



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

**Análisis del Sistema
Microfinanciero Peruano**

30 de abril del 2014

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Las Camelias 256, Piso 6, Of. 601
San Isidro, Lima 27, Perú
Teléfonos (511) 221-3676 / 616-0400
www.equilibrium.com.pe



SISTEMA MICROFINANCIERO PERUANO

Entorno Internacional

Perspectivas de Crecimiento Global

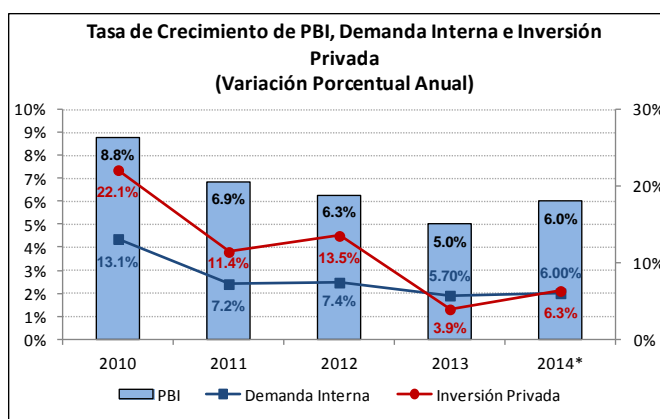
En el ejercicio 2013 la economía global registró un crecimiento de 3.0% respecto al ejercicio previo, el mismo que refleja la recuperación moderada de los Estados Unidos, así como la estable -aunque débil- recuperación de la Zona Euro. No obstante, dicho crecimiento fue menor al registrado en el 2012 (3.1%) producto de la desaceleración de la Economía China y de las fluctuaciones en los precios de los minerales, a lo cual se le suma la incertidumbre que se dio en los mercados a raíz del retiro de los estímulos monetarios por parte de la FED. De acuerdo al FMI, la economía mundial debería crecer 3.6% en el 2014 y 3.9% en el 2015, con un ligero ajuste de -0.1% respecto a las proyecciones divulgadas en enero de 2014. Asimismo, indicó que si bien el fortalecimiento de la recuperación mundial luego de la recesión es evidente, el crecimiento aún no es sólido en todo el mundo y los riesgos se mantienen

Entorno Económico Local

Desaceleración en el PBI asociado al Menor Dinamismo de la Demanda Interna

La economía peruana creció en 5.0% durante el ejercicio 2013, mostrando una tendencia decreciente por tercer año consecutivo. La menor dinámica se encuentra asociada a la evolución de la demanda interna, la cual pasó de 7.4% a 5.7% entre el 2012 y 2013, además de la pronunciada disminución en el crecimiento de la inversión privada, toda vez que en el 2013 sólo creció en 3.9% mientras que en el ejercicio previo lo hizo en 13.5%.

Para los años 2014 y 2015 se espera un crecimiento de la demanda interna de 6.0% y 6.1% respectivamente, explicado por una reactivación de la inversión privada en línea con la cartera de proyectos de inversión anunciados y las expectativas de crecimiento de la economía, compensando de esta manera los menores crecimientos estimados del gasto privado y las exportaciones. Cabe mencionar, que los proyectos de inversión anunciados para el período 2014-2015 ascienden a US\$29 mil millones, siendo los más significativos los relacionados a los sectores de minería e hidrocarburos (proyectos mineros como Toromocho, Las Bambas y Constancia). Para el caso de la inversión pública, se espera un crecimiento más dinámico producto de las mayores inversiones a realizar por los Gobiernos Locales y el Gobierno Nacional.



*Proyecciones

Fuente: BCRP / Elaboración: Equilibrium

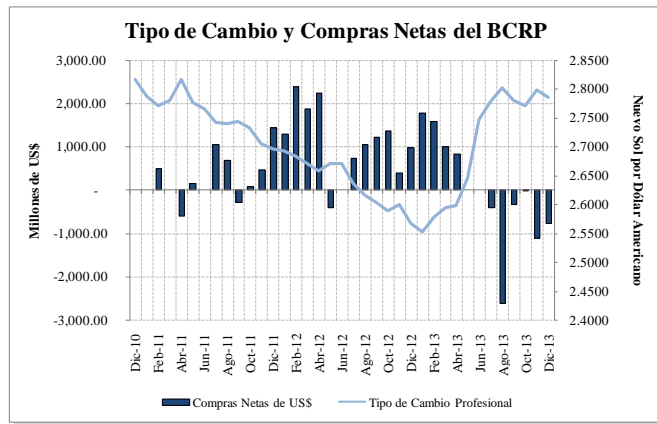
De esta manera, para el presente ejercicio se espera que el PBI se acerque a su potencial y crezca entre 5.0% y 6.0%, sustentado en el crecimiento de la demanda interna, apoyado



por la regularización de las exportaciones asociado a la recuperación en los precios de los *commodities*.

Depreciación del Nuevo Sol frente al Dólar

Durante el ejercicio 2013 el Nuevo Sol se depreció respecto a la divisa norteamericana en 9.15%, cerrando con un tipo de cambio de S/2.80, el mismo que estuvo supeditado a las expectativas del retiro del estímulo monetario por parte de la FED, que no solo impactó a la moneda local, sino a las demás monedas de las economías emergentes. Asimismo, el tipo de cambio resultó perjudicado por el marcado déficit de la balanza comercial, la misma que disminuyó -restringiendo el ingreso de la moneda extranjera- debido al menor precio registrado internacionalmente en los metales preciosos y cobre. Del mismo modo, las perspectivas de mejora en los Estados Unidos conllevaron a que los agentes no residentes y fondos de pensiones demanden Dólares en el mercado cambiario.

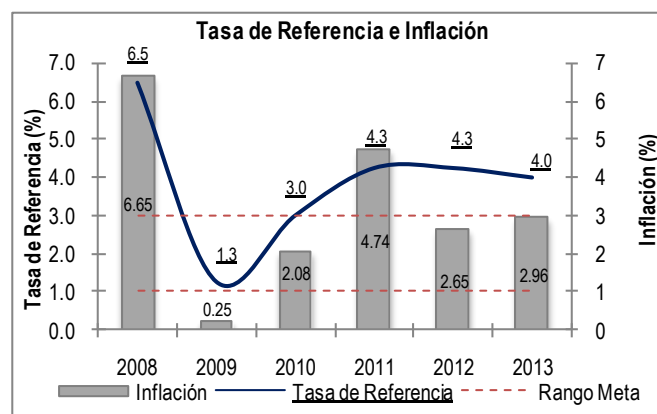


Fuente: BCRP / Elaboración: Equilibrium

Es de señalar que al 31 de marzo de 2014, el tipo de cambio interbancario promedio venta se ubicó en S/2.81, registrando el BCRP -desde el 2012- compras por US\$19,065 millones, mientras que las ventas alcanzan los US\$7,351 millones.

Inflación, Tasa de Interés de Referencia y Encaje

La inflación local -medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC)- presentó durante el ejercicio 2013 una variación anualizada de 2.86%, mientras que en febrero de 2014 la inflación fue de 0.6%, con lo que en los últimos 12 meses alcanza 3.78%, sobrepasando el rango meta establecido (2.0% +/-1.0%). Esto último se sustenta en el incremento de los precios en el sector eléctrico, así como en el dinamismo presentado en los grupos de consumo por el alza en alimentos vegetales y del comportamiento en el precio del pescado, el mismo que estaría ligado a las condiciones climáticas y oleajes anómalos. Asimismo, el BCRP señala que la inflación recoge un efecto rezagado del tipo de cambio; no obstante, dicho organismo prevé que este se disipe con la atenuación del ritmo de crecimiento del gasto interno. Para el 2014 el BCRP proyecta una tasa de inflación que converja al rango meta en la medida que la economía se desenvuelva de acuerdo a su crecimiento potencial.



Fuente: BCRP / Elaboración: Equilibrium



En relación a la tasa de interés de referencia, el BCRP decidió ajustar la misma de 4.25% a 4.0% en el mes de noviembre de 2013, sustentado en un ritmo de la actividad económica que se ubicaba por debajo de su potencial y un menor crecimiento de la economía mundial, mientras que las expectativas de inflación se encontraban dentro de la meta. A la fecha de análisis, el BCRP mantiene la tasa de referencia sustentado en que es compatible con una proyección de inflación de 2.0% para el horizonte 2014 – 2015.

Con referencia a la tasa de encaje, cabe indicar que en el mes de diciembre de 2012, el BCRP anunció que con el objetivo de regular el volumen de liquidez y el crédito en el sistema financiero, comenzaría a elevar las tasas de encaje en Nuevos Soles y en Dólares a partir de enero de 2013, medidas que en un inicio buscaron actuar preventivamente para moderar el ritmo de expansión del crédito, en un contexto de alta liquidez en el exterior y de tasas de interés excepcionalmente bajas en los mercados internacionales. Cabe señalar igualmente que a partir de mayo de 2012 se extendió el encaje de 60% a los nuevos adeudados de corto plazo del exterior con plazos menores o iguales a tres años. No obstante, a partir del segundo semestre de 2013, el BCRP acordó reducir la tasa máxima y la marginal de los encajes en Nuevos Soles, con el fin de inyectar liquidez al sistema financiero nacional, la misma que continúa en el 2014. De esta manera, en el Programa Monetario de marzo 2014 se anunció que la tasa de encaje en moneda nacional pasaría de 13.0% a 12.5%, la cual posteriormente volvió a bajar hasta 12.0% (a partir de abril del año en curso), mientras que en el mes de enero de 2014 hizo lo mismo con la tasa de encaje para adeudados de comercio exterior que pasó de 20% a 14%.

A partir del inicio de la flexibilización de los encajes (junio 2013) el BCRP ha liberado liquidez por casi S/.8,000 millones, permitiendo atender la mayor demanda de moneda nacional por parte de los agentes económicos. Es así que a febrero de 2014 los préstamos al sector privado en Nuevos Soles se incrementaron a un ritmo anual de 24.8%, mientras que en Dólares lo hicieron en 1.3%.

El Sistema Microfinanciero Peruano

Perú es el líder de las microfinanzas a nivel de América Latina y el Caribe. Actualmente, la oferta de financiamiento para el microcrédito es efectuada por entidades reguladas y no reguladas, con un alcance de aproximadamente 4.1 millones de clientes, según cifras de entidades que reportan al *Microfinance Information Exchange (MIX)*.

A lo largo de los últimos ejercicios, cada vez más instituciones microfinancieras (IMFs¹) aumentan su participación en provincias, buscando captar mayores clientes de la pequeña y micro empresa, toda vez que en la zona urbana-principalmente la costa- existe una sobreoferta de instituciones que buscan otorgar este tipo de financiamiento. Asimismo, la competencia en estos nichos de mercado se magnificó por el ingreso de la banca comercial, atraída por los márgenes que ofrecía años atrás el sector.

A la fecha de análisis, la tipografía de créditos considera siete tipos, según se detalla:

- **Corporativos:** Son aquellos créditos otorgados a personas jurídicas que han registrado un nivel de ventas anuales mayores a S/.200 millones en los dos últimos años, según

¹ IMFs incluye a las Cajas Municipales, Cajas Rurales, Edpymes y Mibanco.



estados financieros auditados; de no contar con ellos, no podrá ser considerada en esta categoría.

- **Grandes Empresas:** Son aquellos créditos otorgados a personas jurídicas que cumplen al menos una de las siguientes características: i) ventas anuales mayores a S/.20 millones y menores de S/.200 millones y/o ii) el deudor ha mantenido en el último año emisiones vigentes de instrumentos representativos de deuda en el mercado de capitales.
- **Medianas Empresas:** Son aquellos créditos otorgados a personas jurídicas o naturales que cuentan con un endeudamiento total en el sistema financiero (sin incluir créditos hipotecarios para vivienda) mayor a S/.300 mil en los últimos seis meses y que a su vez no cumplen con las características para ser considerados en las dos categorías superiores.
- **Pequeñas Empresas:** Son considerados dentro de esta categoría todos aquellos créditos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o prestación de servicios, otorgados a personas naturales o jurídicas, cuyo endeudamiento total en el sistema financiero (sin incluir créditos hipotecarios para viviendas) es superior a S/.20 mil soles pero no mayor a S/.300 mil en los últimos seis meses.
- **Microempresas:** Son considerados dentro de esta categoría todos aquellos créditos destinados a financiar actividades de producción, comercialización o prestación de servicios, otorgados a personas naturales o jurídicas, cuyo endeudamiento total en el sistema financiero (sin incluir créditos hipotecarios para viviendas) es no mayor a S/.20 mil soles en los últimos seis meses.
- **De Consumo Revolvente:** Son aquellos créditos revolventes otorgados a personas naturales, con la finalidad de atender el pago de bienes, servicios o gastos no relacionados con la actividad empresarial.
- **De Consumo no Revolvente:** Son aquellos créditos no revolventes otorgados a personas naturales, con la finalidad de atender el pago de bienes, servicios o gastos no relacionados con la actividad empresarial.
- **Hipotecarios para Vivienda:** Son aquellos créditos otorgados a personas naturales para la adquisición, construcción, refacción, remodelación, ampliación, mejoramiento y subdivisión de vivienda propia, siempre y cuando se otorguen tales créditos amparados por hipotecas debidamente inscritas.

Dinamismo del Sector: Reconversiones, Fusiones y Adquisiciones

A lo largo del ejercicio 2013 y en lo que va del 2014, el mercado microfinanciero continúa con la dinámica de compras, adquisiciones y reconversiones observada desde ejercicios anteriores, cuyo objetivo principal es la búsqueda de una mayor competitividad en el mercado para de esta manera lograr mejorar los niveles de rentabilidad, eficiencia y calidad de cartera. Las principales operaciones llevadas a cabo se detallan a continuación:

- El 21 de diciembre de 2010, Caja Rural de Ahorro y Crédito Nuestra Gente suscribió un contrato de compra-venta de acciones con Financiera Confianza por el 62.36% de su capital social, aprobándose en Junta General de Accionistas de fecha 31 de marzo de 2011 la fusión por absorción de la Financiera, operación que fue aprobada por parte de la SBS el 16 de abril de 2013. La entidad fusionada inició operaciones el 01 de mayo de 2013 bajo la licencia y razón social de Financiera Confianza S.A.A.
- El 03 de octubre de 2013, mediante Resolución SBS N° 6039-2013 se autorizó la conversión de Nueva Visión de Edpyme a Entidad Financiera. Asimismo, durante el primer semestre de 2013, se anunció el interés del Grupo Wong en la compra de Nueva



Visión, operación que finalmente no prosperó. Posteriormente, en el mes de abril de 2014 se anunció la compra de la mayoría de las acciones de Financiera Nueva Visión por parte del Grupo Diviso, quien a la fecha es accionista también de Caja Rural de Ahorro y Crédito Credinka.

→ En el mes de febrero de 2014, Credicorp -a través de Financiera Edyficar- anunció la adquisición del 60.7% de las acciones de Mibanco por US\$179.4 millones. Posteriormente, en el mes de abril, realizó una nueva compra por S/.54.0 millones, con lo cual su participación alcanza 62.8%. Dicha operación fue autorizada por parte de la SBS mediante Resolución N° 149-2014.

Participación de Mercado

En lo que respecta a la participación de mercado de las entidades microfinancieras², al cierre del ejercicio 2013, Mibanco se mantiene como líder con un participación de 15.55% sobre el total de la cartera de colocaciones brutas, aunque disminuye en relación a la registrada en el 2012 (17.73%). Del mismo modo, la participación de Crediscotia experimentó una contracción en el ranking de colocaciones al retroceder de 12.75% a 10.00%, aunque se mantiene en la segunda posición.

Diferente evolución presentaron Financiera Edyficar, CMAC Piura, Financiera Confianza, CMAC Huancayo y CMAC Cusco, entidades que registraron una tasa de crecimiento en sus colocaciones superior al promedio del sector, incrementando su participación en relación al ejercicio 2012. En este sentido, dentro de las instituciones que presentaron el mayor avance se encuentra Financiera Edyficar, cuya participación se expandió de 7.17% a 9.12% gracias al incremento de 37.26% interanual de su cartera de colocaciones brutas asociada principalmente a créditos destinados al segmento pequeña empresa. Asimismo, Financiera Confianza registra un incremento importante dentro del ranking de colocaciones (de 1.94% a 4.61%), el mismo que se sustenta en la fusión por absorción con CRAC Nuestra Gente.

Entidad	2012	2013
Mibanco	17.73%	15.55%
Financiera Crediscotia	12.75%	10.00%
CMAC Arequipa	9.38%	9.90%
Financiera Edyficar	7.17%	9.12%
CMAC Piura	5.92%	6.49%
Financiera Confianza	1.94%	4.61%
CMAC Huancayo	4.00%	4.52%
CMAC Trujillo	4.51%	4.48%
CMAC Cusco	3.95%	4.32%
CMAC Sullana	4.48%	4.31%
Otras Financieras	9.10%	10.09%
Otras Cajas Municipales	7.40%	7.34%
Cajas Rurales	7.73%	5.74%
Edpymes	3.94%	3.53%
TOTAL	100.00%	100.00%

*Considera las Colocaciones Brutas de las Financieras, Cajas Municipales, Cajas Rurales y Edpymes.
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium*

Al analizar la evolución de la participación de mercado por tipo de entidad (Financieras, Cajas Municipales, Cajas Rurales y Edpymes), se observa que durante el ejercicio 2013 hubieron cambios interesantes. Así por ejemplo en las Cajas Municipales se destaca el mejor posicionamiento que lograron CMAC Huancayo y CMAC Cusco, instituciones que debido a que exhibieron un mayor crecimiento que el promedio observado en sus pares, lograron posicionarse en el tercer y quinto lugar, respectivamente (quinto y sexto lugar, respectivamente en el 2012). Por otro lado, en las Cajas Rurales, CRAC Señor de Luren

² Para esta medición se está tomando a las Financieras, Cajas Municipales, Cajas Rurales y Edpymes.



pasó del segundo al primer lugar (su participación incrementó de 30.92% a 46.55%), aunque esto se sustenta en la salida de CRAC Nuestra Gente, institución que al cierre del ejercicio 2012 era el líder con el 33.75% de participación.

Por el lado de las Edpymes, Raíz mantuvo el primer lugar en el ranking; no obstante, Mi Casita pasó del cuarto al segundo lugar, mientras que Acceso Crediticio avanzó del séptimo al tercer lugar. En las Financieras se destaca la mejor posición alcanzada por Financiera Efectiva, que pasó de décimo al sexto lugar sustentado en la colocación de créditos a la cadena de tiendas Total Artefactos (adquirida por el Grupo Efe a fines del ejercicio 2012). Asimismo, debe mencionarse el avance del décimo segundo lugar al séptimo de Financiera Uno, incrementado su participación de 1.52% a 3.12%.

Cajas Municipales	2012		2013	
	%	Posición	%	Posición
CMAC Arequipa	23.66%	1	23.94%	1
CMAC Piura	14.93%	2	15.68%	2
CMAC Huancayo	10.09%	5	10.94%	3
CMAC Trujillo	11.39%	3	10.83%	4
CMAC Cusco	9.96%	6	10.45%	5
CMAC Sullana	11.31%	4	10.41%	6
CMAC Tacna	5.82%	8	5.97%	7
CMAC Ica	5.84%	7	5.66%	8
CMAC Maynas	2.91%	9	2.67%	9
CMAC Paita	2.07%	10	1.70%	10
CMAC del Santa	1.56%	11	1.36%	11
CMAC Pisco	0.46%	12	0.38%	12
Total	100.00%		100.00%	

Financieras	2012		2013	
	%	Posición	%	Posición
Crediscotia Financiera	40.31%	1	29.56%	1
Financiera Edyficar	22.65%	2	26.97%	2
Financiera Confianza	6.12%	4	13.64%	3
Financiera Crear	7.20%	3	8.69%	4
Mitsui Auto Finance	3.53%	6	4.78%	5
Financiera Efectiva	2.48%	10	3.31%	6
Financiera Uno	1.52%	12	3.12%	7
Financiera TFC	3.15%	7	2.87%	8
Financiera Proempresa	2.58%	9	2.74%	9
Financiera Universal	3.13%	8	2.36%	10
Nueva Visión	2.16%	11	1.97%	11
Amerika Financiera	5.17%	5	0.00%	-

Cajas Rurales	2012		2013	
	%	Posición	%	Posición
CRAC Señor de Luren	30.92%	2	46.55%	1
CRAC Credinka	14.60%	3	24.48%	2
CRAC Los Andes	5.25%	5	8.86%	3
CRAC Prymera	5.60%	4	8.07%	4
CRAC Chavín	3.62%	6	3.45%	5
CRAC Cajamarca	2.50%	7	3.07%	6
CRAC Libertadores de Ayacucho	1.57%	8	2.34%	7
CRAC Sipán	1.51%	9	1.95%	8
CRAC Incasur	0.68%	10	1.24%	9
CRAC Nuestra Gente	33.75%	1	0.00%	-
Total	100.00%		100.00%	

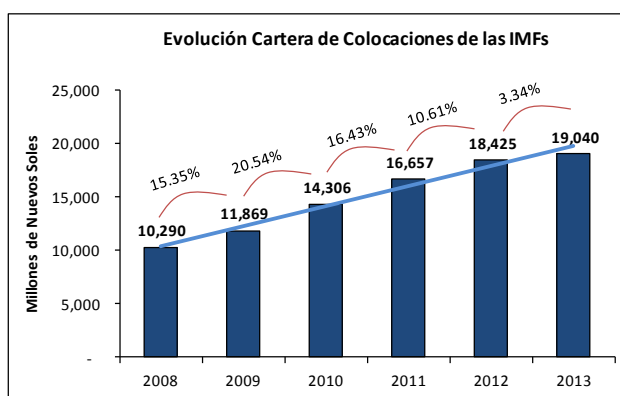
Edpymes	2012		2013	
	%	Posición	%	Posición
Raíz	43.61%	1	48.84%	1
Mi Casita	7.62%	4	11.20%	2
Acceso Crediticio	4.95%	7	8.90%	3
Solidaridad	8.05%	3	8.79%	4
Alternativa	5.65%	6	7.64%	5
Inversiones La Cruz	6.40%	5	6.86%	6
Pro Negocios	3.38%	8	4.80%	7
Credivisión	2.33%	9	2.21%	8
Credijet	0.70%	10	0.75%	9
Nueva Visión	17.31%	2	0.00%	-
Total	100.00%		100.00%	

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Continúa la Desaceleración en el Crecimiento de las Colocaciones

En el 2013 el ritmo de crecimiento de colocaciones de las IMFs continuó desacelerándose -en línea con lo visto el ejercicio anterior- como consecuencia de la confluencia de varios eventos, entre los que destacan: i) la elevada competencia en el sector, la misma que se magnificó por la incursión de la banca en el segmento microfinanciero; ii) el sobreendeudamiento de los clientes que conllevó a un deterioro en su capacidad de pago y por ende en incrementos en los niveles de morosidad de las IMFs y iii) la desaceleración de la economía en general.

Con el objetivo de hacer frente a la desaceleración del crecimiento, las IMFs vieron como alternativa



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

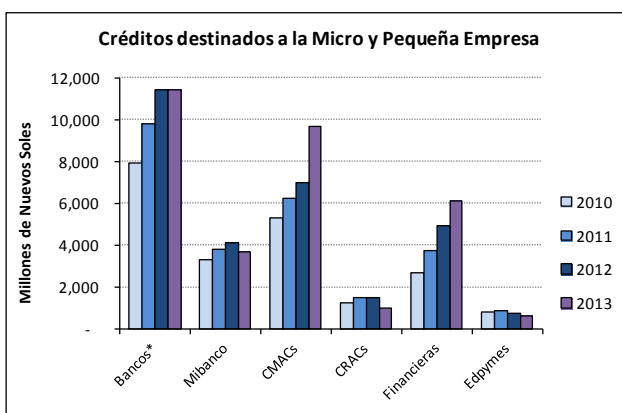


incursionar en segmentos distintos al microfinanciero, entre los que se encuentran los créditos destinados a mediana empresa, segmento para el cual muchas de las entidades no cuentan con la tecnología ni experiencia necesaria para su evaluación y seguimiento debido a que presenta un tamaño y comportamiento distinto al de la pequeña y micro empresa. Asimismo, algunas entidades microfinancieras vienen incursionando en créditos hipotecarios y en sectores como la construcción, que finalmente terminan por elevar el crédito promedio por deudor.

Al 31 de diciembre de 2013, las colocaciones de las IMFs ascendieron a S/.19,040 millones, superior en 3.34% en relación al 2012 e inferior al registrado el ejercicio anterior (+10.61%). El avance en las colocaciones estuvo sustentado principalmente en la expansión de los créditos destinados a la mediana empresa e hipotecarios, los mismos que aumentaron respecto al 2012 en 31.86% y 37.14%, respectivamente. Cabe precisar que a febrero del 2014 continúa mostrándose la desaceleración en las colocaciones brutas, registrando un crecimiento de 2.73% interanual y de 0.17% en relación al cierre de 2013.

Con referencia a los créditos destinados a la microempresa, al término del ejercicio 2013 éstos retrocedieron en 11.57% respecto al 2012. En este sentido, es de mencionar que la mayor toma de deuda por parte de estas entidades explica en parte dicho retroceso, ya que al superar los S/.20 mil pasan a ser registradas como pequeña empresa. La disminución en la colocación a la microempresa continúa mostrándose a febrero de 2014, con una contracción de 2.86% interanual.

Durante el ejercicio 2013, el incremento en las colocaciones a la mediana empresa estuvo liderado por las Cajas Municipales, quienes exhibieron un crecimiento de 41.14% interanual. Asimismo, al analizar cada una de las Cajas Municipales, se observa que el 51.36% del incremento en mediana empresa se sustentó en las mayores colocaciones por parte de CMAC Piura, las que presentaron un aumento de 68.25% en relación al 2012. Por otro lado, en lo que respecta a los créditos hipotecarios, su dinamismo se sustentó en las mayores colocaciones de Mibanco (+67.60%) y del sector de Cajas Municipales (+20.02%), principalmente por parte de CMAC Trujillo, CMAC Huancayo y CMAC Arequipa, con incrementos interanuales de 30.29%, 21.72% y 14.49%, respectivamente.



*No incluye Mibanco.

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

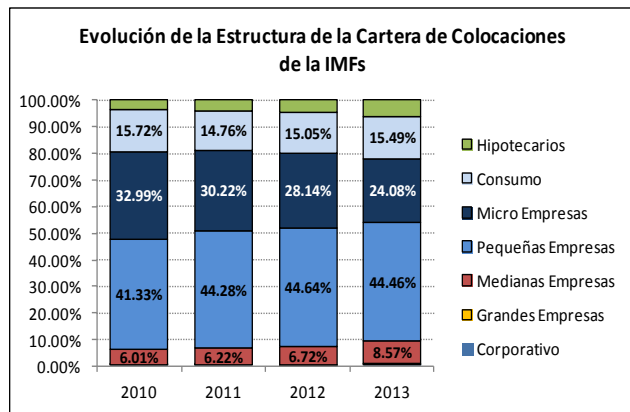
En lo que respecta a las colocaciones a la pequeña y microempresa, se muestra una evolución favorable en las Cajas Municipales y Financieras, cuyos crecimientos interanuales fueron de 37.83% y 23.74%, respectivamente. Sin embargo, no registraron la misma dinámica las Cajas Rurales y Mibanco, retrocediendo 34.19% y 10.41%, respectivamente.

Es de mencionar que la disminución de los créditos a la pequeña y micro empresa en el sector de Cajas Rurales, así como el incremento en el sector de Financieras se explica en



parte por la fusión por absorción de Caja Rural Nuestra Gente a Financiera Confianza, toda vez que las colocaciones de la primera representaban el 40.69% del total de las colocaciones del sector de Cajas Rurales en el 2012. En contraparte, las colocaciones a la pequeña y micro empresa mostrada en las Financieras se benefició por dicha operación, ya que las colocaciones de Caja Rural Nuestra Gente significaban el 20.35% del total de créditos otorgados a la pequeña y micro empresa por parte de las Edpymes en el 2012.

Respecto de la estructura de la cartera de créditos de las IMFs, al cierre del ejercicio 2013 se mantiene la importancia relativa de los créditos destinados a la pequeña empresa. No obstante, continúa disminuyendo la participación de los créditos destinados a la microempresa, mientras que las colocaciones hacia la mediana empresa e hipotecarios muestran una tendencia creciente en su participación.



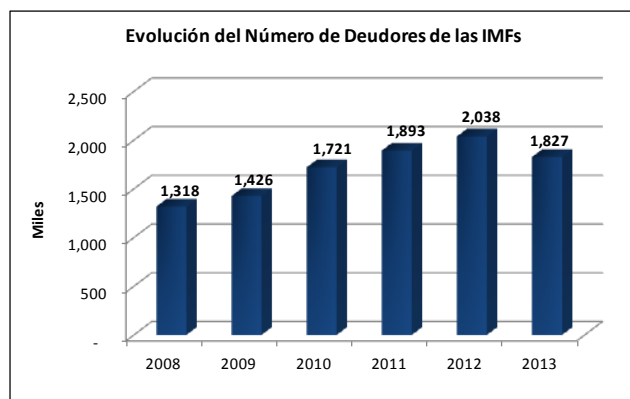
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

En este sentido, los créditos destinados a la pequeña empresa concentraron el 44.46% del total de la cartera de colocaciones de las IMFs (44.64% en el 2012), mientras que los créditos a la microempresa disminuyeron su participación de 28.14% a 24.08% y las colocaciones hacia la mediana empresa e hipotecarios elevaron su participación de 6.72% a 8.57% y 4.78% a 6.34%, respectivamente.

Equilibrium considera que el hecho que las IMFs continúen incrementando sus colocaciones en sectores distintos a su nicho de mercado inicial -diferentes a la pequeña y microempresa- representa un factor de riesgo, toda vez que la mayoría de éstas instituciones no cuenta con la metodología crediticia, tecnología, ni infraestructura adecuada para la evaluación, otorgamiento y seguimiento de créditos de mayor magnitud.

Incremento en el Crédito Promedio por Deudor

Al 31 de diciembre de 2013, la base de clientes de las IMFs presentó una contracción de 10.35% en relación al 2012, sustentado principalmente por la disminución de clientes registrada en el sector de Cajas Rurales, así como por Mibanco. Para el primer caso, la base de clientes del conjunto de Cajas Rurales experimentó una contracción de 42.20% propiciada por la fusión por absorción de Caja Rural Nuestra Gente a Financiera Confianza, ya que la primera representaba el 48.09% del total de clientes del sector Cajas Rurales en el 2012.

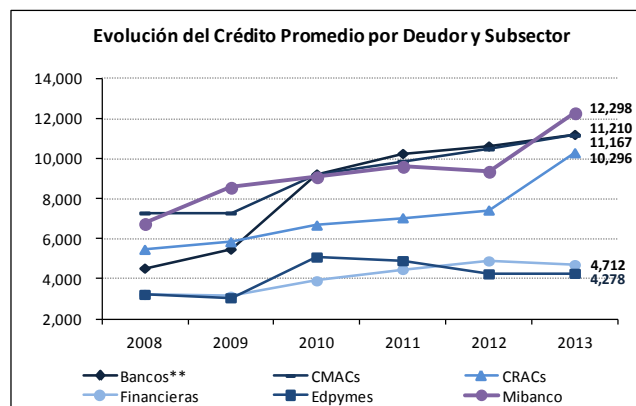


Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium



En lo que respecta a Mibanco, su base de clientes retrocedió en 27.90% respecto al 2012 debido a la confluencia de dos factores: i) el fuerte castigo de créditos que realizó dicha Entidad durante el ejercicio 2013, los mismos que fueron superiores en 26.59% a los realizados en el 2012 y representaron el 5.57% del total de su cartera de colocaciones brutas y ii) el nulo crecimiento de su cartera de colocaciones brutas, la misma que inclusive se contrajo en 5.46% respecto al ejercicio anterior.

Midiendo las colocaciones brutas en relación al número de clientes, se observa un incremento general del crédito promedio por deudor de las IMFs, lo cual representa un factor de riesgo toda vez que a mayor monto promedio de crédito mayor será el impacto probable en los indicadores de morosidad de la institución ante el no pago de uno de los deudores. Al realizar el análisis por grupo de instituciones, se observa que Mibanco, las Cajas Municipales y las Cajas Rurales presentan los créditos promedios por deudor más elevados, ascendiendo a S/.12,298, S/.11,167 y S/.10,296, respectivamente; mientras que las Edpymes ostentan una media de crédito por deudor de S/.4,278.



**Incluye solo Pequeña Empresa, Microempresa y Consumo del resto de Bancos distintos a Mibanco.

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Es importante mencionar que la evolución del crédito promedio de dichas entidades obedece a distintos motivos. Por un lado, el crédito promedio por deudor de Mibanco se elevó en 31.12% en relación al ejercicio 2012 como consecuencia de la contracción de su cartera de colocaciones brutas y la fuerte reducción en su base de clientes explicada en el párrafo anterior. Respecto del sector de Cajas Municipales, éstas experimentaron un incremento de 6.49% en su cartera de créditos debido al mayor dinamismo que mostraron las colocaciones a la mediana empresa. Por su parte, el crédito promedio del sector de Cajas Rurales exhibió una expansión de 38.49% interanual sustentada en la disminución del total de deudores explicado en el párrafo anterior.

De incluir en el análisis a las Entidades Financieras -quienes mantienen una importante participación en el sector microfinanciero- se observa que a pesar del avance de sus colocaciones en 17.83% respecto al 2012, su crédito promedio por deudor retrocede en 3.76% ubicándose en S/.4,712. Esto último se debe al crecimiento de la base de deudores (+22.43%) generado por la fusión por absorción de Caja Rural Nuestra Gente a Financiera Confianza, así como por la transformación de Nueva Visión de Edpyme a Financiera.

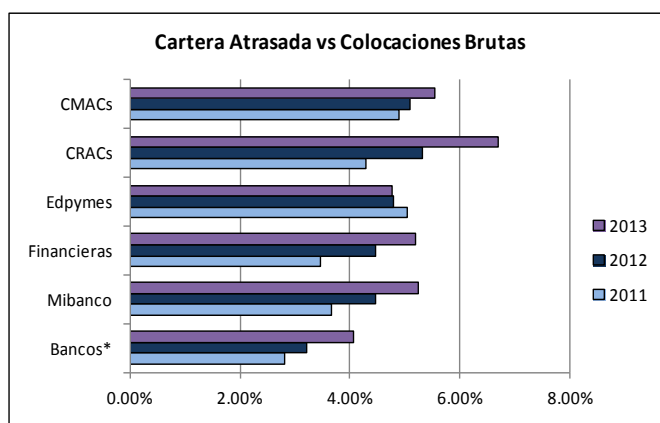
Considerando las colocaciones a la pequeña empresa, microempresa y sector consumo por parte del sector bancario (no incluye a Mibanco), se observa una expansión interanual de 5.42% en el crédito promedio por deudor, ascendiendo a S/.11,210. Asimismo, incluyendo la totalidad de colocaciones del sector bancario (sin contar a Mibanco), el crédito promedio por deudor alcanza los S/.45,682, cifra superior en 13.74% a la registrada en el 2012.



Continúa el Deterioro en la Calidad de Cartera

En lo que respecta a la calidad de cartera de las IMFs, ésta continuó deteriorándose a lo largo del ejercicio 2013, explicada por el sobreendeudamiento de los clientes generado en la elevada competencia en el sector microfinanciero, la misma que propició evaluaciones crediticias del deudor más laxas para el otorgamiento de créditos. Cabe precisar que el deterioro se dio principalmente en el segmento de pequeña empresa, mientras que el incremento en los ratios de morosidad se magnificó debido a que la cartera atrasada evolucionó con mayor dinamismo que la colocación de créditos.

El sector que presentó el ratio de morosidad más elevado al cierre del ejercicio 2013 (cartera atrasada en relación a las colocaciones brutas) fue el de Cajas Rurales, cuyo indicador alcanzó 6.69% (5.32% en el 2012) y que al cierre de febrero de 2014 se ubica en 7.29%. Es de mencionar que en este sector las entidades con mayor morosidad fueron CRAC Chavín y CRAC Señor de Luren, con 18.72% y 8.40% respectivamente, al cierre del ejercicio 2013.



*No incluye Mibanco.

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Con referencia a las Cajas Municipales, las mismas cerraron el ejercicio 2013 con una mora de 5.55% (5.08% en el 2012). Cabe precisar que el 57.53% de la cartera atrasada proviene de los créditos otorgados a la pequeña empresa, sector que presentó una mora de 7.86% (6.73% en el 2012). Del análisis detallado por Caja Municipal se desprende que son CMAC del Santa, CMAC Paita y CMAC Pisco las entidades con el ratio más elevado, alcanzando 17.05%, 10.95% y 9.65%, respectivamente. Asimismo, al término de febrero de 2014, el ratio de morosidad del sector de Cajas Municipales se eleva a 6.34%.

En el sector de Edpymes no se observó deterioro en los ratios de morosidad, sino que por el contrario éste pasó de 4.79% a 4.78%, constituyéndose como el único sector en donde la morosidad de los créditos de pequeña empresa se contrajo en relación al 2012 (-17.87%); no obstante, cabe señalar que esto obedece en parte a la transforación de Nueva Visión de Edpyme a Financiera, ya que dicha entidad aportaba el 17.16% de la cartera atrasada de las Edpymes al cierre del ejercicio 2012.

Los problemas de morosidad de los créditos destinados a la pequeña empresa no solo se muestran en las IMFs, sino que también afectó al sistema bancario y a las Entidades Financieras. En este sentido, el ratio de morosidad del sector de Financieras se elevó de 4.46% a 5.21% entre el 2012 y el 2013 (5.59% a febrero de 2014), siendo la mora de pequeña empresa de 6.83% (5.48% en el ejercicio 2012). Cabe señalar que la morosidad más alta para las Financieras se observó en los créditos de mediana empresa, cuyo ratio ascendió a 8.46% (3.19% en el 2012). Por su parte, el sector bancario (sin incluir a Mibanco) registró una morosidad de 6.03% en el segmento de pequeña empresa (6.70% a febrero de 2014), incrementándose en relación al 4.13% registrado en el 2012.

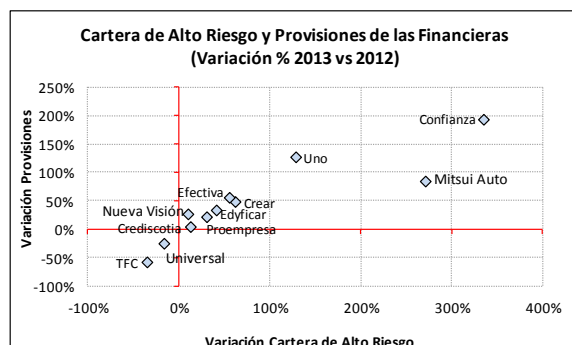
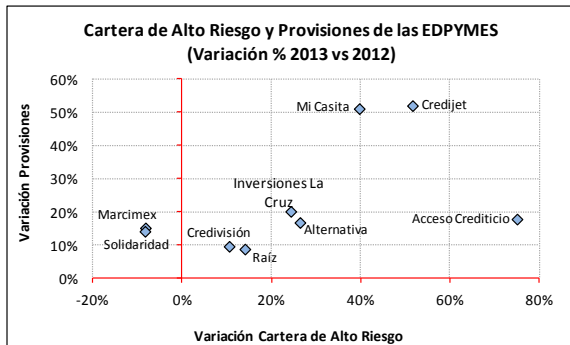
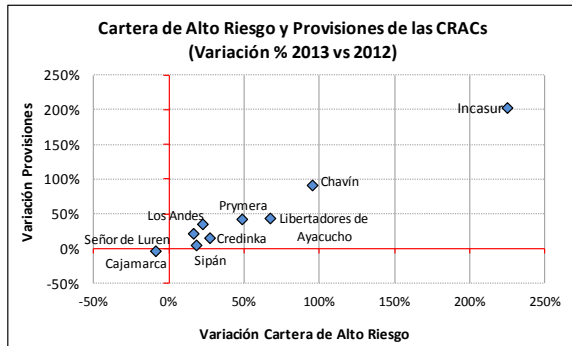
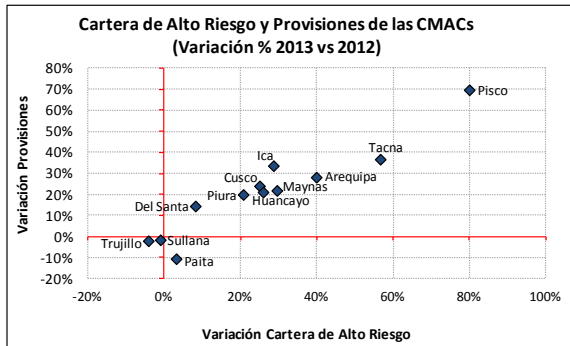


Con el objetivo de controlar y reducir los niveles de morosidad, las entidades vienen trabajando en la mejora de los controles internos para el otorgamiento de nuevos créditos, condicionando los mismos en función al número de instituciones con las que mantiene deuda el potencial cliente, buscando de esta forma controlar el nivel de sobreendeudamiento de los mismos. Asimismo, algunas entidades vienen optando por separar las funciones de seguimiento y recuperación de créditos, con el objetivo de que los asesores se enfoquen solo en la búsqueda de nuevos clientes.

Al incluir los créditos reestructurados y refinanciados en la medición del ratio de morosidad, se observa que el indicador continúa con la tendencia creciente observada en los últimos periodos. En este sentido, la cartera atrasada, reestructurada y refinanciada (cartera de alto riesgo) en relación a las colocaciones brutas del sector de Cajas Municipales representó el 7.27% del total de las colocaciones, superior al 6.85% registrado en el 2012, el mismo que está asociado a problemas con créditos del sector agrícola, pesca y transporte principalmente. Por su parte, Mibanco presentó un indicador de 7.79% (7.29% en el 2012), mientras que en el sector de Cajas Rurales la cartera de alto riesgo alcanzó 8.48% (7.05% en el 2012). Comportamiento distinto exhibió el sector de Edpymes, en donde el ratio en mención retrocedió ligeramente al pasar de 5.67% a 5.52% durante el periodo analizado. Cabe precisar que dicha mejora está influenciada por la conversión de Nueva Visión a Financiera, ya que dicha entidad ostentaba el 37.16% del total de la cartera refinanciada del sector Edpymes al cierre del ejercicio 2012.

El incremento en la morosidad de las IMFs no ha venido acompañada en la misma medida con provisiones por colocaciones. Es así que la cobertura que otorgan las provisiones a la cartera de alto riesgo en el sistema de Cajas Municipales retrocedió de 110.91% a 108.83% entre ejercicios, mientras que en el sector de Edpymes el indicador decayó de 120.04% a 115.24% para el mismo periodo de análisis. En el caso de Mibanco y el sector Cajas Rurales, el ratio de cobertura es más crítico debido a que éste se ubica en 94.00% y 84.02%, respectivamente (93.75% y 84.22% en el 2012). Se considera una práctica sana que la cobertura de la cartera de alto riesgo esté por encima de 100%, toda vez que los créditos refinanciados podrían pasar a situación de vencido.

Al realizar un análisis de la evolución de la cartera de alto riesgo y la constitución de provisiones durante los últimos 12 meses con la ayuda de un diagrama de dispersión, se observa que la correlación no siempre es positiva. En este sentido, se considera como peor escenario el cuadrante inferior derecho de los diagramas, donde se encuentra, por ejemplo, CMAC Paita, cuya cobertura retrocedió de 89.00% a 77.22% siendo la más bajo de todo el sistema de Cajas Municipales. Por otro lado, destacan las Edpymes Marcimex y Solidaridad, las que a pesar de una contracción en su cartera de alto riesgo incrementaron sus provisiones de cartera, con lo cual las coberturas de la cartera atrasada y refinanciada ascendieron a 175.43% y 140.14%, respectivamente.



Fuente: SBS /Elaboración: Equilibrium

Para una real evaluación del nivel de morosidad, es importante considerar los castigos realizados por las entidades, tanto en términos nominales como en términos relativos, frente al volumen de cartera que maneja cada institución. En este sentido, Crediscotia fue la entidad que realizó mayores castigos en valores absolutos en el 2013 con S/.339.42 millones que equivalen al 10.55% de su cartera bruta (7.84% en el 2012). Por su parte, Mibanco castigó créditos por S/.263.68 millones, los mismos que representaron el 5.57% de sus colocaciones brutas (4.22% en el 2012) y que fueron superiores en 26.59% a los castigos realizados el ejercicio anterior.



CAJAS MUNICIPALES	2013		
	Castigos	Colocaciones Brutas	% Cartera Castigada
CMAC Arequipa	54,992	2,848,950	1.89%
CMAC Cusco	9,158	1,243,589	0.73%
CMAC del Santa	3,753	162,237	2.26%
CMAC Huancayo	9,884	1,301,890	0.75%
CMAC Ica	11,420	673,522	1.67%
CMAC Maynas	12,073	317,522	3.66%
CMAC Paita	11,751	202,855	5.48%
CMAC Pisco	1,582	45,698	3.35%
CMAC Piura	34,432	1,866,236	1.81%
CMAC Sullana	27,829	1,238,676	2.20%
CMAC Tacna	9,736	709,868	1.35%
CMAC Trujillo	23,829	1,288,986	1.82%
Total CMACs	210,440	11,900,030	1.74%

FINANCIERAS	2013		
	Castigos	Colocaciones Brutas	% Cartera Castigada
Crediscotia	339,415	2,876,839	10.55%
TFC	33,576	279,309	10.73%
Edyficar	53,881	2,624,375	2.01%
Crear	25,137	845,168	2.89%
Confianza	48,526	1,326,904	3.53%
Efectiva	21,530	322,321	6.26%
Universal	11,268	229,518	4.68%
Uno	20,355	304,023	6.27%
Amerika Financiera	0	0	0.00%
Mitsui Auto	1,831	464,746	0.39%
Proempresa	10,012	266,278	3.62%
Nueva Visión	5,679	191,290	2.88%
Total Financieras	571,211	9,730,771	5.54%

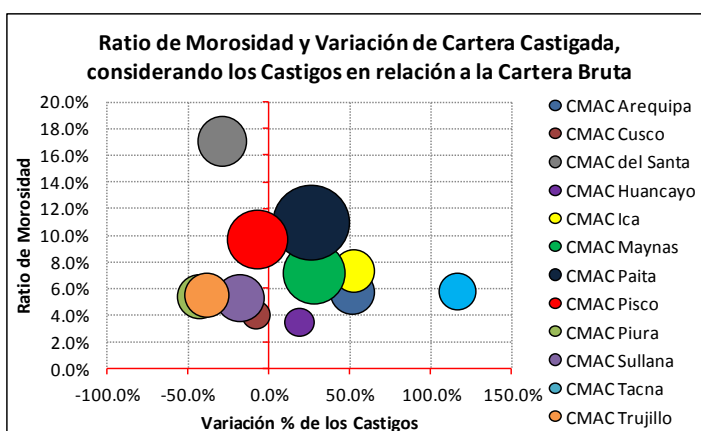
CAJAS RURALES	2013		
	Castigos	Colocaciones Brutas	% Cartera Castigada
CRAC Cajamarca	928	50,619	1.80%
CRAC Chavín	2,466	56,871	4.16%
CRAC Sipán	1,041	32,154	3.13%
CRAC Libertadores de Ayacucho	1,011	38,681	2.55%
CRAC Los Andes	1,953	146,292	1.32%
CRAC Prymera	3,395	133,147	2.49%
CRAC Credinka	3,984	404,027	0.98%
CRAC Señor de Luren	20,392	768,429	2.59%
CRAC Incasur	209	20,522	1.01%
Total CRACs	35,379	1,650,742	2.10%

EDPYMES	2013		
	Castigos	Colocaciones Brutas	% Cartera Castigada
Alternativa	1,419	77,646	1.79%
Acceso Crediticio	2,351	90,413	2.53%
Credivisión	498	22,456	2.17%
Marcimex	6,038	48,578	11.06%
Raíz	14,270	496,184	2.80%
Solidaridad	4,474	89,346	4.77%
Mi Casita	0	113,740	0.00%
Credijet	519	7,611	6.39%
Inversiones La Cruz	2,094	69,736	2.92%
Total Edpymes	31,663	1,015,711	3.02%

Fuente: SBS /Elaboración: Equilibrium

Durante el ejercicio 2013, las Cajas Municipales realizaron castigos de créditos por S/.210.44 millones, equivalente al 1.74% de sus colocaciones brutas (2.09% en el 2012). Al respecto, en términos absolutos, fue CMAC Arequipa la entidad con mayor flujo de créditos castigados con S/.54.99 millones, superior en 51.60% a los realizados en el 2012, representando el 1.89% de su cartera de colocaciones brutas. Cabe señalar que en términos relativos a la cartera de colocaciones brutas, fue CMAC Paita la de mayor castigos realizados, toda vez que los S/.11.75 millones equivalen al 5.48% de su cartera de colocaciones brutas.

Es de mencionar que las entidades realizan castigos de créditos como medio para reducir sus indicadores de morosidad; no obstante, esta situación no es sostenible en el tiempo. Al cierre del ejercicio 2013, tanto CMAC Huancayo como CMAC Cusco ostentan los ratios de morosidad más bajos del sistema de Cajas Municipales (3.42% y 4.01%, respectivamente); asimismo, son las entidades que registran el menor flujo de castigos en relación a su cartera bruta de colocaciones (0.75% y 0.73%, respectivamente).

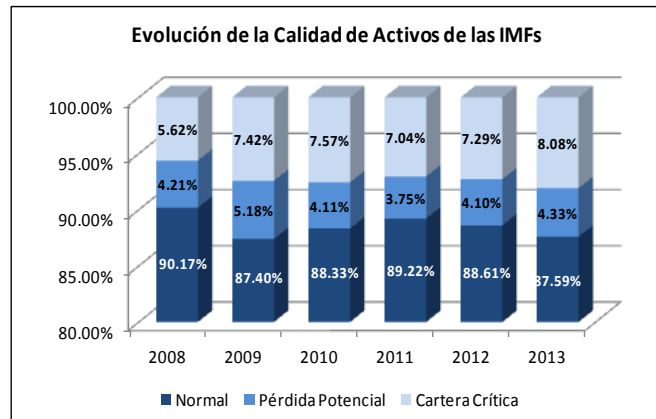


Fuente: SBS /Elaboración: Equilibrium



En lo que se refiere a la composición de la cartera de las IMFs según categoría de riesgo del deudor, se observa un deterioro de la cartera reflejado en la tendencia creciente que presenta la cartera crítica (aquella que incluye los créditos deficientes, dudosos y pérdida), la misma que se incrementa de 7.29% en el 2012 a 8.08% al cierre del ejercicio 2013, deterioro que continúa observándose a febrero de 2014, alcanzando la cartera crítica el 8.69%.

Cabe precisar que tanto las Cajas Rurales como las Cajas Municipales son las que presentaron el indicador de cartera crítica más elevado, alcanzando 8.86% y 8.24%, respectivamente al cierre de 2103 y 9.13% y 8.95%, respectivamente, a febrero de 2014 (7.00% y 7.60% en el 2012). El análisis detallado por institución arroja que es CMAC Del Santa la entidad que presenta la cartera crítica más elevada, ascendiendo el indicador a 21.15%



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

al cierre del 2013. Asimismo, Edpyme Inversiones La Cruz registró un ratio de cartera crítica de 20.94%, seguido de Credijet con 18.50%.

Sobreendeudamiento de Clientes y la Reducción en el Número de Clientes Exclusivos en las Entidades

El sobreendeudamiento de clientes, que es una de las causas del incremento en la morosidad del sistema microfinanciero, se ve reflejado en la menor porción de clientes exclusivos que mantiene cada institución al cierre del ejercicio analizado. Para el caso de Mibanco, sólo el 35% del total de su cartera de clientes son exclusivos, cifra inferior al 52% registrado a setiembre de 2012. Asimismo, en las Cajas Municipales la masa de clientes únicos retrocedió de 61% a 38% durante el mismo período de tiempo. En lo que respecta a las Cajas Rurales y Edpymes, el porcentaje de clientes exclusivos retrocedió de 55% y 49% a 38% y 41%, respectivamente.

Lo mencionado en el párrafo anterior conllevó a que al cierre del ejercicio 2013 el 66% del total de las colocaciones brutas de las instituciones se concentre en clientes que mantienen deuda con al menos dos entidades del sistema (48% a setiembre de 2012).



Tipo de Entidad	N° Total Clientes	N° Clientes Excluyivos	%	N° Clientes Compartidos	%	% Clientes Compartidos / Total Clientes			
						Entre 2 Entidades	Entre 3 Entidades	Entre 4 Entidades	Entre 5 ó + Entidades
Mibanco	352,165	123,221	35%	228,944	65%	31%	16%	6%	2%
Cajas Municipales	1,179,162	453,113	38%	726,049	62%	23%	14%	7%	4%
Cajas Rurales	148,476	56,545	38%	92,291	62%	29%	19%	10%	5%
Edpymes	240,110	98,714	41%	141,396	59%	30%	17%	8%	5%
Financieras	2,047,578	738,860	36%	1,308,718	64%	34%	21%	10%	6%
Total	3,967,491	1,470,453	37%	2,497,398	63%	30%	18%	9%	5%

Tipo de Entidad	Cartera Total (S/. MM)	Cartera Clientes Excluyivos	%	Cartera Clientes Compartidos	%	% Cartera Clientes Compartidos / Cartera Total			
						Entre 2 Entidades	Entre 3 Entidades	Entre 4 Entidades	Entre 5 ó + Entidades
Mibanco	3,840	918	24%	2,922	76%	30%	25%	15%	7%
Cajas Municipales	11,155	3,625	32%	6,767	61%	30%	21%	11%	6%
Cajas Rurales	1,335	446	33%	889	67%	29%	21%	11%	5%
Edpymes	1,006	359	36%	646	64%	30%	20%	9%	5%
Financieras	8,719	2,677	31%	6,042	69%	32%	21%	11%	6%
Total	26,054	8,025	31%	17,266	66%	31%	21%	11%	6%

Fuente: COPEME – Informe de Microfinanzas en el Perú – Marzo 2014 / Elaboración: Equilibrium

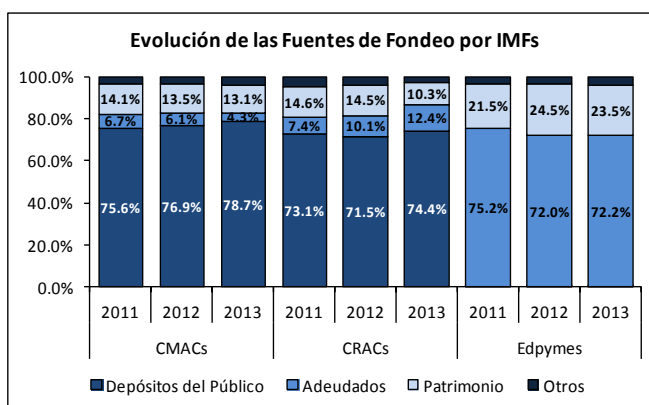
Fuentes de Fondo: Predominio de los Depósitos dentro de la Estructura

Al término del ejercicio 2013, los depósitos se mantienen como la principal fuente de fondeo dentro del sector de Cajas Municipales y Cajas Rurales, habiendo incluso incrementado su participación respecto al ejercicio anterior.

En el caso de las Cajas Municipales, los depósitos exhibieron un incremento de 16.46% interanual sustentado principalmente en las mayores captaciones de depósitos

CTS, los que se incrementaron en 48.62% producto de las atractivas tasas de interés para este producto. Cabe precisar que durante el 2013 se observó en general una reducción en la tasa de interés para los depósitos CTS en este sector; no obstante, éstas todavía se mantienen en promedio por encima de 5%. De esta manera, la participación de los depósitos dentro de la estructura de fondeo de las Cajas Municipales se elevó de 76.87% a 78.66%.

En contraparte a lo anterior, la participación de los adeudados dentro de las fuentes de fondeo de las Cajas Municipales continúa retrocediendo al pasar de 6.05% a 4.26% en los últimos 12 meses, toda vez que el costo se ha encarecido para algunas entidades producto de la situación financiera internacional. De esta manera, las Cajas Municipales se vieron en la necesidad de buscar fuentes alternativas de financiamiento, siendo una de ellas la emisión de certificados de depósitos negociables (CDN) en el mercado de capitales. En el siguiente cuadro se observa la participación de las CMACs en el mercado de capitales a febrero de 2014:



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium



Entidad	Instrumento	Monto Inscrito por Programa (MM de S/.)	Fecha de Inscripción del Programa en el R.P.M.V.	Emisión Inscrita en el R.P.M.V.	Fecha de Inscripción de la Emisión	Monto Inscrito por Emisión (MM de S/.)	Serie	Saldo en Circulación (MM de S/.)	Fecha de Colocación
Caja Municipal Arequipa	Bonos Corporativos y C.D.N.	250.00	07/12/2009	Segunda Emisión	12/07/2012	75.00	A	30.00	22/03/2013
				Tercera Emisión	21/06/2013	100.00	-	-	-
Caja Municipal Huancayo	Bonos Corporativos y C.D.N.	45.00	13/04/2012	Primera Emisión	13/04/2012	10.00	Única	10.00	29/04/2013
				Tercera Emisión	24/04/2013	20.00	A	20.00	29/04/2013
Caja Municipal Sullana	C.D.N.	200.00	19/06/2012	Segunda Emisión	29/05/2013	200.00	-	-	-

R.P.M.V.: Registro Público del Mercado de Valores

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores / Elaboración: Equilibrium

En lo que respecta a las Cajas Rurales, se observó una modificación en la estructura de sus fuentes de fondeo como consecuencia de la distorsión que generó la salida de Caja Rural Nuestra Gente de dicho sector. Cabe señalar que en el 2012, el patrimonio de Caja Rural Nuestra Gente representaba el 52.21% del total del sector Cajas Rurales, motivo por el cual el patrimonio dentro de las fuentes de fondeo retrocede de 14.49% a 10.23% interanual. Es de precisar que si bien la participación de los depósitos como fuente de financiamiento en las Cajas Rurales se elevó de 71.49% a 74.44%, el flujo de captaciones experimentó una contracción de 15.08%.

En el caso de las Edpymes, éstas presentan una estructura de fondeo diferente al resto de las IMFs, debido a que están imposibilitadas por regulación a captar recursos del público. Esta situación conlleva a que sean altamente dependientes de su patrimonio y de las líneas de adeudados -tanto locales como internacionales- para poder financiar sus colocaciones. En este sentido, al cierre del ejercicio 2013, el 72.21% de los activos de las Edpymes fue financiado a través de líneas con adeudados (72% en el 2012), mientras que el patrimonio financia el 23.47% del total de recursos (24.47% el ejercicio anterior). Es de mencionar que el financiamiento vía adeudados resulta más costoso, motivo por el cual la salida más eficiente para las Edpymes, en pro de optimizar costos, es buscar convertirse a Financiera y de esta manera acceder a las captaciones del público.

Incremento en la Captación de Depósitos a Plazo y CTS

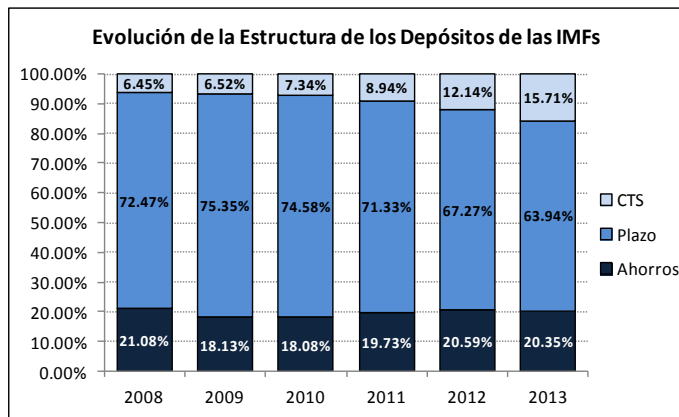
Durante el ejercicio 2013, el fondeo de las IMFs a través de las captaciones exhibió un mejor dinamismo en comparación al 2012, sustentado en los mayores depósitos a plazo y CTS. En este sentido, la tasa de crecimiento de las captaciones por parte de las IMFs en el 2013 fue de 15.20% interanual, superior al 8.02% registrado en el ejercicio 2012. Dicha dinámica continúa observándose a febrero de 2014, aunque a tasas menores, toda vez que el total de depósitos de las IMFs se incrementó en 7.19% interanual.

Es de precisar que de considerar los depósitos de ahorro, a plazo y CTS, se tiene que las captaciones de las IMFs corresponden en su mayoría a depósitos a plazo. Sin embargo, dentro de la estructura se observa que la participación de este tipo de captaciones viene disminuyendo en los últimos periodos, mientras que los depósitos de ahorro y CTS presentan una tendencia expansiva, siendo los últimos lo de mayor crecimiento relativo.



Cabe precisar que del total de captaciones CTS de las IMFs (S/.2,720.58 millones al 31 de diciembre de 2013), el 76.96% se encuentran en los balances de las Cajas Municipales.

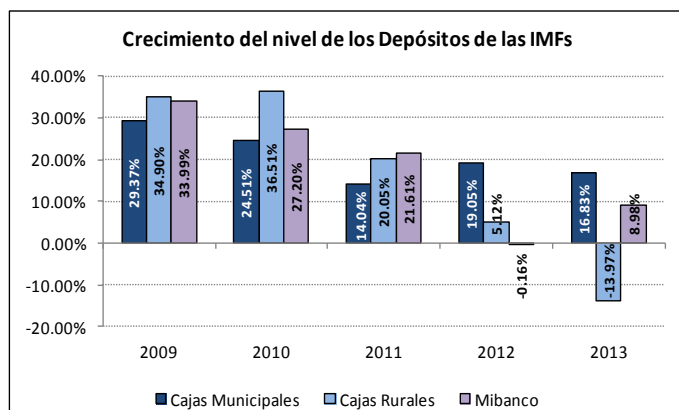
Es de señalar que la evolución de las captaciones fue distinta para cada tipo de institución, toda vez que fue el sector de Cajas Municipales el que registró el mayor crecimiento (+16.83%), el mismo que se debió principalmente a la expansión de las captaciones CTS y los depósitos a plazo, los que en conjunto sustentaron el 78.00% del crecimiento de los depósitos totales, correspondiendo el remanente al incremento de los depósitos de ahorro.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

De acuerdo a lo señalado anteriormente, si bien durante el 2013 las Cajas Municipales han venido disminuyendo sus tasas pasivas -principalmente para CTS- las mismas todavía resultan atractivas en el sistema financiero. Así por ejemplo, a la fecha del presente informe, las Cajas Municipales que pagan mayor retorno a los depósitos CTS son CMAC Huancayo y CMAC Sullana, ambas con 7.5% anual.

En relación a Mibanco, el avance de sus captaciones (+8.98%) se sustenta principalmente en los mayores depósitos a plazo, los que se expandieron en 7.32% en relación al 2012, sustentado en las mayores tasas pasivas que ofrece dicha institución, así como a la amplia red de agencias con la que cuenta. Cabe señalar que las captaciones a plazo representan cerca del 77% de los depósitos totales de Mibanco. No obstante



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

lo anterior, es de señalar que durante los primeros dos meses del presente ejercicio, las captaciones de Mibanco experimentaron una contracción de 0.91% en relación al ejercicio 2013.

Respecto al sector de Cajas Rurales, las captaciones disminuyeron en 13.97% producto de la fusión por absorción de CRAC Nuestra Gente a Financiera Confianza, toda vez que Nuestra Gente representaba el 28.05% del total de captaciones del sector de Cajas Rurales en el 2012. De aislar la distorsión generada por dicha absorción, las captaciones del sector Cajas Rurales presentarían un incremento interanual de 19.57%, sustentado en mayores depósitos CTS principalmente (+42.45%). El mayor fondeo de las Cajas Rurales a través de depósitos CTS es consecuencia de las mayores tasas que ofrecen, las que le resultan costosas e impactan de manera negativa en el margen financiero bruto.

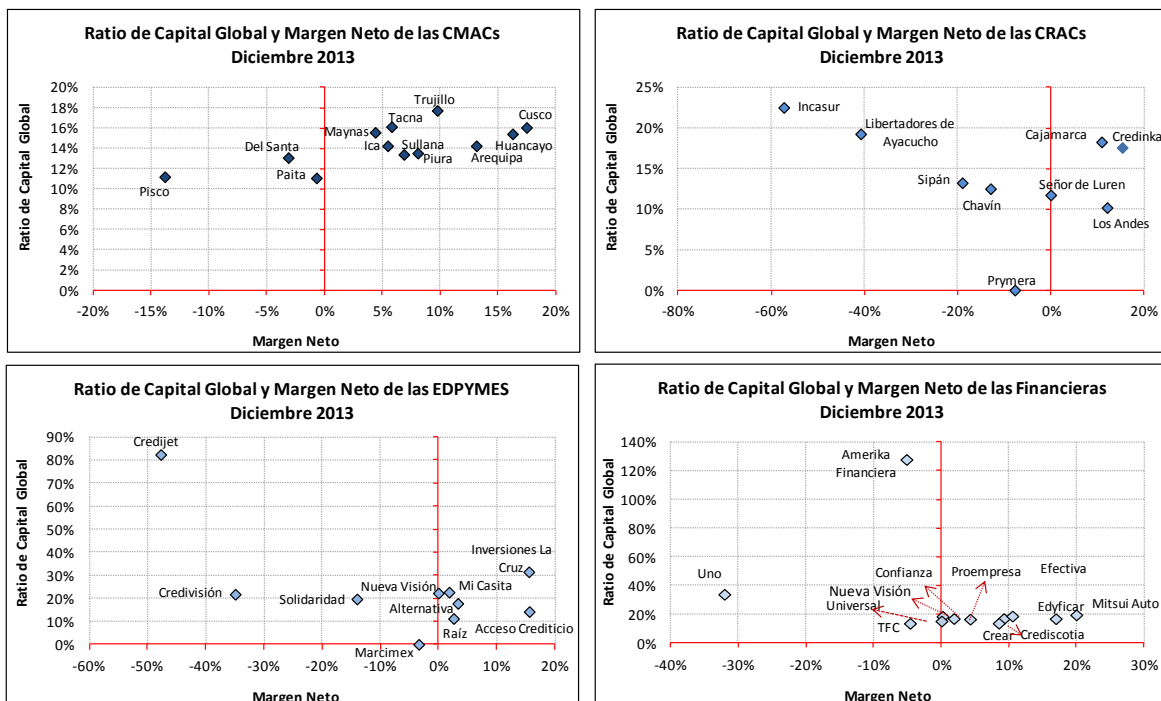


Solvencia: Disminución en el Ratio de Capital Global y Exposición Patrimonial

Si bien las IMFs vienen cumpliendo con el requerimiento mínimo de capital por parte de la SBS³ (10.0%), se viene observando en general una disminución de este ratio en las entidades como consecuencia de los mayores requerimientos de capital por riesgo operacional. Es de mencionar que de las IMFs, son las Edpymes las que en conjunto ostentan un ratio de capital global más elevado (20.56% al cierre de 2013) debido a que al no poder captar depósitos del público dependen en mayor medida del patrimonio en comparación al resto de entidades.

En el caso de las Cajas Municipales, el ratio de capital global retrocedió de 15.89% a 14.81%, siendo CMAC Paita la entidad con el indicador más ajustado con 11.06%. Cabe señalar que para una Caja Municipal se torna fundamental una adecuada generación para el fortalecimiento del ratio de capital global, toda vez que sus accionistas -las Municipalidades- no disponen de una partida destinada al fortalecimiento patrimonial. Cabe señalar que otro medio para reforzar el ratio de capital global es la emisión de deuda subordinada. Con referencia al sector de Cajas Rurales, el ratio de capital global al cierre del ejercicio 2013 se situó en 13.57% (14.17% en el 2012), siendo CRAC Los Libertadores de Ayacucho la entidad con el indicador más ajustado e inclusive del sistema de instituciones microfinancieras con 10.17%, muy cercano al límite legal.

Es importante mantener un capital adecuado, en pro de poder generar un crecimiento saludable. Esta situación se puede observar en los siguientes gráficos, en donde en su mayoría las entidades que ostentan un ratio de capital global superior a 20% -a excepción de las Edpymes- registran márgenes netos negativos.



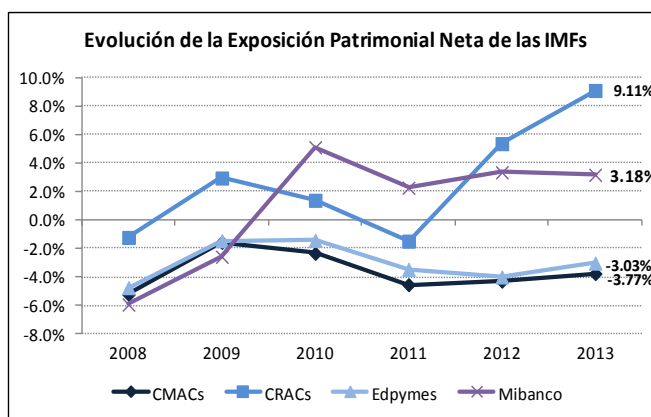
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

³ Resolución N°2115 – 2009 de la SBS implementada a partir del 01 de julio de 2009.



El indicador de exposición patrimonial mide la diferencia entre cartera de alto riesgo y las provisiones constituidas respecto al patrimonio total de la institución. Este indicador permite determinar si las provisiones constituidas por las entidades para hacer frente a las colocaciones atrasadas y refinanciadas son suficientes como para no comprometer su patrimonio ante eventuales pérdidas. Un indicador negativo no compromete el patrimonio de la entidad.

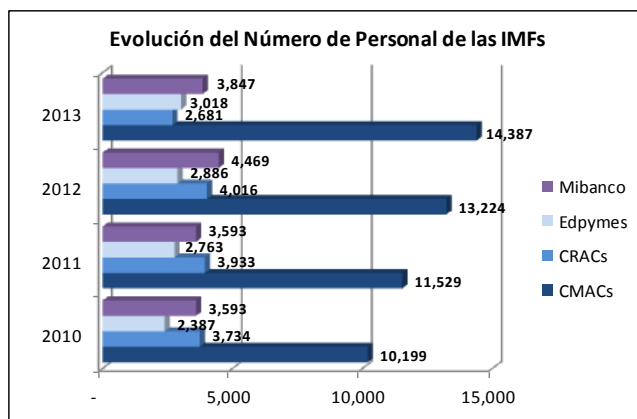
Del análisis realizado al cierre de 2013, se muestra que sólo el sector de Cajas Municipales y las Edpymes ostentan un indicador de exposición patrimonial negativo, los que se ubican en -3.77% y -3.03%, respectivamente. Por su parte, el sector de Cajas Rurales y Mibanco registran un indicador de exposición patrimonial positivo (9.11% y 3.18%, respectivamente). Es de precisar que en el caso del sector Cajas Rurales el deterioro del indicador ha sido más marcado y se explica principalmente por la exposición de CRAC Credichavín y CRAC Señor de Luren, instituciones que a la fecha analizada presentaron una exposición patrimonial de 66.68% y 17.04%, respectivamente (27.47% y 19.28% en el 2012).



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Apertura de Oficinas e Incremento del Personal: Expansión hacia el Interior del País

Al término del ejercicio 2013, las IMFs registraron un total de 23,933 trabajadores, de los cuales 14,387 laboran en las Cajas Municipales, grupo que experimentó un incremento de 8.79% motivado por la apertura de 30 nuevas oficinas, alcanzando un total de 586 puntos de atención. Es de mencionar que las oficinas de las Cajas Municipales se concentran principalmente en siete regiones: Lima (107), Piura (51), Arequipa (49), Puno (38), Cusco (37), Junín (35) y La Libertad (31). Al respecto, Puno fue la plaza en la que mayor número de oficinas se abrieron en el ejercicio 2013 (13 nuevos puntos de atención), mientras que fue Lima en donde mayor número de oficinas se cerraron (17 puntos de atención menos en relación al 2012).



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Esto último refleja la saturación de la zona urbana que propiciaron las mismas entidades microfinancieras, situación que las está llevando a incursionar en zonas más alejadas y rurales. No obstante, a mayor lejanía de la zona costera urbana, mayores son los costos operativos que tienen que asumir las entidades en la apertura y funcionamiento de una nueva oficina. Cabe mencionar que son CMAC Arequipa y CMAC Piura las que en



conjunto concentran más de la tercera parte del total de puntos de atención de las Cajas Municipales, con un total de 113 y 107 oficinas, respectivamente.

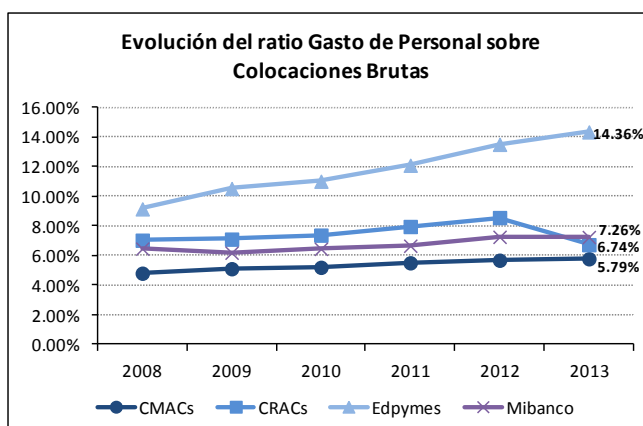
Por su parte, las Cajas Rurales cerraron el ejercicio 2013 con un total de 2,681 trabajadores. Si bien este número disminuye en 1,335 trabajadores respecto al 2012, la misma obedece a que Caja Rural Nuestra Gente pasó, a partir del mes de mayo de 2013, a ser considerada dentro de las Entidades Financieras. De aislar este efecto, el número de personal de las Cajas Rurales se habría incrementado en 231 personas. Respecto del número de oficinas, las mismas ascendieron a 124, concentradas principalmente en CRAC Señor de Luren y CRAC Credinka con 33 y 31 puntos de atención, respectivamente. Asimismo, en relación al ejercicio 2012, se observa que se cerraron 11 puntos de atención, concentrados principalmente en la costa norte del país, mientras que se abrieron siete nuevas oficinas ubicadas en Arequipa (2), Ica (2), Cusco, Junín y Puno.

Por el lado de las Edpymes, éstas finalizaron el ejercicio 2013 con 3,018 trabajadores, número mayor en 132 colaboradores respecto al 2012. Asimismo, el número de oficinas se incremento en 20, alcanzando un total de 215 puntos de atención. Cabe precisar que fueron 22 oficinas nuevas que iniciaron operaciones (04 en Lima, 03 en Huánuco, 03 en Piura, 02 en Ica, 02 en Ucayali, 01 en Ancash, 01 en Apurímac, 01 en Cusco, 01 en Junín, 01 en Lambayeque, 01 en Loreto, 01 en Puno y 01 en San Martín), mientras que dos oficinas fueron cerradas (Cajamarca y La Libertad).

En lo que respecta a Mibanco, el número del personal al cierre del ejercicio 2013 fue de 3,847, concentrados en 119 puntos de atención, y superior en 132 colaboradores registrados y 01 oficina a lo registrado al cierre del ejercicio 2012. Es de precisar que el 45% de las agencias de Mibanco se encuentran en el departamento de Lima.

Deterioro de los Indicadores de Eficiencia producto del Bajo Crecimiento en Colocaciones y el Mayor Gasto asociado al Incremento en el Número de Personal

En lo que respecta al indicador de eficiencia de las IMF's, medido a través del ratio gasto de personal sobre las colocaciones totales, se muestra una tendencia decreciente en los últimos ejercicios, el mismo que es más marcado en el caso del sector de Edpymes. La evolución de dicho indicador se deriva de un entorno en el cual las IMF's han visto desacelerado el ritmo de crecimiento de sus colocaciones, mientras que el gasto en personal ha venido incrementándose asociado a la apertura de nuevas oficinas, así como a una mayor remuneración al personal con el objetivo de aminorar los niveles de rotación.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

De esta manera, el ratio de eficiencia de las Edpymes se elevó de 13.52% a 14.36%. En el caso de las Cajas Municipales, el indicador pasó de 5.69% a 5.79%, mientras que las Cajas Rurales registran una mejora en el ratio al pasar de 8.57% a 6.74%, sustentado en la salida

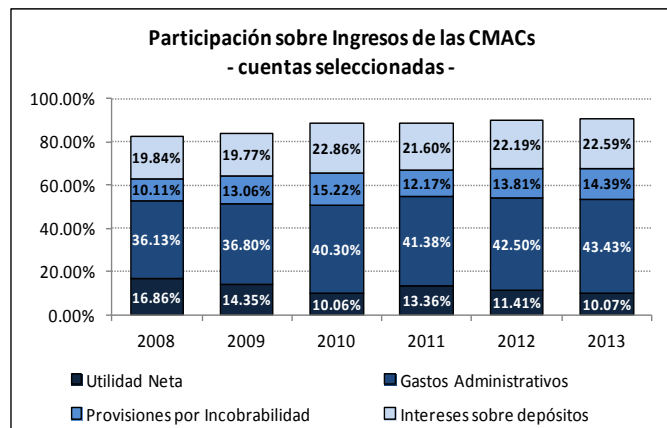


de Caja Rural Nuestra Gente, quien participaba con el 44.84% del gasto de personal de las Cajas Rurales al cierre del ejercicio 2012, mientras que su aporte en el saldo de colocaciones era de 33.75%. En relación a Mibanco, el indicador no presentó variación significativa, ubicándose en 7.26%.

Indicadores de Rentabilidad de las IMFs afectados por la Constitución de Provisiones asociadas al Incremento de la Morosidad y la Mayor Carga Operativa

Al cierre del ejercicio 2013, las IMFs presentaron un resultado neto inferior al registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior, sustentado principalmente en las mayores provisiones que tuvieron que afrontar las entidades como consecuencia del incremento en los niveles de morosidad, y en el mayor gasto operativo producto de la apertura de nuevas oficinas, incremento en el número de personal y las mejoras salariales. A esto se suma el hecho que varias instituciones no crecieron en la primera línea de generación (ingresos financieros), toda vez que el crecimiento de su cartera de colocaciones fue nulo.

En lo que respecta al sector de Cajas Municipales, éstas cerraron el ejercicio 2013 con un margen neto de 10.07%, inferior al 11.41% registrado en el 2012, producto principalmente de las mayores provisiones por malas deudas y costos operativos, los mismos que absorbieron el 14.39% y 43.43% de los ingresos financieros, respectivamente (13.81% y 42.50%, en el 2012), y que conllevaron a una contracción de 2.89% en la utilidad neta. Es preciso indicar que tres de las 12 Cajas Municipales registraron pérdidas durante el 2013: CMAC Del Santa, CMAC Paita y CMAC Pisco, cuyos retornos promedios para el accionista (ROAE) fueron negativos en 4.98%, 1.20% y 30.00%, respectivamente.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Por su parte el sector de Cajas Rurales fue el más golpeado en términos de rentabilidad durante el 2013, toda vez que el margen neto se contrajo de 5.67% a 0.76%. Es de precisar que éstos resultados se generaron a partir de los mayores gastos financieros y provisiones por malas deudas que afrontaron dichas entidades. Preocupa el hecho que más de la mitad de las Cajas Rurales cerraron el 2013 con pérdidas: CRAC Credichavín, CRAC Sipán, CRAC Libertadores de Ayacucho, CRAC Prymera y CRAC Incasur, registrando un (ROAE) negativo en 23.90%, 21.08%, 70.62%, 10.66% y 55.21%, respectivamente.

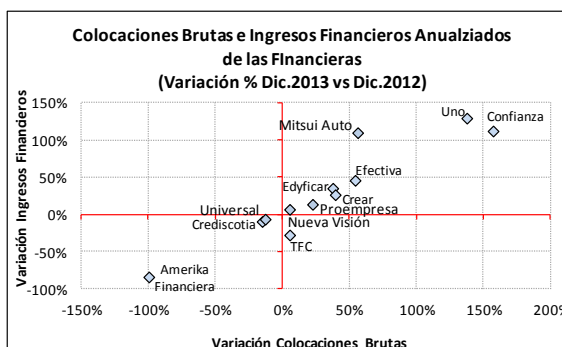
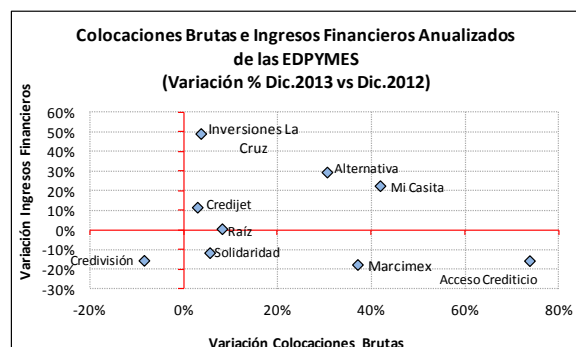
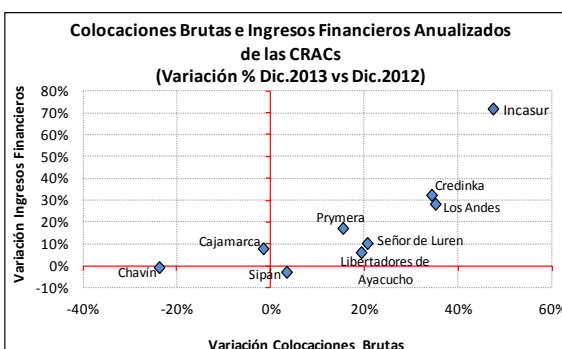
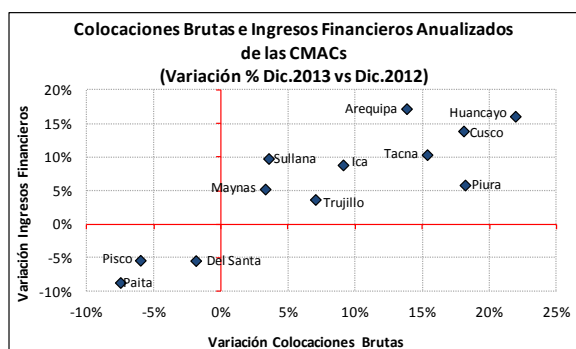
En relación al sector Edpymes, el margen neto retrocedió de 4.21% a 4.03% durante el periodo analizado, sustentado en la disminución de sus ingresos financieros en 9.08% y en los mayores gastos operativos, los que pasaron a absorber el 65.45% de los ingresos financieros generados (57.48% en el 2012). De las nueve Edpymes existentes, cuatro han registrado pérdidas en el ejercicio 2013: Credivisión, Marcimex, Solidaridad y Crediject, las mismas que presentaron ROAE negativo en 38.93%, 6.18%, 11.68% y 12.29%, respectivamente.



Con referencia a Mibanco, el margen neto se contrajo al pasar de 6.48% a 3.38%, debido principalmente a las mayores provisiones por malas deudas. De esta manera, el ROAE de Mibanco retrocedió de 10.94% en el 2012 a 5.42% al corte de análisis.

Al cierre del ejercicio 2013 y en lo que va del ejercicio 2014, el escenario no es promisorio para la mayoría de las entidades con resultados negativos, toda vez que éstas muestran un ratio de capital global ajustado, lo que en consecuencia limita su crecimiento y consiguiente generación. Asimismo, el incremento en la morosidad -que se viene observando en general en todo el sistema financiero- conlleva a que estas instituciones tengan que constituir mayores provisiones, lo cual podría continuar presionando la rentabilidad. Resulta necesario igualmente que se monitoree constantemente la velocidad del fondeo, toda vez que en los últimos ejercicios la misma ha venido creciendo en mayor medida que las colocaciones, lo cual ha sido contrarrestado en parte con la disminución en las tasas pasivas. Ante esta coyuntura, se viene planteando la necesidad de fusiones o la incorporación de nuevos socios, toda vez que con un mayor tamaño las entidades tendrán más opciones para hacer frente a sus problemas de crecimiento; asimismo, un menor número de instituciones aliviaría en cierto modo la sobreoferta de créditos y elevada competencia existente en el mercado.

Resulta importante para las IMF's diseñar planes estratégicos que contemplen no sólo el crecimiento de la cartera, sino que incluyan políticas específicas para que el mismo se realice a través de desembolsos adecuadamente evaluados que permitan un crecimiento sano de la cartera y en consecuencia mejoren los niveles de generación. No necesariamente el crecimiento de cartera conlleva a que los ingresos financieros sean más altos (como se puede observar en las gráficas inferiores), toda vez que éstos incrementos pueden darse por medio de la expansión de la cartera atrasada y/o refinanciada, que no son más que la consecuencia de desembolsos de créditos mal evaluados u otorgados a clientes que están sobreendeudados o con débil capacidad de pago.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium



Conclusiones y Perspectivas

- ❖ A lo largo del ejercicio 2013, así como durante los dos primeros meses del 2014, las IMFs continuaron mostrando una desaceleración en el ritmo de crecimiento de sus colocaciones, cuya explicación se sustenta principalmente en la fuerte competencia existente en el mercado, principalmente en la zona urbana costera, que se explica por la presencia de la banca tradicional y las Entidades Financieras. A esto se suma el hecho que la economía en general se desaceleró ligeramente en el 2013, impactando en empresas de ciertos sectores económicos (agricultura, pesca, transportes, entre otros) pertenecientes a los segmentos de pequeña y microempresa.
- ❖ Lo anterior configuró un escenario en donde los créditos a la microempresa se contrajeron y los créditos destinados a la pequeña empresa presentaron los niveles de atraso más elevados, situación que conllevó a que las IMFs en su mayoría busquen una alternativa de crecimiento a través de colocaciones a segmentos nuevos como la mediana empresa. De esta manera, el crédito promedio de las instituciones microfinancieras se elevó en relación al 2012, situación que representa un factor de riesgo, toda vez que a mayor monto promedio de crédito mayor será el impacto en los indicadores de morosidad de la institución ante un eventual no pago de alguno de los deudores. Asimismo, colocar créditos a la mediana empresa o hipotecarios eleva los niveles de riesgo de las IMFs, debido a que muchas de éstas no cuentan con la tecnología ni experiencia necesaria para la evaluación y seguimiento de este tipo de créditos, cuyo comportamiento es muy distinto al de los créditos de pequeña y microempresa.
- ❖ Otra consecuencia de la competencia en el mercado financiero y la sobreoferta de créditos que esta significa, fue el sobreendeudamiento de los clientes que trajo consigo que varios de éstos incumplan con sus obligaciones de pago. Ello conllevó a que los niveles de morosidad de las IMFs se incrementen, situación que exigió mayores provisiones, impactando de forma negativa en los indicadores de rentabilidad de las instituciones.
- ❖ La mayor carga operativa registrada tanto en términos absolutos como relativa impactó igualmente en los indicadores de rentabilidad, la misma que se sustentó en la búsqueda de nuevos mercados, conllevando a que éstas abran nuevos puntos de atención en zonas más alejadas. La apertura de nuevas agencias significó mayores costos operativos asociados a alquileres, implementación de oficinas y la contratación de personal. Se suma a lo anterior que el gasto de personal se incrementó por la mejora en las remuneraciones realizada por varias entidades con el objetivo de aminorar el nivel de rotación del personal producto de la fuerte competencia en el sector.
- ❖ El ratio de capital global de varias de las IMFs ha venido reduciéndose, propiciado por la menor utilidad generada, así como por el mayor requerimiento de capital por riesgo operacional por parte de la SBS. Esto último genera un mayor riesgo, toda vez que las instituciones con ratio más ajustado exhiben también los niveles de morosidad más elevados y menores indicadores de rentabilidad, lo que limitaría una reversión en su generación y posterior fortalecimiento del ratio de capital global.



- ❖ Por el lado del fondeo, se observa que continúa el predominio de los depósitos en la estructura de las fuentes de financiamiento de las IMFs. En este sentido, el crecimiento de las captaciones se dio por medio de mayores depósitos a plazo y CTS, los mismos que son más costosos en relación a los depósitos de ahorro. Equilibrium considera que las IMFs tienen espacio para continuar reduciendo las tasas de interés que ofrecen para los productos pasivos. Esto último, aunando a una mejor gestión de las colocaciones, contribuiría a mejorar el resultado bruto de las entidades. Asimismo, otra ventana de oportunidad para las IMFs continúa siendo el mercado de capitales.
- ❖ Para el 2014 se espera que continúe la fuerte competencia en el sector microfinanciero, mientras que las instituciones continuarían retirándose de plazas que vienen siendo poco rentables para incursionar en otras en donde no exista una fuerte competencia y se tenga espacio para bancarizar. Asimismo, se prevé que las fusiones y adquisiciones entre las instituciones continúen con el fin de mejorar sus indicadores financieros, sobre todo en aquellas entidades que a la fecha ostentan ajustados indicadores de solvencia, eficiencia y rentabilidad.
- ❖ Un punto importante a mencionar en el caso específico de las Cajas Municipales es la necesidad de un cambio estructural en su modelo de negocio y Gobierno Corporativo. Por el lado del modelo de negocio, las Cajas Municipales mantienen una estructura organizacional que está dirigida por una gerencia mancomunada conformada por un gerente de créditos, uno ahorros y otro de administración, los mismos que ostentan igual jerarquía. Este diseño no viene funcionando de manera óptima en la mayoría de Cajas, toda vez que en algunas instituciones se muestra que no existe una armonización eficiente entre las estrategias de cada una de las gerencias, reflejada por ejemplo en una expansión con mayor ritmo en las captaciones versus un menor avance de las colocaciones que finalmente termina impactando de manera negativa en el margen bruto. Otro punto relevante a mencionar es que se hace necesario un cambio en la regulación de las Cajas Municipales a fin de poder abrir el accionariado, toda vez que son las Municipalidades Provinciales los únicos accionistas en cada una de éstas entidades, las mismas que no disponen de una partida específica destinada al fortalecimiento patrimonial de las Cajas Municipales, lo cual es una limitante para éstas, más aún en el contexto actual. Sin la entrada de capital fresco y un gobierno corporativo robusto, será muy difícil revertir la tendencia negativa en los resultados de algunas Cajas Municipales, más aún en aquellas que ya arrojan pérdidas a la fecha del presente informe.

**Clasificaciones Vigentes Asignadas por Equilibrium:**

Calificaciones	Entidad*	Depósitos de Corto Plazo	Depósitos de Largo Plazo	Certificados de Depósito
CAJAS MUNICIPALES				
Arequipa	B+	EQL 2+.pe	A+.pe	EQL 2.pe
Cusco	B	EQL 2.pe	BBB+.pe	n.a
Huancayo	B+	EQL 2+.pe	A-.pe	EQL 2+.pe
Ica	C+	n.a	n.a	n.a
Piura	B-	EQL 2-.pe	BBB-.pe	n.a
Sullana	B-	EQL 2-.pe	BBB-.pe	EQL 2-.pe
Tacna	B-	n.a	n.a	n.a
Trujillo	B-	EQL 2-.pe	BBB-.pe	n.a
CAJAS RURALES				
Credichavín	C-	n.a	n.a	n.a
Sipán	C-	n.a	n.a	n.a
FINANCIERAS				
América Financiera	B-	n.a	n.a	n.a
Confianza	B+	EQL 2+.pe	A+.pe	n.a
Edyficar	A-	EQL 1.pe	AA.pe	EQL 1.pe
Proempresa	C+	n.a	n.a	n.a
Financiera Uno	B	n.a	n.a	EQL 1-.pe

*La categoría de las entidades se asigna según lo estipulado por la Resolución SBS N° 18400-2010

Contactos:

Hernán Regis

Analista

hregis@equilibrium.com.pe

Leyla Krmelj

Jefe de Análisis Financiero

lkrmelj@equilibrium.com.pe

Telf : (511) 616-0400

*El presente informe es una opinión y no una declaración de hecho ni una recomendación frente a terceros (sean inversionistas, agentes de intermediación, emisores, administradores de fondos, entre otros) para comprar, vender, mantener, negociar, retener, transar o invertir en los valores y/o personas jurídicas y/o fondos y/o instrumentos financieros. En tal sentido, **Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.** no será responsable, a cualquier nivel, por las decisiones y/o los efectos de las decisiones que se hayan tomado y/o ejecutado basadas en la opinión emitida en el presente informe.*

Derechos Reservados © Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Prohibida la reproducción total o parcial sin permiso de la Empresa.

Consultas a equilibrium@equilibrium.com.pe