

UNIVERSIDAD PRIVADA ANTENOR ORREGO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

ESCUELA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD



**“IMPACTO DE LOS CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS NEGOCIABLES
EN LA BOLSA DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE LIQUIDEZ PARA LA
CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE SULLANA EN EL PERIODO
2011-2013”**

TESIS

Para obtener el Título Profesional de Contador Público

AUTORAS:

Br. Guerrero Puicón Clara Patricia

Br. Paredes Vergara Stefanny Lizet

ASESOR:

Mg. Alpaca Salvador Hugo Antonio

Trujillo-Perú

2015

PRESENTACIÓN

Sres. Miembros del Jurado

Dando cumplimiento a lo prescrito en el Reglamento de Grados y Títulos de la Facultad de Ciencias Económicas, Escuela de Contabilidad, de la Universidad Privada Antenor Orrego, sometemos a vuestro criterio el presente trabajo titulado “IMPACTO DE LOS CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS NEGOCIABLES EN LA BOLSA DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE LIQUIDEZ PARA LA CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE SULLANA EN EL PERÍODO 2011 - 2013”. Con el propósito de obtener el título de Contador Público.

El desarrollo del presente trabajo de investigación, es producto de la información recabada en la empresa en estudio, así como de los conocimientos adquiridos durante los años de nuestra formación profesional; la consulta bibliográfica concerniente al tema y de las efectuadas a diversos profesionales especializados en la materia.

Cabe señalar que como todo trabajo de investigación, tiene algunas limitaciones, pero estamos convencidos que será una fuente importante de consulta para los estudiantes, empresarios y profesionales interesados en el tema, considerando una nueva alternativa de negociación en el Sistema Financiero.

Así mismo, deseamos expresar a Uds., y por vuestro intermedio a todos los profesores de la facultad, nuestra eterna gratitud y reconocimiento por la dedicación en nuestra formación profesional.

Br. GUERRERO PUICÓN CLARA P.

Br. PAREDES VERGARA STEFANNY L.

AGRADECIMIENTO

En primer lugar, le doy gracias a Dios por haberme dado la fortaleza, guiando mis pasos para salir adelante y por haber puesto en mi camino a las personas que han sido mi soporte y compañía durante toda mi vida y mi período de estudio.

Le doy gracias a mis padres por sus consejos, por el apoyo moral, por ser un ejemplo de perseverancia y constancia, pero más que nada, por su amor; y a mi hermano quien es mi motivo para salir adelante.

A mi mami Elsa por sus consejos, por ser mi compañera, mi amiga y mi segunda mamá. Y a mi primo Harbelt, que desde el cielo durante todo este tiempo ha sabido guiar mi camino, y darme fuerzas.

Al asesor Mg. Hugo Alpaca Salvador, por sus consejos, por su apoyo constante, y sobre todo, por su paciencia, lo cual nos permitió culminar este trabajo de investigación con éxito.

Mi más sincera gratitud para nuestro profesor Dr. Jenry Hidalgo Lama, quien nos brindó su apoyo y nos encaminó en la elección de nuestro tema.

Clara Patricia

AGRADECIMIENTO

A Dios Todopoderoso, por iluminarme y bendecir mí camino.

Agradezco a mis padres que me dieron la vida pensando en la grandeza de su cariño y con sus consejos y ejemplos me enseñaron a vivir y a reír con el mundo; que las adversidades son una prueba más de la vida siendo el más fuerte quien sobrepasa aquellas barreras.

Porque ahora ven su anhelo realizado, el fruto de desvelos y el logro de ambiciones. Como testimonio de eterno agradecimiento por el logro de mi carrera que es para mí la mejor herencia.

A mi hermano Brandown, que este logro que doy sea un claro ejemplo a seguir en su vida profesional.

A mis tíos Marco y Jim, porque en el transcurso de mi carrera siempre me brindaron sus consejos y su apoyo moral.

A mis abuelos Rosa, Nelly, Eduardo y en especial a mi abuelo Rafael que con su gran cariño y protección siempre logró un espacio en mi corazón, por esos sabios consejos que dejaron una enseñanza en mi vida. Te quiero mucho papi Rafo.

Stefanny Lizet

DEDICATORIA

A Dios, por estar a mi lado siempre que me ha permitido llegar a una de mis metas y por llenarme de tantas bendiciones a lo largo de mi vida.

A mis padres, a los cuales admiro por su fuerza y coraje, y por enseñarme que lo más importante es dar sin esperar nada a cambio. Y a ti hermano por hacer mis días felices.

Clara Patricia

Dedico este logro a todas aquellas personas que intervinieron para la culminación de este trabajo de investigación. A mis padres, Henry y Fanny por ser el motivo del que hoy por hoy se cumplen mis metas trazadas.

A nuestro profesor Dr. Jenry Hidalgo Lama quien en su momento nos brindó su apoyo en la iniciación de nuestro tema.

A nuestro asesor Mg. Hugo Alpaca Salvador, por su confianza puesta en nosotras y por su apoyo moral constantemente.

Stefanny Lizet

RESUMEN

La presente investigación fue realizada en la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana (CMAC Sullana), en la que se demuestra que los certificados de depósito negociables emitidos en el año 2012, fueron una alternativa de liquidez para la CMAC Sullana. Para esta investigación se utilizó el método inductivo – deductivo, empleándose un diseño descriptivo de un solo grupo con observaciones antes y después de la emisión de los Certificados de Depósitos Negociables (CDN). Se realizó un análisis financiero del sector de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito con la finalidad de dar a conocer la situación del mercado en el año de emisión de los CDN, de la CMAC Sullana.

Asimismo, se efectuó un análisis de la situación de liquidez de la CMAC Sullana antes de la emisión de CDN en el periodo 2009 – 2011, donde se encontró que a diciembre del 2011, la CMAC Sullana presentó una disminución de la liquidez en 30% respecto al año 2010; por esta razón decidieron optar por la diversificación de fondeo para mejorar su liquidez emitiendo CDN para ser negociados en la Bolsa de Lima, por consiguiente obtuvieron un alto estándar de gobierno corporativo, ya que sería percibida como una empresa más confiable y como tal accedería a mejores condiciones en los mercados que se desenvuelve.

En el proceso de investigación, se hizo un análisis comparativo de los CDN de la CMAC Sullana frente al mercado financiero; en los cuales se encontró que estos presentaron la calificación más baja de riesgo y las tasas de colocación más altas.

También se efectuó un análisis de la situación de liquidez de la CMAC Sullana después de la emisión de CDN en el periodo 2011 – 2013, el cual nos permitió medir el impacto de la liquidez en la emisión de los CDN en la CMAC Sullana.

Finalmente, se determinó que la emisión de los CDN, fue una alternativa favorable, ya que si bien fue un tanto costosa ayudó a la CMAC Sullana a recuperarse del déficit que presentaron de 16.28% en liquidez a diciembre del 2011 a comparación del 35.34% al año 2013. Además, se obtuvo un mayor prestigio y exposición en el mercado lo que podemos comprobar con el incremento de sus colocaciones en el Sistema CMAC.

ABSTRACT

This research was realized at the Municipal Savings and Credit Sullana (CMAC Sullana), which show that the negotiable certificates of deposit issued in 2012, were an alternative liquidity for the CMAC Sullana. This investigation used the inductive method - deductive, using a descriptive design of a group with observations before and after the issuance of the Negotiable Certificates of Deposits (NCD). A financial analysis of the Municipal Savings and Loan industry in order to raise awareness of the situation of the market in the year of issuance of NCD, the CMAC Sullana was performed.

Also, an analysis of the liquidity situation of the CMAC Sullana was made before the issuance of CDN in the period 2009 - 2011, where it was found that in December 2011, the CMAC Sullana showed a decline liquidity about 30% respect to 2010; for this reason they decided to opt for diversification of funding to improve their liquidity by issuing NCD to be traded on the Lima Stock Exchange therefore obtained a high standard of corporate governance as it would be perceived as a more reliable company and as such would access better market conditions that unfolds.

In the investigation process, a comparative analysis of the CMAC Sullana CDN against financial market developed; in which it was found that these had the lowest risk rating and the highest placement rates.

An analysis of the liquidity situation of the CMAC Sullana was also made after the issuance of CDN in the period 2011 – 2013, which allowed us to measure the impact of liquidity in the issuance of the CRC in the CMAC Sullana.

In conclusion, the issue of the was a favorable alternative because although it was a bit expensive CMAC Sullana helped recover the liquidity deficit that occurred about 16.28% of liquidity in December of 2011 less than in the 2013 year with 35.34%. In addition, the investigation has more prestige and exposition at market that show growth about placement in CMAC system.

ÍNDICE GENERAL

PRESENTACIÓN.....	II
AGRADECIMIENTO.....	III
DEDICATORIA.....	V
RESUMEN.....	VI
ABSTRACT.....	VII
ÍNDICE GENERAL.....	VIII

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1. Formulación del Problema.....	19
1.1.1. Realidad Problemática.....	19
1.1.2. Enunciado del Problema.....	21
1.1.3. Antecedentes.....	21
1.1.4. Justificación.....	23
1.2. Hipótesis.....	23
1.3. Objetivos.....	24
1.3.1. Objetivo General.....	24
1.3.2. Objetivos Específicos.....	24
1.4. Marco Teórico.....	24
1.5. Marco Conceptual.....	36

CAPÍTULO II

MATERIAL Y PROCEDIMIENTOS

2.1. Material.....	40
2.1.1. Población.....	40
2.1.2. Marco Muestreo.....	40
2.1.3. Muestra.....	40
2.1.4. Técnicas e Instrumentos de Recolección Datos.....	40
2.2. Procedimientos.....	40

2.2.1. Diseño de Contrastación.....	41
2.2.2. Operacionalización de Variables.....	41
2.2.3. Procesamiento y Análisis de Datos.....	43

CAPÍTULO III

EVOLUCIÓN DEL SISTEMA CMAC AL AÑO 2012

3.1. Marco Regulatorio de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito.....	45
3.2. Crecimiento de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito.....	50

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE LIQUIDEZ DE LA CMAC SULLANA ANTES DE LA EMISIÓN DE LOS CDN EN EL PERIODO 2009 - 2011

4.1 Descripción de la CMAC Sullana.....	60
4.2 Análisis de Riesgo.....	66
4.3 Análisis Financiero.....	70

CAPÍTULO V

ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS CDN EMITIDOS POR LA CMAC SULLANA EN EL MERCADO FINANCIERO

5.1 Características de los certificados de depósitos negociables.....	88
5.2 Análisis de los certificados de depósitos negociables con el mercado.....	108

CAPÍTULO VI

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE LIQUIDEZ DE LA CMAC SULLANA DESPÚES DE LA EMISIÓN DE LOS CDN EN EL PERIODO 2013

6.1 Evolución de la CMAC Sullana después de la emisión de los CDN.....	114
--	-----

CAPÍTULO VII

PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

7.1 Presentación de Resultados.....	150
-------------------------------------	-----

7.1.1 Análisis del impacto en la liquidez de la emisión de los CDN.....	150
7.1.1.1 Evolución de la liquidez de la CMAC Sullana.....	150
7.1.1.2 Evolución de las colocaciones y captaciones de la CMAC Sullana.....	152
7.1.1.3 Evolución del EEFF de Resultados de la CMAC Sullana.....	154
7.1.1.4 Evolución de las Tasas de Interés Pasivas de la CMAC Sullana.....	156
7.2 Discusión de resultados.....	159
Conclusiones.....	162
Recomendaciones.....	163
Referencias Bibliográficas.....	165
Anexos.....	169

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA N° 01

FODA CAMAC Sullana al 31 de Dic 2011.....64

FIGURA N° 02

Procesos de la emisión de certificados de depósitos negociables de las CMAC Sullana....89

FIGURA N° 03

FODA CMAC Sullana al 31 de Dic 2013.....117

FIGURA N° 04

Evaluación de los PBGC.....139

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico N° 01

Nivel de Colocaciones del Sistema CMAC Período 2008 – 2012.....53

Gráfico N° 02

Colocaciones Sistema CMAC Período 2010 – 2012.....54

Gráfico N° 03

Nivel de Depósitos Sistema CMAC Período 2008 – 2012.....55

Gráfico N° 04

Evolución de Captaciones por tipo de depósito Sistema CMAC Período 2010 – 2011.....55

Gráfico N° 05

Tipo de Depósitos Sistema CMAC Año 2012.....56

Gráfico N° 06

Número de personal Sistema CMAC Período 2010 – 2012.....57

Gráfico N° 07

Número de personal CMAC Sullana Período 2009 – 2011.....61

Gráfico N° 08

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad CMAC Sullana Período 2009 – 2011.....71

Gráfico N° 09

Distribución de las Colocaciones por tipo de Crédito CMAC Sullana Año 2011.....73

Gráfico N° 10

Crédito Promedio Deudor CMAC Sullana Período 2009 – 2011.....74

Gráfico N° 11

Clasificación de la Cartera CMAC Sullana Año 2011.....76

Gráfico N° 12

Distribución de las Fuentes de Fondeo CMAC Sullana Período 2009 – 2011.....78

Gráfico N° 13

Evolución del Ratio de Liquidez MN (%) CMAC Sullana Período 2009 – 2011.....	80
<u>Gráfico N° 14</u>	
Evolución del Ratio de Liquidez ME (%) CMAC Sullana Período 2009 – 2011.....	81
<u>Gráfico N° 15</u>	
Apalancamiento CMAC Sullana Período 2009 – 2011.....	82
<u>Gráfico N° 16</u>	
Calce de Operaciones CMAC Sullana Año 2011.....	83
<u>Gráfico N° 17</u>	
Liquidez CMAC Sullana Período 2009 – 2011.....	84
<u>Gráfico N° 18</u>	
Endeudamiento CMAC Sullana Período 2009 – 2011.....	85
<u>Gráfico N° 19</u>	
Calidad de Activo CMAC Sullana Período 2009 – 2011.....	85
<u>Gráfico N° 20</u>	
Rentabilidad y Eficiencia CMAC Sullana Período 2009 – 2011.....	86
<u>Gráfico N° 21</u>	
% Montos Colocados de CDN Año 2012.....	111
<u>Gráfico N° 22</u>	
Tasa % de CDN Año 2012.....	112
<u>Gráfico N° 23</u>	
Evolución de Indicadores de Rentabilidad Período 2011 – 2013.....	120
<u>Gráfico N° 24</u>	
Distribución de las Colocaciones por tipo de Crédito CMAC Sullana Año 2013.....	121
<u>Gráfico N° 25</u>	
Evolución de las Colocaciones Brutas y el Crédito Promedio Período 2011 – 2013.....	122
<u>Gráfico N° 26</u>	

Distribución de Créditos por Sector Económico CMAC Sullana Período 2011 – 2013....123

Gráfico N° 27

Evolución de Indicadores de Morosidad CMAC Sullana Período 2011 – 2013.....125

Gráfico N° 28

Distribución de Cartera Atrasada por tipo de Créditos CMAC Sullana Año 2013.....126

Gráfico N° 29

Evolución de la Cartera por riesgo del Deudor CMAC Sullana Período 2011 – 2013.....127

Gráfico N° 30

Evolución de las Provisiones y de los Niveles de Cobertura de CMAC Sullana Período 2011 – 2013.....128

Gráfico N° 31

Evolución del Ratio de Capital Global Período 2011 – 2013.....130

Gráfico N° 32

Distribución de las Fuentes de Fondo de la CMAC Sullana Período 2011 – 2013.....132

Gráfico N° 33

Evolución del Ratio de Liquidez en MN % CMAC Sullana Período 2011 – 2013.....134

Gráfico N° 34

Evolución del Ratio de Liquidez en ME % CMAC Sullana Período 2011 – 2013.....135

Gráfico N° 35

Calce de Operaciones de CMAC Sullana Año 2013.....136

Gráfico N° 36

Evolución de la Concentración de Depósitos de CMAC Sullana Período 2011 – 2013.....137

Gráfico N° 37

Grado de Cumplimiento de PBGC Año 2013.....145

Gráfico N° 38

Evolución de la Liquidez CMAC Sullana Período 2010 – 2013.....151

Gráfico N° 39

Evolución de Colocaciones y Captaciones CMAC Sullana Período 2010 – 2013.....153

Gráfico N° 40

Evolución de EEFF de Resultados CMAC Sullana Período 2010 – 2013.....154

Gráfico N° 41

Evolución de la Tasa de Interés Pasiva MN CMAC Sullana Período 2011 – 203.....156

Gráfico N° 42

Evolución de la Tasa de Interés Pasiva MN CMAC Sullana Período 2011 – 203.....157

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA N° 01

Directorio CMAC Sullana 2011.....62

TABLA N° 02

Gerencia Mancomunada CMAC Sullana 2011.....63

TABLA N° 03

Tipos de crédito (%) CMAC Sullana 2011.....65

TABLA N° 04

Clasificación de Riesgo CMAC Sullana 2011.....67

TABLA N° 05

Estrategias de Inversión CMAC Sullana.....90

TABLA N° 06

Términos y Condiciones de la Oferta de la Primera Emisión de CDN.....98

TABLA N° 07

Procedimiento de Colocación de los CDN.....105

TABLA N° 08

Resultados de la Colocación del CDN Serie A.....106

TABLA N° 09

Resultados de la Colocación del CDN Serie B.....107

TABLA N° 10

Resultados de la Colocación de los CDN CMAC Sullana.....109

TABLA N° 11

Clasificación de Riesgo CDN 2012.....110

TABLA N° 12

Colocaciones de Ofertas Públicas Primarias 2012.....115

TABLA N° 13

Estructura de crédito Directos por IMF CMAC Sullana.....116

TABLA N° 14

Tipo de crédito CMAC Sullana 2013.....118

TABLA N° 15

Indicadores Financieros Año 2012 y 2013.....140

TABLA N° 16

Evaluación de los PBGC CMAC Sullana 2013.....147

TABLA N° 17

Obligaciones con el Público CMAC Sullana 2012.....148

TABLA N° 18

Resultados de la Colocación de CDN CMAC Sullana.....149

CAPÍTULO I:

Introducción

1. Formulación del Problema

1.1. Realidad Problemática

Los Certificados de depósito negociables en países desarrollados como en EE.UU. son los instrumentos de deuda que los bancos venden al público con el fin de captar fondos y representan la fuente de fondos adquiridos más importante para los bancos norteamericanos así como uno de los activos líquidos más significativos para los inversionistas.

Los bancos suelen emitir estos certificados con denominaciones bastantes altas, no menores que US\$100 000.00; sin embargo, el volumen mínimo captable para una transacción en el mercado secundario es de US\$1 millón. Las características principales de instrumentos es que oscilan entre uno y doce meses, siendo el tiempo promedio de tres meses; cada certificado especifica el monto del depósito, fecha de maduración y tasa de interés.

En el Gobierno Peruano también incurre en deuda para financiar la brecha fiscal entre los ingresos y los gastos que se aprueban en el presupuesto. La emisión de títulos representativos de deuda soberana del Perú ha tenido un nuevo impulso con la aprobación de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2013-2016. Por ejemplo, el saldo de bonos soberanos emitidos localmente en soles, que en 2011 cerró en S/. 28 785 millones y en 2012 cerró en S/. 31 723 millones, a mediados de 2013 se había incrementado a S/. 35 052 millones, aproximadamente 6.8% del PIB.

En Perú las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) han logrado a lo largo de sus más de 30 años de creación, posicionarse como las entidades expertas en el sector de las microfinanzas, trabajando por el desarrollo de la micro y pequeña empresa (MYPE), así como lograr la inclusión de más peruanos de escasos recursos en nuestro país; es por esto que constituyen las entidades más importantes en el financiamiento de la micro y pequeña empresa en el Perú ya que tiene la mayor representatividad en el Sistema Microfinanciero con un 44.5% con un saldo total de cartera de S/. 12,4 millones.

En el año 2012 año intermedio del periodo en estudio los ingresos financieros de las CMAC significaron S/. 2,368 millones en el 2012, 6.7% más que el año anterior (2011), la utilidad neta alcanzó 270 millones de soles. En consecuencia, el Sistema CMAC ha logrado un ROE (Utilidad Neta Anualizada sobre Patrimonio) promedio de 15.53% y un ROA (Utilidad Neta Anualizada sobre Activo) promedio del 2.15%. Las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) están en proceso de mejora con el fin de dar mayor solidez a sus estados financieros. Uno de estos esfuerzos ha sido el ingreso al mercado de valores (Bolsa de Valores de Lima), a través de la emisión de bonos y certificados de depósito; es así que podrán obtener más recursos a menores costos que les permitirán dar créditos con mejores condiciones para sus clientes de todos los segmentos. Además, el ingreso en bolsa implica a las CMAC a ser más transparentes y a aplicar los principios del Buen Gobierno Corporativo en sus organizaciones. Se trata, entonces, de una nueva alternativa de fondeo que ya han empezado a utilizar las cajas municipales de Arequipa, Sullana y Huancayo, y próximamente lo harán más cajas del sistema.

La CMAC Sullana en el año 2013 logró un crecimiento anual de su cartera crediticia de 3.53% el cual se explica en gran parte por el incremento de los créditos personales en S/. 36,5 millones seguido de la cartera PYME la cual registró S/. 710,5 millones, mientras que su saldo de captaciones a Diciembre 2013 fue de S/. 1,244 millones, 7.0% superior al cierre de 2012 (S/. 1,163 millones). La CMAC Sullana decidió realizar la emisión de certificados de depósito negociables, la serie A llegó a colocar más de S/. 17 millones, mientras que la serie B colocó S/. 24'185,000 a una tasa nominal para los inversionistas participantes del 5.69%; siendo sus mayores adjudicatarios de la serie B de los certificados de depósitos negociables en más del 60% fueron las AFP y los fondos mutuos.

Debido a que a diciembre del 2011 la CMAC Sullana presentó una disminución del 30% de liquidez con respecto al año 2010; decidieron optar por la diversificación de fondeo para mejorar su liquidez emitiendo CDN en la Bolsa la cual realizaron en el año 2012, por consiguiente obtener un alto

estándar de gobierno corporativo, ya que sería percibida como una empresa más confiable y como tal accedería a mejores condiciones en los mercados en los que se desenvuelve. Además, conocer el motivo por el cual no se llegaron a colocar la serie C de dicha emisión.

1.2. Enunciado del Problema

¿Cuál fue el impacto de los certificados de depósito negociables en la Bolsa de Valores como alternativa de liquidez para la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana emitidos en el período 2011 - 2013?

1.3. Antecedentes

Antecedentes Internacionales

ROLDÁN D. (2015). “TITULARIZACIÓN DE CARTERA DE CRÉDITO COMO FUENTE ALTERNATIVA DE LIQUIDEZ PARA EL SECTOR COOPERATIVISTA EN CUENCA”. Universidad de Cuenca. Tesis para obtener el Título, afirma que; la titularización puede dar liquidez a activos que por su naturaleza carecen de ella, a conllevar la emisión de valores negociables en el mercado de capitales, permitiendo ampliar la gama de productos para los inversionistas y promover el desarrollo económico y social a través de una herramienta de financiamiento eficiente.

Fuenzalida C. (2010).” Factores Institucionales como Determinantes de la Liquidez de la Deuda Soberana: una Evaluación Empírica para Economías Latinoamericanas”. Pontificia Universidad Católica de Chile. Tesis de magister, concluye que; la literatura sobre liquidez en los mercados de activos reconoce que el fenómeno de la liquidez está ligado a actividades económicas más básicas como el intercambio en mercados de activos y la intermediación financiera.

López S. (2010). “GESTIÓN DEL RIESGO DE LIQUIDEZ EN UNA INSTITUCIÓN FINANCIERA – ALTERNATIVAS DE EVALUACIÓN Y ADMINISTRACIÓN DE LA CONCENTRACIÓN DE DEPÓSITOS, COMO MEDIDA DE RIESGO DE LIQUIDEZ”.

Universidad Andina Simón Bolívar Sede Ecuador. Para obtener el título, afirma que; el negocio de una institución financiera es prestar dinero a un costo que le permita obtener una buena rentabilidad, por esta razón buscará prestar la mayor parte del dinero que administra. Sin embargo, debe contar con la capacidad para poder cubrir las obligaciones financieras que mantenga con el público como son los depósitos a plazo, cuentas de ahorro y corriente; si no se cuenta con una adecuada administración se podrían presentar problemas de liquidez.

Antecedentes Nacionales

Bayona F. (2013).” ANÁLISIS DE LOS FACTORES QUE INFLUYEN EN LA RENTABILIDAD DE LAS CAJAS MUNICIPALES DE AHORRO Y CRÉDITO EN EL PERÚ”.

Universidad de Piura. Tesis para obtener el Título, Concluye que; el apalancamiento es beneficioso cuando este permita un aumento en la rentabilidad. La mayoría de las instituciones necesitan un alto grado de apalancamiento por la naturaleza de su negocio y porque tienen márgenes relativamente pequeños, y la única forma de acumular estos márgenes con el objetivo de alcanzar una tasa de rendimiento alta es mediante un alto grado de palanqueo. Por lo tanto un mayor grado de palanqueo financiero implica un mayor riesgo de iliquidez o incumplimiento por parte de una institución financiera (CMAC) frente a los depositantes, ya que esto presupone un alto nivel de obligaciones financieras que se deben cumplir.

Coral F. (2010).” ANÁLISIS ECONOMETRICO DE LA MOROSIDAD DE LAS INSTITUCIONES MICROFINANCIERAS Y DEL SISTEMA BANCARIO PERUANO, ENERO 2004- JULIO 2009”.

Universidad de Piura. Tesis para obtener el Título, Concluye que; respecto a las variables macroeconómicas, una conclusión compartida por los modelos teóricos y empíricos es que existe una relación negativa entre ciclo económico y morosidad. Por otro lado, las mayores restricciones de liquidez pueden generar problemas en la capacidad de pago.

Antecedentes Locales

Castañeda E., Tamayo J. (2013).” LA MOROSIDAD Y SU IMPACTO EN EL CUMPLIMIENTO DE LOS OBJETIVOS ESTRATÉGICOS DE LA AGENCIA REAL PLAZA DE LA CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CRÉDITO DE TRUJILLO 2010-2012”.Universidad Privada Antenor Orrego. Tesis para obtener el Título, Concluye que; los determinantes macroeconómicos de la morosidad se pueden clasificar en tres grandes grupos: variables que miden el ciclo económico, las que afectan el grado de liquidez de los agentes y aquellas variables que miden el nivel de endeudamiento.

1.4. Justificación

La Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana para el logro de sus objetivos y metas planteadas a corto, mediano y largo plazo optó por la emisión de Certificados de Depósitos Negociables.

La investigación aplicó un conjunto de principios, procedimientos y técnicas al análisis de la liquidez de los Certificados de Depósitos Negociables emitidos por la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Sullana, para que los resultados que se obtengan sirvan de base a la gerencia.

La evaluación de los certificados de depósitos negociables emitidos por la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Sullana demostró que son una alternativa de liquidez, obteniendo mejores beneficios económicos además tomando en cuenta a que en un futuro contarán con la experiencia suficiente para emitir otros tipos de instrumentos financieros.

Con los argumentos expuestos anteriormente se justifica la emisión de los Certificados de Depósitos Negociables como alternativa de liquidez para la Caja Municipal de Sullana previo evaluación y análisis financiero en el periodo 2011 – 2013.

2. Hipótesis

- El impacto de los certificados de depósitos negociables en la Bolsa de Valores emitidos por la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Sullana en el periodo 2011 – 2013 fue positivo.

3. Objetivos

3.1. Objetivo General

- Evaluar el impacto de los certificados de depósitos negociables como alternativa de liquidez para la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana emitidos en el período 2011 - 2013.

3.2. Objetivos Específicos

- Analizar la situación de liquidez de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana antes de la emisión de los Certificados de Depósitos Negociables en el periodo 2009 – 2011.
- Desarrollar un análisis comparativo de los certificados de depósito negociables emitidos por la CMAC Sullana en el mercado financiero en el año 2012.
- Analizar la situación de liquidez de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana después de la emisión de los Certificados de Depósitos Negociables en el periodo 2013.
- Medir el impacto en la liquidez de los certificados de depósito negociables de la Bolsa de Valores en la Caja Sullana.

4. Marco Teórico

4.1. Mercados Financieros

Según Gitman, L. (2003) los mercados financieros son “... foros en los que los proveedores y los demandantes pueden hacer transacciones comerciales directamente. Mientras que los préstamos y las inversiones de las instituciones se hacen sin el conocimiento directo de los proveedores de fondo (ahorradores), los proveedores de los mercados financieros saben dónde se prestan o invierten sus fondos. Los principales mercados financieros son el mercado de dinero y el mercado de capitales. Las transacciones en instrumentos de deuda a corto plazo, o valores negociables, tienen lugar en el mercado de dinero. Los valores a largo plazo – bonos y acciones – se negocian en el mercado de capitales.”

Fabozzi, F., Modigliani, F. & Ferri, M. (2004) afirma que son tres las principales funciones económicas del mercado financiero:

“La primera es que la interacción de compradores y vendedores en un mercado financiero determina el precio del activo comercializado. También en forma equivalente, ellos determinan el rendimiento requerido de un activo financiero. Como el incentivo para que las empresas adquieran fondos depende únicamente del rendimiento necesario que demandan los inversionistas, esta es la característica de los mercados financieros que señala la manera en que los fondos en la economía deben asignarse entre activos financieros. Se le llama proceso de fijación de precio.

La segunda es que los mercados financieros proporcionan un mecanismo para que el inversionista venda un activo financiero. Por esta razón se dice que un mercado financiero proporciona liquidez, una característica atractiva cuando las circunstancias fuerzan o motivan a un inversionista a vender... Aunque todos los mercados financieros proporcionan alguna forma de liquidez, el grado de esta, es uno de los factores que caracteriza a los diferentes mercados.

La tercera función económica de un mercado financiero es que reduce el costo de las transacciones. Hay dos costos asociados con las transacciones: los costos de búsqueda y los costos de información.

- *Los costos de búsqueda representan costos explícitos, tales como el gasto de dinero para anunciar la intención propia de vender o comprar un activo financiero, y costos implícitos, como el valor del tiempo gastado en encontrar una contraparte... Los costos de información son asociados con la apreciación de los méritos de invertir en un activo financiero, esto es, la cantidad*

y la probabilidad del flujo de efectivo que se espera sea generado.”

Gitman, L. (2003) menciona que para la obtención de dinero, las empresas pueden utilizar las colocaciones privadas o las ofertas públicas. La colocación privada significa vender una nueva emisión de valores, en forma directa a uno o a un grupo de inversionistas. Pero, la mayoría de empresas obtiene dinero a través de la oferta pública de valores, la cual significa vender al público en general.

Los valores inicialmente se emiten en el mercado primario, ya que es el único mercado en el que los emisores corporativos o gubernamentales se involucran directamente en la transacción y reciben de la emisión los beneficios directos. Cuando los valores empezaron a negociarse entre ahorradores e inversionistas, se vuelven parte del mercado secundario.

4.1.1. Mercado de dinero

Según Gitman, L. (2003) el mercado de dinero “... se crea por una relación entre proveedores y demandantes de fondos a corto plazo (fondos con vencimientos de un año a menos). El mercado de dinero existe porque algunos individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras tienen fondos inactivos temporalmente que desean poner en algún uso que genere intereses. Al mismo tiempo, otros individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras necesitan financiamiento estacional o temporal... La mayoría de las transacciones del mercado de dinero se hacen en valores bursátiles – instrumentos de deuda a corto plazo como letras del Tesoro, papeles comerciales y certificados de depósito negociables emitidos por gobiernos, empresas e instituciones financieras, respectivamente.”

4.1.1.1. Instrumentos Financieros de Deuda

“En el mercado de dinero, las empresas y los gobiernos demandan fondos a corto plazo (endeudamientos) emitiendo un instrumento del mercado de dinero. Las partes que proveen fondos a corto plazo (inversiones) compran los instrumentos del mercado de dinero.” Gitman, L. (2003).

Bodie Z & Merton R, 2003, menciona que el mercado de dinero también se le conoce como mercado de deuda por consiguiente el tipo de instrumentos financieros que emite son los instrumentos de deuda, a los cuales también se les conoce como instrumentos de renta fija o valores negociables.

Para Gitman, L. (2003) los valores negociables o instrumentos de deuda “... son instrumentos del mercado de dinero a corto plazo, que devengan intereses, que se pueden convertir con facilidad en efectivo.” Además menciona que estos están clasificados como parte de los activos líquidos de la empresa y los utiliza para obtener un rendimiento de los fondos temporalmente ociosos.

Los instrumentos de deuda se dividen en emisiones del gobierno y emisiones particulares; las primeras tienen rendimientos relativamente bajos como consecuencia de su bajo riesgo y las segundas presentan rendimientos ligeramente más altos debido al riesgo mayor que presentan.

Entre las principales emisiones gubernamentales encontramos: Letras del Tesoro, Pagarés del Tesoro, Emisiones de agencias federales. Y entre las principales emisiones privadas encontramos: Certificados de Depósito Negociables, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, entre otros.

4.1.1.1.1. Certificados de Depósito Negociables

Gitman, L. (2003) define a los certificados de depósito negociables como aquellos que “representan depósitos de efectivo específicos en bancos comerciales; cantidades y vencimientos que se ajustan a las necesidades del inversionista; grandes denominaciones; buen mercado secundario.”

4.1.1.1.1.1. Legislación Peruana

El certificado de depósito negociable es un título valor representativo de deudas emitidas a plazos no mayores de un año; los cuales se caracterizan por ser valores materializados o desmaterializados según la Ley N° 27287 “LEY DE TÍTULOS VALORES”.

Estos certificados se encuentran regulados en la Ley N° 27287 “LEY DE TÍTULOS VALORES” y en la RS R. 021-2001-SBS. “REGLAMENTO DE CERTIFICADOS DE DEPÓSITO”

Sólo las empresas del Sistema Financiero Nacional autorizadas por la ley de la materia están facultadas a emitir el certificado de depósito negociable, sea como valor individual o masivo.

La emisión masiva para su colocación por oferta pública requerirá de autorización previa de la Superintendencia de Banca y Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

El certificado de depósito negociable debe contener la denominación destacada de "Certificado de depósito negociable" y los demás requisitos formales y condiciones relativas al depósito dinerario constituido ante la empresa emisora.

El certificado de depósito negociable emitido en forma masiva podrá ser a la orden o nominativo.

Los transferentes del certificado de depósito negociable no asumen responsabilidad solidaria frente al último tenedor, correspondiendo la obligación de pago exclusivamente a la empresa emisora y/o sus garantes.

El certificado de depósito negociable, emitido en forma individual o masiva, no requiere de protesto para el ejercicio de los derechos cambiarios, constituyendo título ejecutivo.

4.2. Instituciones Financieras

Las instituciones financieras para Gitman, L. (2003) “sirven como intermediarios al canalizar los ahorros de individuos, empresas y gobiernos hacia préstamos o inversiones. Muchas instituciones financieras pagan intereses directa o indirectamente a los ahorradores sobre los fondos depositados; otros proporcionan servicios por una comisión... Algunas instituciones financieras aceptan depósitos de ahorros de los clientes y prestan este dinero a otros clientes... los gobiernos exigen a las instituciones financieras que operen dentro de guías normativas establecidas”

4.2.1. Cajas Municipales de Ahorro y Crédito

El concepto de Caja de ahorros aparece en Gran Bretaña, Europa en la segunda mitad del siglo XVIII, fundado en el pensamiento de Jeremy Bentham (1748-1832); quien considero a las “Cajas de Ahorros como un instrumento de mejora de las condiciones de vida de las clases trabajadoras, a través de la remuneración del ahorro, lo que proporcionaba un nivel de seguridad económica superior. Es así como las primeras Cajas de Ahorros que llegaron a ser fundadas en Alemania durante la segunda mitad del siglo XVIII fueron la de Brunswick en el año 1765 y la de Hamburgo en el año de 1768.

La historia de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) comienza cuando el gobierno militar en el Perú llega a su fase final. En 1979 la Asamblea Constituyente elegida un año atrás termina de redactar una nueva Constitución Política. En uno de los artículos de la Carta Magna, se señala que el Estado otorga a las municipalidades facultad y autonomía para crear sus propias empresas para el desarrollo local y regional, y para la promoción del ahorro comunal.

Bajo este marco constitucional, en 1980 se publica el Decreto Ley 23039, mediante el cual se aprueba la creación de las cajas municipales, las cuales son autorizadas para captar ahorro del público en provincias. El objetivo fue constituir instituciones financieras descentralizadas orientadas a la atención de aquellos segmentos de población que no tenían acceso al sistema crediticio formal.

Con esta normativa, la primera caja municipal que se crea en el país fue la CMAC de Piura en 1982, luego de que el estudiante de Administración de Empresas de la Universidad de Piura, Gabriel Gallo Olmos, presentara una tesis de grado en la que planteaba la formación de una banca municipal para dicha localidad norteña.

Los fundadores de la caja piurana solicitan la ayuda de España y de Alemania, países donde el modelo de banca comunal ya se encontraba muy desarrollado. Alemania respondió positivamente al llamado a través de instituciones como la GTZ, la Federación Alemana de Cajas de Ahorro y la Consultora de Proyectos Interdisciplinarios (IPC), las cuales firmaron convenios con la naciente CMAC para brindarle cooperación técnica.

Con la finalidad de que no haya influencia política alguna en la gestión de las CMAC, se toman los principios de las cajas alemanas, para que el directorio esté conformado por personas que no tenga relación con el municipio, como el alcalde o los regidores. Por ello, son convocados expertos en finanzas de la comunidad e integrantes de las cámaras de comercio e incluso de la Iglesia, con el fin de dar confianza a la población respecto a la buena administración de sus recursos y así poder realizar los préstamos.

Bajo este mismo modelo y con el apoyo de la cooperación técnica alemana se formaron las 12 CMAC que hasta la actualidad continúan operando. En 1984 se estableció la segunda CMAC en la ciudad de Trujillo. Luego, entre 1985 y 1990, se crearon las CMAC en las provincias del Santa, Arequipa, Sullana, Maynas, Huancayo, Ica, Cusco y Paita. Más tarde, en 1992, se autorizó el funcionamiento a las CMAC Pisco y Tacna, siendo en total 12 instituciones financieras no bancarias reguladas por la SBS e integradas alrededor de una federación.

Más adelante, en el año 2003, el Sistema CMAC fue autorizado para operar en la capital peruana, convirtiéndose entonces la CMAC Arequipa en la primera en ingresar al mercado de Lima. Actualmente también cuentan con agencias en Lima las CMAC Cusco, Huancayo, Ica, Maynas, Piura, Sullana, Tacna, y Trujillo.

4.2.1.1. Legislación Peruana

Las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, fueron creadas por el D.L. 23039, norma que regulaba el funcionamiento de las Cajas Municipales ubicadas fuera del perímetro de Lima y Callao.

En mayo de 1990 fue promulgado el D.S. 157-90EF, el cual adquiere jerarquía de ley por el Decreto Legislativo 770 en 1993. En la actualidad la ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Ley Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguro promulgada en diciembre de 1996, define a una Caja Municipal de Crédito y Ahorro como aquella que capta recursos del público y cuya especialidad consiste en realizar operaciones de financiamiento, preferentemente a las pequeñas y micro empresas; además se caracteriza por tener un aporte mínimo en su capital social de S/. 678.000,00.

Las cajas municipales como empresas financieras están supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros y el Banco Central de Reserva, sujetándose a las disposiciones sobre encaje y otras normas obligatorias, así mismo de acuerdo a ley son miembros del Fondo de Seguro de Depósitos.

Además las CMAC cuentan con la FEPCMAC que nace como mecanismo de representación del Sistema de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito y cuyo rol es supervisar y asesorar a las cajas municipales para promover su desarrollo y crecimiento, además de establecer las normas internas de todo el sistema.

4.2.1.2. Características de las CMAC

Las CMAC operan bajo un sistema de gobierno corporativo multidisciplinario y multisectorial, el cual incluye la participación del Consejo Municipal Provincial, la Iglesia, la Corporación Financiera de Desarrollo (Cofide), la Cámara de Comercio local y los gremios de pequeños empresarios. De este modo, se brinda independencia, representatividad y ética en la gestión de los recursos del público.

Estas instituciones se encuentran reguladas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), y cumplen con todos los estándares exigidos por los reguladores a la hora de evaluar una solicitud de crédito.

4.3. Liquidez

Según Gitman, L. (2011) en su libro Fundamentos de Administración Financiera señala que uno de los instrumentos más utilizados para realizar análisis financiero es el uso de las razones financieras, éstas pueden medir en un alto grado la eficacia y comportamiento de las empresas. Las razones financieras presentan una perspectiva amplia de la situación financiera y pueden precisar el grado de liquidez, de rentabilidad, solvencia, endeudamiento, la cobertura y todo lo que tenga que ver con su actividad.

En el aporte de Rubio P. (2007) en el libro Manual de Análisis Financiero señala: La liquidez es la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. La liquidez se define como la capacidad que tiene una empresa para obtener dinero en efectivo. Para medir la liquidez de una empresa se utiliza el ratio o razón de liquidez. La cual mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Del análisis de estas razones se puede conocer la solvencia de efectivo de la empresa y su capacidad de permanecer solvente en caso de acontecimientos adversos.

La falta de liquidez puede significar muchas veces la imposibilidad de aprovechar ventajas comerciales como descuentos por pronto pagos o posibles

oportunidades de negociación con los proveedores y clientes; en otras palabras la falta de liquidez implica libertad de elección y de movimientos por parte de la gerencia. También se puede decir que la falta de liquidez podría provocar incapacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones vencidas y se podría ver obligada en determinado momento a vender sus activos con el fin de evitar la insolvencia y en el peor de los casos la quiebra.

Por lo tanto, para los propietarios de las empresas, la falta de liquidez puede suponer:

- Una disminución de la rentabilidad
- La imposibilidad de aprovechar oportunidades interesantes (expansión, compras de oportunidad, etc.)
- Pérdida de control de la empresa.
- Pérdida total o parcial del capital invertido. Como es lógico, los acreedores de las empresas también se verán afectados por la falta de liquidez.
- Atrasos en el cobro de intereses y principal de sus créditos.
- Pérdida total o parcial de las cantidades prestadas.

Según Gitman, L. (2011) en su libro Fundamentos de Administración Financiera señala que las empresas tienen diferentes opciones para aprovechar los excedentes de efectivo que puedan generar y evitar que disminuya la rentabilidad de las mismas entre las más factibles en nuestro país se pueden mencionar:

Inversiones temporales en entidades bancarias, el director financiero puede invertir en una cuenta o título a plazo fijo y poder así devengar cierta cantidad de dinero por concepto de intereses, esta es una opción la cual debe ser bien evaluada en cuanto al tiempo en que se realizará la inversión; esto con el fin de evitar problemas de solvencia pues existen ciertas restricciones por parte de los bancos si en determinado momento se necesita utilizar los fondos antes del plazo pactado.

En la bolsa de valores, éste mercado bursátil también ofrece a las empresas una serie de productos de inversión de todo tipo, acciones, bonos, títulos, etc. Los directores financieros pueden invertir de acuerdo con diferentes opciones, plazos, tasas de interés, frecuencia de pago de los mismos, opciones de recompra y otros que son importantes para la inversión de los excesos de liquidez y aprovechar al máximo los recursos disponibles con la finalidad de hacerlos lo más rentables posibles.

Las inversiones en la bolsa de valores son realizadas la mayoría de veces por expertos que conocen el mercado bursátil, pues este tipo de inversiones son riesgosas y derivado de ello se pueden obtener altos rendimientos.

En su aporte Lawrence J., Núñez E. (2008) en el libro Principios de la Administración Financiera: Las dos medidas básicas de la liquidez son la razón del circulante y la razón rápida (prueba acida):

a) Razón circulante

Una de las razones más generales y de uso más frecuente utilizadas es la razón circulante:

Activo Circulante
Pasivo Circulante

Se supone que mientras mayor sea la razón, mayor será la capacidad de la empresa para pagar sus deudas. Sin embargo, esta razón debe ser considerada como una medida cruda de liquidez porque no considera la liquidez de los componentes individuales de los activos circulantes. Se considera, en general, que una empresa que tenga activos circulantes integrados principalmente por efectivo y cuentas por cobrar circulantes tiene más liquidez que una empresa cuyos activos circulantes consisten básicamente de inventarios. En consecuencia, debemos ir a herramientas de análisis "más finas" si queremos hacer una evaluación crítica de la liquidez de la empresa.

b) Razón de la prueba del ácido

Una guía algo más precisa para la liquidez es la razón rápida o de la prueba del ácido:

Activo Circulante - Inventario
Obligaciones actuales

Esta razón es la misma que la razón circulante, excepto que excluye los inventarios tal vez la parte menos líquida de los activos circulantes del numerador. Esta razón se concentra en el efectivo, los valores negociables y las cuentas por cobrar en relación con las obligaciones circulantes, por lo que proporciona una medida más correcta de la liquidez que la razón circulante.

5. Marco Conceptual

- **Ahorro**

Es la parte del ingreso que no es utilizada para el consumo. Bolsa de Valores de Lima.

- **Análisis Financiero**

Uso de técnicas determinadas para verificar los documentos financieros de una empresa y para examinar los movimientos de fondos, bienes y servicios propios de la empresa y la influencia de los externos. Godoy A. (2006).

- **Análisis de Liquidez**

Mide la cantidad de dinero o inversiones que pueden ser convertidas en dinero, para pagar gastos, cuentas y otras obligaciones conforme se vayan venciendo. James O. (1992).

- **Análisis de Rentabilidad**

Capacidad de la gerencia para generar utilidades y controlar los gastos y determinar una utilidad óptima, sobre los recursos invertidos por los socios o accionistas en una empresa. Flores J. (2003).

- **Bolsa de valores (Stock Exchange)**

Las bolsas de valores son asociaciones civiles de servicio al público y de especiales características, conformadas por sociedades agentes, que tienen por finalidad facilitar la negociación de valores inscritos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de valores de oferta pública en forma justa, competitiva, ordenada, continua y transparente. Bolsa de Valores de Lima – Perú.

- **Caja municipal de ahorro y crédito (Municipal savings and credit bank)**

Institución financiera municipal, autorizada a captar recursos del público y cuya especialidad consiste en realizar operaciones de financiamiento, preferentemente a las pequeñas y micro empresas de su ciudad. Conforme el artículo 72° de la Ley N° 27972 o Ley Orgánica de Municipalidades (27 de mayo de 2003), las cajas municipales de ahorro y crédito no pueden concertar créditos con ninguna de las municipalidades del país.

- **Crédito**

Término contable que designa una operación que incrementa el activo de una empresa. Se contrapone al término «débito» que registra la operación contraria. Bolsa de Valores de Lima.

- **Mercado**

Lugar donde confluyen la oferta y la demanda. En un sentido menos amplio, el mercado es el conjunto de todos los compradores reales y potenciales de un producto. Por ejemplo: El mercado de los autos está formado no solamente por aquellos que poseen un automóvil sino también por quienes estarían dispuestos a comprarlo y disponen de los medios para pagar su precio. Bonta P., Farber M. (2002).

- **Mercado Bursátil**

El Mercado Bursátil es la integración de todas aquellas Instituciones, Empresas o Individuos que realizan transacciones de productos financieros, entre ellos se encuentran la Bolsa de Valores, Casas Corredores de Bolsa de Valores, Emisores, Inversionistas e instituciones reguladoras de las transacciones que se llevan a cabo en la Bolsa de Valores. Rodríguez J. (2008)

- **Mercado de Capitales**

Es el conjunto de instituciones, instrumentos financieros y canales que hacen posible el flujo de capitales desde las personas que ahorran hacia las que invierten. Bolsa de Valores de Lima.

- **Valores**

Títulos, certificados o documentos emitidos por una empresa que otorgan derechos a sus poseedores, y que son libremente transferibles. Pueden ser acciones, bonos, letras hipotecarias, instrumentos de corto plazo, etc. Ley N° 27287 Ley de Títulos Valores.

- **Estados Financieros**

Los estados financieros son el medio principal para suministrar información de la empresa y se preparan a partir de los saldos de los registros contables de la empresa a una fecha determinada. Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

CAPÍTULO II:

Material y

Procedimientos

2. Material y Procedimientos

2.1. Material

2.1.1. Población

- Estado de Situación Financiera, Estado de Ganancias y Pérdidas y memorias de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana, del 2011 al 2013.
- Certificados de Depósitos Negociables emitidos en la Bolsa de Valores de Lima, del 2011 al 2013.

2.1.2. Marco de Muestreo

- Estado de Situación Financiera y Estado de Ganancias y Pérdidas del 2011 al 2013.
- Certificados de Depósitos Negociables emitidos en la Bolsa de Valores de Lima, del 2011 al 2013.

2.1.3. Muestra

- Estado de Situación Financiera, Estado de Ganancias y Pérdidas y memorias de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana, del 2011 al 2013.
- Certificados de Depósitos Negociables emitidos en la Bolsa de Valores de Lima, del 2011 al 2013.

2.1.4. Técnicas e Instrumentos de recolección de datos

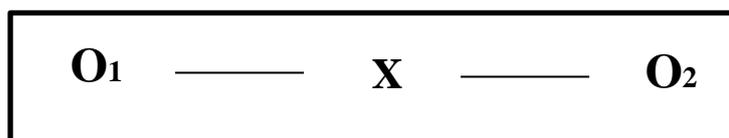
<u>TÉCNICAS</u>	<u>INSTRUMENTOS</u>
Análisis de la Información	Fichas Bibliográficas
Entrevista	Guía de Entrevista

2.2. Procedimientos

2.2.1. Diseño de contrastación

Se trata de una investigación de tipo descriptiva, se utilizó el método inductivo – deductivo porque, se realizó un análisis de la situación económica y financiera de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana, correspondiente a los años 2011 – 2012 - 2013.

El diseño a emplearse corresponde a un diseño descriptivo de un solo grupo con observaciones de antes y después, en el cual se diagnosticará:



- O1** = Situación de Liquidez antes de la emisión de certificados de depósitos.
- O2** = Situación de Liquidez después de la emisión de certificados de depósitos.
- X** = Emisión de los Certificados de depósitos.

Siendo en la investigación los años de estudios 2011 – 2013, y para complementarla respecto a las observaciones de antes de la emisión (O1) se realizaron análisis en los periodos 2009 – 2011.

2.2.2. Operacionalización de variables

OPERACIONALIZACIÓN DE LA HIPÓTESIS						
HIPÓTESIS	VARIABLE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	DIMENSIONES	INDICADORES	TIPO DE VARIABLES	ESCALA
El impacto de los certificados de depósitos negociables en la Bolsa de Valores emitidos por la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Sullana en el periodo 2011 – 2013 fue positivo	Variable Independiente: Certificados de depósitos	Son títulos valores desmaterializados que representan depósitos de dinero a un tiempo determinado.	Títulos Valores	Valores que incorporan derechos patrimoniales	Cualitativa	Nominal
			Títulos Valores Desmaterializados	Registrados en Cuenta Corriente. Emisión en forma masiva	Cualitativa	Nominal
	Variable Dependiente: Liquidez	Característica de un activo consistente en la posibilidad de recuperar de una manera rápida y sustancialmente íntegra su valor en dinero efectivo.	Activo	Bien que la empresa posee y que pueden convertirse en dinero u otros medios líquidos equivalentes.	Cualitativa	Nominal
			Dinero	Conjunto de monedas y billetes que se usan como medio legal de pago.	Cuantitativa	De tasa o razón

2.2.3. Procesamiento y análisis de datos

Los datos y las estadísticas correspondientes a la presente investigación se obtendrán de fuentes primarias y secundarias como: entrevista, memorias de la CMAC Sullana de los años 2011, 2012 y 2013; estados financieros consolidados de la CMAC Sullana declarados ante la Superintendencia del Mercado de Valores de los años 2011, 2012 y 2013; libros y fuentes de consultas diversas.

El análisis se realizó en base a la estadística descriptiva, conjuntamente con la utilización del software Microsoft Excel 2010 y los resultados serán presentados en cuadros de doble entrada.

Además la interpretación de los datos se realizó mediante la aplicación de la teoría y conocimientos adquiridos en el transcurso de nuestra carrera profesional de contabilidad, cursado por las investigadoras.

La presentación de los datos será en forma clara y estructurada, además de la utilización de cuadros o tablas de datos cuyo objetivo es presentar de manera sintética los resultados de la medición de los indicadores financieros relacionadas con la investigación.

CAPÍTULO III:

Evolución del

Sistema CMAC

al año 2012

3.1. MARCO REGULATORIO DE LAS CAJAS MUNICIPALES DE AHORRO Y CRÉDITO

El Decreto Ley 23039 promulgado en mayo de 1980 autorizó la creación de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), en los Concejos Provinciales del país, sin incluir el área de Lima Metropolitana y el Callao, con el objetivo de impulsar la descentralización y brindar servicios financieros a los sectores desatendidos por la banca tradicional. Esta norma consideraba a dichas entidades como “organismos paramunicipales de los Concejos Provinciales en el Subsector Gobiernos Locales”. Al inicio las CMAC estaban bajo el gobierno exclusivo del Concejo Provincial, quien designaba a todos los directores y estos a su vez a la gerencia. Posteriormente, en el marco del Convenio GTZ-SBS2, se aprobó el DS 191-86-EF, mediante el cual se creó la Federación de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FEPCMAC), siguiendo la filosofía de las cajas municipales alemanas, y restringiéndose el control del municipio, permitiéndose en el directorio la participación de la sociedad civil, representada por instituciones como el clero, la cámara de comercio, los gremios de empresarios y organismos técnicos financieros como COFIDE, el Banco de la Nación o el Banco Central. El Decreto Ley 23039 fue derogado en el año 1993, mediante el Decreto Legislativo 770, el cual confirió rango de ley al DS 157-90-EF “Norma funcionamiento en el país de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito”.

En la actualidad la ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Ley Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguro promulgada en diciembre de 1996, dispone en su quinta disposición complementaria que las cajas municipales como empresas del sistema financiero sean regidas además por las normas contenidas en sus leyes respectivas.

Las cajas municipales como empresas financieras están supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros y el Banco Central de Reserva, sujetándose a las disposiciones sobre encaje y otras normas obligatorias, así mismo de acuerdo a ley son miembros del Fondo de Seguro de Depósitos, brindándonos la siguiente información:

- Las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC) como empresas con personería jurídica propia de derecho público que tienen autonomía económica, financiera y administrativa, con las limitaciones que establece la presente norma.
- Las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito estarán sujetas al control y supervisión de la Superintendencia de Banca y Seguros y a la regulación monetaria y crediticia del Banco Central de Reserva del Perú.
- El capital mínimo pagado para el establecimiento y funcionamiento de una CMAC será de cien Unidades Impositivas Tributarias.
- Las CMAC podrán realizar las siguientes operaciones:
 - ✓ Otorgar préstamos pignoratícios con garantía prendaria con alhajas u otros objetos de oro o plata;
 - ✓ Emitir certificados técnicos de valorización de alhajas u otros objetos de oro o plata que le sean solicitados.
 - ✓ Rematar directamente las prendas pignoradas en casos de incumplimiento del pago de préstamos, de acuerdo al procedimiento elaborado por la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FEPCMAC) y aprobado por la Superintendencia de Banca y Seguros. Del valor obtenido en el remate, la CMAC descontará el monto del préstamo, los intereses, moras, gastos de remate y otros costos en que haya incurrido por este concepto;
 - ✓ Recibir depósitos de ahorro y a plazo;
 - ✓ Efectuar servicios de caja y tesorería;
 - ✓ Conceder créditos a la pequeña empresa y otros tipos de créditos, de conformidad con un Reglamento elaborado por la FEPCMAC y aprobado por la Superintendencia de Banca y Seguros;
 - ✓ Administrar en fideicomiso fondos de entidades nacionales o extranjeras de acuerdo con un Reglamento que elaborará la Federación Peruana de Cajas Municipales

de Ahorro y Crédito y aprobará la Superintendencia de Banca y Seguros;

- ✓ Recibir líneas de crédito del Banco Central de Reserva del Perú y de otras entidades financieras nacionales o extranjeras.
- ✓ Efectuar depósitos en cuenta corriente, de ahorro y a plazo, con sus propios recursos, tanto en moneda nacional como extranjera;
- ✓ Realizar otras inversiones financieras temporales;
- ✓ Efectuar operaciones de cambio de moneda extranjera, previa autorización del Banco Central de Reserva del Perú; y,
- ✓ Otras operaciones que sean autorizadas por la Superintendencia de Banca y Seguros.

3.1.1. Supervisión de la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito

- La Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FEPCNAC) tiene personería jurídica no estatal de derecho público, está dotada de autonomía económica, financiera y administrativa y está encargada de coordinar las actividades de todos sus miembros a nivel nacional y representarlos a nivel de los diferentes organismos nacionales e internacionales.
- La FEPCMAC ésta integrada por todas las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito del país, quienes participan en sus órganos de gobierno, en el uso de su servicios y aportan al sostenimiento de la FEPCMAC del modo como lo señala su Estatuto.
- La Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito tendrá su sede en la ciudad de Lima.
- La FEPCMAC se encuentra bajo supervisión y control de la Superintendencia de Banca y Seguros.

3.1.1.1. Funciones de la FEPCMAC:

- a. Coordinar las actividades de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito a nivel nacional;
- b. Representar a las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito a nivel de los diferentes organismos nacionales internacionales;
- c. Asesorar a las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito;
- d. Apoyar en la selección y capacitación del personal de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito y pronunciarse sobre los nombramientos de gerentes en las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, de conformidad con lo establecido en el artículo 18;
- e. Llevar a cabo las auditorías externas en cada una de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito; sin perjuicio de las facultades que le competen a la Contraloría General de la República, la FEPCMAC podrá, mediante acuerdo de su Comité Directivo, autorizar a una Caja Municipal de Ahorro y Crédito la realización de auditorías externas por empresas especializadas que cuenten con la aprobación de la FEPCMAC;
- f. Evaluar los proyectos de creación de nuevas Cajas Municipales de Ahorro y Crédito y de las agencias de las existentes, informando a la Superintendencia para que resuelva su aprobación o denegatoria;
- g. Informar a la Superintendencia de Banca y Seguros, para su aprobación o denegación, sobre la procedencia del inicio de nuevas operaciones y de los incrementos de capital pagado de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito;

- h. Participar en la administración del Fondo de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito y nombrar a su Presidente Ejecutivo; e,
- i. Las demás funciones que autorice la S.B.S. y resulten necesarias para la mejor realización de sus actividades.

3.1.1.2. La FEPCMAC está facultada para:

- a. Disponer que cualquier Caja Municipal de Ahorro y Crédito adopte, en el plazo y las condiciones que establezca, las medidas necesarias a fin de restablecer un nivel de solvencia adecuado, pudiendo adecuar su estructura financiera o reorganizar su administración, con las modificaciones que fueran precisas en sus órganos directivos y gerencia;
- b. Poner en conocimiento de la Superintendencia de Banca y Seguros, situaciones que pudieran calificarse de faltas y solicitar a dicho organismo de control la aplicación de las sanciones correspondientes;
- c. Recomendar a la Superintendencia de Banca y Seguros la adopción de medidas pertinentes a las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, incluyendo su intervención o el retiro de la autorización de funcionamiento, cuando se aprecien las causales correspondientes;
- d. Recabar de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito toda la información que solicite y exigirles la presentación de todo tipo de documentos;
- e. Efectuar inspecciones periódicas e inopinadas a las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito;

- f. Efectuar las auditorías externas a las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito;
- g. Realizar depósitos en moneda nacional o extranjera en cuenta corriente, de ahorro y a plazo con sus propios recursos;
- h. Coordinar la realización de depósitos y de operaciones de préstamos de otras Cajas Municipales de Ahorro y Crédito e instituciones financieras, para apoyar la liquidez y solvencia de una o varias Cajas Municipales de Ahorro y Crédito;
- i. Coordinar la realización de operaciones de crédito y depósito entre las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, con el fin de lograr un mejor cumplimiento de sus objetivos;
- j. Celebrar contratos de asesoría y cooperación técnica;
- k. Recibir donaciones;
- l. Contratar por cuenta propia, o de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, seguros con empresas privadas o públicas, organizando Concursos de Precios por invitación para seleccionar a los postores más convenientes; y,
- m. Contratar operaciones de fideicomiso con instituciones nacionales y extranjeras.

3.2. CRECIMIENTO DE LAS CAJAS MUNICIPALES DE AHORRO Y CRÉDITO

La primera Caja Municipal de Ahorro y Crédito se constituyó en el año 1982, en el Perú, inspiradas en la experiencia alemana.

Las Cajas Municipales se fundaron con el objetivo de brindar acceso al crédito a los segmentos empresariales y estratos sociales de menores ingresos, con la visión de contribuir a:

- Formalizar los pequeños negocios e incorporarlos a la economía.
- Generar empleo sostenible.
- Mejorar la calidad de vida de las familias más necesitadas.
- Impulsar el desarrollo descentralizado.

Desde sus primeros años, las CMAC aplican un conjunto de principios que han sustentado su crecimiento:

- Cobertura de costos.
- Aplicación de tasas de interés reales, sin subsidio.
- Combatir la usura.
- Aplicación de una gestión apropiada al mercado atendido.
- Arraigo local, como parte de una estrategia de posicionamiento y desarrollo. Orientación descentralizada.
- Mantenimiento de su patrimonio en términos reales. Política de capitalización de utilidades.

En el Perú, las Instituciones Micro financieras (IMF) tienen un rol importante en la economía, pues son las que constantemente incrementan la oferta de recursos financieros principalmente créditos, hacia segmentos medios y pobres de la población, permitiéndoles de esta manera el aprovechamiento de oportunidades de negocios y mejoramiento de sus niveles de vida.

Las CMAC nacen en provincias como la alternativa financiera para atender las necesidades de los sectores de menores recursos, mediante créditos hacia los emprendedores de la micro y pequeña empresa (MYPES), cuando el sistema financiero tradicional no los consideraba sujetos de crédito, contribuyendo a hacer realidad sus emprendimientos y, con ello, dinamizar la economía y disminuir la pobreza local.

Las CMAC es la actuación descentralizadora, pues la mayoría de estas entidades tiene un ámbito de operación regional, lo que implica que sus mercados relevantes corresponden a regiones específicas en las cuales desarrollan sus actividades en base al establecimiento de relaciones personalizadas con sus clientes y en el conocimiento de las características del entorno local en que éstos se encuentran.

“Cuando una CMAC otorga un préstamo a una microempresa, éste no queda allí sino que genera un círculo virtuoso en el mercado porque involucra a diferentes actores de la economía nacional. Los microcréditos, se inyectan a un movimiento comercial de producción donde los peruanos compran y venden servicios o bienes y, de esta manera, se dinamizan también diversas cadenas productivas en el país.”

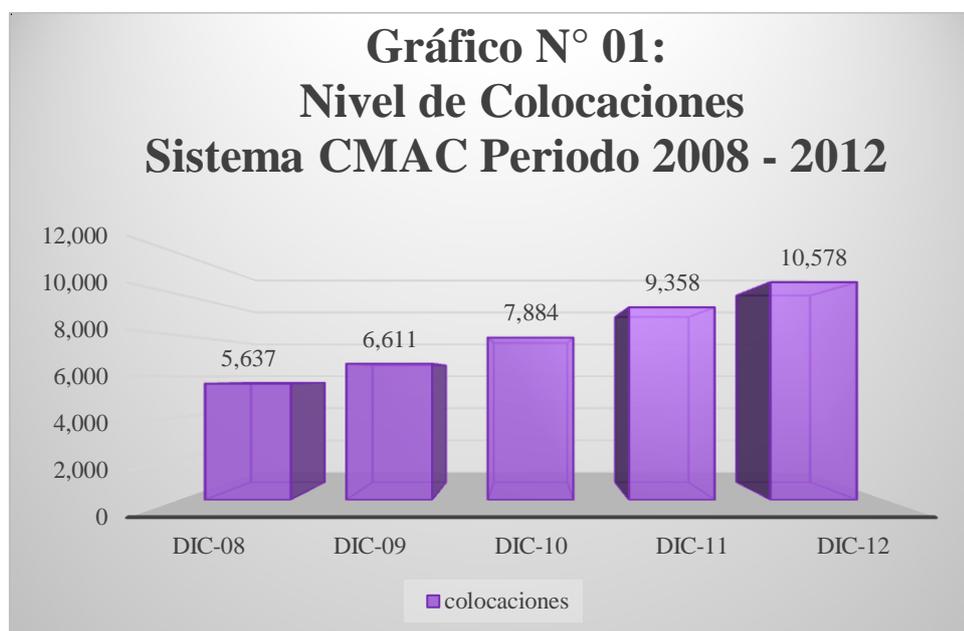
Los beneficiarios de las microfinanzas son principalmente las personas de bajos ingresos y microempresarios, tanto en áreas urbanas como rurales. Esto implica la verdadera descentralización financiera, porque brindan créditos que posibilitan el mejoramiento de las condiciones de vida de gran parte de la población y de las posibilidades de desarrollo de actividades productivas no atendidas por los bancos en provincias y en las zonas rurales.

El análisis del Mercado de las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito ha sido desarrollado al 2012, ya que es necesario para la presente investigación conocer el mercado al periodo en el cual la CMAC Sullana realizó la emisión de los Certificados de Depósito negociables.

Las Cajas Municipales de Ahorro y Crédito en el año 2012, mostraron resultados positivos confirmando su dinamismo y liderazgo en las microfinanzas. El total de activos de las CMAC a diciembre del 2012 fue de 13,589 millones de nuevos soles (USD 5,292 millones), lo que significa un crecimiento del 17.2% con respecto al año 2011. Mientras que el patrimonio de las CMAC al 2012 fue de 1,839 millones de nuevos soles, 12.8% más que el año anterior.

3.2.1. Colocaciones

El nivel de colocaciones continuó creciendo en el año 2012, lo que aportó al incremento del activo. Como podemos observar en el Grafico N° 01 el total de colocaciones al año 2012 fue de 10,578 millones de nuevos soles (USD 4,119 millones), lo que significa que creció en un 13% respecto al año anterior.



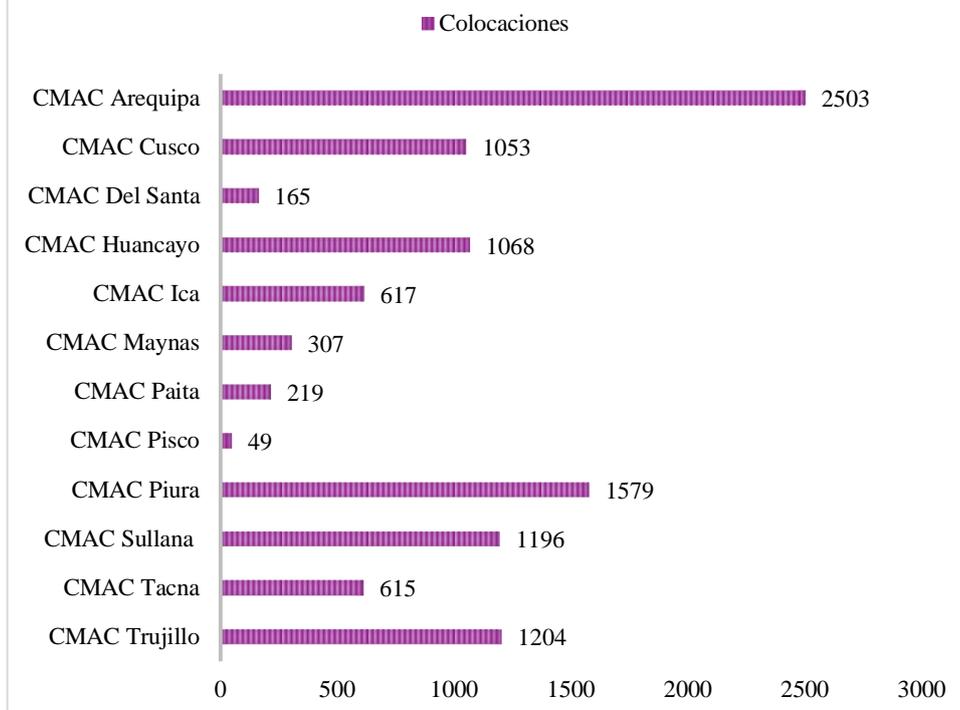
Fuente: Memoria Anual 2012 FPCMAC

Elaboración: Las autoras

Del total de créditos otorgados por las Cajas, el 66.3% financia a la micro y pequeña empresa, el 8% corresponde a clientes corporativos, medianas y grandes empresas; los créditos de consumo representan el 20%, y el 5% son créditos hipotecarios.

Podemos observar en el Grafico N° 02 que la CMAC Arequipa alcanzó 2,503 millones de nuevos soles colocándose como la primera en colocaciones, mientras que la CMAC Pisco solamente alcanzó a colocar 49 millones de nuevos soles.

**Gráfico N° 02:
Colocaciones Sistema CMAC Periodo 2010
- 2012**

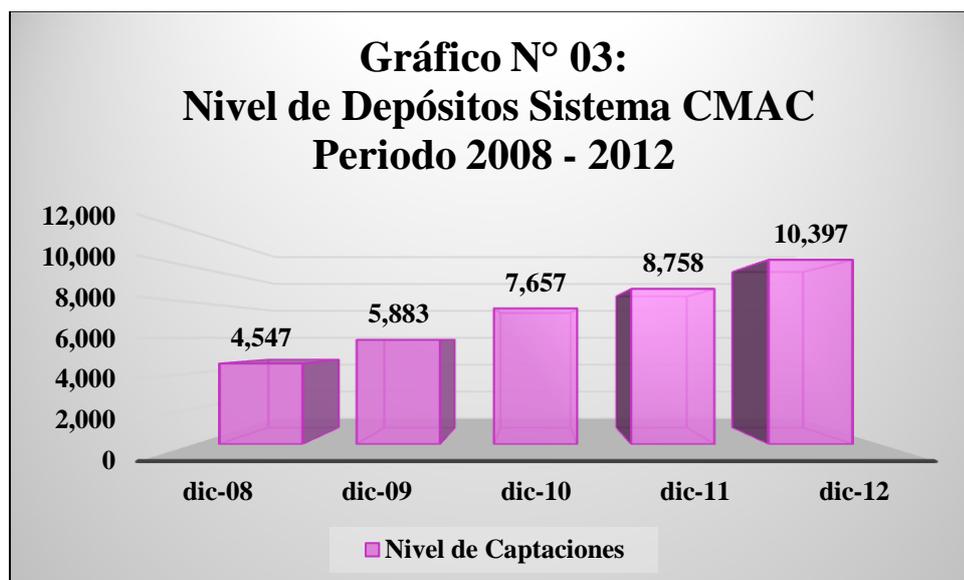


Fuente: Estadísticas SBS

Elaboración: Las autoras

3.2.2. Captaciones

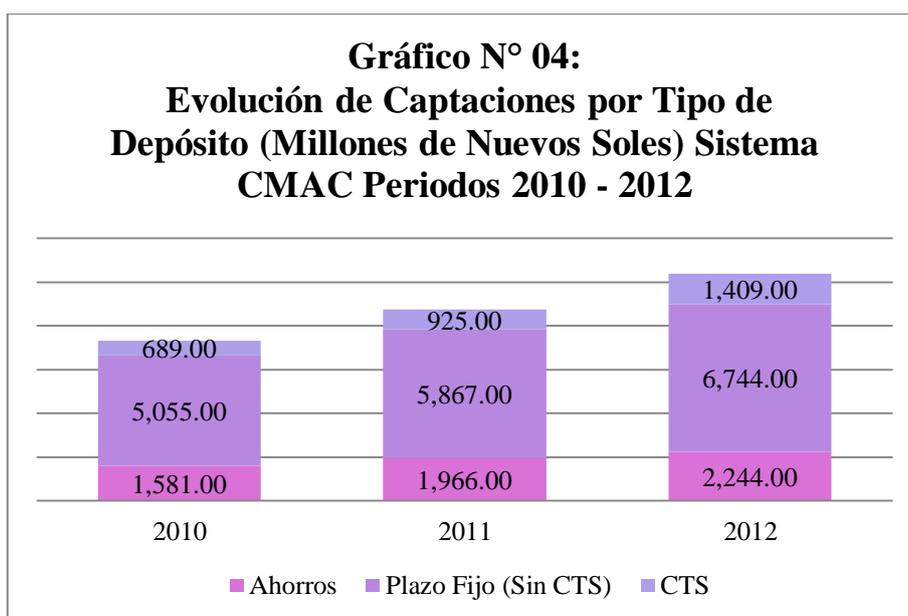
Las Cajas han generado un posicionamiento de confianza hacia los ahorristas a nivel de todo el país, es por esto que a diciembre del 2012 los depósitos alcanzaron un total de 10,397 millones de nuevos soles (equivalente a US\$ 4,049 millones), lo cual significó un incremento del 18.72% respecto al año 2011 como podemos apreciar en el Grafico N° 03.



Fuente: Memoria Anual 2012 FEPCMAC

Elaboración: Las autoras

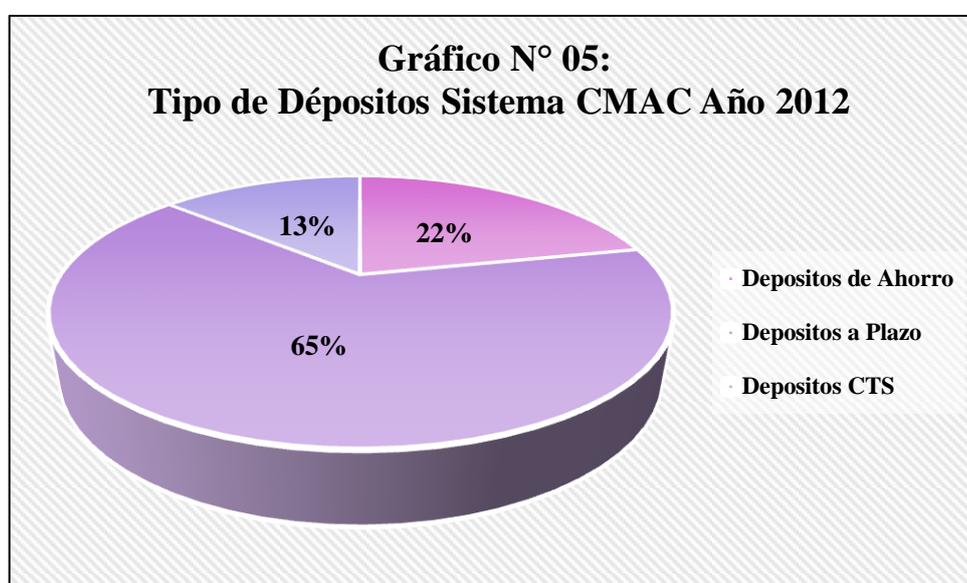
En el Grafico N° 04 podemos apreciar que la evolución en las captaciones de Ahorros, Plazo Fijo y CTS aumentaron en el año 2011 en 278, 877 y 484 millones de nuevos soles respectivamente con respecto al año anterior.



Fuente: Estadísticas FEPCMAC

Elaboración: Las autoras

El gráfico N° 05 muestra que del total de depósitos durante el 2012, el 65% (S/. 6,737 millones) corresponde a depósitos a plazo, el 13% (S/. 1,412 millones) a depósitos de CTS, y el 22% (S/. 1,412 millones) a depósitos de ahorros. Respecto a diciembre 2012, los depósitos a plazo crecieron 14.8%, CTS se incrementó en 52.6% y los ahorros crecieron en 14.3%.



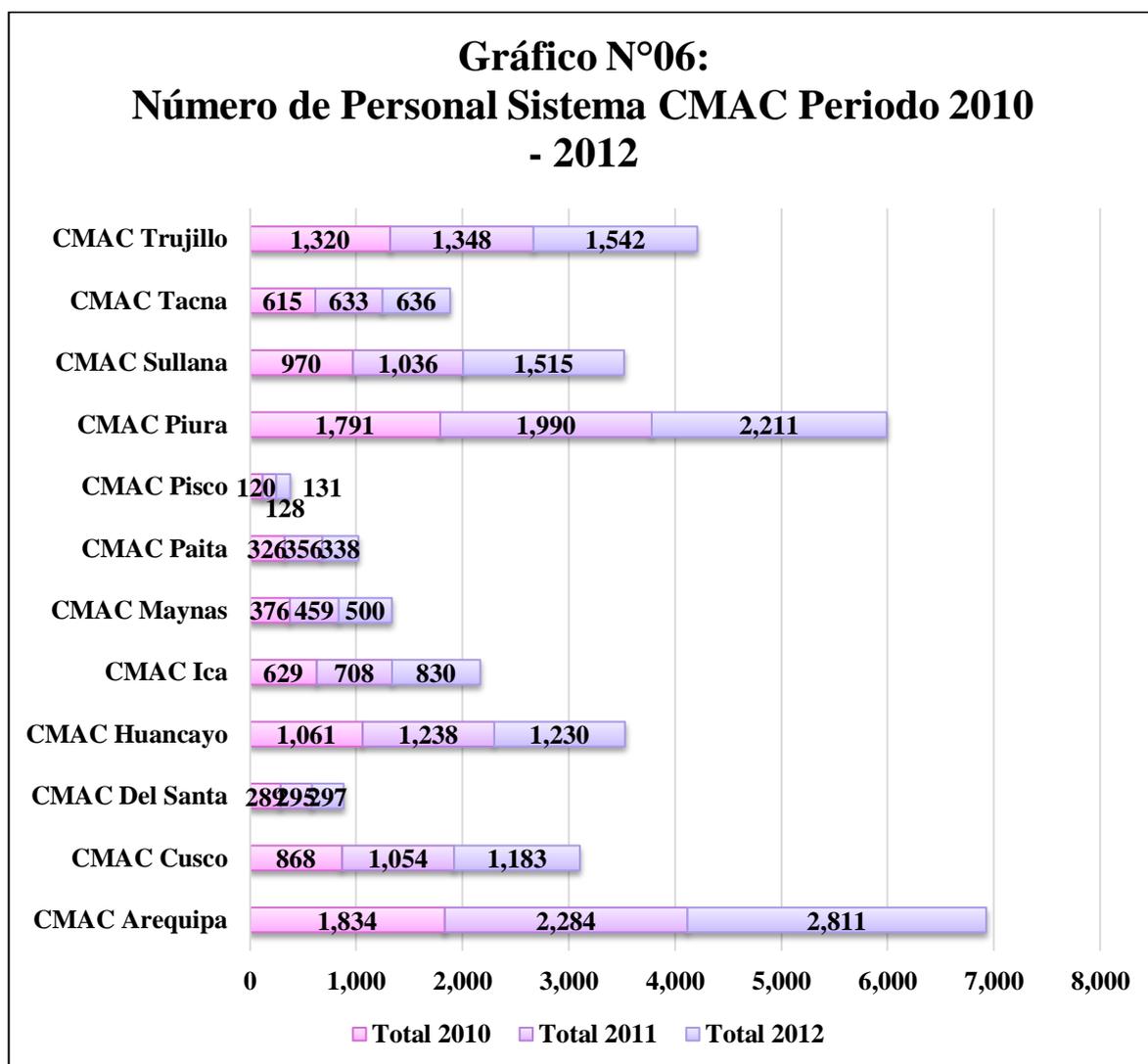
Fuente: Memoria Anual 2012 FEPCMAC

Elaboración: Las autoras

3.2.3. Cobertura Geográfica

Las CMAC se encuentran a lo largo de todo el Perú. De las 523 oficinas con que cuentan las CMAC a diciembre 2012, el 80.5% se ubica en el interior del país y en Lima se ubican 102 oficinas; creciendo así en 6.5% al 2012 según las estadísticas publicadas por las SMV.

En el Grafico N° 06 podemos apreciar el número total de colaboradores por CMAC, siendo que a diciembre del 2011 bordeaban los 11,529 colaboradores y al 2012 la cifra se incrementó en 14.7% alcanzando los 13,224 colaboradores.



Fuente: Estadísticas SBS

Elaboración: Las autoras

3.2.4. Resultados

Los ingresos financieros de las CMAC fueron de S/. 2,368 millones en el 2012, 6.7% más que el año anterior, la utilidad neta consiguió 270 millones de soles. En consecuencia, Las CMAC han logrado un ROE (Utilidad Neta Anualizada sobre Patrimonio) promedio de 15.53% y

un ROA (Utilidad Neta Anualizada sobre Activo) promedio del 2.15%.

3.2.5. Impacto Social

El aumento continuo del número de clientes de créditos y depositantes de ahorros son contribución de las CMAC al financiamiento para la micro y pequeña empresa y a la promoción del ahorro, en el país. A diciembre del año 2012 el número de beneficiarios de créditos llegó a un 1'008,680, de los cuales el 65% corresponden a micro y pequeños empresarios. Con este resultado las CMAC mantienen una participación de 30% de beneficiarios MYPE en las Microfinanzas.

Por otro lado, a diciembre del año 2012 alcanzó 1'867,799 depositantes, lo cual significa una participación de 66% del total de depositantes en las Microfinanzas.

CAPÍTULO IV:
Análisis de la Situación
de liquidez de la CMAC
Sullana antes de la
emisión de los CDN en el
periodo 2009 – 2011

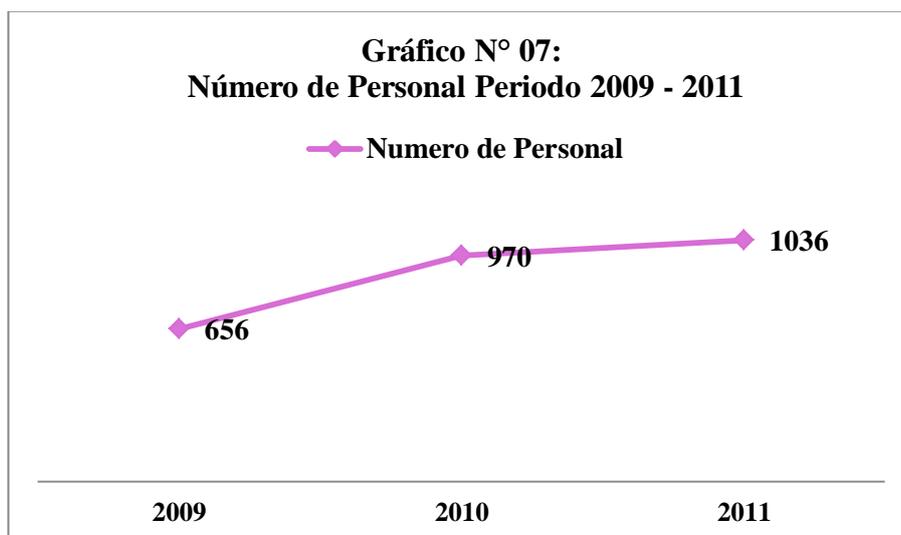
4.1. DESCRIPCIÓN DE LA CMAC SULLANA

El presente análisis se llevó a cabo a Diciembre del 2011 ya que es un periodo antes de la emisión de los CDN, lo cual es necesario para la presente investigación evaluar la situación en que se encontraba la CMAC Sullana para la realización de la emisión de dichos CDN.

La Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana S.A. inició sus operaciones el 19 de diciembre de 1986, prontamente como obtuvo la autorización de la Superintendencia de Banca y Seguros a través de la resolución SBS N° 679/86 el 13 de noviembre de 1986. Y mediante Resolución SBS N° 274-98 del 11 de marzo de 1998 que se convirtió en una sociedad anónima.

CMAC Sullana se dedica a la intermediación financiera captando depósitos del público y otras fuentes de financiamiento para trasladarlos conjuntamente con su propio capital en colocaciones y otras operaciones, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. El mercado objetivo de la Institución es la micro y pequeña empresa, dirigiéndose preferentemente a los sectores sociales en desarrollo, promoviendo el progreso regional, sin embargo también se encuentra autorizada para brindar servicios de créditos pignoratícios, otorgar avales y para la adquisición de valores.

En 1986, la Caja inició sus operaciones con un patrimonio de US\$ 30,000 y siete trabajadores en el local cedido por la Municipalidad Provincial de Sullana. A diciembre de 2010, el patrimonio de la caja asciende a S/.151.8 millones y cuenta con 970 personas laborando entre gerentes, funcionarios y empleados; cómo podemos observar en el Grafico N° 07 la evolución del personal que se ha dado desde el año 2008 al 2011.



Fuente: Estadísticas SBS

Elaboración: Las autoras

Entre los principales servicios financieros que ofrece la Caja se encuentran:

- a) **Créditos:** Pignoraticio, créditos personales, crédito descuento por planilla, crédito con garantía de CTS y plazo fijo, crédito a la micro y pequeña empresa, crédito agrícola, crédito comercial.
- b) **Ahorros:** Libreta de ahorros corriente, ahorro con retiro por órdenes de pago, depósitos de plazo fijo y depósitos CTS.
- c) **Otros Servicios:** tales como pago de planillas, cartas fianza.
- d) **El capital social** le pertenece en un 100% al Concejo Provincial de Sullana de acuerdo al D.S, N° 157/90- EF.

4.1.1. Directorio

Al 31 de diciembre de 2011, el directorio de CMAC Sullana se encuentra conformado por las siguientes personas:

Tabla N° 01:

Directorio de la CMAC Sullana al 31 de Diciembre del 2011

NOMBRE	CARGO	REPRESENTACIÓN
CPC Joel Siancas Ramírez	Presidente	Cámara de Comercio y Producción de Sullana
Eco. Alfredo Neyra Alemán	Director	Representante de la minoría de la Municipalidad Provincial de Sullana
Eco. María Gryzel Matallana Rose Rvdo. Martín Jesús Chero Nieves	Director	Representante de COFIDE Representante del Clero
Ing. Juan Antonio Valdivieso Ojeda	Director	Representante de la Asoc. De Pequeños y Medianos Industriales de Sullana
Biólogo Helbert Gaspar Samalvidos Dongo	Director	Representante de la Mayoría Legal del Consejo Provincial de Sullana.
CPCC Fermín Adalberto Jiménez Espinoza	Director	Representante de la Mayoría Legal del Consejo Provincial de Sullana

Fuente CMAC Sullana

Elaboración: Las autoras

4.1.2. Plana Gerencial

Al 31 de diciembre de 2011 la gerencia mancomunada de la Caja se encuentra conformada por los siguientes ejecutivos:

Tabla N° 02:

Gerencia Mancomunada de la CMAC Sullana al 31 de Diciembre del 2011

EJECUTIVO	CARGO
Lic. Sammy Wilfredo Calle Rentería	Gerente de Créditos
Eco. Luis Alfredo León Castro	Gerente de Ahorros y Finanzas
Lic. Bertha Isabel Fernández Oliva	Gerente de Administración

Fuente CMAC Sullana

Elaboración: Las autoras

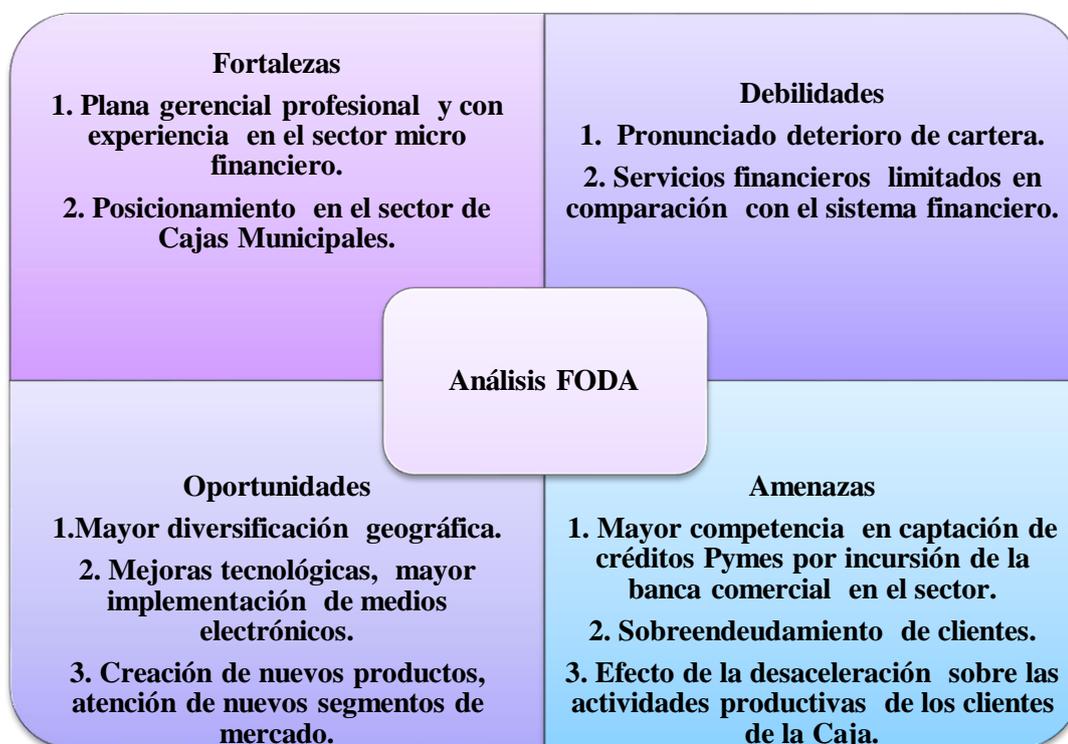
Con la finalidad de realizar una mejor gestión del riesgo, la Caja mantiene un sistema de control interno, el cual presenta grados aceptables de efectividad y aplicabilidad en la operativa diaria. Este sistema de control interno incluye flujos de información que permiten procesar oportunamente las operaciones, brindar información relevante para la gerencia mancomunada, directores y niveles gerenciales, así como la contraloría y la Superintendencia de Banca y Seguros según se requiera.

CMAC Sullana cuenta con un sistema denominado "Sistema Integrado de Administración Financiera" - SIAFC desarrollado en una plataforma Visual FoxPro 6.0 la cual usa como archivos de almacenamiento las tablas DBF, Asimismo, con un sistema informático SAFI — "Sistema de Administración Financiera Integral" que trabaja con una plataforma Oracle y con el sistema operativo LINUX, el cual le brinda mayor seguridad, confiabilidad y la capacidad de manejar y procesar gran cantidad de información. Con la finalidad de prever las necesidades tecnológicas de la Caja, y a fin de acompañar el crecimiento de la misma, CMAC Sullana llevó a cabo una evaluación para el cambio de Core informático. Se buscaba

un cambio en la actual plataforma, la cual mantiene una estructura de cliente-servidor, por una que permita una mayor integración de los procesos y de los sistemas actuales. Para ello, la Caja evaluó entre 10 diferentes propuestas, eligiéndose el core presentado por la empresa panameña Arango Software. La implementación se inició el 17 de enero del 2011 y tomaría alrededor de 12 meses, por lo se esperaba tenerlo operativo al 100% para inicios del 2012. Cabe mencionar que esta nueva herramienta permite una mayor trazabilidad y mayor detalle de los procesos críticos de las diferentes áreas de la Caja, ya que adicionalmente a los módulos y funciones del core anterior cuenta con módulos adicionales entre los que destacan: presupuestos, Word-flow, inteligencia de negocios, data mart, entre otras.

Figura N° 01:

FODA CMAC Sullana al 31 de Diciembre de 2011



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

4.1.3. Participación de Mercado

Dentro del sector de Cajas Municipales, CMAC Sullana se encuentra ubicada entre las cinco primeras cajas del sistema. En el ranking por tipo de crédito CMAC Sullana ocupa las posiciones que podemos observar en la Tabla N° 03.

Tabla N° 03:

Tipos de Crédito (%) de la CMAC Sullana al 31 de Diciembre del 2011

Tipo de Crédito	Dic 2011	
	Participación	Posición
Corporativos	31.3%	1°
Grandes Empresas	0.3%	4°
Medianas Empresas	12.2%	3°
Pequeñas Empresas	11.1%	4°
Microempresa	10.5%	4°
Consumo	11.7%	3°
Hipotecario	5.2%	6°

Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

CMAC Sullana escaló del segundo al primer lugar en el ranking de CMAC, pasando su participación de mercado en este sector de 19.8% a 31.3% durante el periodo comprendido entre diciembre 2010 y diciembre 2011. Por el contrario, los créditos destinados al sector Grandes Empresas perdieron una participación importante dentro del sector, pasando de representar 16.9% a diciembre 2010 a 0.3% al mismo periodo del ejercicio 2011, lo que significó la caída del tercer al cuarto lugar en el ranking de créditos a Grandes Empresas dentro del sector de CMAC.

4.2. ANÁLISIS DE RIESGO

CMAC Sullana busca controlar su exposición a los riesgos propios del negocio y del sector en el que opera. Para tales efectos, el área responsable realiza seguimiento constante de los riesgos crediticios, de mercado, de liquidez, así como riesgos operacionales y transaccionales.

CMAC Sullana cuenta con un Manual de Control de Riesgos de Operación, aprobado por el directorio, y el Órgano de Control Institucional el cual independientemente al área de riesgos, monitorea el riesgo operativo de toda la institución, dentro del Marco de la Resolución SBS N° 006-2002; ya que además de los riesgos propios de operación, CMAC Sullana enfrenta riesgos externos tales como riesgo país, macroeconómico, tasa de interés y cambiario. Dichos riesgos son controlados mediante el monitoreo y gestión permanente de estas variables con la finalidad de determinar tendencias y probabilidades de ocurrencia, desprendiendo de este análisis algún factor que altere el normal desempeño de las actividades de la entidad.

Así mismo la Caja cuenta con una Unidad de Riesgos, que ha diseñado una Metodología aplicada a identificar, cuantificar y hacer seguimiento a los posibles riesgos de operación que pudieran traducirse en pérdidas resultantes de sistemas inadecuados, fallas administrativas, controles defectuosos, errores humanos, fraudes o algún otro evento externo.

La Clasificadora de Riesgo Equilibrium realizó una evaluación de la CMAC Sullana antes de la emisión de los CDN, la cual podemos apreciar en la Tabla N° 04.

4.2.1. Clasificación Equilibrium

Tabla N° 04:

Clasificación de Riesgo de la CMAC Sullana al 31 de Diciembre del 2011

CLASIFICACIÓN	CATEGORÍA	DEFINICIÓN DE CATEGORÍA
Entidad	B	La Entidad posee buena estructura financiera y económica y cuenta con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
Depósitos de Corto Plazo MN o ME	EQL2-pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Depósitos Mediano y Largo Plazo MN o ME	BBB-.pe	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Certificados de Depósito Negociables Primera Emisión (Hasta por S/. 50 millones)	EQL2-.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

La evaluación realizada por Equilibrium se sustenta en los siguientes motivos:

- a) En la experiencia de la plana gerencial de la CMAC Sullana, ya que esta cuenta con una trayectoria comprobada en el sector, así como un adecuado posicionamiento de la CMAC Sullana en el mercado, ya que se ubica entre las cuatro principales del sector de CMAC.
- b) La CMAC Sullana, se encuentra limitada debido al deterioro de la cartera de créditos, la cual presenta crecimiento en los créditos refinanciados, y al ser medida con los castigos realizados en el año, validan la tendencia creciente que viene presentando la cartera de malos créditos en los últimos periodos.
- c) La calidad crediticia del portafolio ha experimentado un deterioro significativo durante el periodo del 2008 al 2011; y esto se ve reflejado en la evolución del indicador de cartera crítica (carteras clasificadas como deficiente, dudoso y pérdida) el cual pasó de 8% a 11% entre los años 2008 y 2011; mientras que el indicador de cartera atrasada sobre colocaciones brutas pasó de 3.79% a 4.42% durante el mismo periodo. Al agregar la cartera refinanciada a este indicador, se observa que el ratio pasó de 5.30% a diciembre 2008 a 8,15% a diciembre 2011, situándose por encima del registrado por el Sector de CMAC al cierre del año 2011 (6.82%). El deterioro se debe esencialmente al refinanciamiento de créditos agrícolas y financiamientos correspondientes a empresas de transporte llevados a cabo durante el primer semestre del año 2011. Cabe mencionar, que la Caja registró un incremento considerable en su cartera castigada, ascendiendo de S/.8.6 millones a diciembre 2010 a S/. 34.1 millones al cierre del año 2011. En este sentido, el cálculo de la proporción de la cartera que incorpora atrasos, refinanciamientos y castigos con el total de colocaciones brutas incluyendo los castigos realizados durante el ejercicio se elevó de 9.15% a 10.96% a diciembre de 2011, continuando con una marcada tendencia al alza.

- d) Por otra parte, los niveles de liquidez presentados por la Caja al cierre del ejercicio 2011 retrocedieron respecto a los niveles observados a diciembre de 2010, situándose en niveles similares a los alcanzados por el sector. Dicho ajuste se explica por el retiro de parte de la inversión que la Caja mantenía en fondos mutuos ante el debilitamiento de la economía global y a la utilización del disponible en su plan de colocaciones.
- e) La brecha entre captaciones y colocaciones que afectaba a la Caja en el periodo anterior ha sido superada debido al importante crecimiento registrado. Los ingresos financieros crecieron en 11%; mientras que los gastos financieros se incrementaron ligeramente en 1%, a pesar de que los depósitos cayeron en 2% respecto al año anterior (2010), lo que responde principalmente a un ajuste en tasas pasivas efectuado a inicio de año. En tal sentido, el margen financiero bruto logró recuperarse levemente, situándose en niveles similares a los alcanzados en el año 2009, ascendiendo a 71.6% (69.1% a diciembre 2010). Asimismo, el deterioro de la cartera, requirió que la Caja constituyera provisiones por S/.40.2 millones, 19% superiores a las constituidas en el año 2010. Este incremento progresivo en las provisiones, sumado a los mayores gastos operativos por la implementación y apertura de nuevas agencias, ha conllevado a que el margen neto de la Entidad disminuya de 28% a 19% desde el 2008 hasta el cierre del año 2011, aunque con una ligera recuperación. De esta forma, CMAC Sullana alcanzó una utilidad neta de S/.32.0 millones al cierre del ejercicio 2011, 26% superior a la registrada en el mismo periodo del ejercicio anterior, y situándose en niveles similares a los alcanzados en el año 2009. Con respecto a la solvencia de la Caja, el ratio de capital global a diciembre de 2011 fue de 15.5%, mayor al observado en el periodo anterior (14.8% a diciembre 2010), pero menor al registrado por el Sistema que ascendió a 16.3% al cierre del año.

4.3. ANÁLISIS FINANCIERO

4.3.1. Rentabilidad

Al cierre del ejercicio del año 2010, el margen financiero de CMAC Sullana mostraba una tendencia hacia la baja en línea con la mayor competencia del sector. No obstante, en el ejercicio 2011 esta situación mejoró, logrando obtener un resultado neto favorable.

Así, al cierre del ejercicio 2011, los ingresos financieros alcanzaron S/. 252.2 millones presentando un crecimiento de 11% respecto al periodo 2010, esto gracias a un mayor nivel de colocaciones logrado por profundización en los mercados existentes, con mayor número de agencias, así como la incursión en nuevos mercados. Respecto a los gastos financieros, estos cerraron el ejercicio en S/. 71.6 millones presentando un crecimiento de 1% respecto diciembre de 2010, que responde básicamente a un ajuste de tasas pasivas efectuado a inicios del año analizado.

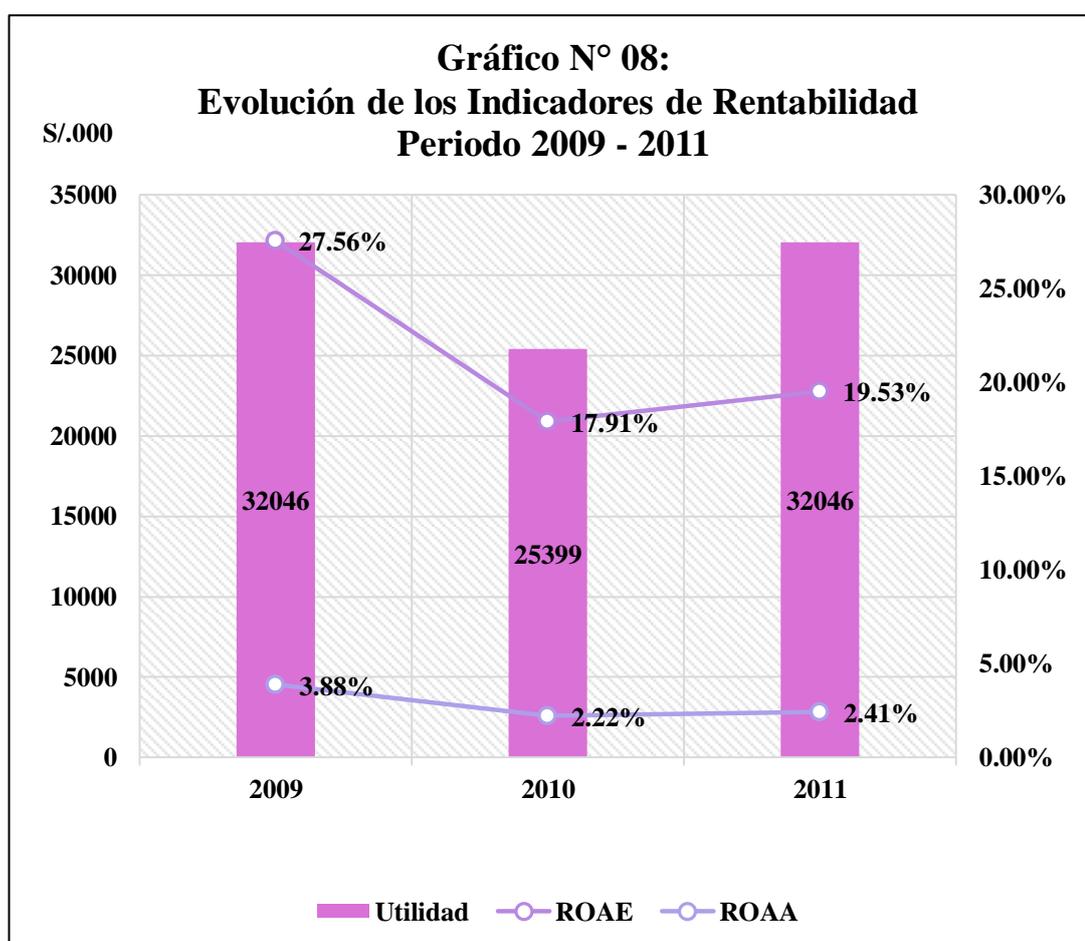
En este sentido, el margen bruto de la CMAC Sullana aumentó de diciembre 2010 a diciembre 2011, situándose en 71.6% al 2011 (69.1% a Dic. 2010), dicho incremento se debe a un mayor ritmo de colocaciones frente a las captaciones. Cabe mencionar que, a pesar del incremento, el margen bruto de CMAC Sullana se ubica por debajo del promedio del sector (73.6%).

Por otro lado, los gastos operativos mantienen la tendencia creciente como reflejo de las políticas de expansión adoptadas. Durante el ejercicio 2011, la Caja ha implementado e inaugurado un total de 6 agencias (1 agencia y 5 oficinas especiales), totalizando 62. Los gastos operativos de este periodo representaron el 37% de los ingresos.

Los ingresos no operacionales presentaron un alza considerable, llevando a la cuenta ingresos/gastos no operacionales netas a crecer en 66% respecto a diciembre de 2010. Mayores transacciones en

cajeros y comisiones por utilización de las tarjetas de débito emitidas por la Caja fueron el principal motivo de este aumento.

Por los aspectos señalados anteriormente, CMAC Sullana cerró el ejercicio 2011 con una utilidad neta de S/.32.0 millones, la cual es 26% superior a la presentada en el periodo 2010. Por su parte el margen neto fue de 12.7%, mayor al 11.1% de diciembre de 2010.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

En el Gráfico N° 08 podemos apreciar que la CMAC Sullana logró retornos sobre Patrimonio (ROAE) y sobre Activos (ROAA) del orden de 19.5% y 2.4%, respectivamente. Ambos resultados

obtenidos mayores a los observados a diciembre 2010 de 17.9% y 2.2%, respectivamente. En tanto que el sistema de CMAC alcanzó indicadores de 18.5% y 2.6%, respectivamente al cierre del ejercicio 2011.

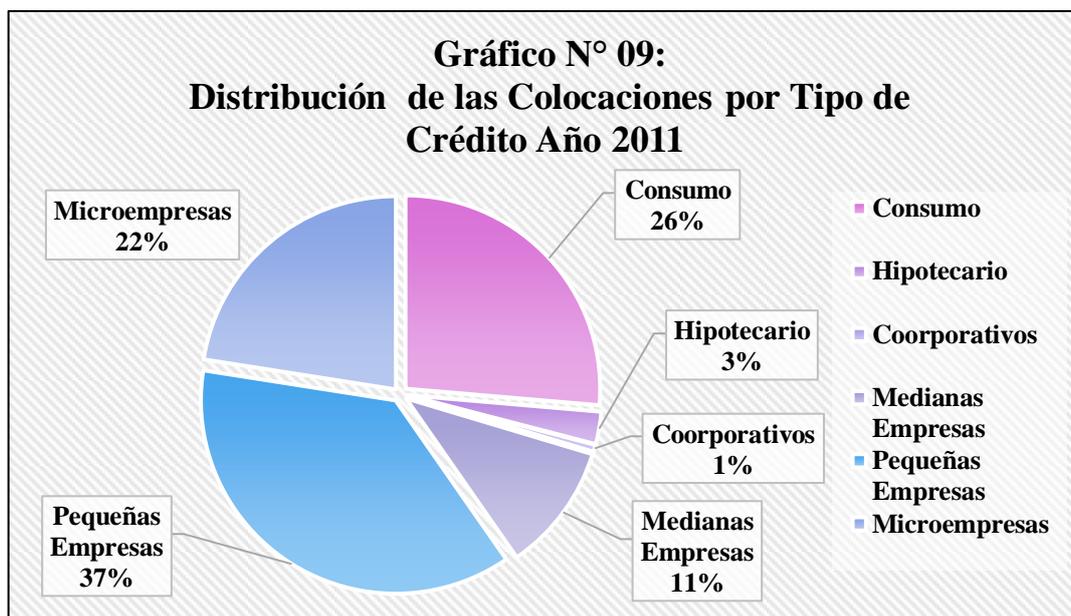
Respecto a la eficiencia, CMAC Sullana incrementó la proporción de gastos operativos frente a los ingresos financieros con relación a las cifras de diciembre 2010, presentando 36.7% y 35.7%, respectivamente. Cabe mencionar que el ratio promedio del sector (41.4%) se mantiene elevado dado el nivel de inversión que vienen realizando las Cajas para su expansión lo que eleva de manera sustancial los gastos operativos.

4.3.2. Activos

Al 31 de diciembre de 2011, el total de Activos de CMAC Sullana ascendió a S/.1,348.7 millones, mostrando un incremento de 3% en relación a diciembre de 2010. Explicado principalmente por un mayor nivel de colocaciones, a pesar del menor nivel de liquidez alcanzado por la Caja.

En este sentido, los fondos disponibles presentaron una regresión del 30% respecto al cierre del ejercicio 2010, principalmente por el retiro de las inversiones en Fondos Mutuos ante la coyuntura financiera internacional.

Respecto a las colocaciones brutas, estas aumentaron en 17% representando el 80% del activo total a diciembre de 2011.



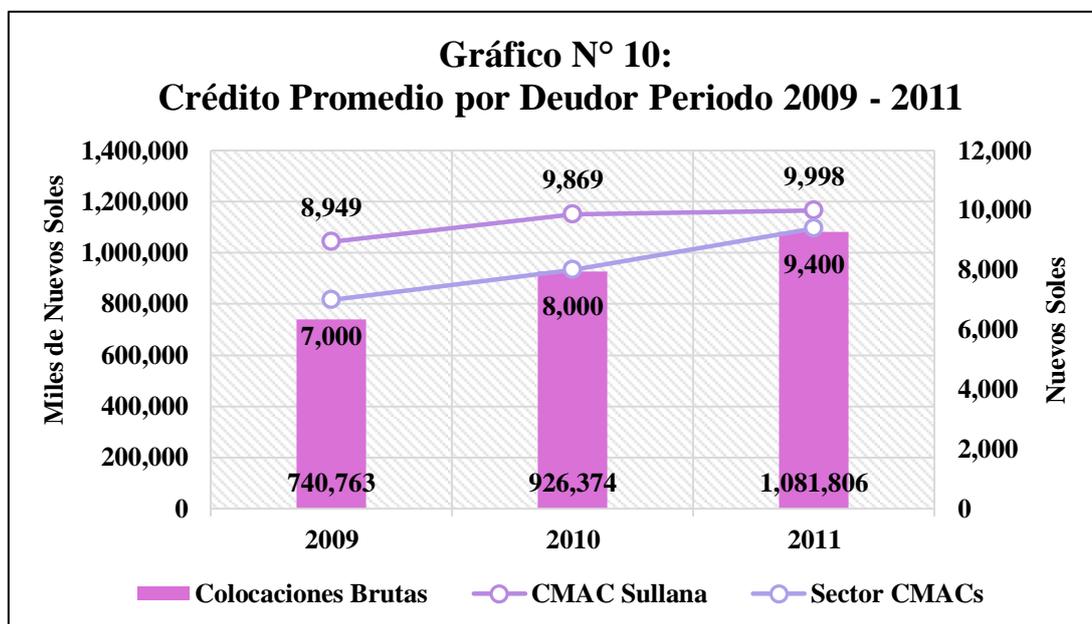
Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

En relación a las colocaciones por tipo de crédito, la concentración del 66% de las colocaciones entre los créditos a pequeñas y micro empresas, segmentos de mercado para los cuales fueron creadas inicialmente las Cajas Municipales.

Podemos observar en el Gráfico N° 09 que los créditos de consumo totalizaron un 21.3%, mientras que los créditos a medianas empresas alcanzaron un 9.3% de participación. Los créditos orientados al segmento Hipotecario presentaron un incremento importante de 147% respecto a diciembre 2010, alcanzando el 2,4% de participación en la cartera de créditos de CMAC Sullana. Los créditos corporativos y para grandes empresas totalizaron apenas el 1.1%, sin embargo, los mencionados créditos alteran el negocio financiero para el que fue creada la Caja inicialmente, además de incrementar el riesgo al ser una cartera de mayor sensibilidad a las tasas de interés y en términos generales representan créditos de menor rentabilidad para la Caja.

En el Gráfico N° 10 se aprecia que el crédito promedio por deudor, se observa un incremento congruente con la tendencia alcista de los últimos años; así como superior al registrado en el sistema de CMACs. Asimismo, es importante tomar en consideración que el deterioro de cartera presentado durante los últimos periodos implica realizar un mayor esfuerzo para salvaguardar no solo la estructura mediante un menor crédito promedio sino también los indicadores de morosidad y calidad de cartera.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

CMAC Sullana mantiene una cartera de créditos diversificada en diversos sectores económicos; a diferencia de otras Cajas, ya que mantiene una participación considerable en créditos agrícolas (18.0%), siendo históricamente la agricultura uno de los sectores de mayor riesgo por su dependencia de variables exógenas y factores climáticos, actualmente la Caja viene gestionando adecuadamente este tipo de crédito debido en gran parte a la

experiencia que tiene el sector, así como a la ausencia de fenómenos ambientales de grandes proporciones durante los últimos meses. De otro lado, los créditos otorgados al sector comercio representan el 38.1% de la cartera, seguida por transporte (18,2%) e industria manufacturera (3.7%). Cabe destacar que el sector pesca (5.1%) experimentó dificultades de pago debido a la escasez de pota en el litoral durante los primeros meses del año.

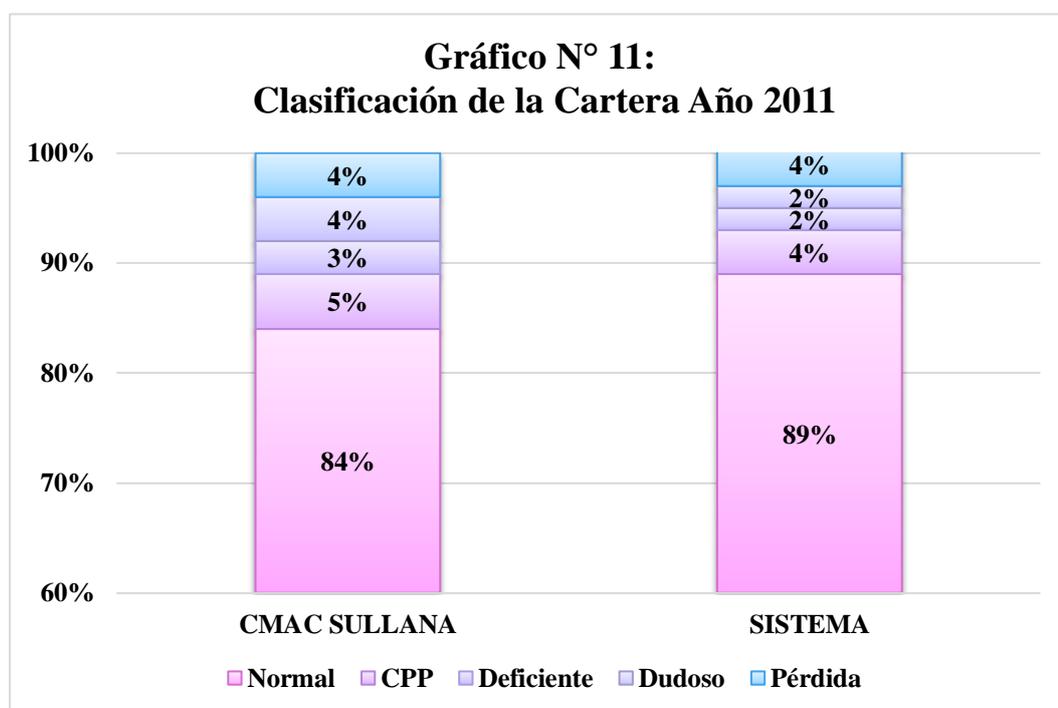
4.3.3. Calidad de Activos

Al observar los resultados de la CMAC Sullana al 31 de diciembre de 2011, se aprecia cierta mejora en la calidad de activos en relación al cierre del ejercicio 2010, en este aspecto el porcentaje de cartera atrasada contra las colocaciones brutas pasó de 5.29% en diciembre del 2010 a 4.42% al cierre del 2011. Sin embargo, la proporción se mantiene con relativa estabilidad respecto al ejercicio pasado si incorporamos la cartera refinanciada dentro de la atrasada (de 8.31% para diciembre 2010 a 8.15% para diciembre de 2011). De lo que se puede deducir que una porción considerable de la cartera atrasada ha sido refinanciada durante el 2011. Asimismo, es importante mencionar que las cuentas castigadas presentaron un incremento considerable de 274.7% respecto a diciembre 2010, ascendiendo al cierre del ejercicio 2011 a S/.32.1 millones. En este sentido, la proporción de la cartera que incluye atrasos, refinanciamientos y castigos frente al total de colocaciones brutas incluyendo los castigos realizados, pasó de 9.15% a 10.80% a diciembre do 2011, continuando con una tendencia al alza registrada desde periodos anteriores, lo que evidencia un deterioro de la cartera de créditos de CMAC Sullana.

Como se detalló anteriormente, el deterioro do cartera presentado por la Caja se debe principalmente a la desaceleración de las principales actividad que financia (pesca, transporte y sector

agrícola), así como al sobreendeudamiento que ha venido afectando a todo sector de Cajas Municipales.

Es por esto que el desempeño en cuanto a calidad de cartera no ha sido el óptimo durante los últimos periodos, ya que a pesar de los problemas que han venido afectando a todo el sector, la Caja se mantiene con indicadores de deterioro mayores a los del sector microfinanciero. En este sentido, como observamos en el Grafico N° 11 la cartera crítica de CMAC Sullana al cierre del ejercicio 2011 asciende a 11%; mientras que la registrada por el sistema a 8%.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

Los niveles de provisión de CMAC Sullana al cierre del ejercicio 2011 representan 184,8% y 100,3% para el indicador de cobertura de cartera atrasada y refinanciada, respectivamente, Debido al mayor gasto provisional durante el año en análisis (S/.88.4 millones vs. S/.82.5 millones a diciembre de 2010), la cobertura de cartera atrasada se encuentra por encima del promedio del sector (155.6%), mientras

que la referente a cartera atrasada y refinanciada se ubica por debajo del promedio de mercado (111.6%), esto como consecuencia de la mayor refinanciación de cartera atrasada.

Respecto a la eficiencia, CMAC Sullana incrementó la proporción de gastos operativos versus ingresos financieros con relación a las cifras de diciembre 2010, presentando 36.7% y 35.7%, respectivamente. Cabe mencionar que el ratio promedio del sector (41.4%) se mantiene elevado dado el nivel de inversión que vienen realizando las Cajas para su expansión lo que eleva de manera sustancial los gastos operativos.

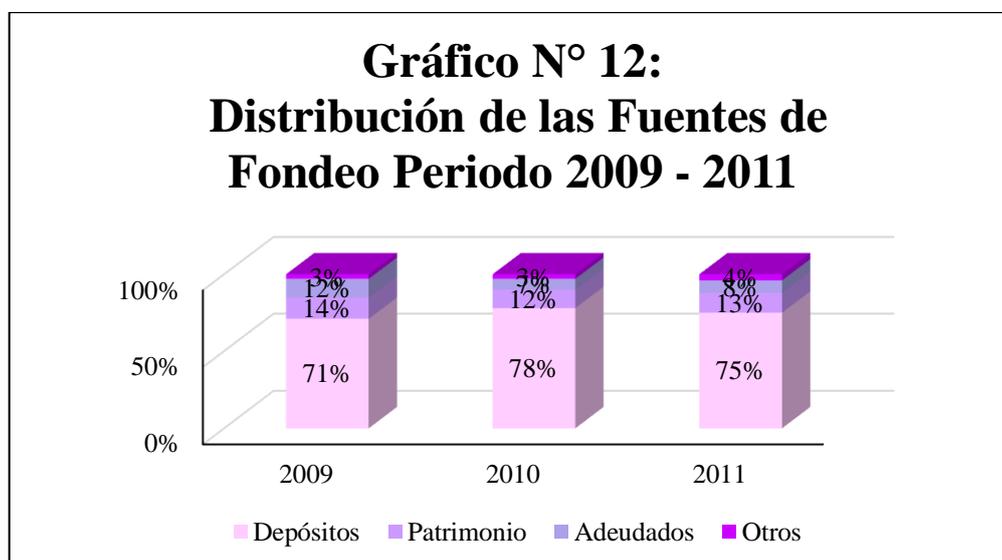
4.3.4. Fondo

La principal fuente de fondo de CMAC Sullana se encuentra constituida por depósitos del público, los cuales descendieron en 2% al cierre del ejercicio 2011 respecto a diciembre 2010 como consecuencia del ajuste de tasas principalmente en las cuentas a plazo llevado a cabo a inicios del 2011. En este sentido, los depósitos a plazo cayeron en 15% a diciembre 2011, alcanzando los S/.644 millones (S/.760 millones a diciembre 2010). Por su parte, los depósitos de ahorro mostraron un crecimiento importante de 44% respecto al cierre del ejercicio 2010, ascendiendo a S/.212.6 millones a diciembre de 2011.

El fondo de CMAC Sullana al 31 de diciembre de 2011 se constituye principalmente por: depósitos del público, los cuales financian el 75% del total de activos de la entidad, seguido por el patrimonio (13%), adeudados (8%) y otras fuentes (4%) como se aprecia en el Grafico N° 12.

Respecto a los adeudados estos presentan un incremento de 2% respecto a diciembre de 2010, sin embargo, la Caja disminuyó sus deudas con entidades extranjeras de S/.44.5 millones a S/.43.5 millones durante los

últimos 12 meses, dado que busca financiarse principalmente con instituciones locales.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

Cabe señalar que como parte de una estrategia de diversificación de fuentes de fondeo, CMAC Sullana viene preparando la primera emisión, de certificados de depósitos negociables que se enmarcan dentro del Primer Programa de Certificados de Depósitos de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana, por un monto total de S/. 200 millones el analizaremos en el siguiente capítulo.

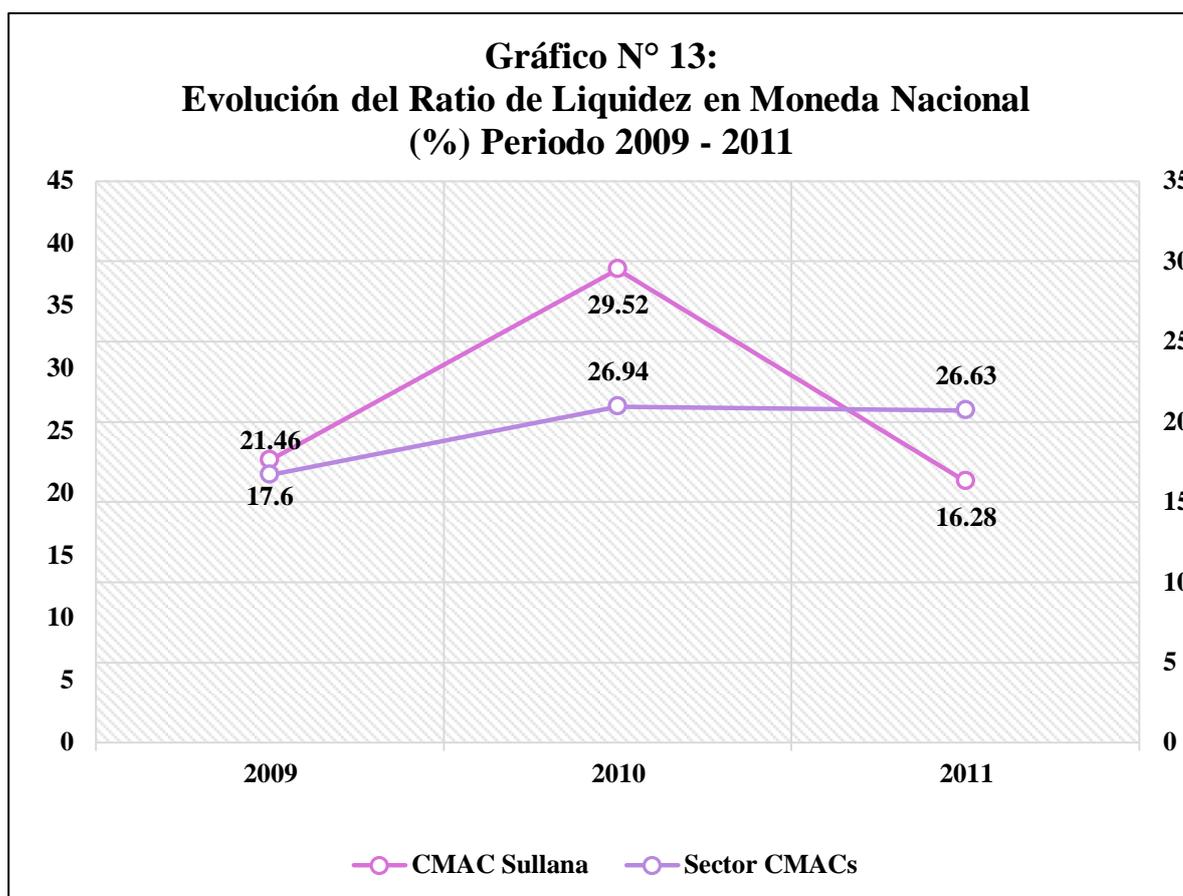
4.3.5. Liquidez

El total de fondos disponibles con los que cuenta la Caja al cierre del ejercicio 2011 totalizaron S/.275.5 millones, presentando un retroceso de 30% respecto a diciembre de 2010 (S/.392.2 millones), según lo descrito previamente, la baja en los niveles de disponible responde principalmente a un menor monto en inversiones financieras negociables (-56%) como resultado del retiro de capitales de sus principales cuentas de Fondos Mutuos.

También corrigieron los saldos disponibles en bancos, pasando de S/.246.4 millones para diciembre de 2010 a S/.169.8 millones diciembre 2011, siendo utilizado en parte para la amortización de adeudados y deuda bancaria.

Es importante precisar que los fondos disponibles permiten a la Entidad afrontar la operativa diaria, así como cualquier contingencia que pueda presentarse producto de la mecánica misma del negocio.

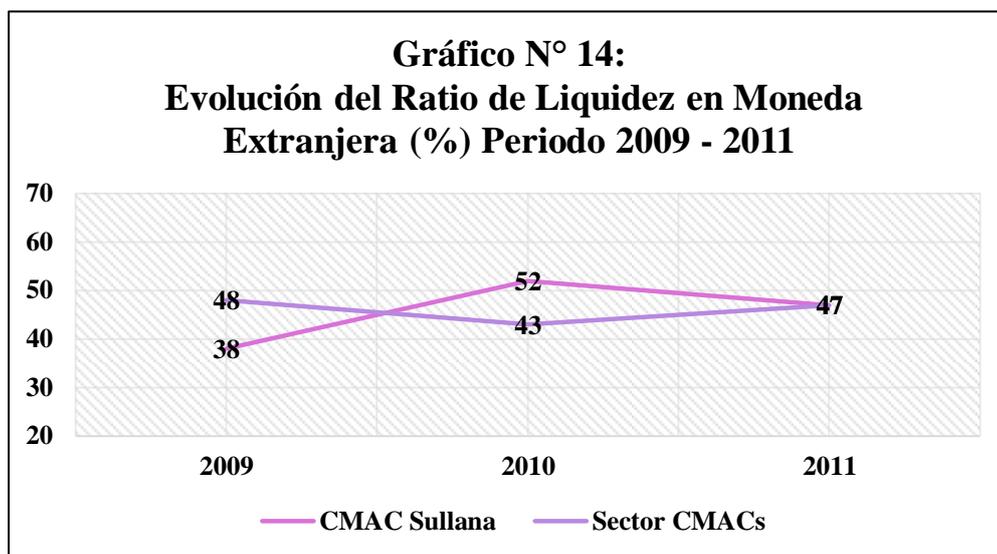
Respecto a la liquidez por tipo de moneda, se observa que durante los últimos años CMAC Sullana mantuvo niveles inferiores a los del promedio del mercado, sin embargo, durante el 2010 esta tendencia fue revertida como resultado de excedentes de liquidez que no fueron colocados. Para el 2011 como se observa en el Grafico N° 13, la CMAC Sullana regresó a los niveles similares a los alcanzados en el ejercicio 2009, estando además por debajo del nivel alcanzado por el sistema (CMAC Sullana: 16.3% frente a Sector: 23.6%). Es importante añadir que la SBS establece un ratio mínimo de liquidez para MN en 8% el cual siempre ha sido superado por la entidad.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

En el Gráfico N° 14 donde se aprecia la evolución del ratio de liquidez en Moneda Extranjera, la tendencia al alza mostrada desde el 2009 fue revertida, situándose el ratio de liquidez en un nivel de 48.4%, muy similar al registrado por el sistema (48.8%). Cabe señalar, que para ME, el límite mínimo de liquidez establecido por la SBS es de 20%, el cual es superado por mucho por CMAC Sullana.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

La CMAC Sullana tiene elaborado un plan de contingencia ante una crisis de liquidez, donde establece el uso de líneas de crédito aprobadas en instituciones financieras para cubrir las posibles brechas que se generan. De ser insuficientes las mencionadas líneas por ser una contingencia mayor, se procedería con la venta de joyas adjudicadas, valorizadas en aproximadamente S/0.2 millones) y posteriormente con la liquidación de los bonos RFA en propiedad de la Caja.

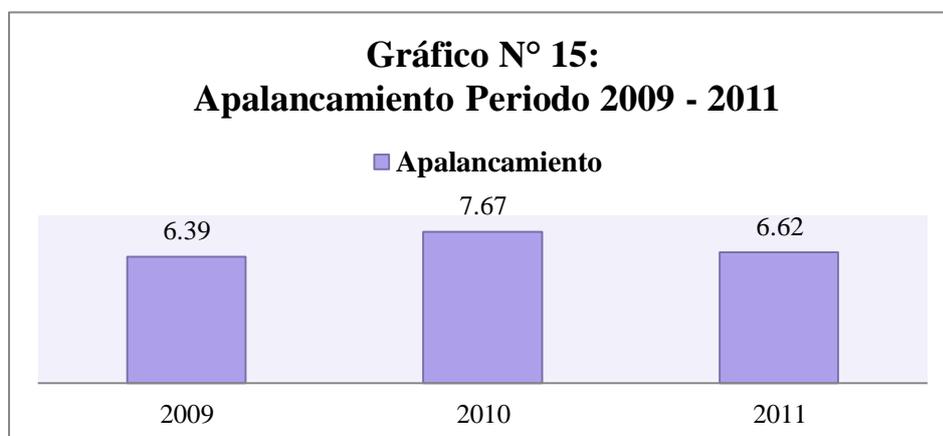
4.3.6. Solvencia

El patrimonio neto de CMAC Sullana al cierre del ejercicio 2011 ascendió a S/.176.9 millones presentando un crecimiento de 17% respecto al ejercicio 2010. Dicha variación de debe a los resultados del periodo los cuales ascendieron a S/32,0 millones. El total de pasivos a la misma fecha totalizaron S/.1,171.8 millones registrando un incremento de 1% respecto a diciembre 2010. Esta disminución se sustenta en la disminución de los depósitos y obligaciones (-2%) los

cuales pasaron de S/. 1,027.1 a S/1,007.3 millones, debido a un ajuste en las tasas.

A diciembre de 2011, el ratio de capital global de Caja Sullana ascendió a 15.45% (equivalente a 8.1 veces), presentando un incremento respecto a diciembre 2010 (14.8%, equivalente a 9.3 veces).

Dante el 2009 a fin de reducir el apalancamiento, La Caja logró la aprobación de un crédito subordinado con COFIDE el cual ascendió a S/8.1 millones a un plazo de ocho años, este préstamo asegura la capitalización de por lo menos el 75% de las utilidades generadas en cada ejercicio. Asimismo, en diciembre 2011 CMAC Sullana adquirió una deuda subordinada del BID de S/6.8 millones a un plazo de siete años. En el gráfico N° 15 observamos que a Diciembre del 2010 el apalancamiento fue de 7.67 reduciéndose al 2011 con un 6.62.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

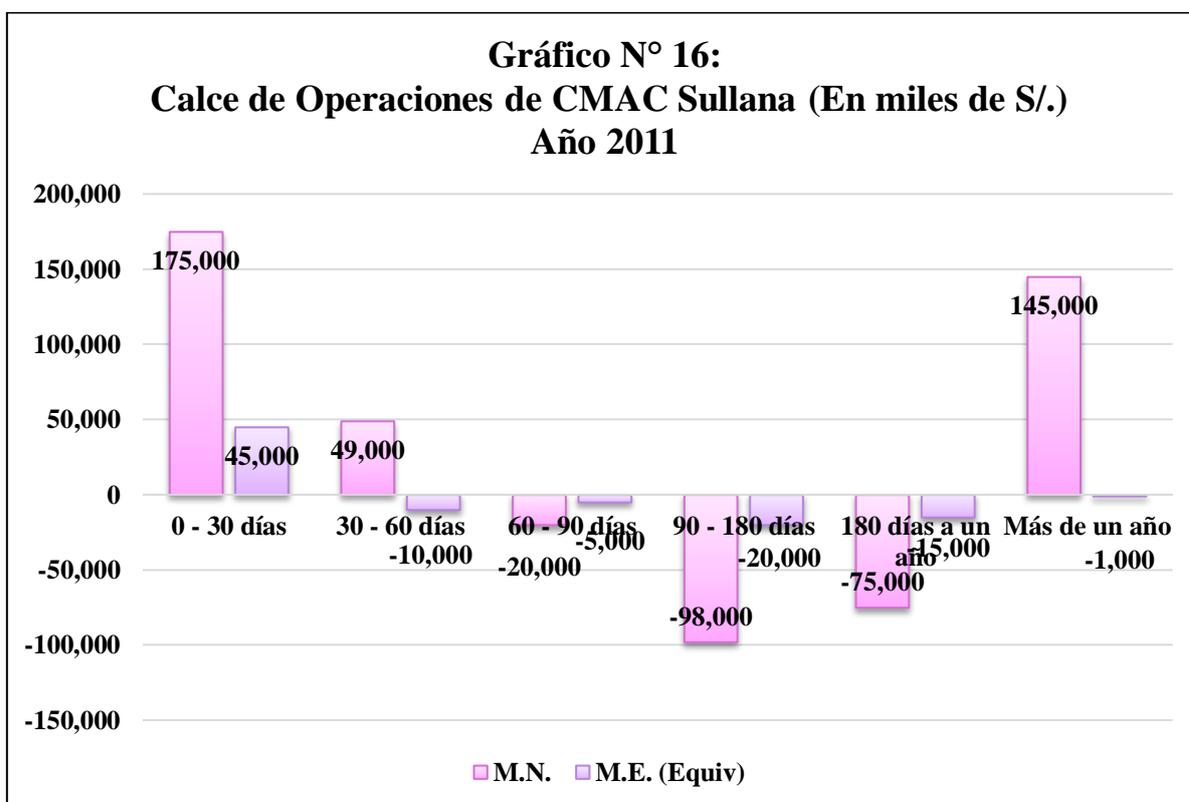
Elaboración: Las autoras

4.3.7. Calce

El riesgo de descalce que presenta la Caja Sullana a diciembre del 2011 es principalmente en tramos mayores de 30 días en moneda extranjera, dicho descalce obedece a un mayor saldo de depósitos en dicho tramo

que no presentan una contraparte en activos (créditos) para mantener la paridad en la estructura,

En caso de contingencia y con la finalidad de cubrir las brechas existentes, CMAC Sullana mantiene líneas disponibles y no utilizadas con la banca local e instituciones a las cuales tendría acceso para cubrir cualquier contingencia, considerando que dichas líneas cuentan con plazos de vencimiento mayores que los plazos de descalce.



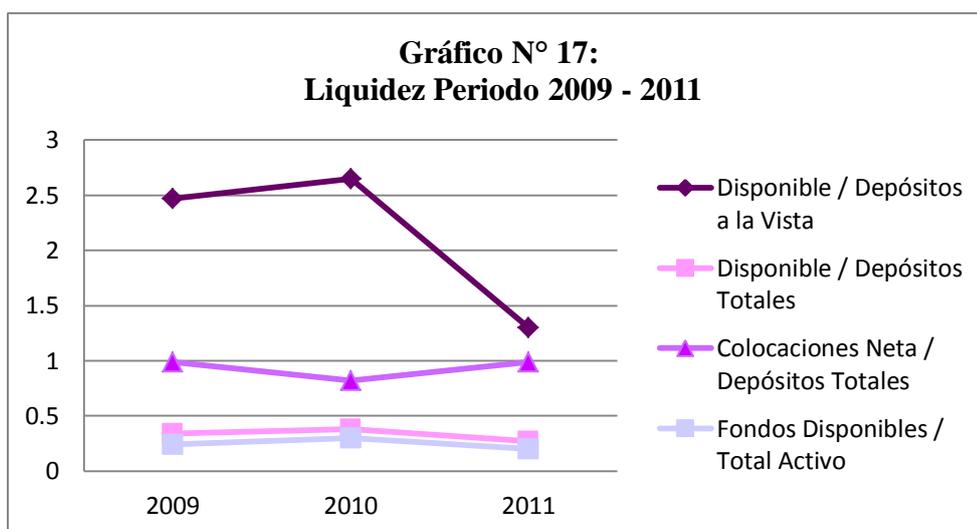
Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

A continuación realizaremos un análisis de los Principales Indicadores de la CMAC Sullana.

En el Gráfico N°17, podemos observar que la liquidez disponible/depósitos a la vista, tuvo un aumento en el 2010 a 2.65 con respecto al 2008, pero es en el 2011 que descendió a 1.3. Mientras que a

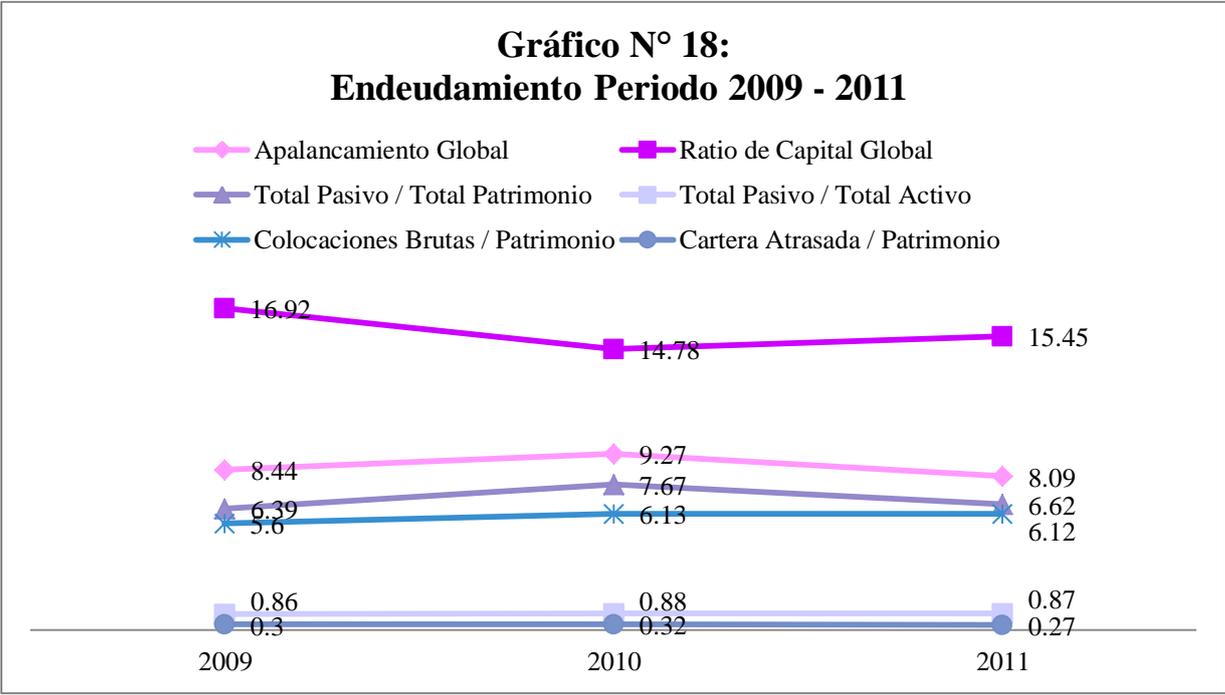
diciembre del 2011 el disponible/depósitos totales, tuvo bajó a 0.27 con respecto a los 0.38 del periodo anterior. A diciembre del 2011 la colocaciones netas/depósitos totales aumentó a 0.99 con respecto a diciembre del 2010 que tuvo 0.82. Los fondos disponibles/total del activo tuvieron una baja a 0.2 durante el 2011 frente a los 0.3 del periodo anterior.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

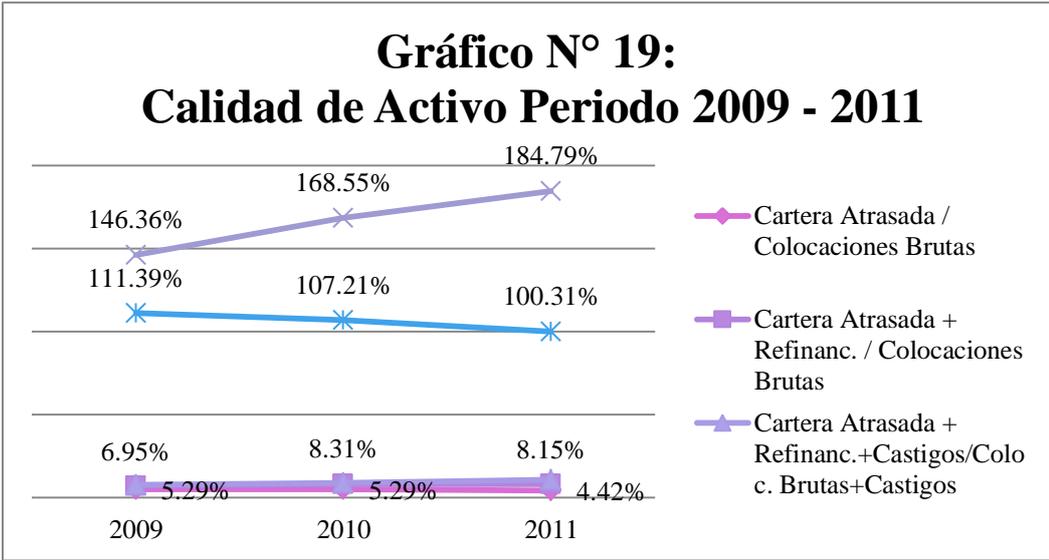
Elaboración: Las autoras

En el gráfico N° 18 podemos observar en términos de endeudamiento que el apalancamiento global ha disminuido de 9.27 en el 2010 a 8.09 en el 2011; por otro lado el Ratio de Capital Global también aumentó de 14.78 en el 2010 a 15.45 en el 2011. El total pasivo/total activo descendió por muy poco al 2011 mostrando un 0.87 frente a los 0.88 del 2010. A diciembre del 2010 el total pasivo/total patrimonio bajó a 6.62 contra los 6.67 que tuvo en el 2010. Las colocaciones brutas/patrimonio presentaron un baja muy leve con 6.12 al 2011 frente los 6.13 del 2010.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

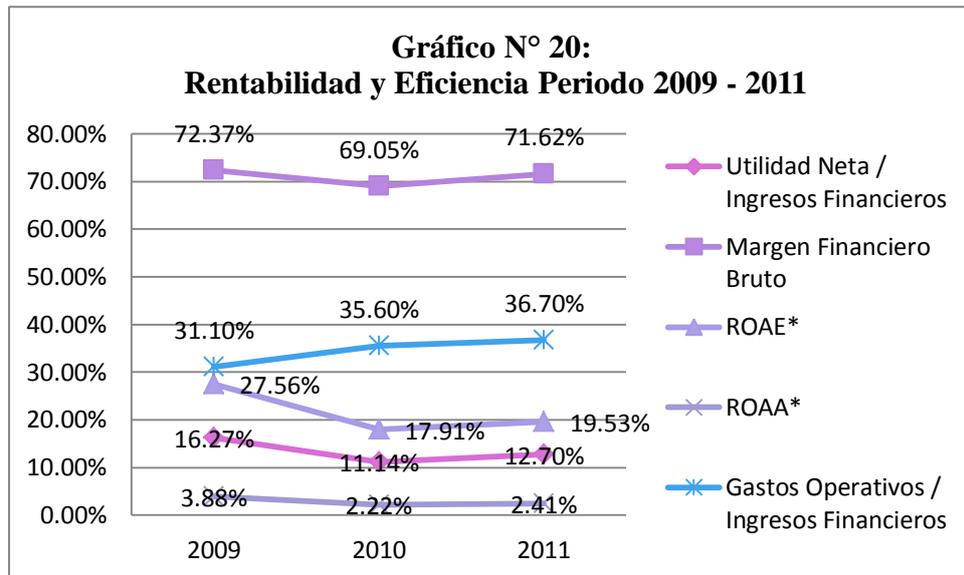


Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

En cuanto a la calidad de activo podemos observar en el Gráfico N°19 que la cartera atrasada/colocaciones brutas descendió en el año 2011 con respecto al 2010 ya que se encuentra en 4.42% frente a los 5.29% respectivamente.

Podemos Observar en el Gráfico N°20 que la Utilidad Neta/Ingresos financieros a aumentado de 11.14% en el año 2010 a 12.70% en el año 2011. En cuanto a los demás indicadores que se muestran en el gráfico también aumentaron en el año 2011 con respecto al año 2010.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

CAPÍTULO V:
Análisis comparativo de
los CDN emitidos por la
CMAC Sullana en el
mercado financiero

5.1 Características de los CDN de la CMAC Sullana

Para fines de la presente investigación se llevó a cabo una entrevista a la Gerente de Finanzas, MG. ROSSANA JIMENEZ CHINGA, en la ciudad de Sullana, Piura donde se ubica la sede central de la CMAC Sullana quien accedió gustosamente a relatar la experiencia de emitir en bolsa, se realizó la pregunta de cómo es que surgió la idea de emitir los CDN a la cual nos respondió; que la CMAC Sullana tuvo dos motivos por los cuales decidió emitir los CDN en la Bolsa de Valores de Lima el primero era Listar en Bolsa, lo que significaría fortalecer su gobierno corporativo y la imagen de la empresa; y el segundo, diversificar las fuentes de fondeo, es decir obtener recursos (dinero) de diferentes fuentes y que a su vez tenga un menor costo; lo que la CMAC Sullana quería era que los inversionistas los conozcan y así poder más adelante talvez emitir bonos, acciones entre otros.

Para la CMAC Sullana lo que significaba salir al mercado de valores y ofrecer los certificados de depósitos negociables, bueno además de que es una operación permitida para CMAC, era mirar la oportunidad de que el mercado ofrecía con respecto a la tasa; es decir jugar con las tasas y ver si realmente captar los recursos a través de este medio resultaba con un costo más bajo de captarlos comúnmente.

La Gerente de Finanzas menciona que salir al mercado no era tan fácil ya que tuvieron que realizar una serie de procesos y cumplir ciertos requisitos:

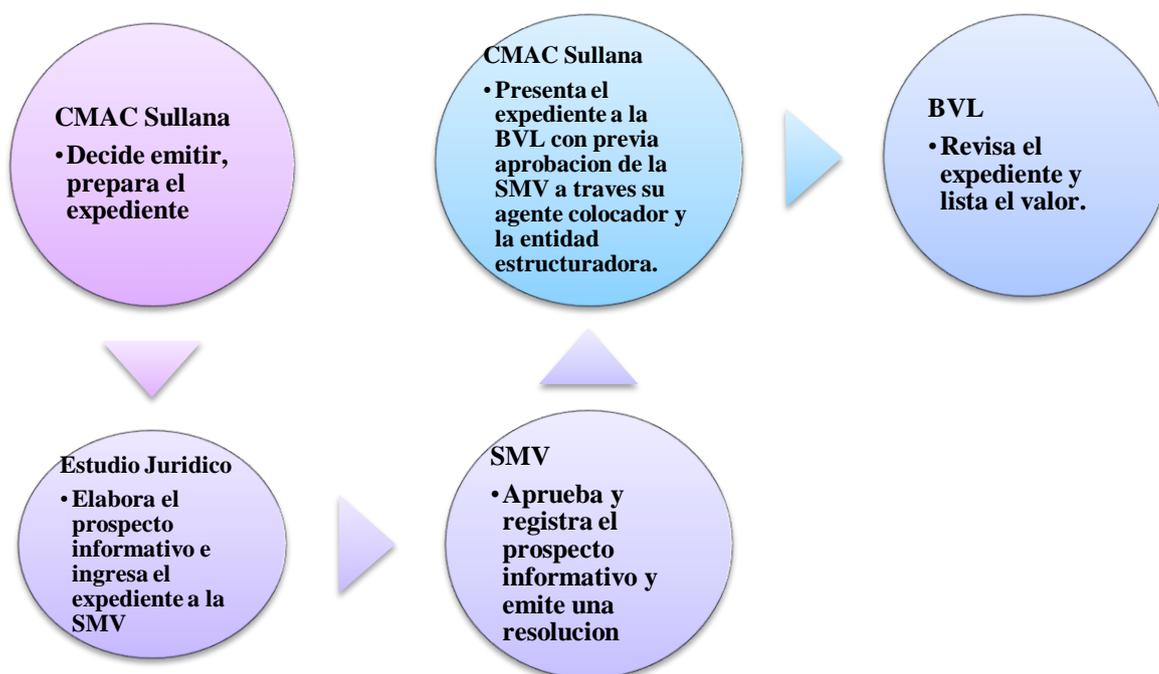
- Ejemplar del Contrato de Emisión o instrumento legal equivalente, según sea el caso, donde se indiquen las condiciones o características de los valores a listar.
- Informe de Clasificación de Riesgo de los Valores, emitido por dos empresas clasificadoras de riesgos. En el caso de la CMAC Sullana las dos empresas fueron Class & Asociados y Equilibrium.
- Resolución de Inscripción de la Emisión en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV

Procesos (Figura N° 02): primeramente armar un expediente el cual debía de ser aprobado por su ente regulador que es la SBS; después de obtener una opinión favorable para poder realizar este tipo de operaciones y aprobar un primer programa se tuvieron

que inscribir en la SMV y la Bolsa de Valores de Lima. El trabajo fue realizado por el área de finanzas de la CMAC Sullana, fue un estudio jurídico el cual se encargó de la preparación del “Due Diligence” de la empresa, que es un análisis por completo de la empresa y además buscaron también una sociedad agente de bolsa (SAB) y un estructurador.

Figura N° 02:

Procesos de la Emisión de CDN de la CMAC Sullana



Fuente: Entrevista a Mg. Rossana Jiménez Chinga

Elaboración: Las autoras

El Primer Programa de Emisión de Certificados de Depósitos Negociables de la CMAC Sullana fue por un monto total de 200 millones, el cual fue aprobado por la SBS el 15 de julio del 2011.

La liquidez que sería obtenida a través de la colocación de los certificados estaría destinada a financiar las estrategias de inversión que se pueden apreciar en la Tabla N° 05:

Tabla N° 05:

Estrategias de Inversión de la CMAC Sullana

Total monto emisión CDN	100%	200,000,000.00
Colocaciones	75.41%	150,822,045.53
Reducción de depósitos	8.01%	16,011,334.31
Reducción de adeudos	7.58%	15,166,620.16
Depósitos en el BCRP (Encaje)	9.00%	18,000,000.00
Total monto emisión CDN	100%	200,000,000

Fuente CMAC Sullana

Elaboración: Las autoras

Es muy importante mencionar que los CDN de la CMAC Sullana no cuentan con ningún tipo de resguardo financiero, siendo así que el riesgo recae íntegramente sobre el Patrimonio de esta.

A continuación Analizaremos las características de esta primera emisión de los CDN, las cuales se encuentran contenidas en el Complemento del Prospecto Marco publicado el 30 de Mayo del 2012, registrado en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores (“SMV”) mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 052-2012-SMV/11.1 de fecha 19/06/2012, así como las respectivas actualizaciones del Prospecto Marco.

Tabla N° 06:

Términos y Condiciones de la Oferta de la Primera Emisión

TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA DE LA PRIMERA EMISIÓN	
Denominación del Programa	"Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de CMAC Sullana"
Denominación de la Emisión	Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de CMAC Sullana - Primera Emisión de Certificados de Depósitos Negociables.
Tipo de Oferta	Las Emisiones que forman parte del Programa serán colocadas a través de oferta pública.
<p>El tipo de oferta de estos certificados fueron colocados a través de oferta pública primaria (OPP) que es una invitación, adecuadamente difundida, la cual una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a determinados segmentos de éste, para realizar una colocación de valores mobiliarios. Una colocación primaria, es aquella mediante la cual se colocan y negocian por primera vez los títulos que se emiten.</p>	
Tipo de Instrumento	Instrumentos de Corto Plazo, en la modalidad de Certificados de Depósito Negociables.
Régimen de Transferencias	Libremente negociables
Monto de la Emisión	Hasta por un importe de S/. 200'000,000 (Doscientos Millones y 00/100 Nuevos Soles).
Valor Nominal	Los Certificados de Depósitos Negociables tendrían un valor nominal de S/. 5,000 (Cinco mil y 00/100 Nuevos Soles) cada uno.
Plazo	Los Certificados de Depósito Negociables tendrían un plazo de hasta 360 (trescientos sesenta) días contados a partir de la Fecha de Emisión correspondiente, la que sería determinada en el respectivo Aviso de Oferta.
Series	La Emisión constará de una o más Series hasta por un monto acumulado de S/. 200'000,000 (Doscientos millones y 00/100 Nuevos

	<p>Soles). En ningún caso el monto total emitido de las Series superará el Monto de la Emisión de la Primera Emisión de Certificados de Depósito Negociables. Los funcionarios debidamente facultados por el Emisor, en coordinación con el Agente Colocador, decidirán el monto, el número de las Series y sus respectivas características particulares, lo cual será informado a través del Aviso de Oferta correspondiente.</p>
<p>Rendimiento</p>	<p>Cupón cero (descuento). Los Certificados de Depósitos Negociables se ofrecerán bajo la par a un porcentaje del valor nominal de la obligación de corto plazo, que será fijado por el Emisor de acuerdo con el procedimiento de colocación.</p> <p>La fórmula que expresa el porcentaje del valor nominal es la siguiente:</p> $[1/(1+\text{Rendimiento}*\text{Periodo}/360)]*100$ <p>Dónde:</p> <p>Rendimiento: es el rendimiento implícito expresado como tasa de interés nominal anual</p> <p>Periodo: Plazo de la serie en días.</p>
<p>Emitir un cupón cero significa no pagar intereses periódicos, ya que se devuelve el capital nominal en el momento del vencimiento. Cupón es el monto que recibe el inversor en concepto de amortización e interés. Los cupones suelen ser semestrales o anuales. Desde el punto de vista de quien emite el valor se puede considerar como una ventaja ya que no tiene que emitir cupones de pago periódicos, ni de interés, ni de amortización de capital; mientras que desde el punto de vista del inversor existe la posibilidad de que este tenga metas de ahorro a largo plazo, donde esta opción constituye una buena alternativa de inversión; sin embargo las metas del inversor es obtener ingresos periódicos podría optar por los valores que otorgan un cupón periódico.</p>	
<p>Pago del</p>	<p>El pago del Principal de los Certificados de Depósito Negociables</p>

Principal	<p>será efectuado a través de CAVALI, en Nuevos Soles y de acuerdo con lo establecido en el título Fecha de Redención.</p> <p>Para efectos del pago se reconocerá a los titulares de los Certificados de Depósito Negociables cuyas operaciones hayan sido liquidadas a más tardar el Día Hábil anterior a la Fecha de Redención de la respectiva Emisión o Serie, según sea el caso.</p> <p>En caso de que la Fecha de Redención no fuese un Día Hábil, el pago correspondiente será efectuado el primer Día Hábil siguiente y por el mismo monto establecido para la Fecha de Redención, sin que los titulares de los Instrumentos tengan derecho a recibir intereses por dicho diferimiento.</p>
Opción de Rescate	Los Certificados de Depósito Negociables no contarán con opción de rescate.
Interés Moratorio	La tasa de Interés Moratorio anual se aplicará automáticamente, sin necesidad de requerimiento o intimación alguna, ante el incumplimiento en el pago de cualquier obligación y sin perjuicio del Rendimiento establecido para la Primera Emisión de Certificados de Depósito Negociables o para las Series que se emitan como parte de la Primera Emisión de Certificados de Depósito Negociables. La tasa de Interés Moratorio será equivalente a la tasa máxima de interés legal moratorio permitida.
Lugar y Agente de Pago	La redención del principal de los CDN se efectuará a través de CAVALI.
Mercado Secundario	Los Certificados de Depósito Negociables serán inscritos en la Rueda de Bolsa de la BVL por cuenta y costo del Emisor. La solicitud respectiva se presentará dentro de un plazo máximo de treinta (30) Días Hábiles contados desde la respectiva Fecha de Emisión.
Costos de la Primera Emisión de	Todos los costos relacionados con la Primera Emisión de Certificados de Depósito Negociables serán asumidos por el Emisor salvo aquellos costos correspondientes a la adquisición de los CDN

Certificados de Depósito Negociables	por parte de los potenciales inversionistas, los mismos que deberán ser asumidos por dichos inversionistas.
Número de Certificados de Depósito Negociables	El número de Certificados de Depósito Negociables a emitirse dentro de la Primera Emisión de Certificados de Depósito Negociables será de hasta 40,000 (cuarenta mil).
Precio de Colocación	Los Certificados de Depósitos Negociables de la Primera emisión de Certificados de Depósito Negociables serán Colocados bajo la par.
Significa que el precio al que se efectúa la colocación de los títulos es menor al valor nominal de los mismos. Esta técnica es utilizada en situaciones en las que no existe suficiente demanda al precio al que se ha valorado el activo, y se pretende facilitar la colocación en el mercado de estos títulos.	
Fecha de Colocación	Será informada a través del Aviso de Oferta.
Fecha de Emisión	Será comunicada en el Aviso de Oferta.
Fecha de Redención	La Fecha de Redención será establecida por las personas facultadas por el Emisor, e informada a la SMV y a los inversionistas a través del Aviso de Oferta correspondiente. En caso de que la Fecha de Redención no fuese un Día Hábil, el pago correspondiente será efectuado el primer Día Hábil siguiente y por el mismo monto establecido para la Fecha de Redención, sin que los titulares de los Instrumentos tengan derecho a recibir intereses por dicho diferimiento.
Amortización del Principal	El principal de los Certificados de Depósito Negociables se amortizará en la Fecha de Redención de la Emisión o respectiva Serie, en forma proporcional a cada titular en función a la cantidad de Certificados de Depósito Negociables de la Emisión o Serie respectiva cuya titularidad le corresponda, según se señale en el

	Aviso de Oferta.												
Destino de los Recursos	<p>Los recursos captados a través de la emisión de Certificados de Depósito serán utilizados de la siguiente manera:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Operaciones de préstamos de corto plazo de acuerdo al rango de plazo de la emisión. • Sustitución de pasivos con el público (depósitos a plazo) con el objeto de mejorar el margen financiero de CMAC Sullana. <p>El importe aproximado que se asignará a los fondos será el siguiente:</p> <table border="1" data-bbox="582 840 1289 1288"> <thead> <tr> <th data-bbox="582 840 810 891">USO</th> <th data-bbox="810 840 1038 891">IMPORTE</th> <th data-bbox="1038 840 1289 891">%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="582 891 810 1070">Atención del negocio crediticio</td> <td data-bbox="810 891 1038 1070">37,356,810.42</td> <td data-bbox="1038 891 1289 1070">18.68%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="582 1070 810 1234">Vencimiento de depósitos del público</td> <td data-bbox="810 1070 1038 1234">162,643,189.58</td> <td data-bbox="1038 1070 1289 1234">81.32%</td> </tr> <tr> <td data-bbox="582 1234 810 1288"></td> <td data-bbox="810 1234 1038 1288">200,000,000.00</td> <td data-bbox="1038 1234 1289 1288"></td> </tr> </tbody> </table> <p>Los Pasivos con el público posibles a ser re preciados son los siguientes:</p>	USO	IMPORTE	%	Atención del negocio crediticio	37,356,810.42	18.68%	Vencimiento de depósitos del público	162,643,189.58	81.32%		200,000,000.00	
USO	IMPORTE	%											
Atención del negocio crediticio	37,356,810.42	18.68%											
Vencimiento de depósitos del público	162,643,189.58	81.32%											
	200,000,000.00												

OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO PRÓXIMAS A VENCER		
Vencimiento	Saldo	TEA ponderada
Ago-12	36,060,196.27	7.45%
Sep-12	33,379,202.21	7.24%
Oct-12	36,678,388.54	7.22%
Nov-12	31,113,703.92	7.14%
Dic-12	25,411,698.64	7.46%
	162,643,189.58	

La tasa estimada de colocación de los Certificados de Depósitos Negociables de la CMAC Sullana sería de 5.50%. Estos fondos permitirán negociar o re preciar nuestros pasivos con el público en por lo menos 100 puntos básicos, lo que estimamos nos darla un ahorro de gasto financiero anual de S/. 1'626, 430.00 Nuevos Soles o un equivalente aproximado de S/.135,000.00 Nuevos Soles mensuales. El orden de prioridad en el que serán aplicados los fondos será el siguiente:

- Operaciones de préstamos de corto plazo de acuerdo al rango de plazo de la emisión.
- Sustitución de pasivos (depósitos a plazo fijo) con el público

Clasificación

De acuerdo con los requerimientos de clasificación de riesgo, las empresas clasificadoras Class & Asociados SA Clasificadora de Riesgo y Equilibrium Clasificadora de Riesgo, ambas en sus respectivas sesiones de comité de fecha 27 de marzo de 2012 y 11 de abril de 2012 respectivamente, acordaron clasificar los Bonos a ser emitidos bajo el Programa como se describe a continuación:

	Clasificadora	Clasificación	
	Equilibrium Clasificadora de Riesgo	EQL2-pe	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con buena calidad y refleja buena capacidad de pago de capital e interese dentro de los términos y condiciones pactados.
	Class & Asociados	CLA-2	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e interese y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.

La clasificación de riesgo es una opinión sobre la futura capacidad de que un emisor cumpla a tiempo con las condiciones establecidas en el contrato de emisión de un instrumento representativo de deuda.

Existe una clasificación para las empresas del sistema financiero y de seguros la que es realizada por las Empresas Clasificadoras de Riesgo (ECR) las cuales son:

- **Apoyo & Asociados Internacionales**
- **Class & Asociados S.A.**
- **PCR (Pacific Credit Rating)**
- **Equilibrium**
- **Microrate Latin América S.A.**

Fuente: Prospecto Marco de la emisión de CDN de la CMAC Sullana

Elaboración: Las autoras

Tabla N° 07:

Procedimiento de Colocación

PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN	
Tipo de Oferta	Los Certificados de Depósito Negociables bajo la Primera Emisión de Certificados de Depósito Negociables serán colocados a través de oferta pública, bajo la modalidad de mejores esfuerzos.
Límites Mínimos	No existe un límite mínimo de colocación para las Series a realizarse dentro de la presente Emisión. El Emisor se reserva el derecho de suspender o dejar sin efecto, en cualquier momento y sin necesidad de expresar causa alguna, la colocación de una o más de las Series a realizarse dentro de la presente Emisión.
Inversionistas	Se tiene previsto realizar emisiones sucesivas de Certificados de Depósito Negociables a través de diferentes Series que podrán dirigirse a distintos tipos de inversionistas (ya sean personas naturales o jurídicas) en el Perú, no existiendo restricciones en su venta.
Medios de difusión de las colocaciones por oferta pública	Los términos y condiciones de la emisión serán informados a los inversionistas mediante publicación en la página web de la SMV y de la Bolsa de Valores de Lima, a través del sistema "Bolsa News" en la dirección electrónica www.bvl.com.pe ; o mediante su publicación en cualquier medio de difusión masiva aprobado por la SMV antes de colocar cada Emisión o Serie del Programa. La publicación del Aviso de Oferta deberá efectuarse al menos un (01) día hábil antes de la Fecha de Colocación.

<p>Contenido del Aviso de Oferta</p>	<p>El Aviso de Oferta contendrá, como mínimo, la siguiente información: (i) información respecto al Emisor, las Clasificadoras, la Entidad Estructuradora, el Agente Colocador y el agente de pago (CAVALI) para la Emisión y/o Serie pertinente; (ii) denominación, monto, moneda, valor nominal y número de CDN a emitirse en la respectiva Emisión y/o Serie; (iii) período de recepción de las órdenes de los Certificados de Depósito Negociables; (iv) Fecha de Colocación, Fecha de Emisión y Fecha de Redención de los CDN; (v) clasificación de riesgo otorgada; (vi) mecanismo para la determinación del precio de colocación; (vii) referencia al mecanismo de colocación; (viii) plazo y oportunidad de pago del principal de los CDN; (ix) lugar de pago; y (x) disponibilidad del Prospecto Marco y del Complemento del Prospecto Marco correspondiente.</p>
<p>Sistema de Subasta</p>	<p>El sistema de subasta para la colocación de los Certificados de Depósito Negociables será el de Subasta Holandesa sobre Rendimiento Implícito - Cupón Cero.</p>
<p>Según el MEF Subasta Holandesa es El mecanismo consiste en abrir las ofertas a precios extremadamente altos que van descendiendo progresivamente hasta que los demandantes fijen los precios (tasas más altas) que permitan cubrir la totalidad del monto o producto ofertado en la subasta.</p>	
<p>Recepción y confirmación de propuestas</p>	<p>El Agente Colocador administrará el libro de demanda en el cual se consignarán todas las órdenes de compra que se reciban durante el período de recepción de las órdenes de compra. El inversionista remitirá la orden de compra al Agente Colocador vía facsímil o en forma original durante el periodo de recepción de órdenes de compra, cuya fecha de inicio y término será establecida</p>

	<p>por el Emisor y comunicada en el Aviso de Oferta.</p> <p>El Agente Colocador recibirá las órdenes de compra hasta la 1:00 PM del último día del plazo establecido para tal efecto. La subasta tendrá lugar el día hábil inmediato anterior a la fecha de la emisión de los Certificados de Depósito Negociables correspondientes.</p> <p>A través de la orden de compra, el inversionista manifiesta su voluntad irrevocable de adquirir los Certificados de Depósito Negociables, por lo que serán responsables por su cumplimiento si fuesen favorecidos con la adjudicación.</p>
<p>Precio de Referencia Mínimo</p>	<p>En el supuesto que el Emisor decida consignar en el Aviso de Oferta un precio de referencia mínimo sólo se tomará en consideración aquellas ofertas iguales o superiores al precio de referencia mínimo establecido. En el caso de que todas las propuestas sean inferiores al precio de referencia mínimo comunicado, la subasta será declarada desierta.</p>
<p>Mecanismo de Asignación</p>	<p>El periodo de recepción de las órdenes de compra concluirá a la 1:30 PM del día de la subasta, luego de lo cual el Emisor establecerá el rendimiento de corte. La subasta será sobre la tasa de rendimiento implícito de colocación y el mecanismo de asignación es el de Subasta Holandesa con Posibilidad de Ampliación y Propuestas de Compra Acumulativas, por lo que los Certificados de Depósito Negociables serán asignados a un único rendimiento de emisión. Las órdenes de compra son acumulativas, entendiéndose que se considerará para efectos de la adjudicación, la suma de todas aquellas órdenes cuyas rendimientos</p>

	<p>requeridos sean iguales o inferiores a la tasa de corte. El precio de colocación será bajo la par de su valor nominal.</p> <p>El rendimiento de corte será determinado luego de ordenar las órdenes de compra de menor a mayor, de acuerdo con el rendimiento solicitado. El rendimiento de corte corresponderá a aquel en el que la suma del monto demandado iguale al monto base ofertado. En caso que la demanda total sea inferior al monto base ofertado, se considerará como rendimiento de corte aquel correspondiente al rendimiento más alto solicitado en las respectivas órdenes de compra. En caso el Emisor decida no ampliar el monto de la Emisión por encima del monto base ofertado, el rendimiento de corte será tomado como referencia para establecer el rendimiento de emisión.</p> <p>El Emisor establecerá el rendimiento de emisión y el monto de la emisión o serie, pudiendo fijar este monto por debajo del monto demandado.</p> <p>En caso la demanda total exceda el monto base ofertado, el Emisor podrá ampliar el monto de la Serie subastada por encima del monto base y hasta el monto máximo anunciado en el Aviso de Oferta, el mismo que deberá estar dentro de los límites máximos registrados para la Emisión (y Programa, de ser el caso). En este caso, el rendimiento de emisión será aquel en que la demanda iguale el monto al que el Emisor haya decidido ampliar la emisión.</p>
<p>Mecanismo de Adjudicación</p>	<p>Definido el monto de la emisión o serie y el rendimiento de emisión, se procederá a la asignación de los Certificados de Depósito Negociables a aquellas</p>

	<p>órdenes de compra cuyas rendimientos solicitados se encuentren por debajo o al nivel del rendimiento de emisión. El rendimiento de emisión, y por lo tanto, el precio de colocación, será único para todos los adjudicatarios.</p> <p>Los Certificados de Depósito Negociables serán adjudicados, en primer lugar, a la orden de compra que represente el menor rendimiento solicitado (o mayor precio ofrecido), a la orden de compra que siga en orden ascendente en función al rendimiento ofrecido, y así sucesivamente hasta cubrir el monto de la Emisión o Serie, monto que podrá ser menor, igualo mayor al monto base de la subasta.</p>
<p>Mecanismo de prorrateo</p>	<p>En caso que la demanda exceda la oferta al rendimiento de emisión, se efectuará un prorrateo proporcional entre todos los adjudicatarios cuyas órdenes de compra solicitaron un rendimiento igual al rendimiento de emisión.</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 10px 0;"> $\frac{\text{Monto a adjudicar solicitado por el Inversorista al Rendimiento de Emisión}}{\text{Monto total demandado al Rendimiento de Emisión}} \times \text{Monto remanente a colocar} = \text{Monto a adjudicar}$ </div> <p>En caso el prorrateo origine la adjudicación de un número de valores no entero, el redondeo se hará a la unidad más cercana. En caso que la suma de los montos redondeados exceda el monto a emitir, se reducen las órdenes de mayor monto. En caso contrario se incrementan las órdenes de menor monto.</p>
<p>Liquidación</p>	<p>y La adjudicación, el monto, el rendimiento de emisión y</p>

<p>compensación de las transacciones</p>	<p>el precio de colocación de los Certificados de Depósito Negociables serán comunicados a los inversionistas vía fax. Esto se realizará entre las 3:00 PM y las 5:00 PM del día de la subasta. Los inversionistas tendrán hasta el día hábil siguiente a las 5:00 PM para cancelar los Certificados de Depósito Negociables que les fueron adjudicados. Los pagos se realizarán de la siguiente manera: cargo en cuenta, transferencia vía Banco Central de Reserva o abono en cuenta corriente del Agente Colocador, según se designe en la orden de compra o en el Aviso de Oferta. El formato de orden de compra podrá ser distribuido vía fax y además estará disponible para los inversionistas en el local del Agente Colocador.</p> <p>En caso que el inversionista incumpla el pago, se revocará la adjudicación de su orden de compra.</p>
<p>Modo y plazo para la entrega de los valores a los inversionistas adjudicados</p>	<p>En la Fecha de Emisión, una vez realizado el pago por parte de los inversionistas, se procederá a la emisión de los Certificados de Depósito Negociables y se comunicará a CAVALI para el registro correspondiente a nombre del inversionista.</p> <p>La subasta podrá ser declarada desierta en caso no se presenten ofertas de compra o cuando los rendimientos propuestos por los inversionistas sean mayores a las expectativas del Emisor. Asimismo, el Emisor se reserva el derecho de suspender o dejar sin efecto, en cualquier momento y sin necesidad de expresar causa alguna, la colocación de los Certificados de Depósito Negociables. El Emisor no podrá dejar sin efecto la colocación, luego que los valores hayan sido adjudicados a los respectivos adquirentes.</p>

Costos de la emisión de los Instrumentos	Todos los costos relacionados con la Emisión de los Certificados de Depósito Negociables serán asumidos por el Emisor, salvo aquellos costos correspondientes a la adquisición de los CDN por parte de los potenciales inversionistas, los mismos que deberán ser asumidos por dichos inversionistas.
Entidad Estructuradora	La Entidad Estructuradora es BBVA Banco Continental.
Agente Colocador	El Agente Colocador es Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.

Fuente: Prospecto Marco de la emisión de CDN de la CMAC Sullana

Elaboración: Las autoras

5.1.1. Serie A

El Certificado de Depósito Negociable – Primera Emisión – Serie A lo podemos apreciar en el Anexo N° 03.

Los Resultados de la Colocación de la Serie A los podemos apreciar en el Anexo N° 04 y Anexo 05.

Tabla N° 08:

Resultados de la Colocación del CDN Serie A

CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES SERIE A

Emisión:	EMISION 1 - 01/08/2012
Datos de Colocación	
Fecha de Término de Colocación	14 de Agosto del 2012
Plazo del Valor	360 Días
Monto Colocado	
Moneda	S/.
Monto	15,570,000.00
Demanda Total del Valor	17,570,000.00
Tasa	
R.I (Rendimiento Implícito)	5.781250
Tipo	Tasa Fija
Precio de Colocación	94.53471%
Fecha de Redención o Vencimiento del Valor	10 de Agosto del 2013
Intereses (VN*R.I*P)	850,945.34

Fuente CMAC Sullana

Elaboración: Las autoras

5.1.2. Serie B

El Certificado de Depósito Negociable – Primera Emisión – Serie B lo podemos apreciar en el Anexo N° 06.

Los Resultados de la Colocación de la Serie A los podemos apreciar en el Anexo N° 07 y Anexo 08.

Tabla N° 09:

Resultados de la Colocación del CDN Serie B

CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES SERIE B

Emisión:	EMISION 1 - 01/08/2012
Datos de Colocación	
Fecha de Término de Colocación	19 de Octubre del 2012
Plazo del Valor	360 Días
Monto Colocado	
Moneda	S/.
Monto	24,185,000.00
Demanda Total del Valor	32,185,000.00
Tasa	
R.I (Rendimiento Implícito)	5.68750
Tipo	Tasa Fija
Precio de Colocación	94.61857%
Fecha de Redención o Vencimiento del Valor	17 de Octubre del 2013
Intereses (VN*R.I*P)	1,301,498.85

Fuente CMAC Sullana

Elaboración: Las autoras

5.1.3. Serie C

El Certificado de Depósito Negociable – Primera Emisión – Serie B lo podemos apreciar en el Anexo N° 09.

Es en el Anexo N° 10 “Comunicación de Anulación de Colocación”, en el cual se anunció que dicha Colocación había sido cancelada por

motivos de regulación administrativa, y por tanto, quedó postergada para una próxima fecha.

En la entrevista que nos brindó Rossana Jiménez, gerente de finanzas, afirmo que la Serie C fue declarada desierta, siendo el motivo, que las ofertas de compra y los rendimientos propuestos por los inversionistas fueron mayores a las expectativas de la CMAC Sullana; además agregó, que era más conveniente hacer una campaña de ahorros y captar los recursos necesarios.

Tabla N° 10:

Resultados de la Colocación de los CDN de la CMAC Sullana

Serie	Plazo del Valor	Monto Colocado	Demanda Total del Valor	Tasa Estimada	Tasa Colocación	Tipo Tasa	Precio de Colocación	Intereses
Serie A	360	15'570,000	17'570,000	5.5%	5.78%	Tasa Fija	94.53%	850,945.34
Serie B	360	24'185,000	32'185,000	5.5%	5.69%	Tasa Fija	94.62%	1'301,498.85
		39'755,000	49'755,000					2'152,444.19

Fuente CMAC Sullana

Elaboración: Las autoras

Deducimos con las dos series colocadas (A y B) que de los S/. 200'000,000.00 se logró colocar solamente 39'755,000.00. Sin embargo la serie B supero a la serie colocando 8'615,000.00 más.

5.1.4. Cupón Cero

Serie A

Precio Actual CDN = $15'570,000 / (1+0.0578125)$

Precio Actual CDN = 14'719,055

Serie B

Precio Actual CDN = $24'185,000 / (1+0.0568750)$

Precio Actual CDN = 22'883,501

5.2. ANÁLISIS DE LOS CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS NEGOCIABLES CON EL MERCADO

Existe una clasificación para las empresas del sistema financiero y de seguros la que es realizada por las Empresas Clasificadoras de Riesgo (ECR) las cuales son:

- Apoyo & Asociados Internacionales
- Class & Asociados S.A.
- PCR (Pacific Credit Rating)
- Equilibrium
- Microrate Latin América S.A.

Como podemos observar en la Tabla N°11, la Financiera CrediScotia es la que tiene la evaluación más alta, seguida del Banco Falabella y Banco Ripley; ubicándose en último lugar la CMAC Sullana.

Tabla N° 11:

Clasificación de Riesgo de los certificados de depósitos negociables colocados en el año 2012

EMISOR	INSTRUMENTO	EMISIÓN	CLASIFICACIÓN DE RIESGO			
			APOYO	PCR	CLAS	EQUILIBRIUM
Financiera Crediscotia	C.D.N.	3er.P. 1era.emi.D	CP-1+ (pe)		CLA-1+	
Financiera Crediscotia	C.D.N.	3er.P. 1era.emi.E	CP-1+(pe)		CLA-1+	
Financiera Crediscotia	C.D.N.	3er.P. 1era.emi.F	CP-1+(pe)		CLA-1+	
Banco Falabella	C.D.N.	5to.P. 1era.emi.A	CP-1 (pe)		CLA-1-	EQL 1-.pe
CMAC Sullana	C.D.N.	1er.P. 1era.emi.A		CLA-2		EQL2-.pe
CMAC Sullana	C.D.N.	1er.P. 1era.emi.B			CLA-2	
Banco Falabella	C.D.N.	5to.P. 1era.emi.B	CP-1 (pe)		CLA-1-	EQL 1-.pe
Banco Ripley	C.D.N.	3er.P. 3era.emi.A	CP-1- (pe)		CLA-1-	

Fuente: Estadísticas SMV

Elaboración: Las autoras

Tabla N° 12:

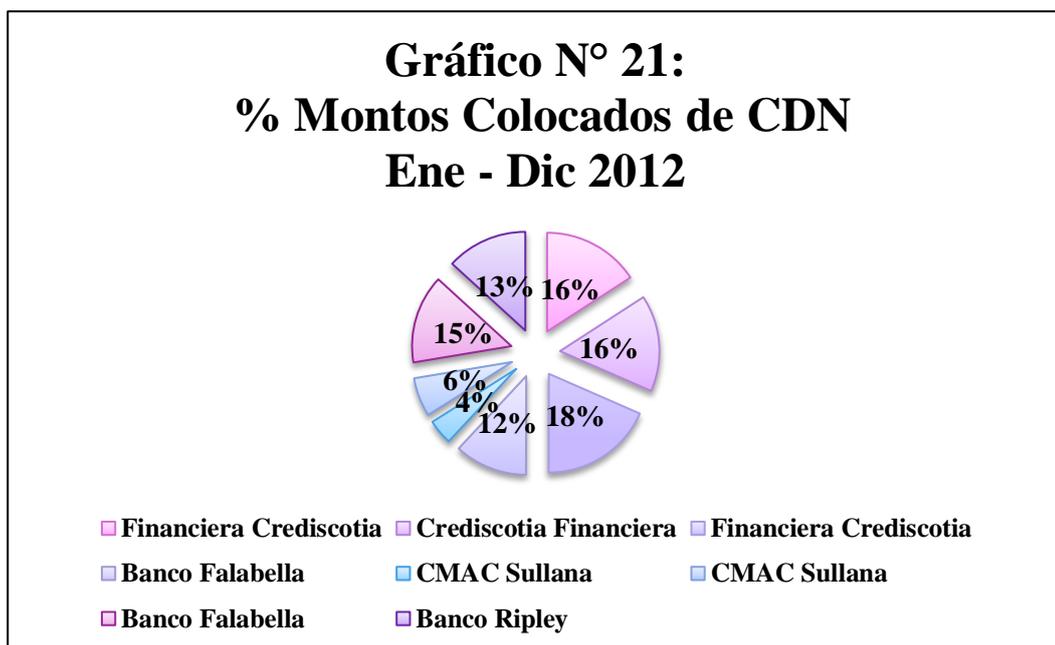
Colocación de Ofertas Públicas Primarias en el año 2012

COLOCACIÓN DE OFERTAS PÚBLICAS PRIMARIAS							
Período: Enero - Diciembre 2012							
EMISOR	INSTRUMENTO	EMISION	MONT O COLO CADO	PLAZO	TASA DE COLOCACIÓN		FEC HA
			Mill. S/.		AÑOS / DÍAS	VALO R	
Financiera Crediscotia	C.D.N.	3er.P. 1era.emi. D	60.00	360 días	4.9688 %	T.I.N. A.	27/01/ 2012
Financiera Crediscotia	C.D.N.	3er.P. 1era.emi. E	60.00	360 días	4.4063 %	T.I.N. A.	27/02/ 2012
Financiera Crediscotia	C.D.N.	3er.P. 1era.emi. F	70.00	360 días	4.5000 %	T.I.N. A	19/04/ 2012
Banco Falabella	C.D.N.	5to.P. 1era.emi. A	45.00	360 días.	4.8149 %	R.I.	27/06/ 2012
CMAC Sullana	CDN	1er.P. 1era.emi. A	15.57	360 días	5.7813 %	T.I.N. A.	14/08/ 2012
CMAC Sullana	CDN	1er.P. 1era.emi. B	24.19	1 año	5.6875 %	T.I.N. A.	19/10/ 2012
Banco Falabella	C.D.N	5to.P. 1era.emi. B	55.00	360 días	4.2006 %	R.I	21/11/ 2012
Banco Ripley	C.D.N	3er.P. 3era.emi. A	50.00	360 días	4.250%	T.I.N. A.	04/12/ 2012
			379.76				

Fuente: Estadísticas SMV

Elaboración: Las autoras

En el Gráfico N°21, podemos observar que una de las mayores colocaciones que se realizó en el periodo de enero a diciembre del 2012 fue la de la Serie F de la 1ra Emisión del 3er Programa de la Financiera Crediscotia con un monto de 70 millones de nuevos soles, también podemos apreciar que la colocación con menor monto fue la Serie A de la 1ra Emisión del 1er Programa de la CMAC Sullana con 15'570,000.

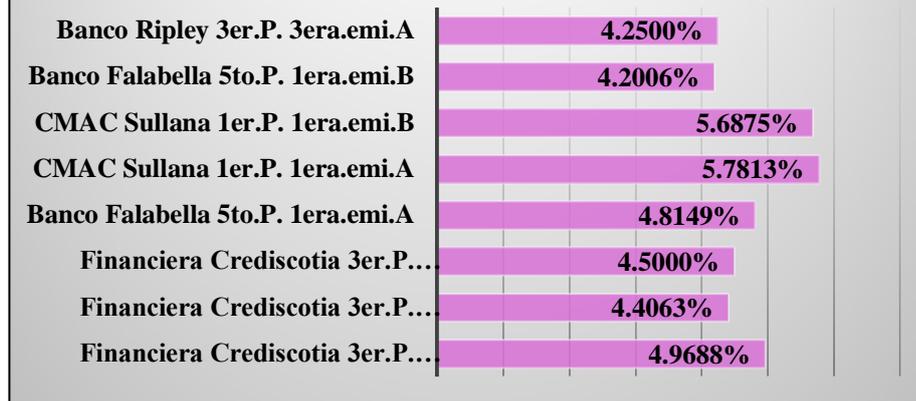


Fuente: Estadísticas SMV

Elaboración: Las autoras

Asimismo podemos observar en el Gráfico N°22, que la tasa de colocación más baja es la del 5to Programa de la 1ra Emisión de la Serie B del Banco Falabella con 4.2006% y la más alta es de 5.7813% que pertenece al 1er Programa de la 1ra Emisión de la Serie A por la CMAC Sullana.

**Gráfico N° 22:
Tasa % de CDN
Ene - Dic 2012**



Fuente: Estadísticas SMV

Elaboración: Las autoras

CAPÍTULO VI:
Análisis de la Situación
de liquidez de la CMAC
Sullana después de la
emisión de los CDN en el
periodo 2013

6.1. Evolución de la CMAC Sullana después de la emisión de los CDN

Al cierre de 2013, la economía peruana alcanzó un ritmo de expansión del 5.00%, cifra parecida a lo esperado BCRP (5.1%). Los sectores que más crecieron el 2013 fueron la Construcción 8.56%, Comercio 5.83%, Pesca 12.66%, Minería e Hidrocarburos 2.91% y Manufactura 1.7%.

Del mismo modo La inversión privada fija en el Perú se expandió 3.9% en 2013, luego de incrementarse 0.5% en diciembre del año pasado, manteniendo un importante dinamismo.

En el sistema microfinanciero peruano intervienen varios tipos de instituciones, las cuales son reguladas por la Superintendencia de Banca y Seguros y Administradoras de Fondos Privados de Pensiones (SBS).

Actualmente, existen 12 Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (CMAC), la Caja Municipal de Crédito Popular (CMCP) Lima; 11 Cajas Rurales de Ahorro y Crédito (CRAC) y 10 Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa (EDPYME).

Además, existen 6 financieras y 1 banco que se han especializado en el sector microfinanciero. Al cierre del 2013 como podemos observar en la tabla N° 13 la industria microfinanciera alcanzaron un monto total de colocaciones de los S/. 27,951 millones, registrando una disminución de 8.3% respecto a diciembre de 2012.

En la estructura de los portafolios de productos crediticios de los diferentes intermediarios microfinancieros para el año 2013 las Cajas Municipales cuentan con mayor participación en la cartera de Micro y Pequeña Empresa lo cual representa un S/. 7,428 millones y 11,312 millones respectivamente dentro su estructura de créditos.

TABLA N° 13:

Estructura de Créditos Directos por IMF

Intermediario	Mi Banco	Financieras	Cajas Municipales	Cajas Rurales	Edpymes	Total
Corporativos	1	0	69	11	0	81
Gran Empresa	56	0	17	77	0	150
Mediana Empresa	260	68	1,280	190	5	1,803
Pequeña empresa	2,761	2,659	5,022	594	275	11,312
Micro Empresa	947	2,796	2,915	410	358	7,428
Consumo Revolvente	6	956	18	0	0	980
Consumo No Revolvente	164	1,873	2,417	188	259	4,901
Hipotecarios	279	24	694	180	118	1,296
Total	4,474	8,376	12,432	1,650	1,015	27,951

Fuente: Sitio Web SBS

Elaboración: Las autoras

Las Cajas Municipales constituyen las entidades más importantes en el financiamiento de la micro y pequeña empresa en el Perú ya que tiene la mayor representatividad en el Sistema Microfinanciero con un 44.5%.

Las Cajas Municipales se caracterizan por cobrar tasas de créditos por debajo de las que cobra el sistema financiero tradicional para créditos de consumo o tarjetas de crédito, mientras que las tasas de interés que pagan por sus depósitos están por encima de la bancaria.

Dentro del sector de Cajas Municipales, CMAC Sullana se encuentra ubicada entre las cinco primeras cajas del sistema, específicamente en el cuarto lugar concentrando el 11% respecto del total de créditos directos. En el ranking de colocaciones por tipo de crédito CMAC Sullana ocupa las siguientes posiciones:

Tabla N° 14:

Tipo de Crédito – Año 2013

Tipo de Crédito	AÑO 2013	
	Part.	Posición
Corporativos	32%	1°
Grandes Empresas	-	-
Medianas Empresas	11%	3°
Pequeñas Empresas	9%	5°
Microempresas	10%	4°
Consumo	14%	2°
Hipotecario	5%	6°

Fuente CMAC Sullana

Elaboración: Las autoras

La Caja Municipal de Ahorro y crédito Sullana se encuentra en el 3° puesto del ranking de colocaciones como podemos apreciar en la Tabla N° 14 en el rango de medianas empresas, esta a su vez tiene fortalezas, debilidades, oportunidades

y amenazas referentes a toda la corporación, en donde explicamos en el siguiente gráfico:

Figura N° 03:

FODA DE LA CMACS EN EL 2013



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

6.1.1. Análisis Financiero

6.1.1.1. Rentabilidad

Al 30 de junio de 2013, el resultado neto alcanzado por Caja retrocedió en 47.20% en relación al registrado en junio 2012, totalizando S/.7.94 millones. En términos

relativos según la Tabla N° 15 podemos observar que el margen neto se contrajo de 9.56% a 5.51% en el periodo analizado, alcanzando su punto más bajo desde periodos anteriores, lo que es consecuencia fundamentalmente de la mayor carga operativa que afrontó la Caja debido a la apertura de 03 nuevas agencias y los mayores gastos de personal por el mayor número de trabajadores contratados (398 nuevos empleados durante el último año), así como por las mejoras en las remuneraciones de éstos.

Tabla N° 15:

Indicadores Financieros – Años 2012 y 2013

INDICADORES	2012	2013
Margen Financ. Bruto	73.27%	72.71%
Margen Financ. Neto	56.56%	53.38%
Margen Operativo	14.57%	11.26%
Margen Neto	9.56%	5.51%

Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

Observamos que el análisis de los ingresos financieros presentaron una variación positiva de 10.09% sustentados en el aumento de los intereses y comisiones por créditos, toda vez que las colocaciones brutas mostraron un crecimiento interanual de 8.58%.

Además, los gastos financieros se expandieron en 15.28% debido al mayor gasto por intereses y comisiones por obligaciones con el público, originados por el

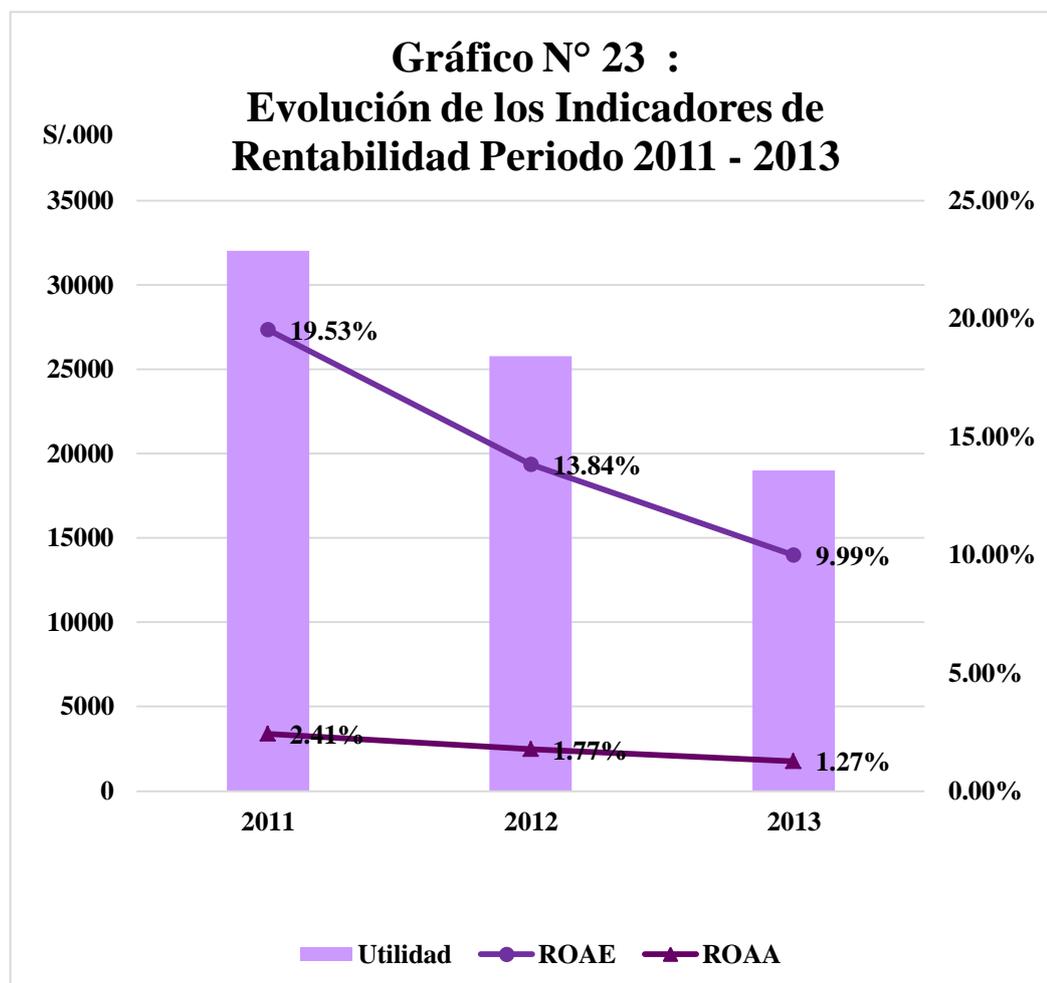
crecimiento interanual de 21.20% de las captaciones de la Caja.

Básicamente los depósitos se incrementaron por las captaciones CTS cuya tasa de interés fue reducida de 9.5% a 8.5%; no obstante, se mantiene todavía como una de las más altas del sector. El mayor crecimiento del gasto financiero en relación al ingreso financiero determinó que el margen bruto de la Caja disminuya de 73.94% a 72.71% en el periodo analizado.

Por su parte, las provisiones del ejercicio ascendieron a S/.27.37 millones (+11.63%), de los cuales S/.2.74 millones corresponden a recupero de cartera castigada. En esa línea, el margen financiero neto de la Caja también decayó en un punto porcentual a 53.71%. Cabe señalar que a la fecha de análisis se muestra un deterioro en la eficiencia operativa de la Caja, toda vez que los gastos operativos pasaron a absorber el 44.95% de los ingresos (39.26% a junio de 2012) por las razones ya explicadas anteriormente, las mismas que están en línea con la estrategia de crecimiento del negocio. En consecuencia el margen operacional neto retrocedió de 16.60% a 11.26%.

En el Gráfico N° 23 podemos identificar la menor utilidad generada por la Caja conllevó que sus indicadores de rentabilidad se deterioren en relación al 2012. En este sentido, el retorno promedio para el accionista (ROAE) y el retorno promedio de los activos (ROAA) decayeron a niveles de 9.99% y 1.27%, respectivamente, los mismos que son inferiores a los observados en promedio en el sector de Cajas Municipales (13.84% y 1.77%, respectivamente). Es de

resaltar la tendencia decreciente de los indicadores de rentabilidad de la Caja.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

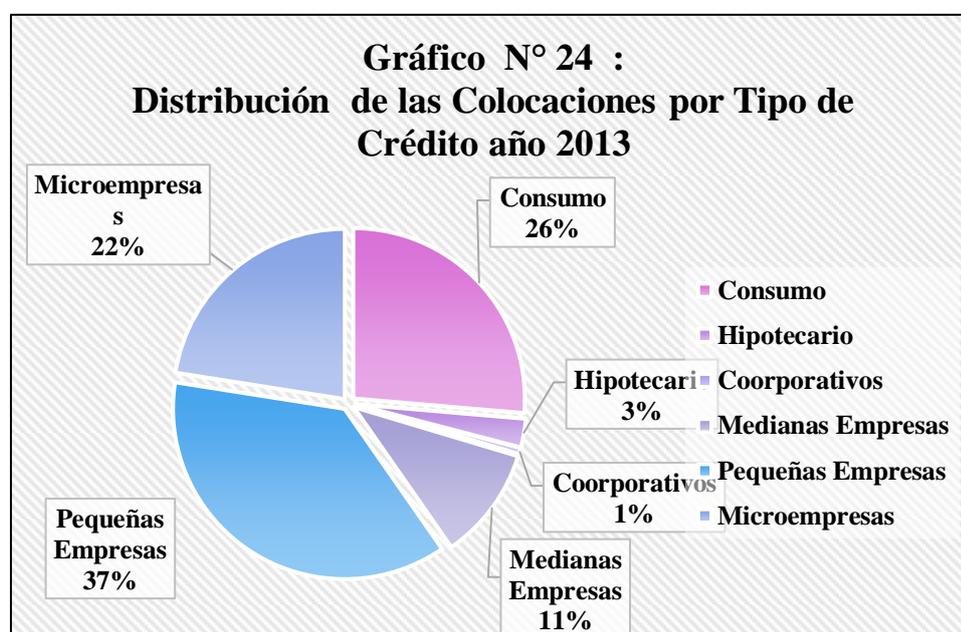
Elaboración: Las autoras

6.1.1.2. Activos

A la fecha de análisis, el nivel de activos de la Caja totalizó S/.1,603.58 millones, experimentando una ligera expansión de 2.43% en relación al cierre del ejercicio 2012. Dicho crecimiento estuvo respaldado por el avance de los fondos disponibles (+6.82%) y de la cartera bruta (+1.26%), aunque fundamentalmente cartera atrasada.

De la estructura de los activos, se desprende que las colocaciones brutas representan la principal cuenta, con una participación del 75.55% a la fecha de análisis.

Asimismo, por tipo de crédito, las colocaciones de la Caja están concentradas principalmente en el segmento pequeña y microempresa, representando el 37% y 22%, respectivamente, del total de la cartera demostrada en el gráfico N° 24.



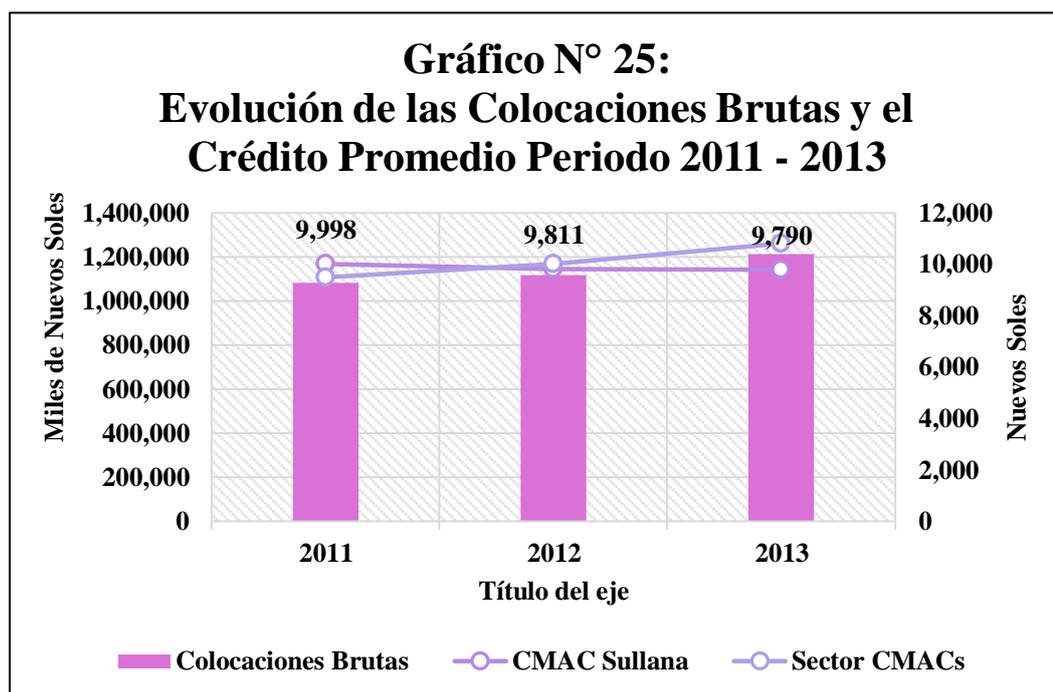
Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

No obstante, es preciso mencionar que en relación al cierre del ejercicio 2012, las colocaciones destinadas a la pequeña y microempresa decayeron en 1.27% y 3.95%, situación que deberá revertir la Caja pues estos segmentos representan su nicho de negocio y en los cuales el spread financiero es mayor. Por otro lado, los

créditos destinados a consumo y mediana empresa fueron las que sustentaron el avance de las colocaciones, expandiéndose en 5.85% y 12.94%, respectivamente. El bajo crecimiento de las colocaciones está relacionado con el hecho que la Gerencia de la Caja decidió priorizar un crecimiento sano de la cartera con el objetivo de mejorar la calidad de la misma.

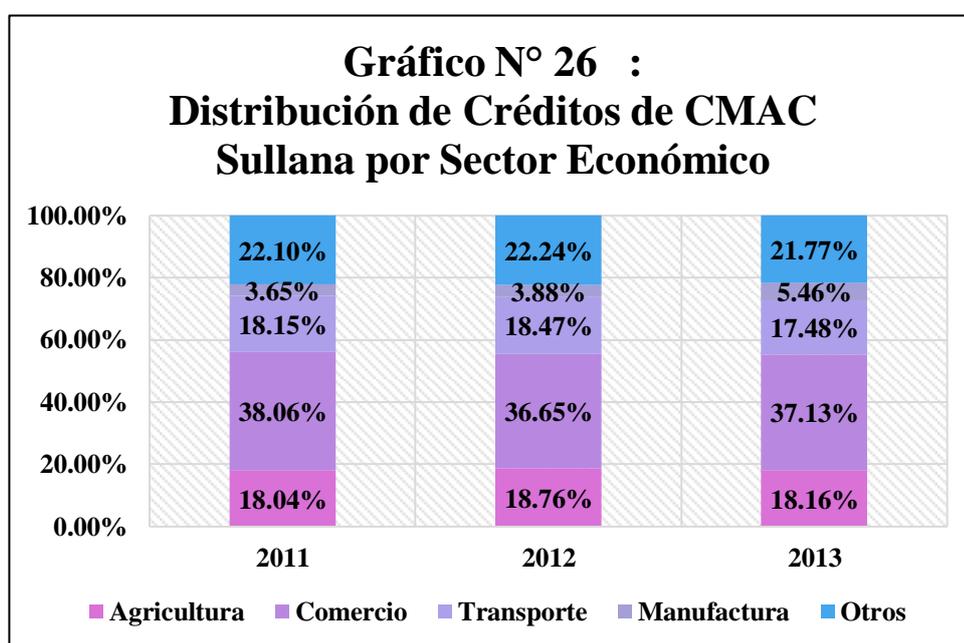
Por su parte en el Gráfico N° 25, el número de deudores de la Caja tuvo un incremento más elevado, lo que en consecuencia significó que el crédito promedio disminuya de S/.9, 811 en el 2012 a S/.9, 790 al 2013, nivel por debajo al observado, en promedio, en el sector de Cajas Municipales.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

En el gráfico N° 26 respecto a la distribución de la cartera por sector económico, las colocaciones al sector comercio son las más representativas dentro del portafolio de la Caja con 37.13% de participación a la fecha en análisis. En segundo lugar se ubican los créditos destinados a la agricultura, quienes ostentan el 18.16% de participación, situación que representa un factor de riesgo toda vez que la agricultura es uno de los sectores de mayor vulnerabilidad por su dependencia de variables exógenas y factores climáticos. Asimismo, el sector transportes representa el 17.48% del total de créditos, siendo este sector el que mayor participación ha ganado en los últimos periodos en detrimento del sector manufactura.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

6.1.1.3. Calidad de Cartera

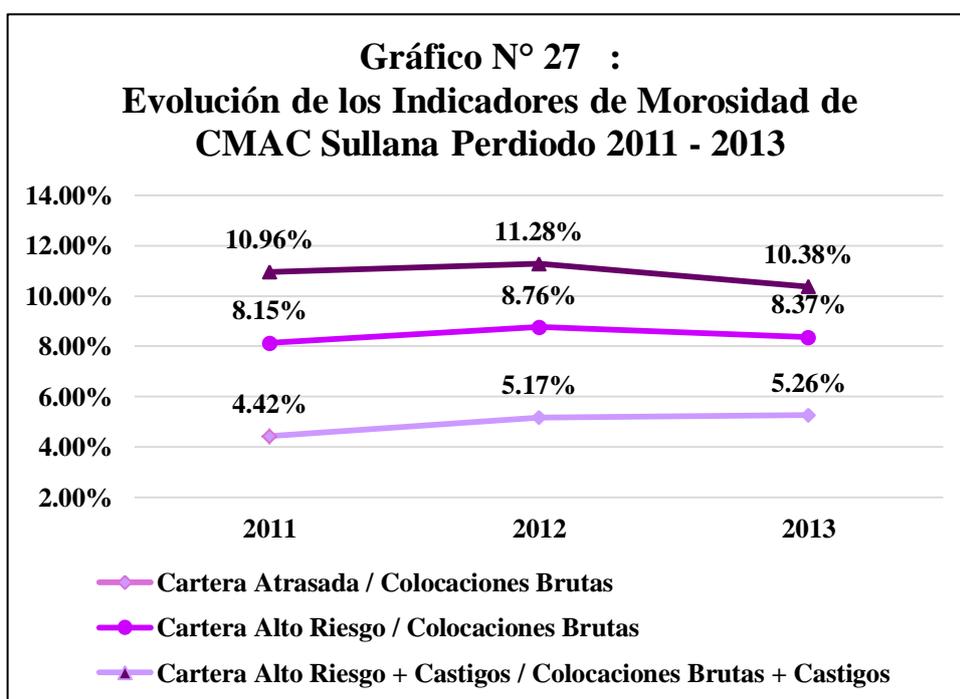
A la fecha de análisis la calidad de cartera de la Caja continuó con el deterioro observado desde periodos anteriores, situación que se observa en la evolución de los indicadores de morosidad.

El deterioro de la calidad de la cartera recae principalmente en los créditos destinados a los sectores agropecuarios, pesca y transportes. Para el caso de la cartera agrícola, las principales causas relacionadas con la morosidad son la sobreproducción del arroz por la mayor área cultivada, que aunado a la reducción de la calidad del cultivo, evidenciado en un mayor porcentaje de descarte, conllevaron a una reducción de los precios al por mayor del arroz y en consecuencia mermaron la capacidad de pago del agricultor.

Por su parte, la principal causa que afecta la calidad de la cartera de crédito destinado al sector transporte radica en el incremento del precio del combustible Gas Natural Vehicular (GNV). La Caja entró activamente a financiar la adquisición de unidades de transporte convertidas a GNV y también financió la conversión a GNV de taxis.

En este sentido, en el gráfico N° 27, el ratio de morosidad se elevó de 5.17% a 5.26% al año 2013, superior al observado, en promedio, en el sector de Cajas Municipales (5.84%). Asimismo, la cartera deteriorada (atrasados + refinanciados) pasó a representar el 8.37% de las colocaciones brutas (8.76% a diciembre de 2012, y 8.37% para el sector de Cajas Municipales a diciembre del 2013). Más aún, para ver la evolución real en el tiempo de la calidad de cartera de la Caja, debe incluirse los castigos realizados en el cálculo de la morosidad. De esta manera, el ratio de morosidad que incluye los castigos disminuyó

a 10.38%), continuando con la tendencia del año 2011. Cabe indicar que los castigos realizados por la Caja en el primer semestre 2013 ascendieron a S/20.90 millones, los cuales en términos anualizados totalizaron S/39.50 millones y representaron el 3.16% de la cartera bruta, erigiéndose como una de las Cajas con mayor nivel de créditos castigados (el ratio de castigos respecto de la cartera bruta para el promedio del sector de Cajas Municipales fue de 2.19%).

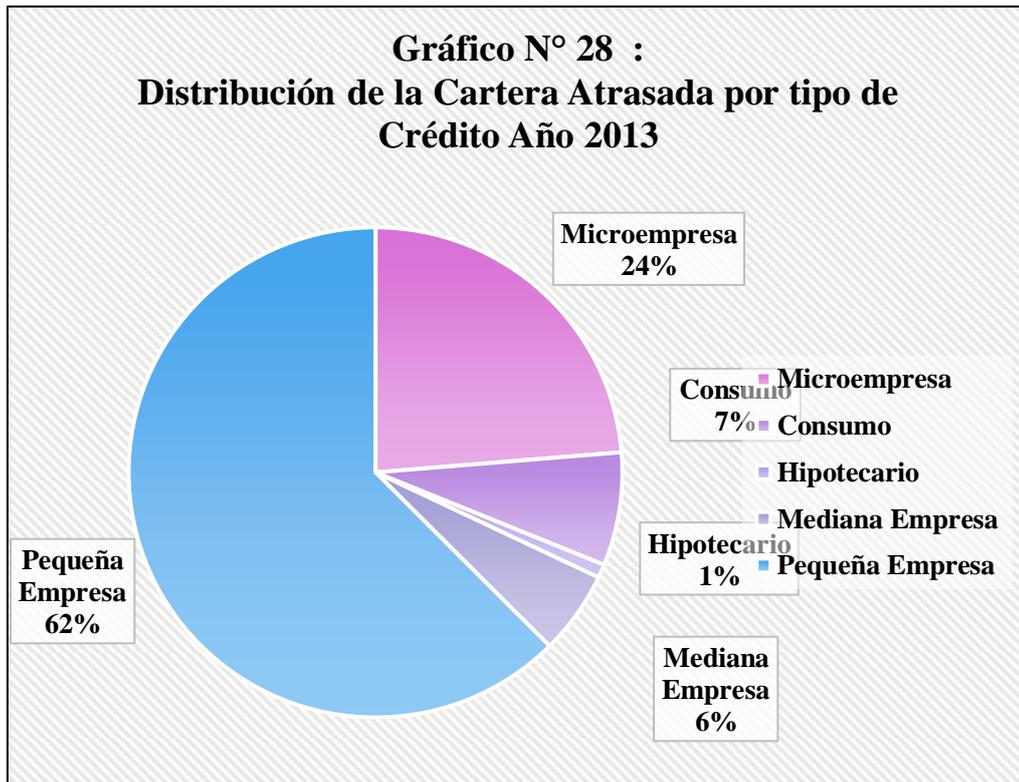


Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

En el gráfico N° 28, se observa que son los créditos destinados a la pequeña y micro empresa los que concentran la mayor cantidad de retrasos en el cumplimiento de sus obligaciones. En este sentido, la pequeña empresa representó el 62 % del total de la cartera

atrasada, mientras que la microempresa participó con el 24%.

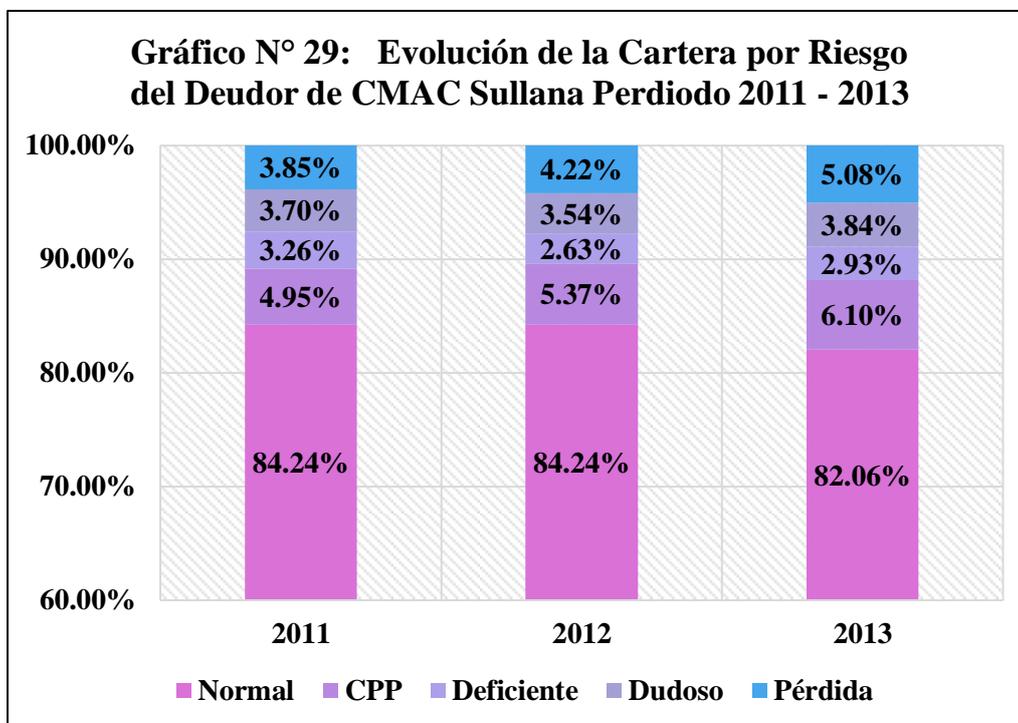


Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

Asimismo, el análisis de la cartera de la Caja por riesgo del deudor, arroja también un deterioro de la cartera, toda vez que la cartera crítica (deficiente + dudoso + pérdida) se elevó de 10.39% a 11.85% de diciembre de 2012 a diciembre 2013, nivel muy por encima al presentado, en promedio, por el sector de Cajas Municipales (8.32%). Este incremento de la cartera de alto riesgo, conllevó a una mayor constitución de provisiones por parte de la Caja, aunque como se verá en el apartado siguiente, su

crecimiento fue muy inferior al de la cartera atrasada lo que originó un deterioro en los niveles de cobertura.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

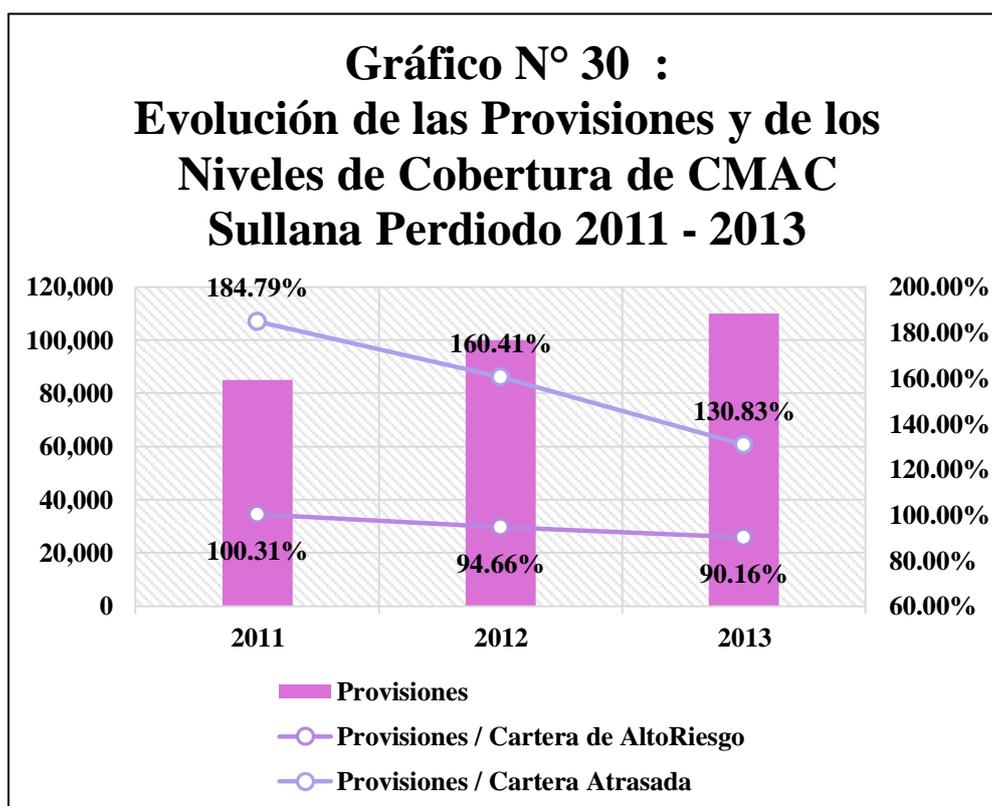
Elaboración: Las autoras

Analizando la cartera crítica de CMAC Sullana por tipo de crédito, se observa que es el segmento de pequeña empresa quien presenta el indicador más elevado (17.44%), nivel a la vez superior al que registra el sector de Cajas Municipales para el mismo segmento (10.59%).

6.1.1.4. Cobertura de Cartera

A la fecha analizada en el gráfico N° 30, las provisiones de la Caja ascendieron a S/.108.73 millones, distribuidas en provisión genérica, específica y pro cíclica, con una participación de 9.02%, 85.48%, y 5.50%, respectivamente. De esta manera el crecimiento del nivel

de provisiones fue de 9.62% en relación a diciembre 2012. No obstante, tanto la cartera atrasada como la deteriorada presentaron una expansión mayor, lo que en consecuencia determinó que las coberturas de las mencionadas carteras se vean mermadas. En ese sentido, la cobertura de la cartera atrasada decayó a 130.83% (160.41% a diciembre de 2012), nivel por debajo al observado, en promedio, en el sector de Cajas Municipales (138.21%). Asimismo, la cobertura de la cartera de alto riesgo continuó con la tendencia bajista, ubicándose en niveles de 90.16%, el nivel más bajo de los observados desde periodos anteriores, y muy inferior al presentado, en promedio, por el sector (108.06%).



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

Cabe precisar que el nivel de provisiones constituidas por la Caja a la fecha analizada, supera en S/.80 mil a las requeridas por la SBS; no obstante, será primordial la constitución de provisiones voluntarias por parte de la Caja para de esta manera cubrir en al menos 100% la cartera de alto riesgo, y en consecuencia reducir la exposición patrimonial de la Entidad ante un potencial mayor deterioro de la cartera.

Es de señalar que al 30 de junio de 2012, el 7.30% de las colocaciones directas de CMAC Sullana cuentan con garantía preferida.

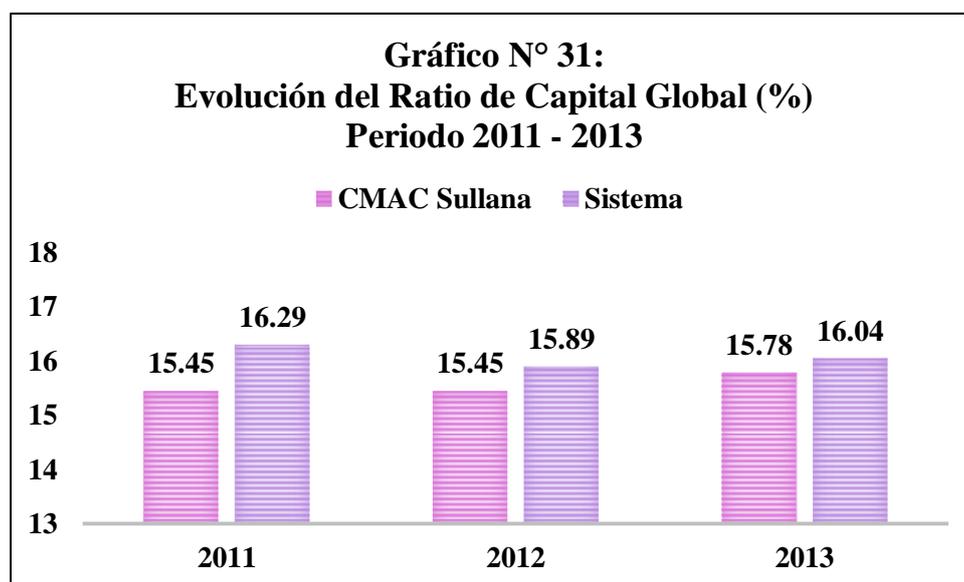
6.1.1.5. Solvencia

A la fecha de análisis, el patrimonio de la Caja presentó un mínimo incremento de 0.99% en relación al cierre del ejercicio 2012, totalizando de esta manera S/.197.47 millones. Al respecto, debe señalarse que de los resultados obtenidos en el ejercicio 2012, se repartieron S/.5.80 millones, se aprobó capitalizar S/.14.79 -con lo cual el capital social ascendería a S/.140.45 millones una vez realizada la inscripción en Registros Públicos y el saldo restante pasó a reserva legal.

Sin embargo, el crecimiento del patrimonio se encontró mermado por la menor utilidad alcanzada en el primer semestre del año, la cual fue inferior en 47.20% a la generada en el mismo periodo del ejercicio anterior. Según información proporcionada por la Caja, el Plan de Fortalecimiento Patrimonial contempla la capitalización del 75% de las utilidades de cada ejercicio hasta el año 2015.

Por su parte, el patrimonio efectivo de la Caja ascendió a S/.227.27 millones, superior en 6.67% al registrado en

diciembre de 2012 como consecuencia de un mayor patrimonio efectivo de nivel 1, específicamente el designado a cubrir riesgo de crédito. Mientras tanto, el requerimiento de patrimonio efectivo presentó un incremento de 4.42%, lo que en consecuencia determinó que el ratio de capital global de la Caja se eleve de 15.45% a 15.78%, nivel inferior al registrado, en promedio, para el sector de Cajas Municipales (16.04%) según el gráfico N° 31.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

Además, como se mencionó en el apartado de cobertura de cartera, la Caja a la fecha de análisis continúa manteniendo niveles de exposición patrimonial positivos, toda vez que las provisiones constituidas no son suficientes para cubrir el 100% de la cartera de alto riesgo. Es este sentido, la exposición patrimonial asciende a

6.01%, nivel muy por encima al observado en periodos anteriores (2.86% a diciembre de 2012). Cabe señalar, que se esperaría que el indicador en mención se ubique en niveles negativos, para de esta manera evitar una exposición del patrimonio ante un eventual mayor deterioro de la cartera.

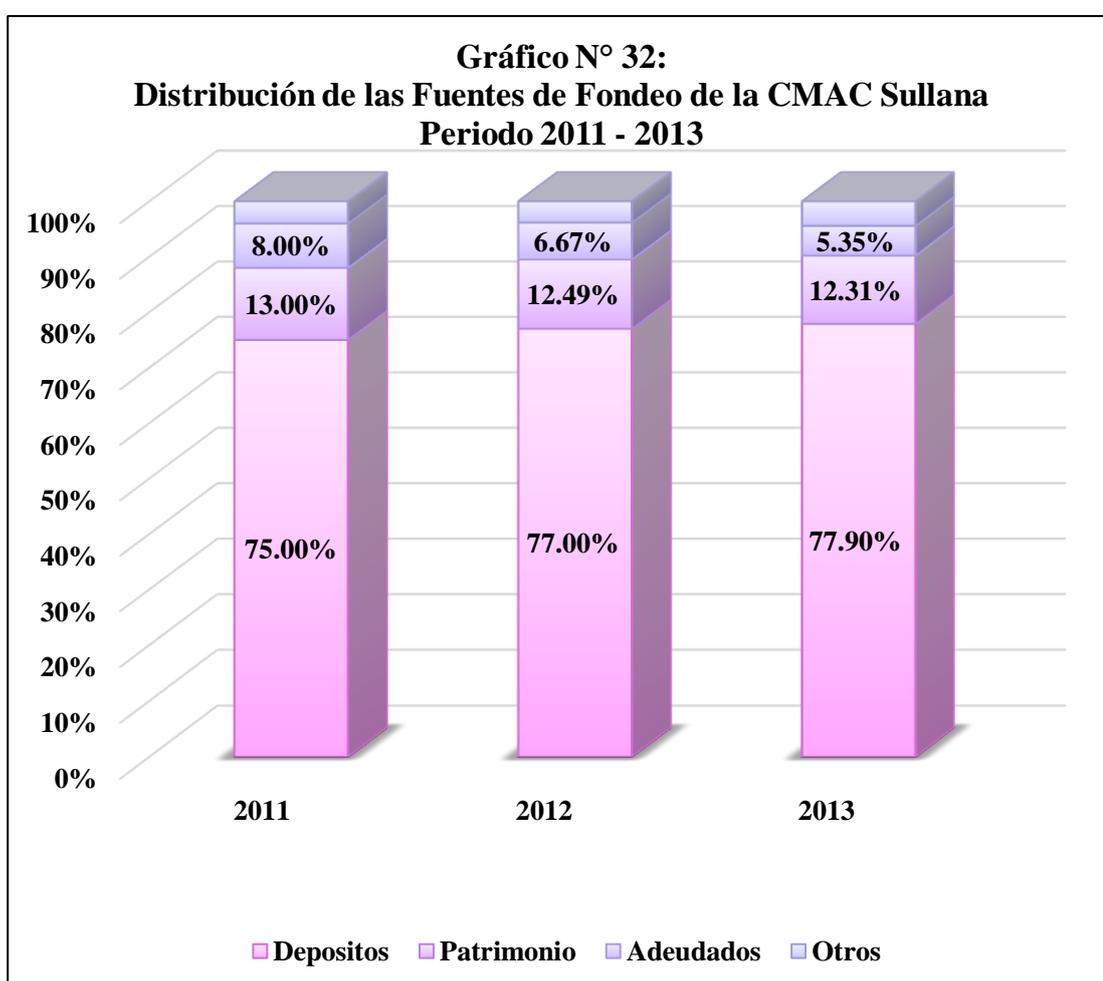
6.1.1.6. Fondeo

Al 31 de diciembre del 2013 en el gráfico N° 32, los depósitos se mantienen como la principal fuente de financiamiento de los activos, financiando el 77.90% de los mismos (77.00% a diciembre de 2012). Cabe señalar que las captaciones se expandieron en 3.59% en relación a diciembre de 2012 y en 21.20% considerando los últimos doce meses. De su composición se desprende que fueron los depósitos a plazo y las captaciones CTS las que presentaron mayor dinamismo, creciendo en 6.04% y 22.90%, respectivamente, en relación al cierre del ejercicio 2012.

Las captaciones CTS presentaron una evolución favorable en el mes de mayo, toda vez que la tasa que ofrecía la Caja para este tipo de depósitos (8.5%) resulta todavía atractiva para los clientes. Al respecto, en pro de aminorar el gasto financiero, el Directorio de la Caja decidió reducir nuevamente la tasa de interés de este producto, por ello a partir del 10 de setiembre del presente ejercicio, la tasa vigente se sitúa en 7.5%.

La segunda fuente de fondeo más importante de la Caja es el patrimonio, que a la fecha de análisis financiera 12.31% del total de activos. Por su parte, los adeudados ocupan la tercera posición, financiando el 5.35% de los activos al 2013 (6.67% a diciembre de 2012).

Dentro de los adeudados de la Caja, los más representativos son las líneas del exterior, específicamente el Banco Interamericano de Desarrollo y la Agencia Española de Cooperación Internacional. Por otro lado, dentro de los adeudados locales, la línea con Scotiabank es la principal, y además exige una garantía de US\$7.69 millones (back to back).



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

Cabe señalar que como parte de la estrategia de diversificación, así como abaratamiento, de sus fuentes de fondeo, CMAC Sullana colocó en agosto de 2012 S/.15.57 millones y en octubre del mismo año S/.24.19 millones, correspondientes a la Serie A y Serie B, respectivamente, de la Primera Emisión enmarcada dentro Primer Programa de Certificados de Depósitos de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana, el mismo que va hasta por un monto máximo de S/.200.00 millones.

6.1.1.7. Liquidez y Calce

A la fecha de análisis, los fondos disponibles de la Caja se incrementaron en 6.82%, siendo una de las principales partidas que sustentaron el avance de los activos de la CMAC Sullana. El aumento del disponible se dio básicamente por los mayores saldos mantenidos como depósitos en instituciones financieras del país, los que presentaron un crecimiento de S/.43.17 millones.

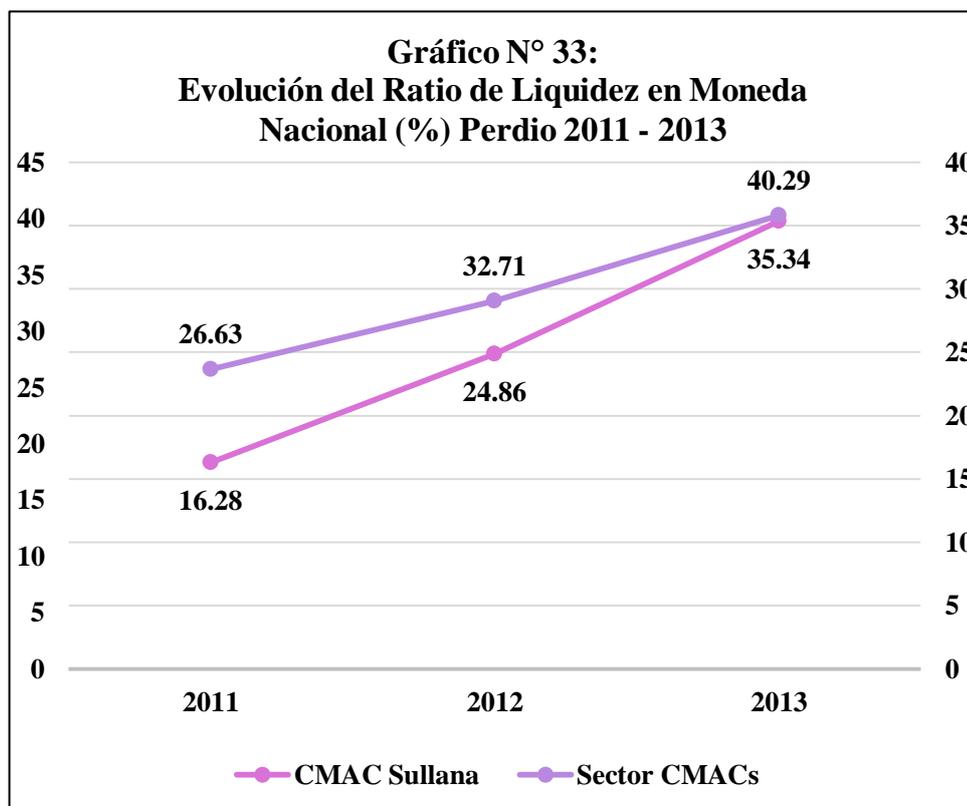
Parte del incremento de esta última cuenta se originó con fondos restringidos que hasta el periodo pasado se encontraban garantizando líneas de adeudados, las cuales fueron canceladas. CMAC Sullana cuenta con inversiones financieras negociables y a vencimiento por S/.68.76 millones, las cuales están conformadas fundamentalmente por CDN subastados por el BCRP, los mismos que representan una inversión de S/.49.80 millones.

Estos CDN se encuentran custodiados por el BCRP y ante una eventual crisis de liquidez podrían ser vendidos o dejados en garantía para efectuar pactos de recompra con el BCRP u alguna otra entidad financiera.

Es importante indicar que de los fondos disponibles con los que cuenta la Caja, S/.185.67 millones corresponden al

encaje legal; mientras que S/.21.99 millones se encuentran garantizando adeudos; por lo tanto, están en calidad de restringidos, no teniendo realmente naturaleza de disponible para la Caja ante una eventual escenario de estrés de liquidez.

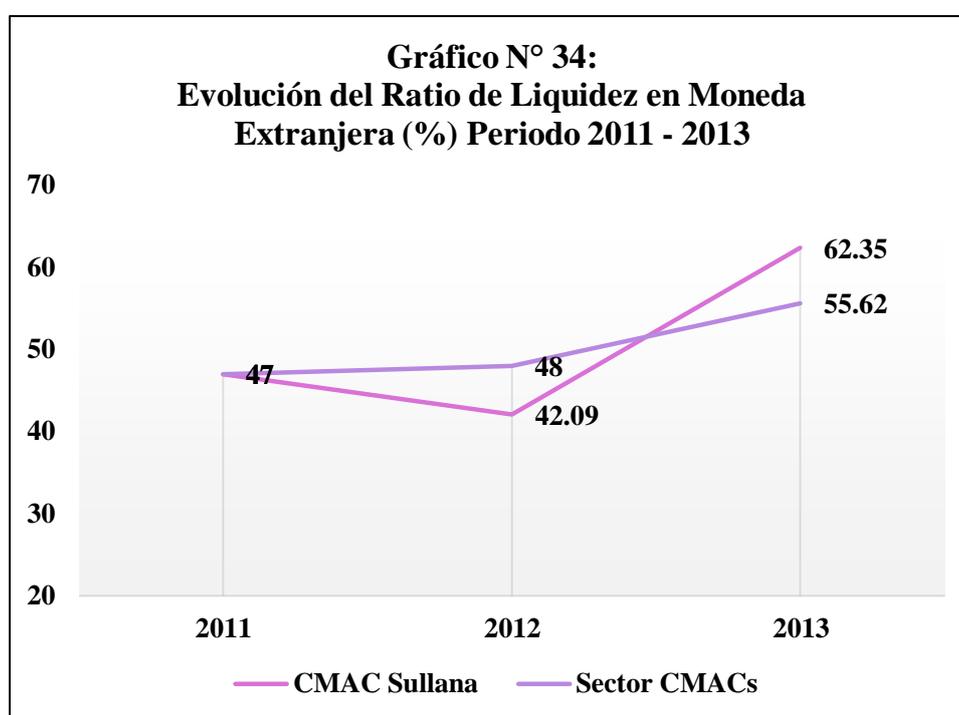
Al 30 de diciembre de 2013, la Caja presentó un indicador de liquidez en moneda nacional de 35.4%, nivel superior al observado en el ejercicio anterior (24.86%), e inferior al registrado en promedio por el sector de Cajas Municipales (40.29%). Cabe precisar que la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) establece un ratio mínimo de liquidez en moneda local de 8%, mientras que el límite interno de la Caja es 10% plasmado en el gráfico n° 33.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

En el siguiente gráfico N° 34, respecto al indicador de liquidez en moneda extranjera, la Caja presentó un ratio de 62.35% nivel superior al registrado en el ejercicio anterior (42.09%), así como por encima al observado en promedio en el sector de Cajas Municipales (55.62%). Para el caso de moneda extranjera, la SBS establece un ratio mínimo de 20%, mientras que el ratio interno de la Caja es 2.

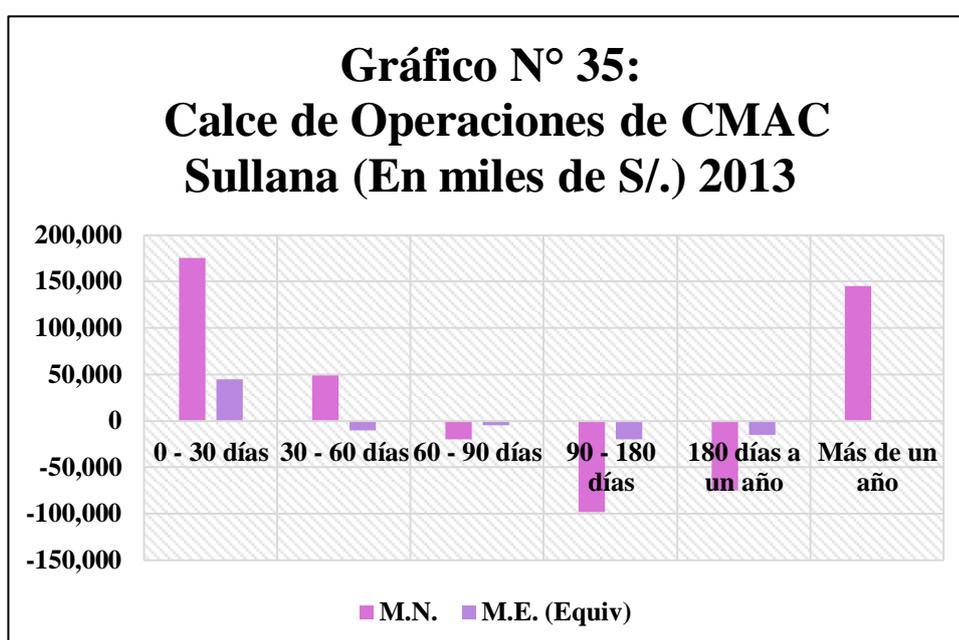


Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

Al 30 de diciembre de 2013, la Caja se encuentra calzada en lo que respecta a la liquidez total de sus activos y pasivos. Cabe indicar que al hacer el análisis por plazos de vencimiento, se observa que presenta ciertos descalces, entre los que destacan el plazo de 90 a 180 días, equivalente a una brecha negativa por S/.113.37 millones

y el plazo de 180 a 360 días que también registra brecha negativa por S/.82.53 millones. No obstante, las brechas negativas se encuentran holgadamente cubiertas por el superávit acumulado que presenta CMAC Sullana, el mismo que asciende a S/.179.46 millones (brecha positiva de S/.176.62 millones en MN y S/.2.84 millones equivalente a ME), según el gráfico N° 35.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

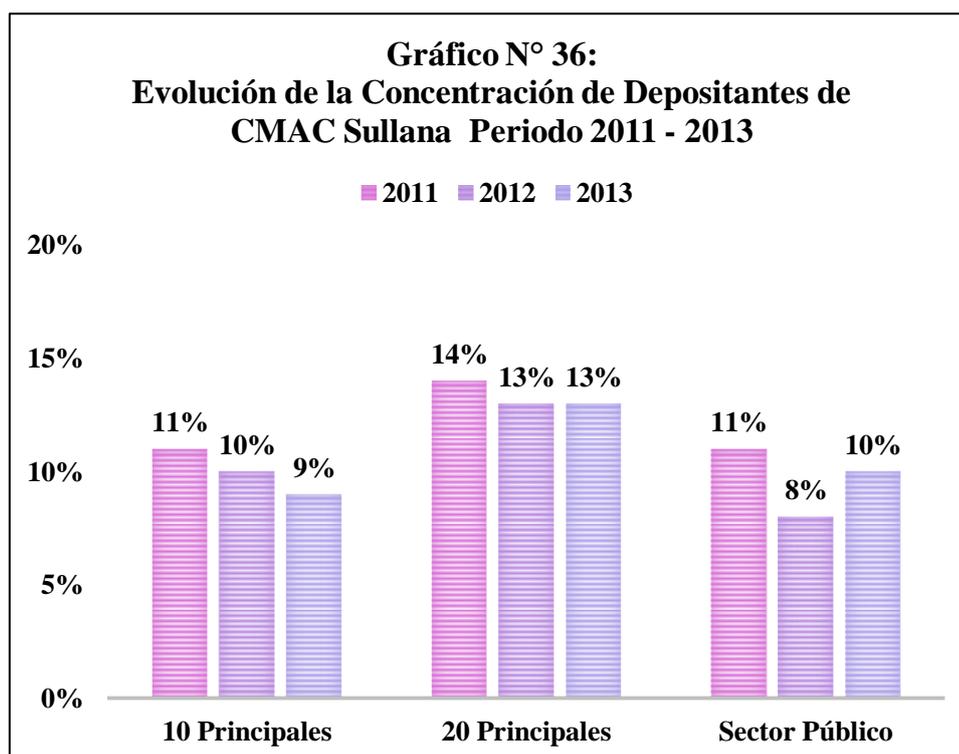
Elaboración: Las autoras

Respecto de la concentración de los principales depositantes de CMAC Sullana en el gráfico N° 36, se observa que la misma es elevada, siendo superior a los niveles observados en el ejercicio anterior y al presentado en promedio por el sector de Cajas Municipales.

Así, los 10 y 20 principales clientes concentran el 9% y 13%, respectivamente, del total de depósitos (6% y 9%, respectivamente, a diciembre 2012); mientras que el sector en promedio presentó ratios de 7% y 10%,

respectivamente. Sin embargo, es de señalar que de no considerar las captaciones de los CDN, la concentración de los principales 20 depositantes sería de 12%.

Asimismo, es de mencionar que el área de Tesorería de la Caja realiza operaciones de captaciones de clientes institucionales a través de la mesa de distribución, las cuales se calzan con colocaciones de fondos de Instituciones Financieras. Sin considerar estas operaciones de tesorería y los CDN, la concentración de los 20 mayores depositantes serían de 11%.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

6.1.2. Resultados del Cumplimiento de los Principios del Buen Gobierno Corporativo (PBGC)

Uno de los objetivos de la CMAC Sullana fue el de listar en la Bolsa de Valores de Lima con la finalidad de obtener solidez en su gobierno corporativo como ya hemos mencionado en el desarrollo de la presente investigación de la tesis.

Para empezar que entendemos por gobierno corporativo desde la perspectiva del mercado de valores, el Gobierno Corporativo (GC) está referido a los principios, las normas y las políticas que regulan el accionar (funciones) y las relaciones de los órganos de gobierno de una compañía o sociedad, así como del funcionamiento interno de la compañía, con la finalidad de crear valor a los accionistas mayoritarios y minoritarios sin perder de vista el interés de otros participantes en el mercado.

El Gobierno Corporativo involucra a los Accionistas, al Directorio y a la Administración.

En el ámbito del mercado de valores y del sistema financiero en su conjunto, un adecuado GC implica:

- Tener normas que regulen el funcionamiento de la compañía,
- Ser transparentes y rendir cuentas; y
- Dar un trato equitativo a los accionistas mayoritarios y minoritarios

Beneficios de la adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo

- Construir y/o reforzar la confianza de los inversionistas (actuales y potenciales) y otros grupos de interés vinculados con las empresas.
- Una administración y uso eficiente de los recursos de la empresa.
- Reducir la vulnerabilidad ante crisis financieras.
- Los inversionistas valoran la adopción de PBGC.
- Atraer fuentes de financiamiento más estables.
- Reducir el coste de capital.

El marco regulatorio para los PBGC:

- Ley General de Sociedades
- Ley del Mercado de Valores
- Reglamentos de la SMV

La normativa peruana no obliga a las empresas a adoptar los PBGC. Los PBGC son de aplicación voluntaria.

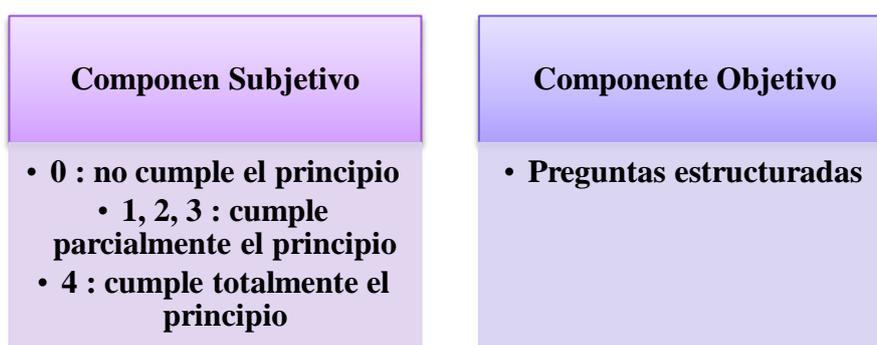
Son 26 los PBGC en el mercado de valores los cuales comprenden prácticas que van más allá de lo estrictamente regulado.

Existe un documento “Información sobre el cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas” (Resolución GG 140-2005-EF/94.11). El cual consta de 2 secciones:

a) Sección Primera: Evaluación de los 26 principios

Figura N° 04:

Evaluación de los PBGC



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

b) Sección Segunda: Información Adicional

Preguntas objetivas adicionales sobre derechos de los accionistas, directorio, tenencia accionaria y otros aspectos.

Sección abierta en la cual la empresa puede incluir cualquier información que considere conveniente.

A continuación se presenta un abstracto del informe sobre cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno Corporativo realizado a la CMAC Sullana, con los cuales comprobamos efectivamente la solidez que poseen.

Tabla N° 16:

Evaluación Principios del Buen Gobierno Corporativo 2013

I. LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS	Cumplimiento				
	0	1	2	3	4
1. No se debe incorporar en la agenda asuntos genéricos, debiéndose precisar los puntos a tratar de modo que se discuta cada tema por separado, facilitando su análisis y evitando la resolución conjunta de temas respecto de los cuales se puede tener una opinión diferente.					x
2. El lugar de celebración de las Juntas Generales se debe fijar de modo que se facilite la asistencia de los accionistas a las mismas.					x
3. Los accionistas deben contar con la oportunidad de introducir puntos a debatir, dentro de un límite razonable, en la agenda de las Juntas Generales. Los temas que se introduzcan en la agenda deben ser de interés social y propio de la competencia legal o estatutaria de la Junta. El Directorio no debe denegar esta clase de solicitudes sin comunicar al accionista un motivo razonable.					x
4. El estatuto no debe imponer límites a la facultad que todo accionista con derecho a participar en las Juntas Generales pueda hacerse representar por la persona que designe.	x				
II. TRATAMIENTO EQUITATIVO DE LOS ACCIONISTAS					
5. Es recomendable que la sociedad emisora de acciones de inversión u otros valores accionarios sin derecho a voto, ofrezca a sus tenedores la oportunidad de canjearlos por acciones ordinarias con derecho a voto o que prevean esta posibilidad al momento de su emisión.	x				
6. Se debe elegir un número suficiente de directores capaces de ejercer un juicio independiente, en asuntos donde haya					x

<p>potencialmente conflictos de intereses, pudiéndose, para tal Se debe elegir un número suficiente de directores capaces de ejercer un juicio independiente, en asuntos donde haya potencialmente conflictos de intereses, pudiéndose, para tal Los directores independientes son aquellos seleccionados por su prestigio profesional y que no se encuentran vinculados con la administración de la sociedad ni con los accionistas principales de la misma.</p>				
III. COMUNICACIÓN Y TRANSPARENCIA INFORMATIVA				
<p>7. Si bien, por lo general las auditorías externas están enfocadas a dictaminar información financiera, éstas también pueden referirse a dictámenes o informes especializados en los siguientes aspectos: peritajes contables, auditorías operativas, auditorías de sistemas, evaluación de proyectos, evaluación o implantación de sistemas de costos, auditoría tributaria, tasaciones para ajustes de activos, evaluación de cartera, inventarios, u otros servicios especiales.</p> <p>Es recomendable que estas asesorías sean realizadas por auditores distintos o, en caso las realicen los mismos auditores, ello no afecte la independencia de su opinión.</p> <p>La sociedad debe revelar todas las auditorías e informes especializados que realice el auditor.</p> <p>Se debe informar respecto a todos los servicios que la sociedad auditora o auditor presta a la sociedad, especificándose el porcentaje que representa cada uno, y su participación en los ingresos de la sociedad auditora o auditor.</p>				x
<p>8. La atención de los pedidos particulares de información solicitados por los accionistas, los inversionistas en general o los grupos de interés relacionados con la sociedad, debe hacerse a través de una instancia y/o personal responsable</p>				x

designado al efecto.					
9. Los casos de duda sobre el carácter confidencial de la información solicitada por los accionistas o por los grupos de interés relacionados con la sociedad deben ser resueltos. Los criterios deben ser adoptados por el Directorio y ratificados por la Junta General, así como incluidos en el estatuto o reglamento interno de la sociedad. En todo caso la revelación de información no debe poner en peligro la posición competitiva de la empresa ni ser susceptible de afectar el normal desarrollo de las actividades de la misma.					X
10. La sociedad debe contar con auditoría interna. El auditor interno, en el ejercicio de sus funciones, debe guardar relación de independencia profesional respecto de la sociedad que lo contrata. Debe actuar observando los mismos principios de diligencia, lealtad y reserva que se exigen al Directorio y la Gerencia.					X
IV. LAS RESPONSABILIDADES DEL DIRECTORIO.					
11. El Directorio debe realizar ciertas funciones claves, a saber: Evaluar, aprobar y dirigir la estrategia corporativa; establecer los objetivos y metas así como los planes de acción principales, la política de seguimiento, control y manejo de riesgos, los presupuestos anuales y los planes de negocios; controlar la implementación de los mismos; y supervisar los principales gastos, inversiones, adquisiciones y enajenaciones.					X
12. Seleccionar, controlar y, cuando se haga necesario, sustituir a los ejecutivos principales, así como fijar su retribución.					X
13. Evaluar la remuneración de los ejecutivos principales y de los miembros del Directorio, asegurándose que el procedimiento para elegir a los directores sea formal y transparente.				X	

14. Realizar el seguimiento y control de los posibles conflictos de intereses entre la administración, los miembros del Directorio y los accionistas, incluidos el uso fraudulento de activos corporativos y el abuso en transacciones entre partes interesadas.					X
15. Velar por la integridad de los sistemas de contabilidad y de los estados financieros de la sociedad, incluida una auditoría independiente, y la existencia de los debidos sistemas de control, en particular, control de riesgos financieros y no financieros y cumplimiento de la ley.					X
16. Supervisar la efectividad de las prácticas de gobierno de acuerdo con las cuales opera, realizando cambios a medida que se hagan necesarios.					X
17. Supervisar la política de información.					X
18. El Directorio podrá conformar órganos especiales de acuerdo a las necesidades y dimensión de la sociedad, en especial aquélla que asuma la función de auditoría. Asimismo, estos órganos especiales podrán referirse, entre otras, a las funciones de nombramiento, retribución, control y planeamiento. Estos órganos especiales se constituirán al interior del Directorio como mecanismos de apoyo y deberán estar compuestos preferentemente por directores independientes, a fin de tomar decisiones imparciales en cuestiones donde puedan surgir conflictos de intereses.					X
19. El número de miembros del Directorio de una sociedad debe asegurar pluralidad de opiniones al interior del mismo, de modo que las decisiones que en él se adopten sean consecuencia de una apropiada deliberación, observando siempre los mejores intereses de la empresa y de los accionistas					X
20. La información referida a los asuntos a tratar en cada					X

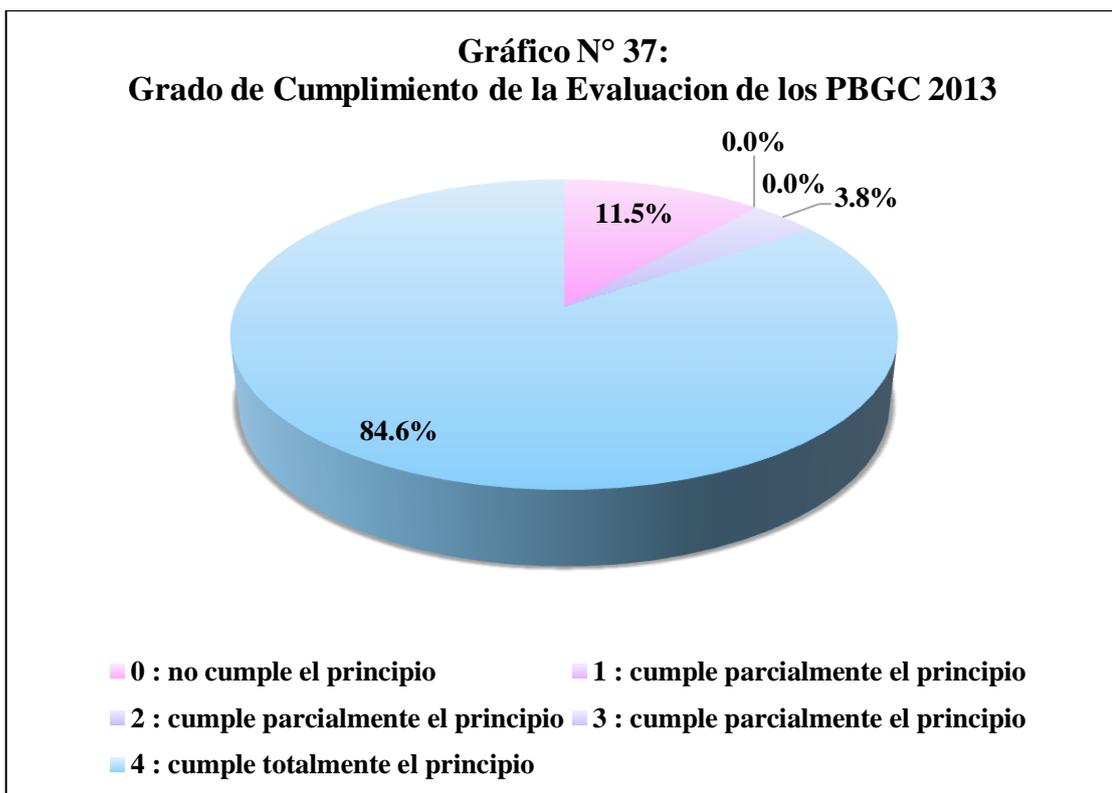
sesión, debe encontrarse a disposición de los directores con una anticipación que les permita su revisión, salvo que se traten de asuntos estratégicos que demanden confidencialidad, en cuyo caso será necesario establecer los mecanismos que permita a los directores evaluar adecuadamente dichos asuntos					
21. Siguiendo políticas claramente establecidas y definidas, el Directorio decide la contratación de los servicios de asesoría especializada que requiera la sociedad para la toma de decisiones.					X
22. Los nuevos directores deben ser instruidos sobre sus facultades y responsabilidades, así como sobre las características y estructura organizativa de la sociedad.					X
23. Se debe establecer los procedimientos que el Directorio sigue en la elección de uno o más reemplazantes, si no hubiera directores suplentes y se produjese la vacancia de uno o más directores, a fin de completar su número por el período que aún resta, cuando no exista disposición de un tratamiento distinto en el estatuto.					X
24. Las funciones del Presidente del Directorio, Presidente Ejecutivo de ser el caso, así como del Gerente General deben estar claramente delimitadas en el estatuto o en el reglamento interno de la sociedad con el fin de evitar duplicidad de funciones y posibles conflictos.					X
25. La estructura orgánica de la sociedad debe evitar la concentración de funciones, atribuciones y responsabilidades en las personas del Presidente del Directorio, del Presidente Ejecutivo de ser el caso, del Gerente General y de otros funcionarios con cargos gerenciales.					X
26. Es recomendable que la Gerencia reciba, al menos, parte de su retribución en función a los resultados de la	X				

empresa, de manera que se asegure el cumplimiento de su objetivo de maximizar el valor de la empresa a favor de los accionistas.

Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

El gráfico N° 37 muestra el grado de cumplimiento de los PBGC, la evaluación de la CMAC Sullana en un 84.62% su calificación es de 4 lo que quiere decir que cumple en su mayoría con los PBGC, un 3.85% es de 3, lo que significa que en la minoría cumple parcialmente el principio y por último en un 11.53% con calificación 0 no cumple el principio.



Fuente: Informe de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Elaboración: Las autoras

A continuación se analiza el porqué de la calificación 0.

- El PBGC N° 4 “El estatuto no debe imponer límites a la facultad que todo accionista con derecho a participar en las Juntas Generales pueda hacerse representar por la persona que designe”. De acuerdo con lo previsto en el artículo 122 de la Ley General de Sociedades, donde se indica si el estatuto de la empresa limita el derecho de representación, reservándolo, a favor de otro accionista, a favor de un director, a favor de un gerente, no se limita el derecho de representación, la CMAC Sullana responde que según el Art. 16° del Estatuto establece que “En tanto no participen otras personas naturales o jurídicas en el capital social de la CMAC Sullana S.A., los acuerdos de Junta General de Accionistas serán tomados por el Concejo Municipal Provincial de Sullana”. Por tanto, al ser la citada Municipalidad la única propietaria de la totalidad de las acciones de la CMAC Sullana, la JGA está representada por el Alcalde y los Regidores, no siendo posible la delegación de representación. Concluyendo así que no es posible delegar la representación del único accionista.
- El PBGC N° 5 “Es recomendable que la sociedad emisora de acciones de inversión u otros valores accionarios sin derecho a voto, ofrezca a sus tenedores la oportunidad de canjearlos por acciones ordinarias con derecho a voto o que prevean esta posibilidad al momento de su emisión”. En este caso no aplica debido a que la CMAC Sullana no ha realizado algún proceso de canje de acciones de inversión en los últimos cinco años.

- El PBGC N° 26 “Es recomendable que la Gerencia reciba, al menos, parte de su retribución en función a los resultados de la empresa, de manera que se asegure el cumplimiento de su objetivo de maximizar el valor de la empresa a favor de los accionistas.” Al igual que la anterior este principio no aplica ya que la empresa no cuenta con programas de bonificación para la plana gerencial.

6.1.3. Análisis de las obligaciones con el público al año 2012

Como mencionamos en el capítulo anterior en el mes de Agosto del 2012, la CMAC Sullana S.A. realizó la primera colocación de certificados de depósito negociables (CDN), en el mercado de valores, adjudicándose el importe de S/. 14'719,055, con una tasa nominal anual de 5.7815%. Y en el mes de Octubre del año 2012, se realizó la segunda colocación de la Primera Emisión, adjudicándose el importe de S/. 22'883501 con una tasa nominal anual de 5.68750%.

Podemos ver reflejado el importe total de los CDN en el rubro de Cuentas a Plazo (Tabla N°17)

Tabla N° 17:
Obligaciones con el público Año 2012

OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	Expresado en Nuevos Soles	
	Año 2012	Año 2011
Obligaciones a la Vista	187,861	421,899
Cuentas de Ahorro	215,760,482	180,553,987
Cuentas a Plazo	904,058,379	137,449,454
Depósitos en garantía	26,524,388	28,019,761
Gastos por pagar de Obligaciones con el Público	45,545,547	36,474,486
Obligaciones con Instuc. Recaud. De Tributos	1,366,373	3,119,181
Obligac. Relacionadas con inversiones negociables, pactos de recompra	42,772,383	0

Total	1,236,215,413	986,038,768
--------------	----------------------	--------------------

Fuente: Dictamen EEFF 2012 CMAC Sullana

Elaboración: Las autoras

6.1.4. Liquidación de Deuda por CDN Año 2013

Es en los meses de Agosto y Octubre de 2013, se liquidaron los CDN – serie A y serie B. En la Tabla N° 18, podemos observar que el monto total adjudicado que se liquidó asciende a S/. 39, 755,000 y llegaron a pagar un monto por intereses de S/. 2, 152,444.

Tabla N° 18:

Resultados de la colocación de CDN

Primera Emisión	Fecha de Emisión	Mes de Liquidación Año 2013	de Cupón Cero	Intereses	Monto Adjudicado S/.	Tasa Nominal Anual	Precio de Colocación
Serie A	15-ago-12	Agosto	14,719,055	850,945	15,570,000	5.78125%	94.53 %
Serie B	22-oct-12	Octubre	22,883,501	1,301,499	24,185,000	5.68750%	94.62 %
Total			37,602,556	2,152,444	39,755,000		

Fuente: Dictamen EEFF 2012 CMAC Sullana

Elaboración: Las autoras

CAPÍTULO
VII:
Presentación y
Discusión de los
Resultados

7.1. PRESENTACIÓN DE RESULTADOS

7.1.1. Análisis del impacto en la liquidez de la emisión de los CDN

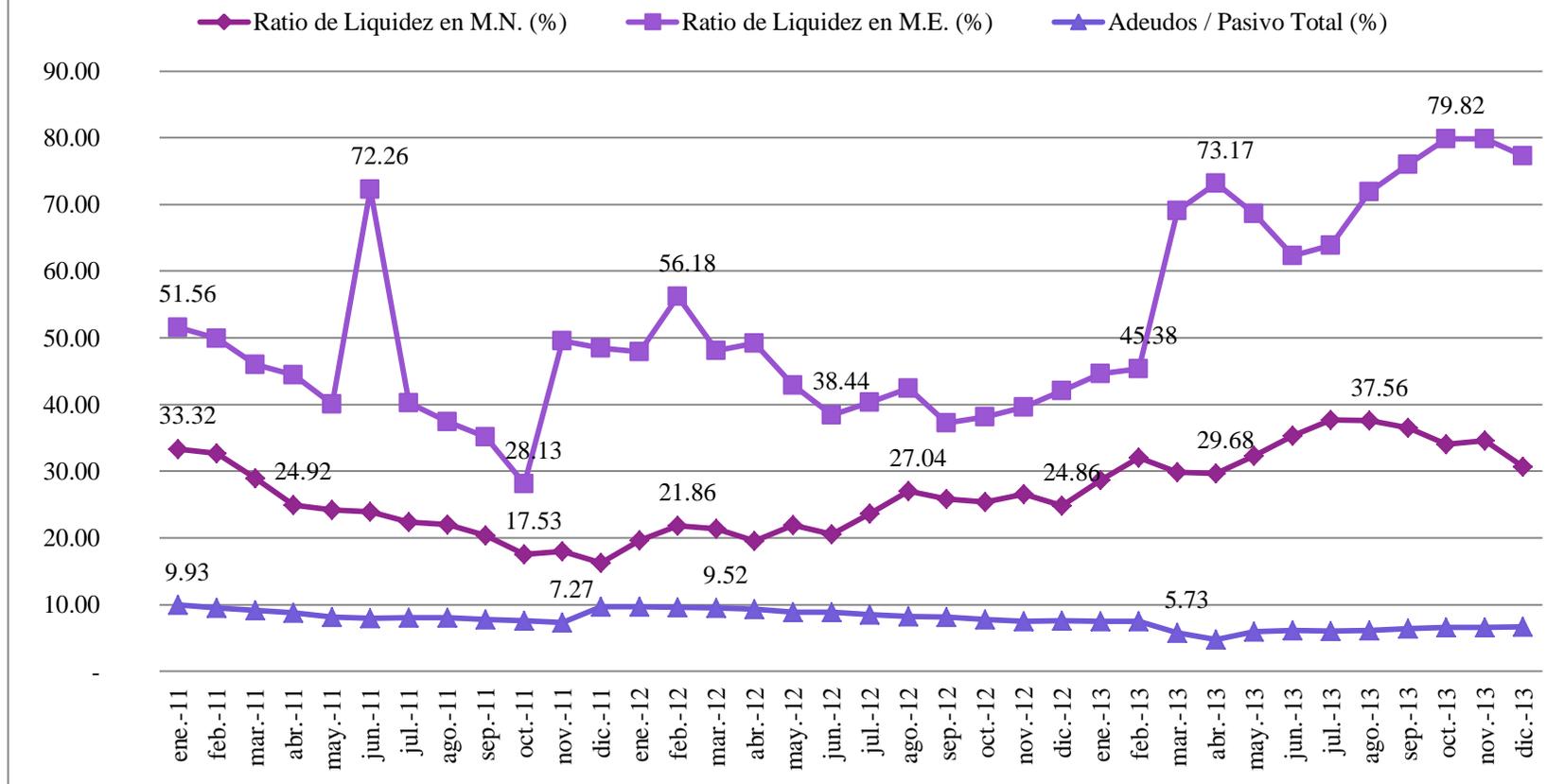
7.1.1.1. Evolución de la liquidez

El gráfico N° 38 (Anexo N°11) muestra la evolución de la liquidez de la CMAC Sullana. Se aprecia como a de junio del 2011 a octubre del 2011 la liquidez en MN tiene un retroceso significativo pasando de 72.26% a 28.13%. Es en febrero del 2011 que sube a 56.18% y en julio del 2012 retrocede nuevamente presentando un 38.44%. En abril del 2013 es que la liquidez en MN se recupera presentando un 73.17% y en octubre 2013 presenta su nivel más alto con un 79.82%.

El indicador de liquidez en ME en enero del 2011 presento un 33.32%, descendiendo a 17.28% en diciembre del 2011. En agosto del 2012 se recupera a 27.04%, en febrero del 2013 sigue aumentando llegando a presentar un 32.04% y en agosto del 2013 llega a su nivel más alto con un 37.56%.

Por último el indicador que mide la participación del endeudamiento mediante Adeudos con respecto al total del pasivo en enero del 2011 presentó su punto más alto con un 9.93%, bajando en noviembre del 2011 a 7.27. En abril del 2012 se recupera llegando a presentar un 9.29%; pero es un abril del 2013 que retrocede considerablemente llegando a un 4.79% y en diciembre del 2013 llego a presentar un 6.70%.

Gráfico N° 38:
Evolución de la liquidez periodo 2010 - 2013



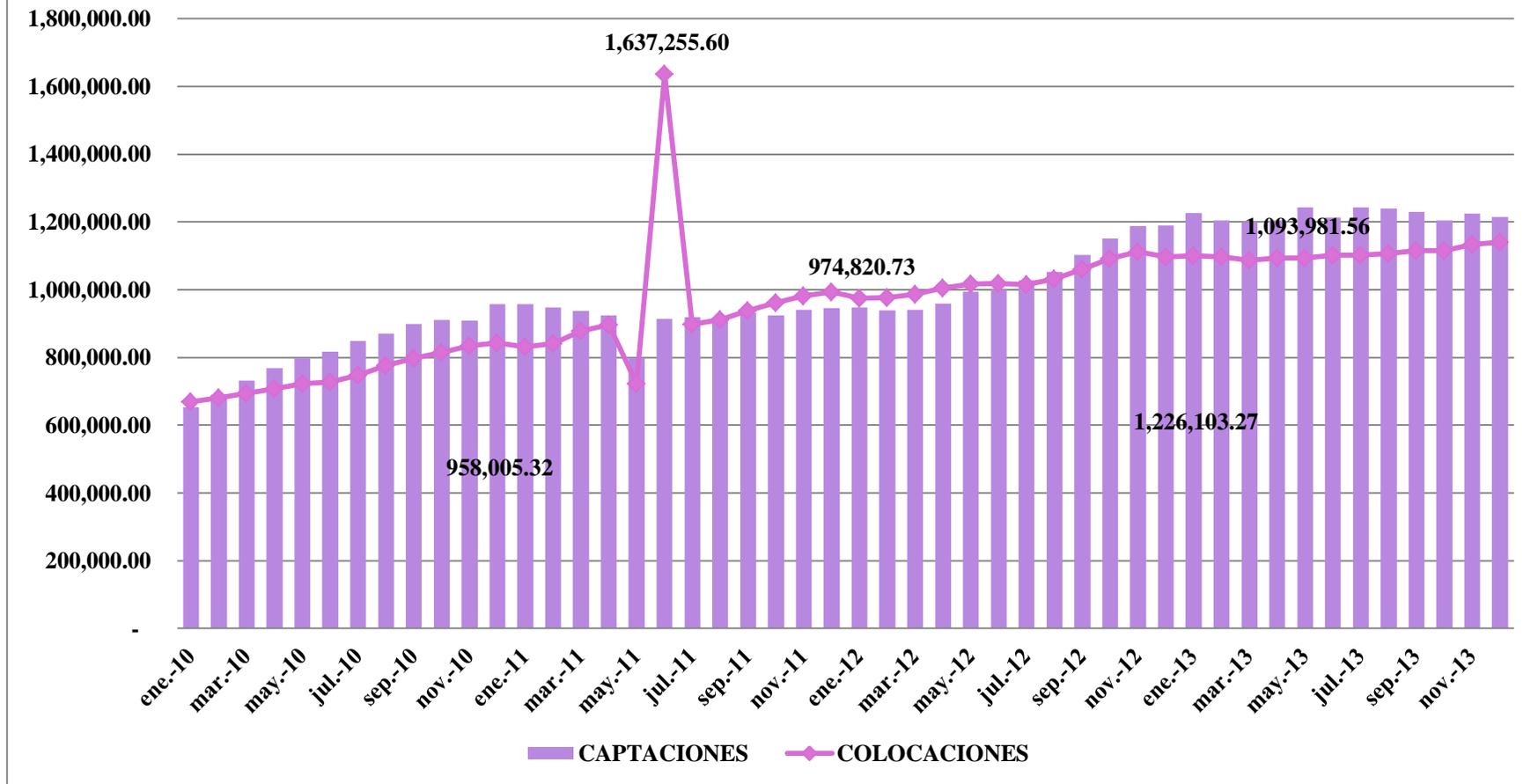
Fuente: Estadísticas SBS

Elaboración: Las Autoras

7.1.1.2. Evolución de las Colocaciones y Captaciones

En el gráfico N° 39 (Anexo N° 12), podemos observar que durante el periodo 2010, en enero existía una diferencia de 16,434.20 miles de nuevos soles de las captaciones (653,365.62 miles de nuevos soles) frente a las colocaciones (669,799.82 miles de nuevos soles), es decir las captaciones no fueron suficientes para cubrir la necesidad de las colocaciones efectuadas. Caso contrario ocurrió a partir de febrero del 2010 hasta agosto del 2011 donde las captaciones eran lo suficientemente necesarias para llegar a cubrir los montos desembolsados por la CMAC Sullana para las colocaciones. Es a partir de setiembre del 2011 hasta junio del 2012 que empezaron nuevamente las captaciones a no tener abasto frente a las colocaciones que se realizaban; fue así que en junio del 2011 las colocaciones se dispararon a 1, 637,255.60 miles de nuevos soles, superando a las captaciones por 722,952.67 miles de nuevos soles. A partir de julio del 2012 hasta diciembre del 2013, las captaciones nuevamente empiezan a ser suficientes para cubrir las colocaciones y es en agosto y octubre del 2012 que se colocan las series A y B respectivamente.

**Gráfico N° 39:
Evolución de captaciones y colocaciones periodo 2010 - 2013**



Fuente: Estadísticas SBS

Elaboración: Las autoras

7.1.1.3.Evolución del EEFF de Resultados

En el gráfico N° 40 (Anexo N° 13) podemos apreciar que los ingresos por colocación aumentaron a 269,392 miles de nuevos soles en el año 2012 que fue el período en el que se emitieron los CDN con respecto al 2013 que llegaron a 252,241 miles de nuevos soles periodo pre emisión y a diciembre del 2013 llegaron a 295,985 miles de nuevos soles. En cuanto a los gasto por captación en el año 2012 bajaron a 59,306 miles de nuevos con respeto al 2011 los cuales fueron de 61,159 miles de nuevos soles y en el 2013 ascendieron a 64,434 miles de nuevos soles. En la cuenta de gastos por adeudos se encuentran los gastos por los intereses generados por la emisión de los CDN entre otros, siendo que dicha cuenta ha ido descendiendo tomando como base el año 2011 (8,042 miles de nuevos soles) pasando por 7,534 miles de nuevos soles en el 2012, y bajando a 6,494 miles de nuevos soles en el 2013.



Fuente EEFF CMAC Sullana

Elaboración: Las autoras

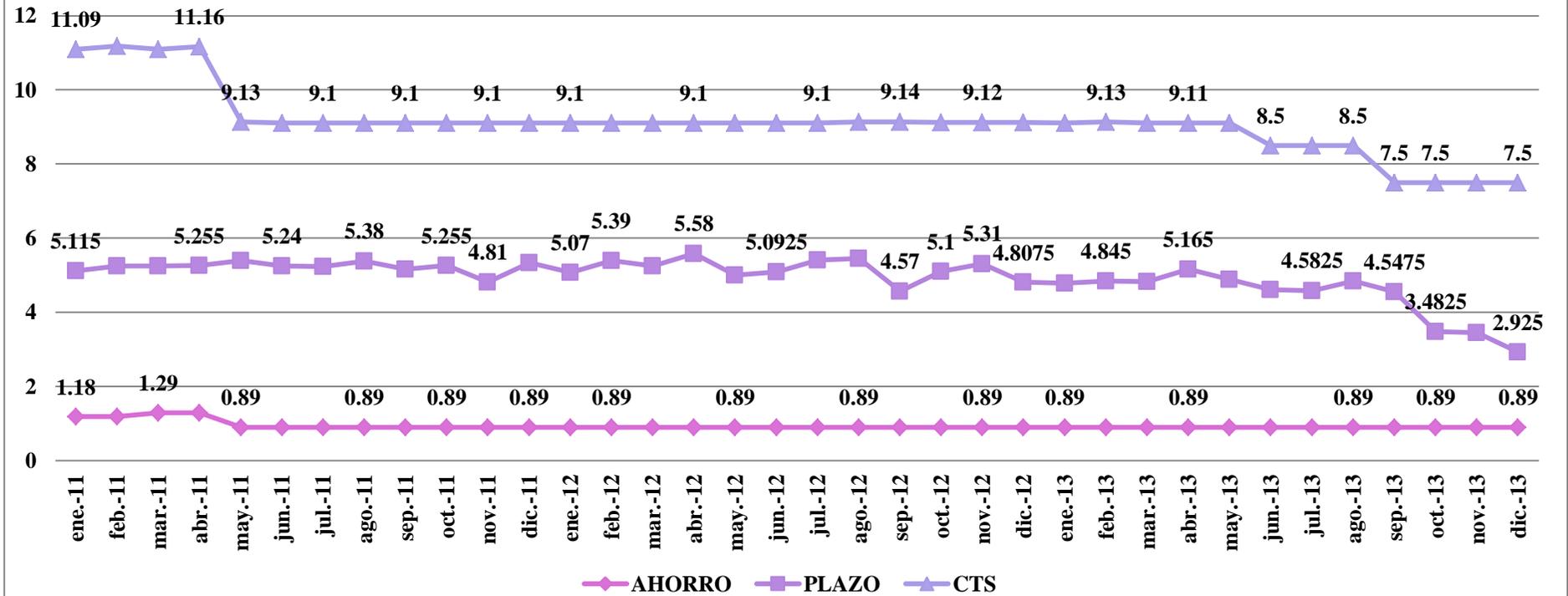
7.1.1.4.Evolución de la Tasa de Interés Pasiva

Como mencionamos en el capítulo anterior las tasas que se pagaron por los CDN de la serie A y B fueron de 5.78125% y 5.68750% respectivamente las cuales se encuentran, no por mucho, más altas que las tasas de interés pasivas que ofrece la CMAC Sullana por realizar captaciones en moneda nacional y moneda extranjera tanto de ahorro como de plazo; caso contrario es la tasa de interés pasiva solamente en moneda nacional de la CTS la cual es mucho más elevada.

En el gráfico N°41 (Anexo N° 14) podemos apreciar que las tasas de interés pasivas en moneda nacional de ahorro durante el año 2011 tuvo una alza de 1.29%, manteniéndose hasta el 2013 en 0.89%; la tasa interés pasiva en MN a plazo tuvo una baja a 2.93% en el 2013 y su período de alza en el 2012 llegando a 5.58%; en cuanto a la tasa de interés pasiva en moneda nacional de la CTS se alzó en el 2011 llegando a 11.18%, manteniéndose en el 2012 y 2010 en un promedio de 9.10 y bajando a finales del 2013 a 7.50%.

Se puede observar en el gráfico N°42 (Anexo 15) las tasas de interés pasivas en moneda extranjera. En cuanto a la tasa de interés pasiva en ME de ahorro se ha mantenido a lo largo de estos tres periodo en 0.30%, sin embargo tuvo un alza de 0.58% en marzo del 2011; La tasa de interés pasiva en ME a plazo más alta fue de 3.59% en el 2011 y la más baja fue de 0.93% registrada a finales de 2013. Por otro lado la tasa de interés pasiva en ME de CTS tuvo su periodo más alto en el 2011 con 6.06% y la más baja con 3% a finales del 2013.

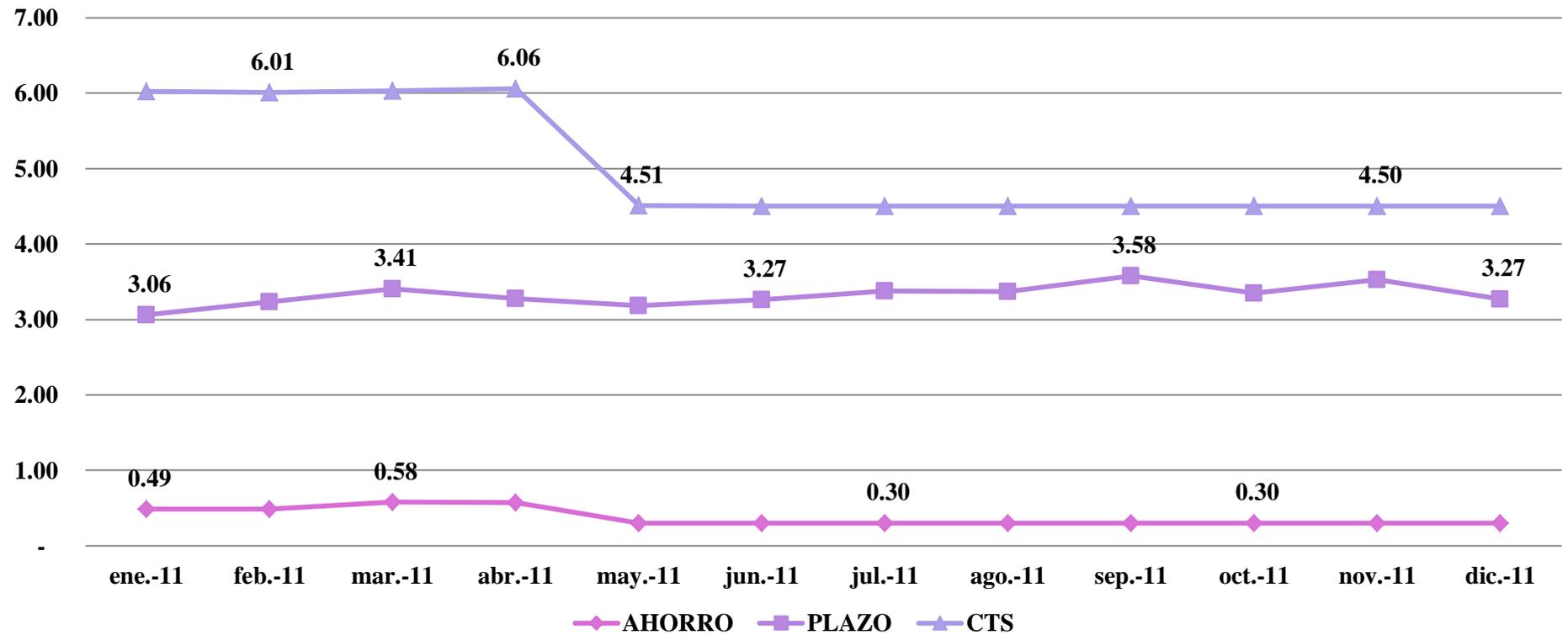
**Gráfico N° 41:
Evolución Tasas de Interes Pasivas Mensuales CMAC Sullana MN
periodo 2011 - 2013**



Fuente: Estadísticas SBS

Elaboración: Las autoras

Gráfico N° 42:
Evolución de Tasas de Interes Pasivas Mensuales CMAC Sullana ME periodo 2011 - 2013



Fuente: Estadísticas SBS

Elaboración: Las autoras

7.2. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

La CMAC Sullana realizó la emisión del Primer Programa de certificados de depósitos negociables colocando la Serie A el 14 de agosto del 2012 a 360 días con un monto 15'570,000.00 a una tasa de 5.781250% y a un precio de 94.53471% pagando 850,945.34 de intereses; y la Serie B el 19 de octubre del 2012 a 360 días con un monto de 24'185,000.00 a una tasa 5.6875% y a un precio de 94.61857% pagando 1'301,498.85 de intereses. Mientras la colocación de la Serie C fue cancelada por motivos de regulación administrativa.

Fueron dos las razones por las cuales realizaron el Primer Programa de certificados de depósitos negociables, en primer lugar listar en bolsa lo que conllevaba a cumplir con los principios de buen gobierno corporativo y en segundo lugar diversificar su fondeo.

En cuanto a los principios de buen gobierno corporativo la CMAC Sullana al 2013 cumple en su mayoría en un 85%, cumple parcialmente en un 4% y no cumple en un 11%, lo que significa que su adopción de las buenas prácticas de gobierno corporativo ha sido favorable lo que lleva a verse más atractivos para los inversionistas.

Diversificar fondeo con la finalidad de obtener liquidez disminuyendo sus costos. La principal fuente de financiamiento de la CMAC Sullana al 2013 son los depósitos con un 77.90% y la segunda fuente de fondeo más importante es el patrimonio con un 12.31%, por último los adeudos ocupan la tercera posición financiando el 5.35%; dentro de los adeudos de la CMAC Sullana los más representativos son las líneas del exterior específicamente el Banco Interamericano de Desarrollo y la Agencia Española de Cooperación Internacional. Al 31 de diciembre del 2013 no se muestra la deuda de los CDN ya que fueron liquidados en ese mismo año en agosto y octubre respectivamente de ambas series.

El promedio de las tasas pasivas a diciembre del 2013 en MN es de 3.77% y en ME es de 1.41%, mientras que la tasa promedio de los CDN es de 5.73% muy por encima de la tasa de captación lo que significa que es más costosa.

En julio del 2011 el nivel de colocaciones fue de 1'637,255.60 lo que superó por mucho al nivel de captaciones (fuente de fondeo) es por eso que la CMAC Sullana necesitaba liquidez para hacerse basto a las captaciones futuras, sin embargo en julio del 2012 las captaciones empezaron a ser suficiente para cubrir las colocaciones.

Según Gitman, L. (2003) el mercado de dinero "... se crea por una relación entre proveedores y demandantes de fondos a corto plazo (fondos con vencimientos de un año a menos). El mercado de dinero existe porque algunos individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras tienen fondos inactivos temporalmente que desean poner en algún uso que genere intereses. Al mismo tiempo, otros individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras necesitan financiamiento estacional o temporal... La mayoría de las transacciones del mercado de dinero se hacen en valores bursátiles – instrumentos de deuda a corto plazo como letras del Tesoro, papeles comerciales y certificados de depósito negociables emitidos por gobiernos, empresas e instituciones financieras, respectivamente."

De lo contrastado se infiere que los Certificados de Depósitos Negociables como instrumento de deuda a corto plazo que se comercializa en el mercado de dinero ayudó a la CMAC Sullana a obtener financiamiento temporal, ya que con la emisión de la Serie A se recuperaron la liquidez que les había hecho falta en su momento debido a los altos niveles de colocaciones, mientras que con la Serie B se sobrepasaron de liquidez y consecuencia cancelaron la emisión de la Serie C.

Conclusiones y Recomendaciones

CONCLUSIONES

- A. El análisis realizado de la evolución de las colocaciones y captaciones en junio del 2011 hasta junio del 2012, las captaciones no se dieron abasto para cumplir con las colocaciones que se llegaron a realizar; es por eso que la CMAC Sullana decidió emitir los CDN, los que como una alternativa de fondeo podrían haber sido necesarios para cubrir la demandada que se esperaba de las colocaciones. Sin embargo desde julio del 2012 hasta diciembre del 2013 la demanda de crédito volvió a bajar siendo suficiente las captaciones que se venían realizando; por ello con la emisión de la Serie A se recuperaron la liquidez que les había hecho falta en su momento debido a los altos niveles de colocaciones, mientras que con la Serie B se sobrepasaron de liquidez y consecuencia cancelaron la emisión de la Serie C.
- B. Las tasas promedio que se pagaron por los CDN fueron más elevadas que el promedio de tasas pasivas tanto en MN como en ME, lo que significa que su costo como fuente de fondeo es más elevada.
- C. A demás en la evaluación de los PBGC la CMAC Sullana obtuvo una muy buena calificación ya que al 31 de diciembre del 2013 cuenta con un 84.63% que cumple con los PBGC.
- D. Por otro lado las ventajas que obtuvo la CMAC Sullana al emitir los CDN en la Bolsa de Valores de Lima fue la de obtener mayor prestigio y exposición en el mercado lo que podemos comprobar con el incremento de sus colocaciones en el Sistema CMAC. Mejora en su estructura financiera lo que a largo plazo conllevara a una mejor calificación de riesgo por parte de las correspondientes clasificadoras de riesgos.
- E. La emisión de certificados de depósitos negociables fue una alternativa de liquidez favorable, ya que si bien fue un tanto costosa ayudó a la CMAC Sullana a recuperarse de los niveles altos de colocaciones. Llegando a cumplir con sus objetivos de listar en bolsa y diversificar su fondeo.

RECOMENDACIONES

- A. Ampliar/diversificar su base de fondeo, a fin de diluir la participación de sus principales depositantes y mitigar los riesgos que esta genera en caso ocurra una crisis de liquidez.
- B. La CMAC Sullana debe mantener el fondeo fortaleciendo el control de sus colocaciones y diversificación de sus depósitos, que le permitan a la institución mantener una estructura económica y financiera adecuada
- C. Seguir teniendo buenas prácticas de un gobierno corporativo para darse a conocer en el sistema financiero como una entidad confiable, en la que el cliente se sienta seguro para invertir.
- D. La CMAC Sullana debe mantener la confianza depositada por los inversionistas y conservar su dinamismo en el mercado de capitales.
- E. Para realizar nuevas emisiones de CDN, la CMAC Sullana evalúe la necesidad del momento así como también el comportamiento del mercado.
- F. La CMAC Sullana debe incursionar en diferentes instrumentos financieros como por ejemplo en bonos que al igual que los CDN que son instrumentos representativos de deuda en la Bolsa de Valores de Lima, este paso se les hará mucho más fácil ya que cuenta con experiencia.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

a. Referencias Bibliográficas

- Bodie, Z. & Merton, R. (2003). Finanzas. Editorial Pearson. México.
- Brun X, Elvira O. & Puig X. (2008), Mercado de renta variable y mercado de divisas. Editorial Bresca. Barcelona.
- Burmeister, H., & Vallve - Ribera, M. (1983). Como entender la Bolsa; Enciclopedia Practica de Economía. Urbis, Edición Especial para el diario Expansión.
- Carvallo Hederra, S. (1983). Manual de Legislación Económica. Editorial Jurídica de Chile.
- Conger, L., Inga, P., & Webb, R. (2009). El Árbol de la Mostaza Historia de las microfinanzas en el Perú. Lima: Universidad San Martin de Porres.
- Fernández, J. (2003). Dinero, banca y mercados financieros. Editorial Universidad del Pacifico Centro de Investigación. Lima.
- Gitman, L. (2003). Principios de Administración Financiera. Editorial Pearson. México.
- Gitman, L. (2011). Fundamentos de Administración Financiera. Editorial Felix Varela. La Habana.
- Global Finance School & Shlomo Simanovsky. (2011). Bolsa de Valores para Principiantes. Global Finance School.
- Hernández, S. & Martínez, F. (2003). Contabilidad bancaria: financiera, de gestión y auditoría
- Lawrence J., Núñez E. (2008): "Principios de la Administración Financiera". Décima Edición. Editorial Pearson. México.
- Ledgerwood, J. (2000). Manuel de Microfinanzas: Una Perspectiva Institucional y Financiera. Washington: Banco Mundial.
- Peces, J., Rodríguez, R., Merino, S., Serra, A. & Calderón, C. (2014): "Manual del Asesor Financiero". Ediciones Paraninfo. España
- Ocampo, J. A. (2006). La Construcción de Sectores Financieros Incluyentes para el Desarrollo. United Nations Publications.

- Rubio P. (2007): “Manual de Análisis Financiero”. Edición electrónica gratuita. Instituto Europeo de Gestión Empresarial.
- Van, J. & Wachowicz, J. (2002). Fundamentos de administración financiera. Editorial Pearson. México.

b. Normas Legales

- Decreto Supremo N° 157-90-Ef (1990), Ley Especial De Las Cajas Municipales De Ahorro Y Credito. Perú.
- Ley N° 26702 Texto Concordado de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (1996). Perú.
- Ley N° 27287 Ley De Titulos Valores (2000). Perú.
- Resolucion S.B.S. N° 021-2001 Reglamento de Certificados de Depósito (2001) Perú.
- Decreto Legislativo N° 861 (2002), Texto unico Ordenado (TUO) de la Ley del Mercado de Valores. Perú.
- Ley N° 29523 Ley De Mejora De La Competitividad De Las Cajas Municipales De Ahorro Y Credito (2010). Perú.

c. Páginas Virtuales

- Castañeda E. & Tamayo J. (2013).” La Morosidad y su Impacto en el Cumplimiento de los Objetivos Estratégicos de la Agencia Real Plaza de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito De Trujillo 2010-2012”.Universidad Privada Antenor Orrego. Recuperado el 15 de marzo, 2015:http://repositorio.upao.edu.pe/bitstream/upaorep/131/1/CASTANEDA_ELVIS_MORODIDAD_IMPACTO_CUMPLIMIENTO.pdf

- Coral F. (2010).” Análisis Econométrico de la Morosidad de las Instituciones Microfinancieras y del Sistema Bancario Peruano, Enero 2004- Julio 2009”. Universidad de Piura. Recuperado el 16 de marzo, 2015:http://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/123456789/1328/ECO_033.pdf?sequence=1
- Bayona F. (2013).” Análisis De Los Factores Que Influyen En La Rentabilidad De Las Cajas Municipales De Ahorro Y Crédito En El Perú”. Universidad de Piura. Recuperado el 16 de marzo, 2015:http://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/123456789/1795/ECO_045.pdf?sequence=1
- Roldán D. (2015). “Titularización De Cartera De Crédito Como Fuente Alternativa De Liquidez Para El Sector Cooperativista En Cuenca”. Universidad de Cuenca. Recuperado el 17 de marzo, 2015:<http://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/21308/1/Tesis.pdf>
- López S. (2010). “Gestión Del Riesgo De Liquidez En Una Institución Financiera – Alternativas De Evaluación Y Administración De La Concentración De Depósitos, Como Medida De Riesgo De Liquidez”. Universidad Andina Simón Bolívar Sede Ecuador. Recuperado el 17 de marzo,2015:<http://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/2730/1/T0975-MFGR-L%C3%B3pez-Gesti%C3%B3n%20del.pdf>
- Fuenzalida C. (2010).” Factores Institucionales como Determinantes de la Liquidez de la Deuda Soberana: una Evaluación Empírica para Economías Latinoamericanas”. Pontificia Universidad Católica de Chile. Recuperado el 18 de marzo,2015: http://www.economia.puc.cl/docs/tesis_cfuenzalida.pdf
- Castillo E. & Liza J. (2013). “Análisis económico y financiero en la cooperativa de ahorro de crédito de cesantes, jubilados y activos del sector salud La Libertad (2010-2012)”. Universidad Privada Antenor Orrego. Recuperado el 10 de junio, 2015. <http://repositorio.upao.edu.pe/handle/upaorep/130>

- <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2012/nota-de-estudios-26-2012.pdf> (acceso 02 de marzo, 2015)
- <http://www.classrating.com/Sullana.pdf> (acceso 03 de marzo, 2015)
- <http://whatwhyguide.com/financiar/banca/la-definicion-de-certificado-de-deposito-negociable.php> (acceso 06 de marzo, 2015)
- <http://www.encyclopediafinanciera.com/definicion-mercado-de-dinero.html> (acceso 13 de Marzo, 2015)
- <http://www.bvl.com.pe/acercamarcolegal.html#> (acceso 18 de Marzo, 2015)
- <http://www.cavali.com.pe/acerca-de-cavali/empresa/que-es-cavali.html> (acceso 18 de Marzo, 2015)
- <http://www.fpcmac.org.pe/publicaciones.html> (acceso 11 de Marzo, 2015)
- <http://www.sbs.gob.pe/principal/categoria/sistema-financiero/2588/c-2588> (acceso 15 de Marzo, 2015)
- http://www.mef.gob.pe/index.php?option=com_content&view=article&id=2186%3Acapitulo-i-conceptos-basicos-sobre-el-mercado-de-valores-&Itemid=100143&lang=es. (acceso 10 de junio,2015)

ANEXOS

ANEXO 01

GUÍA DE ENTREVISTA

Aplicado a la gerente de finanzas para analizar la situación de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Sullana en la emisión de los Certificados de Depósitos Negociables.

Fecha de entrevista	16/03/2015
Área	Finanzas
Cargo	Gerente de finanzas
Nombre de la entrevistada	Mg. Rossana Jiménez Chinga

1. ¿Cuál fue la iniciativa de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Sullana para emitir Certificados de Depósitos Negociables?

2. ¿En qué año emitieron los Certificados de Depósitos Negociables?

3. ¿Cuántas series de Certificados de Depósitos emitieron?

4. ¿Por qué dejaron de emitir la Serie C?

5. ¿Tenían a los profesionales totalmente capacitados para hacer frente a la emisión de Certificados de Depósitos Negociables?

6. ¿Son seguras las inversiones de Certificados de depósitos negociables?

7. ¿Cuál es el mayor beneficio y la mayor desventaja frente a los Certificados de Depósitos?

8. ¿Qué diferencia existe entre la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Sullana con respecto a otras entidades financieras que han emitido Certificados de Depósitos negociables?

9. ¿Fue favorable la emisión de Certificados de Depósitos Negociables con respecto a la liquidez?

ANEXO 02

RESUMEN DE GUÍA DE ENTREVISTA						
ENTREVISTA	OPINIÓN SOBRE:					
	Iniciativa de la CMACS para emitir CDN	Año de emisión de los Certificados de Depósitos Negociables	Programación de los Certificados de Depósitos Negociables	Profesionales capacitados para hacer frente a la emisión de Certificados de Depósitos Negociables	El riesgo para la CMACS de emitir los Certificados de Depósitos Negociables	Diferencia entre la Caja Sullana y otras entidades financieras que han emitido Certificados de Depósitos Negociables
MG. ROSSANA JIMENEZ CHINGA	Convertirse en una empresa con buen gobierno corporativo. Se tienen ratios de información al inversionista, un standard que forma de buen gobierno corporativo, entonces se cree que eso pondera a la CMACS, incluso se autoevalúa.	2012	Se emitieron 3 series A, B y C, de las cuales se emitieron 2: A y B.	Se tiene que buscar un estructurador y un estudio jurídico para que hagan el Due Diligence de la empresa.	El riesgo que puede existir es no poder demostrar y honrar esos papeles, el riesgo mayor lo tiene el inversionista.	Lo que marca una emisión es la clasificación.
	Diversificación de fondeo. Esto conforma en mayor porcentaje por depósitos de públicos que representan más del 80%, la otra parte capital de la empresa y lo restante que no podríamos solventar que es el de adeudados.		La serie C no se emitió por que no se tenía tanta esa necesidad, pero si era un monto que se podía tener, pero la tasa era muy alta, y convenía mejor hacer una campaña de ahorros y captar clientes ya que las condiciones del mercado no eran muy atractivas.	Conjuntamente con el estructurador que es el BBVA, la bolsa, y el estudio donde está toda esa información detallada de toda la empresa		

**PRIMER PROGRAMA DE CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES DE CMAC SULLANA
HASTA POR S/. 200 000 000,00 - PRIMERA EMISIÓN - SERIE A HASTA POR S/. 200 000 000,00
OFERTA PÚBLICA PRIMARIA DE CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES**

Mediante Resolución de Intendencia General SMV No. 071-2012-SMV/11.1, con arreglo al D.S. No. 093-2002-EF, Texto Único Ordenado de la Ley de Mercado de Valores, se aprobó, el trámite y registro del primer prospecto marco Informativo correspondiente a los valores a emitirse dentro del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociable de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana S.A. (el "Programa") en el Registro Público del Mercado de Valores. El objeto social del Emisor es dedicarse a captar recursos del público y su especialidad consiste en realizar operaciones de financiamiento, preferentemente a las pequeñas y micro empresas; su domicilio está ubicado en Plaza de Armas N° 138 - Sullana, departamento de Piura, Perú.

Términos y condiciones del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables de CMAC Sullana - Primera Emisión:

Emisor: Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana S.A.
Tipo de Instrumento: Certificados de Depósito Negociables.
Denominación del Instrumento: Certificado de Depósito Negociables de CMAC Sullana - Primera Emisión del Primer Programa
Monto a Subastarse: Hasta S/. 30 000 000,00 (treinta millones y 00/100 Nuevos Soles), ampliable hasta S/. 50 000 000,00 (cincuenta millones y 00/100 Nuevos Soles)
Valor Nominal: S/. 5 000,00 (cinco mil y 00/100 Nuevos Soles) cada Certificado de Depósito Negociables
Número de valores a emitirse: El número máximo de Certificados de Depósito Negociables a emitirse será de seis mil (6 000), ampliable hasta Diez mil (10, 000).
Serie: Serie A hasta por S/. 30 000 000,00 (treinta millones y 00/100 Nuevos Soles), ampliable hasta S/. 50 000 000,00 (cincuenta millones y 00/100 Nuevos Soles) 360 días, contados a partir de la Fecha de Emisión.
Plazo: El Emisor no podrá rescatar los Certificados de Depósito Negociables emitidos o parte de ellos, salvo en los casos estipulados en el artículo 330 de la Ley General de Sociedades, siempre que se respete lo dispuesto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.
Opción de Rescate: Bajo la par.
Precio de Colocación: A ser determinada mediante el procedimiento o mecanismo especificado en el respectivo Contrato Complementario y en el Prospecto Complementario.
Tasa de Interés: Se realizará en un único pago, en la fecha de vencimiento de la emisión o de la respectiva Serie, en forma proporcional a cada titular en función a la cantidad de Certificados de Depósitos Negociables cuya titularidad le corresponde. Cuando esta fecha no sea un día hábil, el pago se efectuará en el primer día hábil siguiente, sin que los titulares de los Certificados de Depósito Negociables tengan derecho a percibir intereses por dicho aplazamiento. Tendrán derecho a recibir el pago los titulares cuyas operaciones hayan sido liquidadas en el mecanismo centralizado de negociación respectivo a más tardar el día hábil anterior a la fecha de vencimiento de la respectiva Serie, de ser el caso.

CUOTA	FECHA DE VENCIMIENTO	% DE AMORTIZACIÓN
1	10/08/2013	100%

Garantías: Los Certificados de Depósito a ser emitidos bajo el Programa estarán respaldados con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.
Clasificación de Riesgo: Class & Asociados S.A.: CLA-2
 Equilibrium Clasificadora de Riesgos S.A.: EQL2-pe
Clase y Representación: Nominativos, indivisibles, libremente transferibles y representados por anotaciones en cuenta en
Lugar y Agente de Pago: CAVALI ICLV S.A., Av. Santo Toribio 143 Oficina 501, San Isidro.

Entidad Estructuradora:
Fecha de la Subasta:
Fecha de Colocación:
Fecha de Emisión:
Fecha de Vencimiento:
Agente Colocador:

BBVA Continental.
 Martes 14 de agosto de 2012.
 Martes 14 de agosto de 2012.
 Miércoles 15 de agosto de 2012.
 10 de agosto de 2013.
 Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A., con domicilio en Av. República de Panamá No. 3065, San Isidro, Lima. Teléfonos: 211-1597, 211-1540 y 211-1543. Facsímiles: 211-1593, 211-1598 y 211-1599.

Prospecto Informativo:

Para una información más detallada de la oferta, es necesario que el inversionista revise el Contrato Marco de Emisión, el Prospecto Marco, así como el Contrato Complementario y el Prospecto Complementario correspondientes a los Certificados de Depósito de la Primera Emisión, los cuales se encuentran a disposición del público en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV y podrán ser solicitados al Agente Colocador.

Modalidad y lugar de Entrega de propuestas:

La subasta será de tipo Holandesa sobre la tasa de interés nominal anual que devengará la serie y con tasa única de corte. Las propuestas de compra de los inversionistas se realizarán a través del formulario "Orden de Compra" que el Agente Colocador pondrá a disposición de los inversionistas. Dichas propuestas deberán indicar el nombre del inversionista, nombre y firma de sus representantes, monto nominal a adquirir y tasa de interés nominal anual que estén dispuestos a aceptar (deben estar expresados en treinta y seisavos (1/32) porcentuales y contener cinco decimales). Las propuestas son irrevocables. Las propuestas de compra se recibirán en el domicilio del Agente Colocador vía carta o fax. En caso la demanda supere a la oferta a tasas iguales o menores a la tasa de liquidación, la cantidad de Certificados de Depósito de la Primera Emisión a asignar se determinará mediante el procedimiento de prorrateo descrito en el correspondiente Prospecto Complementario. El responsable de la conducción de la oferta será el Agente Colocador.

Cronograma de Colocación:

Recepción de Propuestas: desde las 09:00 a.m. hasta la 1:00 p.m. del martes 14 de agosto de 2012

Proceso de Adjudicación:

14 de agosto de 2012, entre la 1:00 p.m. y las 3:00 p.m. horas.

Aviso a los adjudicatarios:

14 de agosto de 2012, vía facsímil entre las 3:00 p.m. horas y las 5:00 p.m. hrs.
Fecha de Pago: Al día hábil siguiente del aviso a los adjudicatarios, el día 15 de agosto de 2012 hasta las 5:00 p.m. horas. El pago podrá efectuarse de la siguiente manera: cargo en cuenta, transferencia vía Banco Central de Reserva o abono en cuenta del Banco Continental en MN No. 0011-6661-01-00008965-6 CCI 011-661-0001-00006965-66 a nombre de Continental Bolsa S.A.B. S.A., Av. República de Panamá 3065, 2° piso, San Isidro, Lima.

Aviso Importante: Los montos de la presente Oferta Pública serán establecidos por el Emisor e informados a la SMV antes de la Fecha de Emisión. El Emisor se reserva el derecho de suspender o dejar sin efecto la presente Oferta Pública en cualquier momento previo al efectuar el aviso a los adjudicatarios respecto de haber sido favorecidos con la adjudicación de los Certificados de Depósito.

EMISOR
 Caja Municipal de Ahorro y Crédito
 de Sullana S.A.

ENTIDAD ESTRUCTURADORA
 BBVA Continental.

AGENTE COLOCADOR
 Continental Bolsa Sociedad
 Agente de Bolsa S.A.

ANEXO 04

CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO SULLANA S. A.

Miércoles, 15 de Agosto de 2012

Sres.
Superintendencia del Mercado de Valores
Presente.-

REGULARIZACIÓN - HECHO DE IMPORTANCIA : Comunicación de Resultado de Colocación

De conformidad con lo establecido en el Reglamento de Hechos de Importancia, Información Reservada y Otras Comunicaciones, y en el Reglamento de Oferta Pública y de Venta de Valores Mobiliarios, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 107-2002-EF/94.10 y Resolución CONASEV N° 141-1998-EF/94.10 respectivamente, comunicamos la siguiente información:

Empresa: CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO SULLANA S. A.

Organo que Aprueba: Gerencia General

Programa: PROGRAMA 1 - OPP - INSCRITO (Fec.Resolución:19/08/2012) - Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana

Emisión: EMISION 1 - 01/08/2012 - Certificados de depósito negociables

Serie / Clase: SERIE A

DATOS DE COLOCACIÓN

Fecha de Término de Colocación: 14/08/2012

Plazo del Valor: 360 Días

MONTO COLOCADO

Moneda: S/.

Monto: 15,570,000

Demanda Total del Valor: 17,570,000

TASA

R.I. (Rendimiento Implícito): 5.781250

Tipo : Tasa Fija

Precio de Colocación: 94.53471 %

Fecha de Redención o Vencimiento del Valor: 10/08/2013

Carta Sustentatoria: CORRECCIÓN DE RESULTADO DE COLOCACIÓN.pdf

Cordialmente,

SARELY LISSETTY GUERRA SEMINARIO

REPRESENTANTE BURSÁTIL

CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO SULLANA S. A.

ANEXO 05

CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO SULLANA S. A.

Jueves, 16 de Agosto de 2012

Sres.
Superintendencia del Mercado de Valores
Presente.-

HECHO DE IMPORTANCIA : Comunicación de Cronograma de Pagos

De conformidad con lo establecido en el Reglamento de Hechos de Importancia, Información Reservada y Otras Comunicaciones, y en el Reglamento de Oferta Pública y de Venta de Valores Mobiliarios, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 107-2002-EF/94.10 y Resolución CONASEV N° 141-1998-EF/94.10 respectivamente, comunicamos la siguiente información:

Empresa: CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO SULLANA S. A.

Organo que Aprueba: Gerencia General

Programa: PROGRAMA 1 - OPP - INSCRITO (Fec.Resolución:19/06/2012) - Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana

Emisión: EMISION 1 - 01/08/2012 - Certificados de depósito negociables

Serie / Clase: SERIE A

Monto Colocado: S/. 15,570,000

Agente Liquidador: CAVALI S.A. I.C.L.V. (ANTES CAVALI I.C.L.V. S.A.)

NRO	FEC VENCIMIENTO O O CORTE	FEC. PAGO	MONTO O SALDO INICIAL	MONTO AMORTIZACIÓN	INTERES (MONTOS)	AJUSTE x VAC	CAPITAL CIRC. FINAL	NUEV.V. NOMINAL
1	10/08/2013	12/08/2013	15570000	15570000	850945.34	0	0	0

TOTAL DE AMORTIZACIONES: 15,570,000

Cordialmente,

SARELY LISSETTY GUERRA SEMINARIO

REPRESENTANTE BURSATIL

CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO SULLANA S. A.

ANEXO 06



PRIMER PROGRAMA DE CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES DE CMAC SULLANA HASTA POR S/. 200 000 000,00 - PRIMERA EMISIÓN - SERIE B HASTA POR S/. 200 000 000,00 OFERTA PÚBLICA PRIMARIA DE CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES

Mediante Resolución de Intendencia General SMV No. 071-2012-SMV/11.1, con arreglo al D.S. No. 093-2002-EF, Texto Único Ordenado de la Ley de Mercado de Valores, se aprobó, el trámite y registro del primer prospecto marco informativo correspondiente a los valores a emitirse dentro del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociable de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana S.A. (el "Programa") en el Registro Público del Mercado de Valores. El objeto social del Emisor es dedicarse a captar recursos del público y su especialidad consiste en realizar operaciones de financiamiento, preferentemente a las pequeñas y micro empresas; su domicilio está ubicado en Plaza de Armas N° 138 - Sullana, departamento de Piura, Perú.

Términos y condiciones del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables de CMAC Sullana - Primera Emisión:

Emisor: Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana S.A.
Tipo de Instrumento: Certificados de Depósito Negociables.
Denominación del Instrumento: Certificado de Depósito Negociables de CMAC Sullana - Primera Emisión del Primer Programa
Monto a Subastarse: Hasta S/. 20 000 000,00 (veinte millones y 00/100 Nuevos Soles), ampliable hasta S/. 30 000 000,00 (treinta millones y 00/100 Nuevos Soles)
Valor Nominal: S/. 5 000,00 (cinco mil y 00/100 Nuevos Soles) cada Certificado de Depósito Negociables
Número de valores a emitirse: El número máximo de Certificados de Depósito Negociables a emitirse será de cuatro mil (4 000), ampliable hasta seis mil (6, 000).
Serie: Serie B hasta por S/. 20 000 000,00 (veinte millones y 00/100 Nuevos Soles), ampliable hasta S/. 30 000 000,00 (treinta millones y 00/100 Nuevos Soles)
Plazo: 360 días, contados a partir de la Fecha de Emisión.
Opción de Rescate: El Emisor no podrá rescatar los Certificados de Depósito Negociables emitidos o parte de ellos, salvo en los casos estipulados en el artículo 330 de la Ley General de Sociedades, siempre que se respete lo dispuesto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.
Precio de Colocación: Bajo la par.
Tasa de Interés: A ser determinada mediante el procedimiento o mecanismo especificado en el respectivo Contrato Complementario y en el Prospecto Complementario.
Cronograma de Pago de intereses y del Principal: Se realizará en un único pago, en la fecha de vencimiento de la emisión o de la respectiva Serie, en forma proporcional a cada titular en función a la cantidad de Certificados de Depósitos Negociables cuya titularidad le corresponde. Cuando esta fecha no sea un día hábil, el pago se efectuará en el primer día hábil siguiente, sin que los titulares de los Certificados de Depósito Negociables tengan derecho a percibir intereses por dicho aplazamiento. Tendrán derecho a recibir el pago los titulares cuyas operaciones hayan sido liquidadas en el mecanismo centralizado de negociación respectivo a más tardar el día hábil anterior a la fecha de vencimiento de la respectiva Serie, de ser el caso.

CUOTA	FECHA DE VENCIMIENTO	% DE AMORTIZACIÓN
1	17/10/2013	100%

Garantías: Los Certificados de Depósito a ser emitidos bajo el Programa estarán respaldados con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.
Clasificación de Riesgo: Class & Asociados S.A.: CLA-2
 Equilibrium Clasificadora de Riesgos S.A.: EQL2-pe
Clase y Representación: Nominativos, indivisibles, libremente transferibles y representados por anotaciones en cuenta en:
Lugar y Agente de Pago: CAVALI ICLV S.A., Av. Santo Toribio 143 Oficina 501, San Isidro.

Entidad Estructuradora: BBVA Continental.
Fecha de la Subasta: Viernes 19 de octubre de 2012.
Fecha de Colocación: Viernes 19 de octubre de 2012.
Fecha de Emisión: Lunes 22 de octubre de 2012.
Fecha de Vencimiento: 17 de octubre de 2013.
Agente Colocador: Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A., con domicilio en Av. República de Panamá No. 3065, San Isidro, Lima. Teléfonos: 211-1597, 211-1540 y 211-1543. Facsímiles: 211-1593, 211-1598 y 211-1599.

Prospecto Informativo: Para una información más detallada de la oferta, es necesario que el inversionista revise el Contrato Marco de Emisión, el Prospecto Marco, así como el Contrato Complementario y el Prospecto Complementario correspondientes a los Certificados de Depósito de la Primera Emisión, los cuales se encuentran a disposición del público en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV y podrán ser solicitados al Agente Colocador.

Modalidad y lugar de Entrega de propuestas: La subasta será de tipo Holandesa sobre la tasa de interés nominal anual que devengará la serie y con tasa única de corte. Las propuestas de compra de los inversionistas se realizarán a través del formulario "Orden de Compra" que el Agente Colocador pondrá a disposición de los inversionistas. Dichas propuestas deberán indicar el nombre del inversionista, nombre y firma de sus representantes, monto nominal a adquirir y tasa de interés nominal anual que estén dispuestos a aceptar (deben estar expresados en treintadosavos (1/32) porcentuales y contener cinco decimales). Las propuestas son irrevocables. Las propuestas de compra se recibirán en el domicilio del Agente Colocador vía carta o fax. En caso la demanda supere a la oferta a tasas iguales o menores a la tasa de liquidación, la cantidad de Certificados de Depósito de la Primera Emisión a asignar se determinará mediante el procedimiento de promateo descrito en el correspondiente Prospecto Complementario. El responsable de la conducción de la oferta será el Agente Colocador.

Cronograma de Colocación: **Recepción de Propuestas:** desde las 09:00 a.m. hasta la 1:30 p.m. del Viernes 19 de octubre de 2012
Proceso de Adjudicación: 19 de octubre de 2012, entre la 1:30 p.m. y las 3:00 p.m. horas.
Aviso a los adjudicatarios: 19 de octubre de 2012, vía facsímil entre las 3:00 p.m. horas y las 5:00 p.m. horas.
Liquidación: Fecha de Pago: Al día hábil siguiente del aviso a los adjudicatarios, el día 22 de octubre de 2012 hasta las 5:00 p.m. horas. El pago podrá efectuarse de la siguiente manera: cargo en cuenta, transferencia vía Banco Central de Reserva o abono en cuenta del Banco Continental en MN No. 0011-0661-01-00006965 ó CCI 011-661-0001-00006965-66 a nombre de Continental Bolsa S.A.B. S.A., Av. República de Panamá 3065, 2° piso, San Isidro, Lima.

Aviso Importante: Los montos de la presente Oferta Pública serán establecidos por el Emisor e informados a la SMV antes de la Fecha de Emisión. El Emisor se reserva el derecho de suspender o dejar sin efecto la presente Oferta Pública en cualquier momento previo al efectuar el aviso a los adjudicatarios respecto de haber sido favorecidos con la adjudicación de los Certificados de Depósito.



ANEXO 07

CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO SULLANA S. A.

Lunes, 22 de Octubre de 2012

Sres.
Superintendencia del Mercado de Valores
Presente.-

HECHO DE IMPORTANCIA : Comunicación de Resultado de Colocación
--

De conformidad con lo establecido en el Reglamento de Hechos de Importancia, Información Reservada y Otras Comunicaciones, y en el Reglamento de Oferta Pública y de Venta de Valores Mobiliarios, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 107-2002-EF/94.10 y Resolución CONASEV N° 141-1998-EF/94.10 respectivamente, comunicamos la siguiente información:

Empresa: CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO SULLANA S. A.

Organo que Aprueba: Gerencia General

Programa: PROGRAMA 1 - OPP - INSCRITO (Fec.Resolución:19/06/2012) - Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana

Emisión: EMISION 1 - 01/08/2012 - Certificados de depósito negociables

Serie / Clase: SERIE B

DATOS DE COLOCACIÓN

Fecha de Término de Colocación: 19/10/2012

Plazo del Valor: 360 Días

MONTO COLOCADO

Moneda: S/.

Monto: 24,185,000

Demanda Total del Valor: 32,185,000

TASA

R.I. (Rendimiento Implícito): 5.88750

Tipo : Tasa Fija

Precio de Colocación: 94.61857 %

Fecha de Redención o Vencimiento del Valor: 17/10/2013

Cordialmente,

SARELY LISSETTY GUERRA SEMINARIO

REPRESENTANTE BURSÁTIL

CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO SULLANA S. A.

ANEXO 08

CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO SULLANA S. A.

Viernes, 18 de Octubre de 2013

Sres.
Superintendencia del Mercado de Valores
Presente.-

HECHO DE IMPORTANCIA : Comunicación de Pago de Amortización

De conformidad con lo establecido en el Reglamento de Hechos de Importancia, Información Reservada y Otras Comunicaciones, y en el Reglamento de Oferta Pública y de Venta de Valores Mobiliarios, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 107-2002-EF/04.10 y Resolución CONASEV N° 141-1998-EF/04.10 respectivamente, comunicamos la siguiente información:

Programa : PROGRAMA 1 - 19/08/2012 - Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana

Emisión : Emisión 1 - 01/08/2012 - Certificados de depósito negociables

Serie/Clase : Serie B

Monto Colocado : S/. 24,185,000.00000000

Agente Liquidador Actual : CAVALI S.A. I.C.L.V. (ANTES CAVALI I.C.L.V. S.A.)

Organo que aprueba : Gerencia General

Tipo de Amortización : Redención Total del Valor

Monto de Cancelación Total : S/. 24,185,000.00000000

Pagos Efectuados:

NRO	FEC. CORTE	FEC. PAGO	MONTO O SALDO INICIAL	MONTO AMORTIZACIÓN	INTERES (MONTOS)	AJUSTE ± VAC	CAPITAL CIRC. FINAL	NUEV.V. NOMINAL	AGENTE LIQUID.
1	17/10/2013	18/10/2013	24,185,000.00	24,185,000.00	1,301,498.85	0	.00	.00	CAVALI S.A. I.C.L.V. (ANTES CAVALI I.C.L.V. S.A.)

Cordialmente,

SARELY LISSETTY GUERRA SEMINARIO
REPRESENTANTE BURSÁTIL
CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO SULLANA S. A.



PRIMER PROGRAMA DE CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES DE CMAC SULLANA HASTA POR S/. 200 000 000,00 - PRIMERA EMISIÓN - SERIE C HASTA POR S/. 200 000 000,00 OFERTA PÚBLICA PRIMARIA DE CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NEGOCIABLES

Mediante Resolución de Intendencia General SMV No. 071-2012-SMV/11.1, con arreglo al D.S. No. 093-2002-EF, Texto Único Ordenado de la Ley de Mercado de Valores, se aprobó, el trámite y registro del primer prospecto marco informativo correspondiente a los valores a emitirse dentro del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociable de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana S.A. (el "Programa") en el Registro Público del Mercado de Valores. El objeto social del Emisor es dedicarse a captar recursos del público y su especialidad consiste en realizar operaciones de financiamiento, preferentemente a las pequeñas y micro empresas; su domicilio está ubicado en Plaza de Amas N° 138 - Sullana, departamento de Piura, Perú.

Términos y condiciones del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables de CMAC Sullana - Primera Emisión:

Emisor:	Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana S.A.
Tipo de Instrumento:	Certificados de Depósito Negociables.
Denominación del Instrumento:	Certificado de Depósito Negociables de CMAC Sullana - Primera Emisión del Primer Programa
Monto a Subastarse:	Hasta S/. 25 000 000,00 (veinticinco millones y 00/100 Nuevos Soles), ampliable hasta S/. 35 000 000,00 (treinta y cinco millones y 00/100 Nuevos Soles)
Valor Nominal:	S/. 5 000,00 (cinco mil y 00/100 Nuevos Soles) cada Certificado de Depósito Negociables
Número de valores a emitirse:	El número máximo de Certificados de Depósito Negociables a emitirse será de cinco mil (5 000), ampliable hasta siete mil (7, 000).
Serie:	Serie C por S/. 25 000 000,00 (veinticinco millones y 00/100 Nuevos Soles), ampliable hasta S/. 35 000 000,00 (treinta y cinco millones y 00/100 Nuevos Soles)
Plazo:	360 días, contados a partir de la Fecha de Emisión.
Opción de Rescate:	El Emisor no podrá rescatar los Certificados de Depósito Negociables emitidos o parte de ellos, salvo en los casos estipulados en el artículo 330 de la Ley General de Sociedades, siempre que se respete lo dispuesto por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.
Precio de Colocación:	Bajo la par.
Tasa de Interés:	A ser determinada mediante el procedimiento o mecanismo especificado en el respectivo Contrato Complementario y en el Prospecto Complementario.
Cronograma de Pago de Intereses y del Principal:	Se realizará en un único pago, en la fecha de vencimiento de la emisión o de la respectiva Serie, en forma proporcional a cada titular en función a la cantidad de Certificados de Depósitos Negociables cuya titularidad le corresponde. Cuando esta fecha no sea un día hábil, el pago se efectuará en el primer día hábil siguiente, sin que los titulares de los Certificados de Depósito Negociables tengan derecho a percibir interés por dicho aplazamiento. Tendrán derecho a recibir el pago los titulares cuyas operaciones hayan sido liquidadas en el mecanismo centralizado de negociación respectivo a más tardar el día hábil anterior a la fecha de vencimiento de la respectiva Serie, de ser el caso.

CUOTA	FECHA DE VENCIMIENTO	% DE AMORTIZACIÓN
1	12/05/2014	100%

Garantías: Los Certificados de Depósito a ser emitidos bajo el Programa estarán respaldados con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.

Clasificación de Riesgo: Class & Asociados S.A.: CLA-2
Equilibrium Clasificadora de Riesgos S.A.: EQL2-pe

Clase y Representación: Nominativos, indivisibles, libremente transferibles y representados por anotaciones en cuenta en:

Lugar y Agente de Pago: CAVALI ICLV S.A., Av. Santo Toribio 143 Oficina 501, San Isidro.

<p>Entidad Estructuradora: BBVA Continental.</p> <p>Fecha de la Subasta: Jueves 16 de mayo de 2013.</p> <p>Fecha de Colocación: Jueves 16 de mayo de 2013.</p> <p>Fecha de Emisión: Viernes 17 de mayo de 2013.</p> <p>Fecha de Vencimiento: 12 de mayo de 2014.</p> <p>Agente Colocador: Continental Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A., con domicilio en Av. República de Panamá No. 3065, San Isidro, Lima. Teléfonos: 211-1597, 211-1540 y 211-1543. Facsímil: 211-1593, 211-1598 y 211-1599.</p>	<p>Prospecto Informativo: Para una información más detallada de la oferta, es necesario que el inversionista revise el Contrato Marco de Emisión, el Prospecto Marco, así como el Contrato Complementario y el Prospecto Complementario correspondientes a los Certificados de Depósito de la Primera Emisión, los cuales se encuentran a disposición del público en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV y podrán ser solicitados al Agente Colocador.</p>	<p>Modalidad y lugar de Entrega de propuestas: La subasta será de tipo Holandesa sobre la tasa de interés nominal anual que devengará la serie y con tasa única de corte. Las propuestas de compra de los inversionistas se realizarán a través del formulario "Orden de Compra" que el Agente Colocador pondrá a disposición de los inversionistas. Dichas propuestas deberán indicar el nombre del inversionista, nombre y firma de sus representantes, monto nominal a adquirir y tasa de interés nominal anual que estén dispuestos a aceptar (deben estar expresados en treintadósavos (1/32) porcentuales y contener cinco decimales). Las propuestas son irrevocables. Las propuestas de compra se recibirán en el domicilio del Agente Colocador vía carta o fax. En caso la demanda supere a la oferta a tasas iguales o menores a la tasa de liquidación, la cantidad de Certificados de Depósito de la Primera Emisión a asignar se determinará mediante el procedimiento de prorrateo descrito en el correspondiente Prospecto Complementario. El responsable de la conducción de la oferta será el Agente Colocador.</p>
<p>Cronograma de Colocación:</p> <p>Recepción de Propuestas: desde las 09:00 a.m. hasta la 1:00 p.m. del Jueves 16 de mayo de 2013</p> <p>Proceso de Adjudicación: 16 de mayo de 2013, entre la 1:30 p.m. y las 3:00 p.m. horas.</p> <p>Aviso a los adjudicatarios: 16 de mayo de 2013, vía facsímil entre las 3:00 p.m. horas y las 5:00 p.m. horas.</p> <p>Fecha de Pago: Al día hábil siguiente del aviso a los adjudicatarios, el día 17 de mayo de 2013 hasta las 5:00 p.m. horas. El pago podrá efectuarse de la siguiente manera: cargo en cuenta, transferencia vía Banco Central de Reserva o abono en cuenta del Banco Continental en MN No. 0011-0661-01-00006965 ó CCI011-661-0001-00006965-66 a nombre de Continental Bolsa S.A.B. S.A., Av. República de Panamá 3065, 2° piso, San Isidro, Lima.</p>	<p>Liquidación:</p>	<p>Aviso Importante: Los montos de la presente Oferta Pública serán establecidos por el Emisor e informados a la SMV antes de la Fecha de Emisión. El Emisor se reserva el derecho de suspender o dejarse sin efecto la presente Oferta Pública en cualquier momento previo al efectuar el aviso a los adjudicatarios respecto de haber sido favorecidos con la adjudicación de los Certificados de Depósito.</p>



EMISOR
CAJA MUNICIPAL SULLANA



ENTIDAD ESTRUCTURADORA
BBVA Continental



AGENTE COLOCADOR
BBVA Continental

ANEXO 10

CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO SULLANA S. A.

Jueves, 16 de Mayo de 2013

Sres.
Superintendencia del Mercado de Valores
Presente.-

HECHO DE IMPORTANCIA : Comunicación de Anulación de Colocación

De conformidad con lo establecido en el Reglamento de Hechos de Importancia, Información Reservada y Otras Comunicaciones, y en el Reglamento de Oferta Pública y de Venta de Valores Mobiliarios, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 107-2002-EF/94.10 y Resolución CONASEV N° 141-1998-EF/94.10 respectivamente, comunicamos la siguiente información:

Empresa: CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO SULLANA S. A.

Organo que Aprueba: Gerencia General

Fecha de Colocación: 16/05/2013

Programa: PROGRAMA 1 - OPP - INSCRITO (Fec.Resolución:19/08/2012) - Primer Programa de Certificados de Depósitos Negociables de la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana

Emisión: EMISION 1 - 01/08/2012 - Certificados de depósito negociables

Serie / Clase: SERIE C

Comentarios: De conformidad con lo establecido en el Reglamento de Hechos de Importancia, Información Reservada y Otras Comunicaciones, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 107-2002-EF/94.10, y con relación al Expediente de la referencia, comunicado con fecha 14.05.2013, sobre Comunicación de Anuncio de Colocación de la Serie C de la Primera Emisión del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables de la CMAC Sullana para el presente 16.05.2013, comunicamos que dicha Colocación ha sido cancelada por motivos de regulación administrativa, y por tanto, ha quedado postergada para una próxima fecha que estaremos comunicando oportunamente al mercado como hecho de importancia.

Cordialmente,

SARELY LISSETTY GUERRA SEMINARIO

REPRESENTANTE BURSATIL

CAJA MUNICIPAL DE AHORRO Y CREDITO SULLANA S. A.

ANEXO 11

Evolución de la Liquidez de la CMAC Sullana Periodo 2011 - 2013												
Indicadores Financieros	ene-11	feb-11	mar-11	abr-11	may-11	jun-11	jul-11	ago-11	sep-11	oct-11	nov-11	dic-11
Ratio de Liquidez en M.N. (%)	33.32	32.68	28.97	24.92	24.20	23.92	22.34	21.98	20.36	17.53	18.02	16.28
Ratio de Liquidez en M.E. (%)	51.56	49.91	45.97	44.41	40.11	72.26	40.21	37.42	35.18	28.13	49.57	48.42
Adeudos / Pasivo Total (%)	9.93	9.54	9.09	8.80	8.17	7.99	8.07	8.08	7.73	7.56	7.27	9.67
	ene-12	feb-12	mar-12	abr-12	may-12	jun-12	jul-12	ago-12	sep-12	oct-12	nov-12	dic-12
Ratio de Liquidez en M.N. (%)	19.62	21.86	21.37	19.56	21.94	20.58	23.60	27.04	25.79	25.42	26.57	24.86
Ratio de Liquidez en M.E. (%)	47.95	56.18	48.08	49.21	42.86	38.44	40.33	42.41	37.28	38.18	39.57	42.09
Adeudos / Pasivo Total (%)	9.67	9.57	9.52	9.29	8.88	8.86	8.49	8.18	8.10	7.81	7.53	7.62
	ene-13	feb-13	mar-13	abr-13	may-13	jun-13	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	nov-13	dic-13
Ratio de Liquidez en M.N. (%)	28.69	32.04	29.81	29.68	32.29	35.34	37.67	37.56	36.54	34.03	34.61	30.68
Ratio de Liquidez en M.E. (%)	44.59	45.38	69.05	73.17	68.65	62.35	63.89	71.95	76.01	79.82	79.80	77.32
Adeudos / Pasivo Total (%)	7.46	7.51	5.73	4.79	5.91	6.10	6.01	6.11	6.39	6.59	6.56	6.70

Fuente: Estadísticas SBS

Elaboración: Las autoras

ANEXO 12

Evolución de Captaciones y Colocaciones Periodo 2010 - 2013												
Periodo	ene-10	feb-10	mar-10	abr-10	may-10	jun-10	jul-10	ago-10	sep-10	oct-10	nov-10	dic-10
COLOCACIONES	669,800	680,279	694,772	708,358	722,058	727,115	748,014	775,445	798,018	815,252	834,882	843,361
CAPTACIONES	653,366	689,404	731,533	768,382	798,425	816,501	848,356	870,186	899,382	910,846	908,949	958,005
DIFERENCIA	16,434	9,126	36,760	60,023	76,367	89,386	100,341	94,741	101,364	95,594	74,066	114,644
Periodo	ene-11	feb-11	mar-11	abr-11	may-11	jun-11	jul-11	ago-11	sep-11	oct-11	nov-11	dic-11
COLOCACIONES	831,303	840,586	877,994	896,205	722,058	1,637,256	897,461	911,733	937,625	961,758	981,519	993,084
CAPTACIONES	958,077	946,732	937,357	924,140	798,425	914,303	918,917	917,625	932,721	923,268	940,112	946,445
DIFERENCIA	126,773	106,146	59,364	27,934	76,367	722,953	21,456	5,892	4,904	38,491	41,407	46,638
Periodo	ene-12	feb-12	mar-12	abr-12	may-12	jun-12	jul-12	ago-12	sep-12	oct-12	nov-12	dic-12
COLOCACIONES	974,821	977,208	986,480	1,004,463	1,016,302	1,018,174	1,014,337	1,031,323	1,060,257	1,091,211	1,112,518	1,097,081
CAPTACIONES	947,533	938,838	940,255	958,565	993,544	1,001,222	1,026,965	1,053,329	1,103,431	1,151,601	1,188,211	1,189,303
DIFERENCIA	27,288	38,370	46,225	45,898	22,758	16,952	12,628	22,006	43,174	60,390	75,693	92,223
Periodo	ene-13	feb-13	mar-13	abr-13	may-13	jun-13	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	nov-13	dic-13
COLOCACIONES	1,099,686	1,096,583	1,087,564	1,093,962	1,093,982	1,102,645	1,102,394	1,106,707	1,114,923	1,116,193	1,133,238	1,140,958
CAPTACIONES	1,226,103	1,204,294	1,199,127	1,204,665	1,243,238	1,213,911	1,242,597	1,240,646	1,230,184	1,205,388	1,225,185	1,214,472
DIFERENCIA	126,417	107,711	111,563	110,704	149,256	111,266	140,203	133,939	115,260	89,194	91,947	73,513

Fuente: Estadísticas SBS

Elaboración: Las autoras

ANEXO 13

Estado de Resultados				
Cuenta / Periodo	2010	2011	2012	2013
INGRESOS POR COLOCACION	229,020.0 0	252,241.0 0	269,392.00	295,985.00
GASTOS POR CAPTACION	- 59,435.00	- 61,159.00	-59,306.00	- 64,434.00
GASTOS POR ADEUDOS	-7,409.00	-8,042.00	-7,534.00	- 6,494.00
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-3,718.00	-2,492.00	-5,176.00	- 6,460.00
PROVISIONES	- 33,596.00	- 40,244.00	-44,995.00	- 60,589.00
GASTOS DE PERSONAL	- 82,897.00	- 91,418.00	- 113,138.00	- 122,499.00
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-4,627.00	-1,720.00	-1,148.00	- 6,317.00
IMPUESTO	- 11,940.00	- 15,119.00	-12,327.00	- 8,941.00
UTILIDAD NETA	25,398.00	32,047.00	25,768.00	20,251.00

Fuente: Estadísticas SBS

Elaboración: Las autoras

ANEXO 14

Tasas Pasivas Mensuales CMAC Sullana Moneda Nacional												
Periodo	ene-11	feb-11	mar-11	abr-11	may-11	jun-11	jul-11	ago-11	sep-11	oct-11	nov-11	dic-11
AHORRO	1.18	1.18	1.29	1.29	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89
PLAZO	5.12	5.25	5.24	5.26	5.40	5.24	5.23	5.38	5.15	5.26	4.82	5.33
CTS	11.09	11.18	11.10	11.16	9.13	9.11	9.10	9.11	9.10	9.10	9.10	9.10
Periodo	ene-12	feb-12	mar-12	abr-12	may-12	jun-12	jul-12	ago-12	sep-12	oct-12	nov-12	dic-12
AHORRO	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89
PLAZO	5.07	5.39	5.25	5.58	5.00	5.09	5.40	5.46	4.57	5.10	5.31	4.81
CTS	9.10	9.10	9.10	9.10	9.11	9.10	9.10	9.14	9.14	9.12	9.12	9.12
Periodo	ene-13	feb-13	mar-13	abr-13	may-13	jun-13	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	nov-13	dic-13
AHORRO	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89
PLAZO	4.79	4.85	4.82	5.17	4.89	4.60	4.58	4.84	4.55	3.48	3.45	2.93
CTS	9.10	9.13	9.10	9.11	9.11	8.50	8.50	8.50	7.50	7.50	7.50	7.50

Fuente: Estadísticas SBS

Elaboración: Las autoras

ANEXO 15

Tasas Pasivas Mensuales CMAC Sullana Moneda Extranjera												
Periodo	ene-11	feb-11	mar-11	abr-11	may-11	jun-11	jul-11	ago-11	sep-11	oct-11	nov-11	dic-11
AHORRO	0.49	0.49	0.58	0.57	0.30							
PLAZO	3.06	3.24	3.41	3.28	3.18	3.27	3.38	3.37	3.58	3.35	3.53	3.27
CTS	6.02	6.01	6.03	6.06	4.51	4.50						
Periodo	ene-12	feb-12	mar-12	abr-12	may-12	jun-12	jul-12	ago-12	sep-12	oct-12	nov-12	dic-12
AHORRO	0.30											
PLAZO	3.40	3.33	3.54	3.46	3.35	3.36	3.59	3.47	3.42	3.50	3.47	2.40
CTS	4.50	4.53	4.50	4.50	4.51	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.53	4.50
Periodo	ene-13	feb-13	mar-13	abr-13	may-13	jun-13	jul-13	ago-13	sep-13	oct-13	nov-13	dic-13
AHORRO	0.30											
PLAZO	2.59	2.65	2.64	2.60	2.61	2.58	2.22	2.14	2.16	0.93	1.00	0.94
CTS	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.01	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	3.00

Fuente: Estadísticas SBS

Elaboración: Las autoras