquidez**

La Caja gestiona su exposición al riesgo de mercado a través de evaluaciones de cambios adversos en la tasa de interés, tipo de cambio y precios, así como su incidencia en el margen financiero y/o en el valor patrimonial. Para las inversiones, CMAC Ica realiza evaluaciones fundamentales de los emisores de los instrumentos en los que invierte.

En cuanto al riesgo de liquidez, evalúa los indicadores de liquidez en moneda nacional y extranjera, y realiza el análisis GAP por bandas temporales para vigilar descalces por plazo de vencimiento. Asimismo, realiza un *back testing* del tipo de cambio y del precio del oro, procedimiento estadístico utilizado para validar la calidad y la precisión de un modelo VaR.

**Gestión de Riesgo Operacional**

La Caja cuenta con módulos desarrollados internamente para la auditoría interna y la administración de riesgos operativos, con una normativa especializada y con el módulo de registro de los eventos de pérdida en la intranet según los lineamientos establecidos por la SBS, el cual es usado por los colaboradores para reportar eventos.

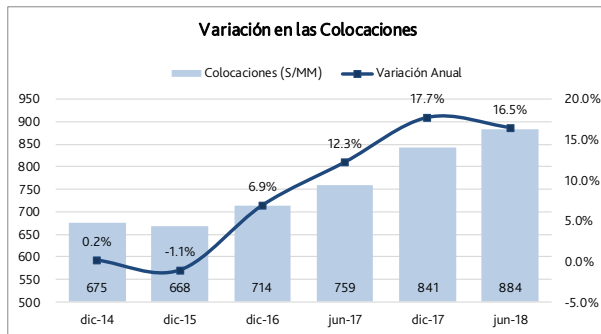
A la fecha, la Caja mantiene como core operativo el SICMAC, pero viene desarrollando un nuevo sistema denominado OPTIMUS para la gestión del crédito, incorporando mejoras en términos de confidencialidad y rapidez de ingreso de la información y mejor compatibilidad con centrales de riesgo externas; y un sistema llamado INDIGO, como plataforma para el ingreso de operaciones y atención en ventanilla.

## ANÁLISIS FINANCIERO

**Activos y Calidad de Cartera**

Al 30 de junio de 2018, los activos de CMAC Ica ascendieron a S/1,135.3 millones, registrando un incremento de 19.5% respecto a junio de 2017, como producto del dinamismo de las colocaciones brutas -principal activo de la Caja-, las que crecieron por quinto semestre consecutivo, en línea con las campañas de colocación de créditos de consumo, pequeña y

microempresa que la Caja realiza desde el año 2016. La evolución de la cartera de colocaciones brutas se muestra en el gráfico siguiente:

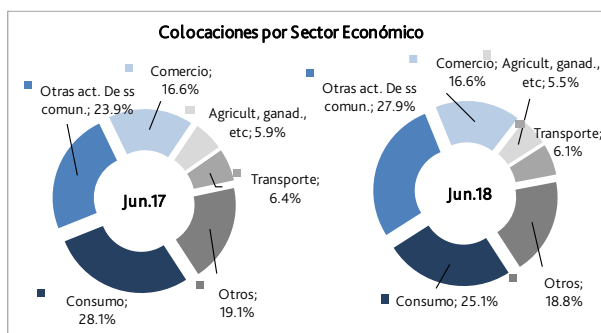


Fuente: CMAC Ica y SBS / Elaboración: Equilibrium

Las campañas mencionadas en el párrafo anterior permitieron también incrementos en la base de deudores, la que pasó de 66,696 a 78,174 entre junio de 2017 y 2018, con lo que el crédito promedio por deudor se redujo ligeramente de S/11,375 a S/11,305 entre ejercicios, manteniéndose por debajo de la media de CMACs.

Por tipo de crédito, las colocaciones de Consumo, Microempresa y Pequeña Empresa representaron el 91.0% de las colocaciones, superando la concentración en dichos créditos respecto del promedio observado en el Sistema de CMACs (81.5%). A junio de este año, se registró un importante incremento del segmento de pequeñas empresas de la Caja (+S/87.3 millones), superando el aumento de la cartera de consumo y conllevando a la reducción del peso de esta última. Cabe indicar que, de acuerdo con lo comentado por la Gerencia de la Entidad, se podría esperar un aumento de los créditos hipotecarios hacia los siguientes periodos.

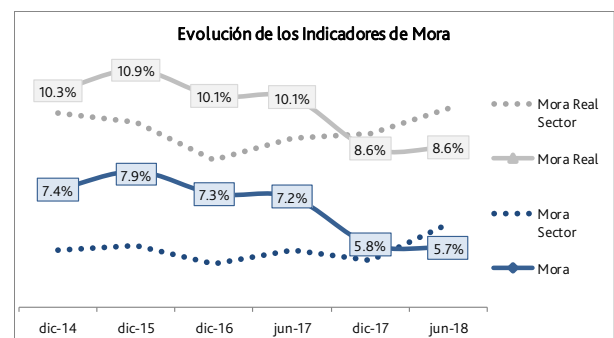
Por sector económico, se encuentra que el sector Otras Actividades de Servicios Comunitarios cuenta con la mayor participación (27.9%), seguidas de Consumo (25.1%) y de Comercio (16.6%). Debido a particularidades en el ingreso de los códigos por crédito, la participación de Otras Actividades de Servicios Comunitarios es mayor que en el resto de Cajas Municipales (4.5%); y debido a una reclasificación de la cartera minorista realizada a inicios del 2016, cuando ciertos créditos otorgados a la pequeña y microempresa pasaron a ser registrados como créditos de consumo, la participación de los créditos de consumo es mayor a lo observado en el resto de CMACs (19.8%). En el gráfico siguiente se muestra la composición de la cartera de créditos según sector económico para los ejercicios evaluados:



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Respecto a la distribución geográfica de las colocaciones de la Caja, se observa una concentración de 43.0% en Ica, seguida de Lima con 23.0% y de Ayacucho con 13.8% (42.0%, 24.2% y 13.8% a junio de 2017, respectivamente). Si bien se observan incrementos en los créditos en la mayoría de los departamentos en los que la Entidad tiene presencia, la variación interanual de las colocaciones es más pronunciada en Ica, con S/61.0 millones de colocaciones adicionales con relación a junio de 2017. Cabe resaltar el potencial de crecimiento de los puntos de atención y por ende de colocaciones de la Entidad, toda vez que el promedio de oficinas por Caja Municipal es de 75 y CMAC Ica cuenta con 40.

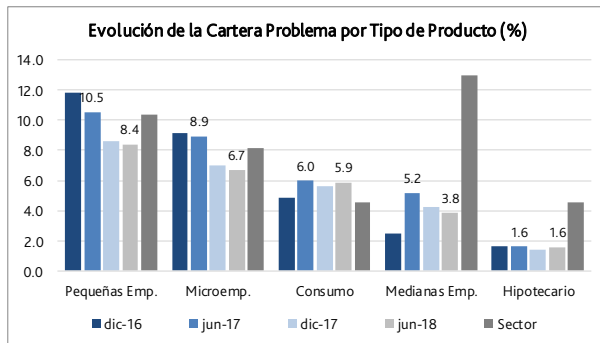
Al analizar la calidad de la cartera, se encuentra que los créditos vigentes aumentaron en 18.1%, mientras que la cartera problema se contrajo en 1.8% durante los últimos doce meses. De esta manera, los ratios de morosidad mantuvieron una tendencia a la baja, y se ubicaron por debajo del promedio del Sistema CMACs por segundo semestre consecutivo. Esta tendencia se observa incluso al considerar el flujo de créditos castigados, dado que la mora real de CMAC Ica es también menor a lo registrado por el promedio del sector, tal y como se puede observar en el gráfico siguiente:



Fuente: CMAC Ica y SBS / Elaboración: Equilibrium

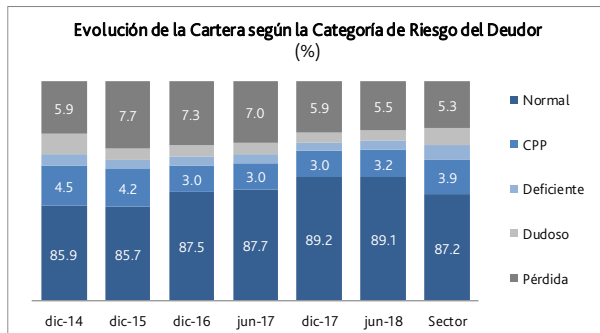
Por su parte, los créditos reprogramados -que, si bien no se incorporan en los indicadores de morosidad, podrían representar una señal temprana de deterioro-, ascendieron a S/5.5 millones al 30 de junio de 2018, con una reducción de 24.0% frente a junio de 2017, pero y manteniéndose por debajo del 1% del total de la cartera de créditos (0.9% a junio de 2017 y 0.6% a junio de 2018).

En cuanto a la cartera problema por tipo de crédito, pequeña empresa contó con un indicador de 8.4%, seguida de microempresa con 6.7% y de consumo con 5.9%; respecto a junio de 2017, se observaron mejoras en todos los segmentos -con excepción de la cartera hipotecaria-. No obstante, cabe indicar que el ratio de cartera problema de los créditos de consumo aumentó entre diciembre de 2017 y junio de 2018, lo que se explica en el riesgo asociado a los créditos de inclusión -Créditos correspondientes al producto "Facilito", el mismo que es otorgado a personas naturales que no cuenten con vivienda propia y fiador solidario-, contenidos entre el segmento de consumo de la Entidad.



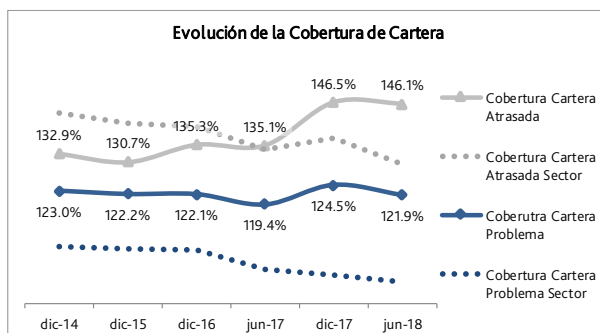
Fuente: CMAC Ica y SBS / Elaboración: Equilibrium

Según la Categoría de Riesgo del Deudor, se observa una tendencia creciente de la cartera Normal que pasa de 87.7% a 89.1% entre junio de 2017 y 2018; mientras que los créditos con categoría CPP aumentaron de 3.0% a 3.2% durante el mismo periodo. Respecto a la Cartera Crítica (Deficiente, Dudoso y Pérdida), esta representó el 7.8% de los créditos totales, reduciéndose dicha participación respecto a junio de 2017 (9.3%), y manteniéndose por debajo del promedio del sector (8.9%).



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

A la fecha de análisis, el stock de provisiones de CMAC Ica ascendió a S/73.9 millones, un nivel similar al de junio de 2017 (S/73.8 millones). Lo anterior, aunado a la reducción de la cartera problema, conllevó al registro de mayores indicadores de cobertura. Es de resaltar que, mientras el sector cuenta con coberturas de cartera problema y de cartera crítica por debajo de 100.0%, los indicadores de CMAC Ica se ubicaron en 121.9% y 108.1%, respectivamente, a la fecha de análisis.



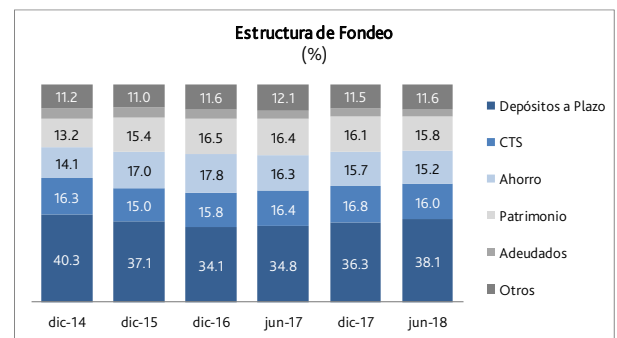
Fuente: CMAC Ica y SBS / Elaboración: Equilibrium

### Pasivos y Estructura de Fondo

Como en la mayoría de Cajas Municipales, la principal fuente de fondeo de CMAC Ica corresponde a los depósitos, los que

ascendieron a S/879.0 millones al 30 de junio de 2018, superando en 22.5% el monto registrado a junio de 2017, como resultado de las mayores tasas pasivas ofrecidas por la Caja para los productos de depósitos a plazo desde finales del año pasado. Entre los planes de la Entidad, se encuentra el control de sus tasas pasivas, de manera que éstas le permitan continuar con el aumento de sus captaciones sin impactar en sus resultados.

En contraparte, sus adeudos pasaron de S/37.9 millones a S/35.9 millones durante los doce meses evaluados. Cabe indicar que, el proveedor de financiamiento de la Caja es Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE), quien le otorga créditos bajo la modalidad de Recursos Propios, Coficasa, Multisectorial y Fondo Mivivienda.



Fuente: CMAC Ica y SBS / Elaboración: Equilibrium

### Solvencia

El patrimonio contable neto de la Caja se ubicó en S/179.3 millones al finalizar el primer semestre del ejercicio en curso, exhibiendo un aumento interanual de S/23.3 millones. Como en periodos anteriores, el fortalecimiento del patrimonio se debe a la acumulación de resultados en las partidas de reservas facultativas y especiales (+S/9.4 millones). Estas son constituidas vía acuerdo de capitalización en lugar de aplicarlas al capital social, debido a las limitaciones con las que cuenta la Entidad por el embargo que mantiene la Municipalidad Provincial de Ica con SUNAT. Cabe resaltar que, en Junta General de Accionistas del 4 de setiembre de 2018, CMAC Ica acordó constituir Reservas Especiales por S/6.8 millones con los resultados del 2016 y por S/7.4 millones con los resultados del 2017.

En lo que concierne al Patrimonio Efectivo de la Entidad, al 30 de junio de 2018, este se situó en S/167.2 millones, superando los S/154.7 millones de junio de 2017, reflejando el aumento de las reservas de la Caja. De esta manera, se mantiene la tendencia al alza en el Patrimonio Efectivo y el Patrimonio Efectivo de Nivel 1. Por su parte, los requerimientos patrimoniales se incrementaron de S/98.8 millones a S/114.1 millones en los meses en cuestión, principalmente por el incremento de requerimiento por riesgo de crédito asociado a la expansión de la cartera de colocaciones.

Considerando que la variación de los requerimientos patrimoniales (+15.4%), superó la del Patrimonio Efectivo (+8.1%), el ratio de capital global se redujo de 15.7% a 14.7% entre junio de 2017 y 2018. Cabe indicar que, al tomar en cuenta la decisión de la JGA de incrementar las reservas facultativas con S/14.2 millones de los resultados acumulados,

el ratio de capital global de setiembre de 2018, se vería fortalecido en más de 100 puntos porcentuales básicos, de acuerdo con las estimaciones de la Entidad.

Ratio de Capital Global (%)	2014	2015	2016	2017	Jun18
CMAC Ica	14.4	16.7	15.2	14.8	14.7
Promedio de CMACs	14.5	15.2	15.3	14.9	14.9

Fuente: CMAC Ica y SBS / Elaboración: Equilibrium

Se debe considerar que, en caso no solucionarse la contingencia que mantiene la Municipalidad de Ica con la SUNAT, y de no llegar la Caja a un acuerdo que garantice la capitalización del 100% de las Reservas Facultativas, el ratio de capital global se podría ajustar aún más.

### Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de junio de 2018, CMAC Ica registró ingresos financieros por S/97.6 millones, superando en 19.1% a los ingresos de junio de 2017. Este incremento no sólo responde al dinamismo de la cartera de colocaciones y del crecimiento del portafolio de inversiones y su consecuente rendimiento, sino también al incremento de las tasas cobradas en los créditos a la pequeña y microempresa en Soles.

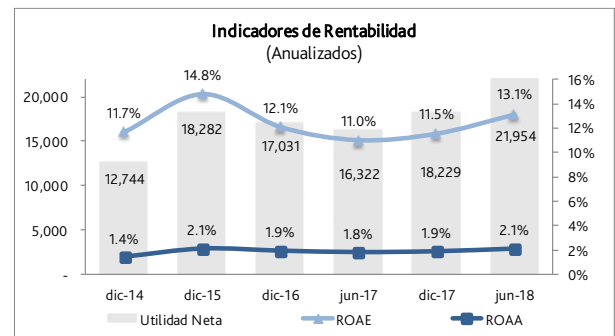
En el marco de su estrategia para el crecimiento de sus captaciones, la Caja realizó incrementos a sus tasas pasivas en Soles desde finales del año 2017, conllevando al aumento interanual de 27.2% de los gastos financieros, los que se ubicaron en S/24.9 millones a la fecha de evaluación. De esta manera, el resultado financiero bruto de la Entidad se incrementó en 16.6% frente a junio de 2017. Cabe anotar que, producto del mayor dinamismo de los gastos financieros frente a los ingresos, el margen bruto se ajustó en 163 puntos básicos, disminuyendo a 74.5% a la fecha de corte evaluada. No obstante lo anterior, de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, como parte del objetivo de optimizar el gasto financiero, a partir de abril de 2018, se han reducido las tasas de los depósitos a plazo, en línea con la tendencia del mercado.

Respecto al gasto por provisiones, este ascendió a S/12.5 millones durante el primer semestre del ejercicio en curso, con un incremento de 44.8% respecto a similar periodo del año 2017, en línea con la expansión de la cartera de créditos y los incrementos en las provisiones voluntarias, las mismas que ascendieron a S/3.4 millones al periodo analizado. En este sentido, el margen financiero neto se ubicó en 61.7%, por debajo del 65.6% registrado a junio de 2017.

A la fecha del presente informe, CMAC Ica se encuentra trabajando en dinamizar sus fuentes de ingresos por servicios financieros (montos netos de S/2.1 millones a junio de 2017 y S/2.2 a junio de 2018), mediante la venta de seguros y, en el corto plazo, con el uso de sus plataformas en línea. Por otro lado, al primer semestre de este año los gastos operativos de la Caja se situaron en S/44.0 millones (+2.9% interanual); este rubro cuenta con una participación relativa sobre los ingresos financieros mucho menor que la de junio del año pasado (45.1% y 52.2%, respectivamente), lo que responde a los esfuerzos desplegados por la Entidad para mejorar sus indicadores de eficiencia y sus resultados. Producto

de los favorables cambios en la eficiencia, el margen operacional neto de la Caja pasó de 16.0% a 19.5%. No obstante, cabe recordar que hasta diciembre de 2017 sus gastos operativos mostraban una evolución al alza, por lo que la tendencia de estos continuará siendo monitoreada.

En línea con lo anterior, el resultado neto a junio de 2018 de CMAC Ica se ubicó en S/11.1 millones, monto 50.4% mayor al de junio de 2017, lo que fue acompañado del registro de un mayor margen neto (pasó de 9.0% a 11.4%). Con esto, el indicador de rentabilidad para los accionistas (ROAE<sup>1</sup>) aumentó de 11.0% a 13.1%, mientras que la rentabilidad respecto a los activos (ROAA) varió de 1.8% a 2.1%.



Fuente: CMAC Ica y SBS / Elaboración: Equilibrium

### Liquidez y Calce de Operaciones

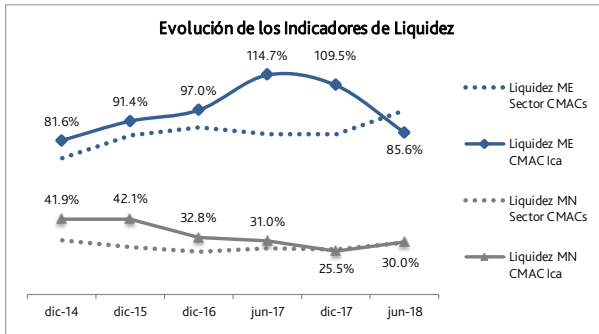
Al 30 de junio de 2018, los fondos disponibles de CMAC Ica se situaron en S/213.0 millones, exhibiendo un incremento de 24.5% respecto a junio de 2017. Dicha variación incorpora el mayor uso de los recursos líquidos de la Caja en inversiones a valor razonable y disponibles para la venta (+S/55.9 millones entre periodos); disminuyendo los saldos mantenidos en caja y bancos (-S/14.0 millones).

Respecto a las inversiones, se observó un aumento en la participación de éstas como parte de los activos, al pasar de 2.0% a 6.6%, en línea con la reciente implementación de la Unidad de Mesa de Inversiones en la Gerencia Central de Operaciones y Finanzas, buscando CMAC Ica una mayor rentabilización del disponible. Es de mencionar que, a la fecha de evaluación, aproximadamente el 50% de los fondos están invertidos en Certificados de Depósitos del Banco Central de Reserva, instrumentos reconocidos por el bajo riesgo que implican.

A pesar del incremento en los fondos disponibles de la Caja, sus ratios de liquidez se redujeron al incorporar la evolución de los depósitos de hasta un año (+25.0%), contrastando con el mayor plazo ponderado de los fondos disponibles por el aumento de las inversiones. De este modo, el ratio de liquidez en Soles se redujo ligeramente, de 31.0% a 30.0% entre junio de 2017 y junio de 2018, mientras que el indicador en moneda extranjera pasó de 114.7% a 85.6%. Si bien la Caja cumple con los indicadores de liquidez mínimos requeridos por la SBS (8.0% en moneda nacional y 20.0% en moneda extranjera), éstos se ubicaron ligeramente por debajo del promedio de CMACs, a diferencia de lo registrado en otros periodos. De acuerdo a lo manifestado por la Ge-

<sup>1</sup> Se calcula la rentabilidad sobre un promedio de los Activos y del Patrimonio.

rencia, lo anterior responde al objetivo de rentabilizar adecuadamente los excedentes, principalmente en la cartera de créditos, seguido de instrumentos financieros de bajo riesgo.



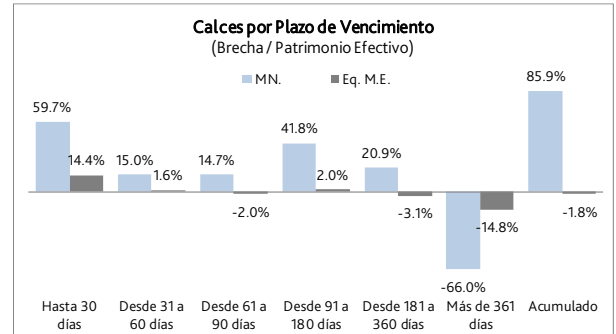
Fuente: CMAC Ica y SBS / Elaboración: Equilibrium

Cabe mencionar que la diferencia entre el indicador de liquidez en moneda nacional de CMAC Ica y el del promedio de CMACs fue acotada; y que, según lo indicado por la Caja, ésta busca que sus ratios de liquidez se mantengan alineados al promedio del sector.

Por su parte, el indicador de inversiones líquidas de la Entidad se incrementó en ambas monedas, pasando en Soles de 15.1% a 23.4%, y en moneda extranjera de 0.0% a 22.0%.

Los fondos con los que la Entidad cubriría una salida de depositantes en 30 días conllevan al registro de un ratio de cobertura de liquidez en moneda nacional de 143.4%, cumpliendo con el mínimo de 90.0% establecido por la SBS. En moneda extranjera, el indicador de cobertura de liquidez fue de 408.3%.

Con relación al calce entre los activos y los pasivos de CMAC Ica, estos se mantienen en niveles adecuados, y sin variaciones sustanciales respecto a los anteriores periodos. Así, se observa en moneda nacional una brecha acumulada positiva equivalente al 85.9% del patrimonio efectivo a junio de 2018, encontrándose que los descaldes positivos en todos los tramos hasta un año son parcialmente compensados por un descalde negativo en el tramo de más de 361 días, el mismo que es equivalente al 66.0% del patrimonio efectivo. En moneda extranjera, la Entidad cuenta con una brecha acumulada negativa de 1.8% del patrimonio efectivo.



Fuente: CMAC Ica / Elaboración: Equilibrium

Cabe señalar que CMAC Ica cuenta con un plan de contingencia de liquidez que establece el uso de las inversiones disponibles para la venta y al vencimiento y el de sus líneas de crédito disponibles con COFIDE (S/73.2 millones), las mismas que cuentan con una utilización de 49.1% a la fecha de análisis. Adicionalmente, es de resaltar que la Entidad viene negociando la activación de líneas de crédito con otras instituciones financieras, tanto locales como extranjeras, buscando mejorar su estructura de costos financieros.

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

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Caja y Canje	11,684	11,758	13,247	12,238	12,999	12,800
Bancos y Corresponsales	152,579	109,776	133,650	138,486	99,128	124,454
Otros Depósitos	2,723	3,534	1,525	1,660	1,547	1,155
<b>Total Caja y Bancos</b>	<b>166,985</b>	<b>125,068</b>	<b>148,422</b>	<b>152,384</b>	<b>113,674</b>	<b>138,409</b>
Inv. a Valor Razonable y Disp. para la Venta	39,308	84,891	26,511	18,694	52,196	74,569
<b>Fondos Disponibles</b>	<b>206,293</b>	<b>209,959</b>	<b>174,933</b>	<b>171,078</b>	<b>165,870</b>	<b>212,978</b>
<b>Colocaciones Brutas</b>	<b>674,682</b>	<b>667,547</b>	<b>713,789</b>	<b>758,653</b>	<b>840,476</b>	<b>883,766</b>
Provisiones para Colocaciones	-66,513	-69,271	-70,328	-73,760	-71,497	-73,947
Intereses y Comisiones no Devengados	-1,733	-707	-684	-787	-1,001	-1,301
<b>Colocaciones Netas</b>	<b>606,436</b>	<b>597,570</b>	<b>642,777</b>	<b>684,106</b>	<b>767,979</b>	<b>808,518</b>
Intereses, Comisiones y Cuentas por Cobrar	14,951	12,962	33,169	35,949	39,547	49,287
Bienes Adjudicados y Otros Realiz. Neto de Provisiones	524	300	252	208	166	203
Activo Fijo Neto	23,031	26,614	31,895	38,769	42,177	42,413
Otros activos	18,888	13,491	21,935	19,574	20,148	21,886
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>870,123</b>	<b>860,895</b>	<b>904,961</b>	<b>949,684</b>	<b>1,035,886</b>	<b>1,135,285</b>
<b>Total Depósitos y Obligaciones</b>	<b>675,822</b>	<b>658,931</b>	<b>683,707</b>	<b>717,803</b>	<b>799,894</b>	<b>879,040</b>
Adeudos Instituciones del País	30,742	36,772	37,888	37,930	37,069	35,954
Adeudos Instituciones del Exterior y Org Int.	11,250	2,619	0	0	0	0
<b>Total Adeudos</b>	<b>41,993</b>	<b>39,390</b>	<b>37,888</b>	<b>37,930</b>	<b>37,069</b>	<b>35,954</b>
Provisiones para Créditos Contingentes	1,503	1,708	1,653	1,494	1,561	1,745
Cuentas por Pagar Netas	15,979	13,098	21,259	19,714	17,306	16,393
Intereses y otros Gastos por Pagar	10,060	8,297	7,473	8,785	9,994	11,688
Otros Pasivos	9,678	7,011	3,449	7,873	3,389	11,131
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>755,036</b>	<b>728,435</b>	<b>755,428</b>	<b>793,600</b>	<b>869,214</b>	<b>955,951</b>
Capital Social	52,969	52,969	52,969	52,969	52,969	52,969
Capital Adicional y Ajustes al Patrimonio	594	594	594	594	594	594
Reservas	48,776	60,615	60,615	78,045	87,413	87,413
Resultados Acumulados	0	52	18,334	17,084	7,360	26,931
Resultados No Realizados	4	-53	-10	6	107	316
Utilidad / Pérdida del Ejercicio	12,744	18,282	17,031	7,387	18,229	11,111
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>115,087</b>	<b>132,460</b>	<b>149,534</b>	<b>156,084</b>	<b>166,672</b>	<b>179,334</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>870,123</b>	<b>860,895</b>	<b>904,961</b>	<b>949,684</b>	<b>1,035,886</b>	<b>1,135,285</b>

**ESTADO DE RESULTADOS**  
(En Miles de Soles)

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>154,759</b>	<b>155,867</b>	<b>158,882</b>	<b>81,974</b>	<b>174,423</b>	<b>97,632</b>
<b>Gastos Financieros</b>	<b>44,340</b>	<b>35,760</b>	<b>34,672</b>	<b>19,574</b>	<b>42,667</b>	<b>24,900</b>
<b>Resultado Financiero Bruto</b>	<b>110,419</b>	<b>120,107</b>	<b>124,210</b>	<b>62,400</b>	<b>131,757</b>	<b>72,732</b>
<b>Provisiones para créditos directos</b>	<b>17,395</b>	<b>19,247</b>	<b>15,650</b>	<b>8,625</b>	<b>15,746</b>	<b>12,485</b>
Provisiones por incobrabilidad del crédito	57,080	43,771	40,452	24,506	40,926	33,116
Reversión de provisiones	-37,970	-23,435	-23,189	-15,168	-23,517	-19,867
Recupero de cartera castigada	-1,715	-1,090	-1,614	-713	-1,663	-764
<b>Resultado Financiero Neto</b>	<b>93,024</b>	<b>100,860</b>	<b>108,561</b>	<b>53,776</b>	<b>116,010</b>	<b>60,247</b>
Ingresos Netos por Servicios Financieros	2,716	2,527	2,743	2,134	4,066	2,231
Ganancia (pérdida) por venta de cartera	0	0	0	0	0	604
<b>Gastos Operativos</b>	<b>70,361</b>	<b>75,175</b>	<b>81,723</b>	<b>42,789</b>	<b>89,283</b>	<b>44,034</b>
<b>Resultado Operacional Neto</b>	<b>25,379</b>	<b>28,211</b>	<b>29,580</b>	<b>13,121</b>	<b>30,793</b>	<b>19,048</b>
Ingresos / Gastos No Operacionales	-2,906	788	590	-30	1,135	183
Otras Provisiones y Depreciaciones	4,346	4,057	6,749	2,537	5,465	3,152
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>18,127</b>	<b>24,942</b>	<b>23,421</b>	<b>10,554</b>	<b>26,463</b>	<b>16,079</b>
Participación de los Trabajadores	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta	5,384	6,660	6,390	3,168	8,234	4,968
<b>Utilidad Neta</b>	<b>12,744</b>	<b>18,282</b>	<b>17,031</b>	<b>7,387</b>	<b>18,229</b>	<b>11,111</b>



**CMAC ICA S.A.**  
**PRINCIPALES INDICADORES**

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
<b>Liquidez</b>						
Disponible / Depósitos Totales	30.5%	31.9%	25.6%	23.8%	20.7%	24.2%
Disponibile / Depósitos a la Vista y Ahorro	167.6%	143.6%	108.4%	110.5%	101.9%	123.0%
Disponibile / Total Activo	23.7%	24.4%	19.3%	18.0%	16.0%	18.8%
Caja y Bancos / Obligaciones a la Vista	927	1,689	1,817	1,753	874	1,012
Colocaciones Netas / Depósitos Totales	89.7%	90.7%	94.0%	95.3%	96.0%	92.0%
Colocaciones Netas / Fondo Total	84.5%	85.6%	89.1%	90.5%	91.8%	88.4%
20 Mayores Depositantes / Depósitos Totales	5.0%	5.4%	5.7%	4.8%	4.1%	4.0%
Fondos Disponibles / 20 Mayores Depositantes	10.6	5.5	4.1	7.5	5.1	5.7
Ratio de Liquidez M.N.	41.9%	42.1%	32.8%	31.0%	25.5%	30.0%
Ratio de Liquidez M.E.	81.6%	91.4%	97.0%	114.7%	109.5%	85.6%
R.de Inversiones Líquidas M.N.	25.4%	63.9%	22.4%	15.1%	30.0%	23.4%
R.de Inversiones Líquidas M.E.	27.6%	0.2%	1.4%	0.0%	0.0%	22.0%
R.de Cobertura de Liquidez M.N.	200.0%	197.0%	167.3%	139.8%	140.9%	143.4%
R.de Cobertura de Liquidez M.E.	676.0%	660.3%	268.3%	232.8%	364.3%	408.3%
<b>Endeudamiento</b>						
Ratio de Capital Global	14.4%	16.7%	15.2%	15.7%	14.8%	14.7%
Fondos de Capital Primario / APR (1)	13.2%	15.6%	14.1%	14.5%	13.6%	13.5%
Pasivo / Patrimonio	6.6	5.5	5.1	5.1	5.2	5.3
Pasivo / Activo	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Pasivo / Capital Social y Reservas	7.4	6.4	6.7	6.1	6.2	6.8
Colocaciones Brutas / Patrimonio	5.9	5.0	4.8	4.9	5.0	4.9
Cartera Atrasada / Patrimonio	43.5%	40.0%	34.8%	35.0%	29.3%	28.2%
Compromiso Patrimonial Neto (2)	-10.8%	-9.5%	-8.5%	-7.7%	-8.5%	-7.4%
<b>Calidad de Cartera</b>						
Cartera Atrasada / Coloc. Brutas	7.4%	7.9%	7.3%	7.2%	5.8%	5.7%
Cartera Atrasada + 90 días / Colocaciones Brutas	6.3%	7.1%	6.6%	6.4%	5.1%	4.8%
Cart. Problema (4) / Coloc. Brutas	8.0%	8.5%	8.1%	8.1%	6.8%	6.9%
Cart. Problema (4) + Castigos / Coloc. Brutas + Castigos	10.3%	10.9%	10.1%	10.1%	8.6%	8.6%
Provisiones / Cartera Atrasada	132.9%	130.7%	135.3%	135.1%	146.5%	146.1%
Provisiones / Cartera Problema (4)	123.0%	122.2%	122.1%	119.4%	124.5%	121.9%
Provisiones / Cartera Crítica (3)	-	103.7%	103.3%	104.8%	108.5%	108.1%
20 Mayores Deudores / Préstamos Brutos	-	3.4%	3.0%	3.1%	3.3%	3.7%
<b>Rentabilidad</b>						
Margen Financiero Bruto	71.3%	77.1%	78.2%	76.1%	75.5%	74.5%
Margen Financiero Neto	60.1%	64.7%	68.3%	65.6%	66.5%	61.7%
Margen Operacional Neto	16.4%	18.1%	18.6%	16.0%	17.7%	19.5%
Margen Neto	8.2%	11.7%	10.7%	9.0%	10.5%	11.4%
ROAE (Return On Average Equity) *	11.7%	14.8%	12.1%	11.0%	11.5%	13.1%
ROAA (Return on Average Assets) *	1.4%	2.1%	1.9%	1.8%	1.9%	2.1%
Rendimiento de Préstamos *	22.2%	22.6%	21.5%	20.8%	20.2%	21.0%
Rendimiento Sobre Inversiones *	3.3%	2.9%	8.8%	8.0%	2.8%	2.9%
Rendimiento Sobre Activos de Intermediación (5) *	16.9%	17.7%	17.9%	18.0%	18.4%	18.7%
Costo de Fondo *	5.0%	4.2%	4.1%	4.4%	4.6%	4.9%
Spread Financiero	11.9%	13.4%	13.9%	13.6%	13.8%	13.9%
Ingresos No Operativos / Utilidad Neta	-22.8%	4.3%	3.5%	-0.4%	6.2%	1.6%
<b>Eficiencia</b>						
Gastos Operativos * / Activos Promedio	8.1%	8.7%	9.0%	9.1%	8.6%	8.0%
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	45.5%	48.2%	51.4%	52.2%	51.2%	45.1%
Gastos Operativos / Margen Bruto	63.7%	62.6%	65.8%	68.6%	67.8%	60.5%
Gastos de Personal / Ingresos Financieros	25.1%	26.7%	28.4%	29.6%	30.1%	27.7%
Gastos de Personal * / Colocaciones Brutas Promedio	5.8%	6.2%	6.3%	6.3%	6.2%	6.2%
Eficiencia Operacional (6)	63.8%	60.9%	64.1%	66.3%	65.2%	58.6%
Colocaciones Brutas / Número de Personal	776	745	747	753	799	808
<b>Otros Indicadores e Información Adicional *</b>						
Ingresos de Intermediación (S/000)	154,136	155,246	158,398	162,385	174,040	189,652
Costos de Intermediación (S/000)	37,804	29,796	29,006	31,612	35,983	40,583
Resultado de Intermediación (S/000)	116,332	125,450	129,392	130,772	138,058	149,069
Número de Deudores	67,294	67,630	64,762	66,696	72,988	78,174
Crédito Promedio (S/)	10,026	9,871	11,022	11,375	11,515	11,305
Número de Personal	894	908	940	989	1,006	1,043
Número de Oficinas	38	37	39	40	40	40
Castigos del Periodo (S/000)	16,907	17,693	16,171	5,883	16,214	6,838
Castigos LTM (S/000)	16,907	17,693	16,171	16,276	16,214	17,169
Castigos LTM / Colocaciones + Castigos LTM	2.4%	2.6%	2.2%	2.1%	1.9%	1.9%

(1) APR: Activos Ponderados por Riesgo

(2) Cartera Problema - Provisiones / Patrimonio Neto

(3) Provisiones del Estado de Situación / Créditos en situación Deficiente, Dudoso y Pérdida

(4) Cartera Atrasada y Refinanciada

(5) (Ingresos Financ. - Dif. de Cambio - Derivados - Otros) / (Promedio de Fondos Disponibles + Colocaciones Brutas)

(6) Gasto Operat. / (Utilidad Financ. Bruta + Ingresos Netos por Servicios Financ. + Ingresos Netos No Operacionales)

\* Indicadores anualizados

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

Instrumento	Clasificación Anterior** (Al 31.12.17)	Clasificación Actual (Al 30.06.18)	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.

\* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 5 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>.

\*\* Sesión de Comité del 27 de marzo de 2018.

**ANEXO II**  
**ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL**

**Accionistas al 26.09.2018**

Accionistas	Participación
Municipalidad Provincial de Ica	83.1%
Fondo de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito – FOCMAC	16.1%
Municipalidad Provincial de Chincha	0.9%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: CMAC Ica / Elaboración: Equilibrium

**Directorio al 26.09.2018**

Nombre	Cargo
Rvdo. Edmundo Hernández Aparcana	Presidente
César Augusto Ruiz Lévano	Director
Johny Pacheco Medina	Director
Carlos Noda Yamada	Director
Julio César Ochoa Maldonado*	Director

Fuente: CMAC Ica / Elaboración: Equilibrium  
Desde el 06.03.2018

**Plana Gerencial al 26.09.2018**

Nombre	Cargo
Rosa María Higa Yshii	Administración
Roger Paredes Silva*	Operaciones y Finanzas
José Díaz Alemán	Créditos

Fuente: CMAC Ica / Elaboración: Equilibrium  
\*Desde el 01.03.2018

© 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 RECOMENDACION 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.