

Corporación Financiera de Desarrollo S.A. – COFIDE

Informe Semestral

Clasificaciones

	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Institución (1)	A	A
Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda – COFIDE (2)	AA+ (pe)	AAA (pe)
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda – COFIDE (2)	AA+ (pe)	AAA (pe)
Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda – COFIDE (2)	AA+ (pe)	AAA (pe)
Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo – COFIDE (2)	CP-1+ (pe)	CP-1+ (pe)

Con información financiera a junio 2017.

(1) Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 14/09/2017 y 21/03/2017

(2) Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 28/09/2017 y 31/03/2017

Perspectiva

Estable

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras – Marzo 2017

Resumen

	Jun-17	Jun-16	Dic-16
Total Activos	12,823,834	13,533,266	13,437,095
Patrimonio	2,715,420	2,775,091	2,812,615
Resultado	-84,208	44,126	77,996
ROA (prom.)	-1.28%	0.65%	0.58%
ROE (prom.)	-6.09%	3.22%	2.83%
Ratio de Capital Global	28.74%	30.62%	28.77%

En S/. Miles

Analistas

Julio Loc
julioloc@aai.com.pe
 (511) 444 5588

Carlos Bautista
carlos.bautista@aai.com.pe
 (511) 444 5588

Perfil

COFIDE es un banco de desarrollo, y se dedica principalmente a captar recursos financieros de organismos multilaterales, bancos locales y del exterior y del mercado de capitales local e internacional; para luego canalizarlos, a través de instituciones financieras intermediarias, hacia personas naturales y jurídicas con el fin de promover y financiar inversiones productivas y de infraestructura pública y privada a nivel nacional. Su principal accionista, el Estado peruano, posee el 99.24% del accionariado.

Fundamentos

Apoyo & Asociados (A&A) decidió modificar la clasificación de los instrumentos de largo plazo de COFIDE, de AAA(pe) a AA+(pe), debido principalmente a:

- El deterioro importante de la calidad crediticia de su cartera de colocaciones, principalmente de las operaciones de Financiamiento Estructurado Empresarial Especializado (FEEE), principal producto del banco (74.2% del portafolio). La cartera riesgosa identificada se incrementó a más de 20% (la cartera de alto riesgo a diciembre 2016 fue 0.51%), lo cual ha generado el requerimiento de importantes provisiones, que aún falta completar, reportando así un ratio de cobertura de la cartera riesgosa identificada de solo 41.7%.
- La reducción importante en la rentabilidad de COFIDE, mostrando resultados negativos durante el primer semestre del 2017, debido al incumplimiento de importantes créditos y a los requerimientos de provisiones. La magnitud del deterioro (más del 20% de la cartera de colocaciones); el incremento de provisiones; y, la fuerte concentración del portafolio (los 20 principales créditos explican el 55.5% de la cartera), permiten proyectar que el Banco termine con pérdidas en el 2017, y le tome algunos años retomar los niveles de rentabilidad mostrados en años anteriores.

Sin embargo, se reconoce que COFIDE ha tomado algunas medidas correctivas y mantiene algunas fortalezas entre las que destacan:

- El soporte del Estado peruano, principal accionista. La clasificación ha tomado en cuenta el próximo fortalecimiento patrimonial para poder culminar con el saneamiento de la cartera. Así, la Clasificadora espera que en los próximos meses, COFIDE reciba capital (aportes en efectivo y/o capitalización de deudas) por aproximadamente US\$150 millones, evidenciando así el compromiso de su accionista en mantener la solidez financiera de la Institución.
- Los cambios en la estrategia de la institución y en las políticas de aprobación de créditos. Se han establecido nuevos requerimientos de aprobación para diferentes niveles de exposición de riesgo. Lo anterior permitiría atomizar más la cartera y diversificar el portafolio.

- Los créditos de intermediación financiera, cuya participación pasó de 52.2% en el 2012, a 25.8% a junio 2017, son considerados de bajo riesgo debido a los términos contractuales y de garantía que tienen, lo que le otorga una posición preferente para el cobro oportuno de sus acreencias frente a otros prestatarios. De esta manera, la Corporación ha demostrado su capacidad para afrontar periodos de crisis e inestabilidad en el país de manera aceptable.
- El alto grado de capitalización, el cual se refleja en un holgado ratio de capital global, 28.8% a junio 2017. Por otro lado, los mecanismos de cobertura empleados, así como los elevados niveles de liquidez y la sana política de sus inversiones, mitigan los riesgos de mercado a los cuales está expuesta. Asimismo, la introducción de nuevos productos busca la diversificación de ingresos y mitigar el riesgo crediticio.

Por otro lado, la naturaleza del negocio limita el margen de maniobra que tiene COFIDE, tanto por el lado de las colocaciones como del fondeo. El riesgo de las colocaciones se concentra en proyectos de infraestructura y de capital de trabajo para MYPES; mientras que su estructura de fondeo muestra una limitada flexibilidad ante escenarios adversos.

¿Qué podría modificar la clasificación?

En forma negativa, la clasificación se podría modificar si es que el aporte de capital esperado no se materializa y no se logre culminar el saneamiento de la cartera de créditos. De igual forma, que se aprecie un mayor deterioro que afecte la solvencia de la Corporación y no sea subsanado en el corto plazo.

Por otro lado, no se prevé que la clasificación mejore en los próximos dos años, ya que deberá culminar con el proceso de saneamiento, reducir la concentración del portafolio y recuperar los márgenes de rentabilidad.

Descripción de la Institución

COFIDE es una empresa pública con accionariado mixto, cuyos accionistas son: el Estado peruano (representado por el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado – FONAFE, dependencia del Ministerio de Economía y Finanzas) y la Corporación Andina de Fomento – CAF, con el 99.24 y 0.76% del accionariado, respectivamente.

La Corporación se constituyó con el fin de contribuir con el desarrollo integral del país, mediante la captación de fondos e intermediación financiera para la promoción y financiamiento de inversiones productivas y de infraestructura pública y privada a nivel nacional.

En este sentido, COFIDE opera como un banco de desarrollo, captando recursos financieros del exterior y del país (fundamentalmente mediante emisión de valores en el mercado de capitales local e internacional), los que luego canaliza, junto con los propios, a través de instituciones financieras nacionales e internacionales.

Además, realiza actividades como fiduciario, relacionadas con el desarrollo descentralizado del país, las cuales impulsa con el fin de dar mayor estabilidad a sus colocaciones.

Además, la Corporación brinda servicios no financieros que impulsan el desarrollo de microempresarios, a través de: charlas informativas, consultoría, capacitaciones, asesorías y convenios para su formalización.

Desempeño

A junio 2017, la economía peruana registró una caída en su tasa de crecimiento anualizada, que según el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), fue de 2.8%, comparada con la de diciembre 2016 (3.9%). Cabe mencionar que los sectores que mostraron una menor producción fueron el de minería e hidrocarburos y el de electricidad y agua.

Por otro lado, la demanda interna (1.9% en junio 2017) tuvo un mayor crecimiento con respecto del 2016, debido a una mayor inversión privada. Para 2018, el crecimiento del PBI se proyecta en torno al 4.2% considerando una apreciación de la inversión privada, de acuerdo con las proyecciones del ente estatal.

Asimismo, el sistema bancario nacional se ha mantenido relativamente sólido con adecuados niveles de liquidez, reducida morosidad provisionada en más de 100%, cada vez menor dolarización, adecuados ratios de capital y atractivos indicadores de rentabilidad.

En un contexto de mayor inversión privada y pública, durante el primer semestre del 2017, las colocaciones brutas totales (de primer y segundo piso) de COFIDE aumentaron levemente en 1.6% con respecto a diciembre

2016 y un 10.1% con respecto a junio 2016, alcanzando el equivalente a US\$2,254.4 millones (S/ 7,716.7 millones).

Lo anterior se debió, en parte, a la aprobación de operaciones por un total de US\$449.0 millones, de los cuales un 60.6% corresponde a financiamiento de capital de trabajo.

A pesar de un mayor crecimiento de la cartera de créditos, durante el 2017, los ingresos por intereses de dicha cartera ascendieron a S/ 197.3 millones, disminuyendo en 19.6% con respecto a junio 2016. Lo anterior se debió al suspenso de intereses por S/ 69.9 millones, correspondiente a operaciones críticas y vencidas durante el año.

Asimismo, obtuvo una menor ganancia neta en instrumentos derivados asociados a operaciones de cobertura y diferencia de cambio por S/ 0.5 millones (S/ 10.1 millones en el primer semestre del 2016). Sin embargo, el efecto negativo se vio mitigado parcialmente por los mayores ingresos por intereses relacionados al mayor saldo de inversiones y disponible (+S/ 3.7 millones con respecto a junio 2016).

Por otro lado, los gastos por intereses disminuyeron (16.9%), sumando S/ 248.8 millones, resultado del menor saldo de adeudos y obligaciones con instrumentos financieros del exterior, los cuales fueron amortizados con la liquidez generada por la colocación de bonos emitidos en el mercado de capitales.

Dicha deuda por instrumentos emitidos en el mercado de capitales generó un 7.4% más en gastos financieros a comparación de junio 2016. Así, el margen financiero bruto se redujo a 14.5%, en comparación a diciembre 2016 (28.2%).

Asimismo, debido al significativo deterioro de la cartera de créditos, el gasto en provisiones para la incobrabilidad de créditos se ha incrementado a S/ 94.1 millones (S/ 16.1 millones a junio 2016). Lo anterior afectó el margen financiero neto, resultando en una pérdida de S/ 52.0 millones.

Las actividades fiduciarias se registran dentro de los ingresos/egresos por servicios financieros, los cuales generaron ingresos por S/ 14.8 millones (-9.6% con respecto a junio 2016). De esta manera, el resultado de operación, a junio 2017, arrojó una pérdida de S/ 35.1 millones (S/ 94.9 millones en el mismo periodo en 2016).

Los gastos administrativos, a junio 2017, ascendieron a S/ 35.7 millones (5.0% menor respecto a junio 2016), resultado, principalmente, de un menor gasto por servicios recibidos de terceros y gastos de personal y directorio.

Asimismo, se constituyeron provisiones para incobrabilidad de cuentas por cobrar, para bienes

realizables y para contingencias por S/ 31.7 millones; y gastos de depreciación y amortización por S/ 2.4 millones; los cuales sumados a otras provisiones, ingresos y gastos, contribuyeron a un resultado negativo antes de impuestos de S/ -88.0 millones.

Cabe mencionar que en junio 2017, se produjo una devolución de impuesto a la renta por S/ 3.8 millones, debido a los saldos a favor pasados; sin embargo, en junio 2016, se pagó por este concepto un monto de S/ 23.5 millones.

De esta manera, la pérdida neta del período fue de S/ 84.2 millones. Asimismo, el ROE obtenido disminuyó con respecto al año previo (-6.09% y 3.22%, respectivamente), lo que se debió a los resultados negativos obtenidos. Adicionalmente, el ROA disminuyó de 0.65 a -1.28%.

Administración de Riesgos

Los principales riesgos a los que está expuesta la Corporación son: i) el riesgo crediticio, proveniente de las colocaciones y el portafolio de inversiones que mantiene; ii) el riesgo de mercado, dentro de los que destacan el riesgo de liquidez, tipo de cambio y el de tasas de interés; y, iii) el riesgo operacional.

Riesgo Crediticio: El crédito se origina en el área de Negocios, y éste luego es evaluado por Riesgos, quien emite su opinión y permanentemente se encuentra evaluando a los intermediarios (IFIs) y potenciales clientes, con la finalidad de determinar los límites de crédito para cada uno. Dependiendo del monto a financiarse, el Directorio es quien aprueba o desaprueba finalmente la operación.

La cartera de créditos de COFIDE se encuentra concentrada en préstamos para financiamiento de proyectos de infraestructura y préstamos de capital de trabajo para PYMES, a través de instituciones financieras que, en su mayoría, tiene clasificaciones de riesgo inferiores a las de la Corporación.

En el caso de los préstamos de capital de trabajo para PYMES, como banca de segundo piso, COFIDE otorga créditos a las instituciones financieras, los cuales se encuentran garantizados mediante facultades que le permiten a la Corporación el cobro automático de las cuotas de las deudas, mediante el cargo en la cuenta corriente que el deudor mantiene en el Banco Central de Reserva y/o en el banco operador que designe.

Asimismo, sus créditos se encuentran garantizados con la cartera financiada con los recursos de COFIDE, que cubre como mínimo el monto de la deuda más intereses, comisiones, mora y otros gastos, la cual se encuentra identificada.

De esta manera, la Corporación tiene una mejor prelación en el cobro de sus acreencias frente a otros, lo que constituye una fortaleza que es recogida en la clasificación otorgada.

En el caso del financiamiento de proyectos de infraestructura, la Corporación evalúa cada proyecto individualmente, para lo cual se han elaborado guías de seguimiento y manuales. Asimismo, con la finalidad de mejorar el proceso de evaluación de los proyectos, COFIDE se encuentra desarrollando metodologías de clasificación de riesgo sectorial a nivel interno.

Cabe señalar que la participación de la Corporación en el financiamiento de proyectos de infraestructura puede darse a través de tres esquemas:

- La canalización de recursos a través de una institución financiera.
- El cofinanciamiento, en el que la Corporación puede tener una exposición de hasta el 50% del financiamiento.
- La participación en los instrumentos de deuda emitidos en el mercado de capitales.

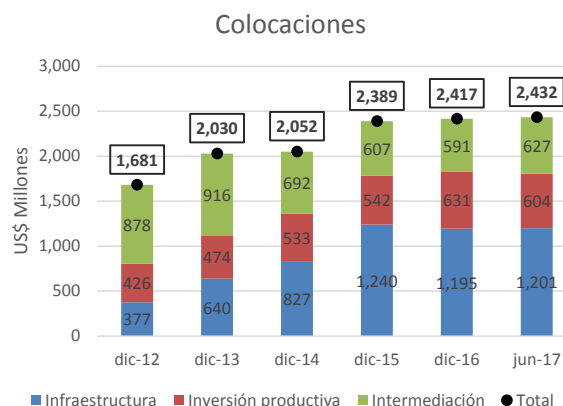
A junio 2017, las colocaciones brutas sumaron US\$2,254.4 millones. La cartera de intermediación (equivalente al 96.5% de colocaciones brutas de COFIDE) disminuyó en 1.2% con respecto a diciembre 2016.

Colocaciones Brutas Totales (MM de US\$)

	jun-17	dic-16	jun-16	dic-15
2° Piso	2,176.5	2,203.9	2,023.4	2,172.6
1° Piso registrada como Colocaciones Brutas	77.9	15.8	24.8	68.5
Total	2,254.4	2,219.7	2,048.2	2,241.1

Fuente: Cofide

Asimismo, dentro de la cartera de intermediación, se puede apreciar una mayor participación de entidades bancarias, a la vez que una disminución proporcional en la participación de financieras.



Colocaciones Brutas - Cartera Intermediada (MM de US\$)

	jun-17	%	dic-16	%	jun-16	%
Bancos	2090.2	88.5%	2118.6	88.3%	1863.2	84.2%
Financieras	144.0	6.1%	143.6	6.0%	191.7	8.7%
CMAC's	84.2	3.6%	94.1	3.9%	109.2	4.9%
CRAC's	10.5	0.4%	8.9	0.4%	5.2	0.2%
Leasings	14.9	0.6%	14.3	0.6%	13.7	0.6%
Edpymes	11.3	0.5%	10.8	0.4%	19.7	0.9%
Cooperativas	3.8	0.2%	5.7	0.2%	7.0	0.3%
Factoring	1.5	0.1%	1.3	0.1%	1.2	0.1%
Fogapi	1.2	0.1%	1.3	0.1%	0.9	0.0%
Total	2,361.6		2,398.6		2,211.8	

Fuente: Cofide

En cuanto a los plazos, el 34.2% de las colocaciones de segundo piso tienen vencimiento en el corto plazo (incluye operaciones pactadas originalmente en el mediano plazo). Si bien esto último representa un riesgo de reinversión de la Corporación, es importante destacar que el mismo se ha venido reduciendo en promedio, y se reducirá conforme COFIDE continúe con los desembolsos para proyectos de inversión.

Vencimientos de las Colocaciones Brutas

	jun-17	dic-16	jun-16	dic-15
Hasta 1 año	34.2%	36.9%	31.3%	40.6%
Más de 1 año y menos de 2 años	12.0%	11.1%	11.4%	10.2%
Más de 2 años y menos de 3 años	9.0%	10.5%	10.6%	7.4%
Más de 3 años y menos de 4 años	7.7%	5.3%	8.1%	8.9%
Más de 4 años y menos de 5 años	9.6%	6.1%	6.5%	3.9%
Más de 5 años	27.5%	30.0%	32.2%	28.9%
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Cofide

Por otro lado, la cartera de primer piso, que proviene principalmente de la cartera adjudicada de las instituciones financieras intervenidas y en proceso de liquidación (proveniente originalmente de la década de los 90s), ascendió a US\$66.9 millones a junio 2017, lo que significó un importante incremento con respecto a la misma cartera a diciembre 2016, debido a la cesión de las acreencias, por US\$62.4 millones, con Tenedora de Acciones y Líneas de Transmisión Peruanas SAC, cuyo intermediario financiero era Banco Santander de Panamá.

La participación de la cartera de alto riesgo (vencida, en cobranza judicial, refinanciada y reestructurada, sin considerar la cartera cedida en cuentas por cobrar) sobre las colocaciones brutas aumentó, de 0.51% a diciembre 2016, a 9.21% a junio 2017 debido, principalmente, al deterioro de la calidad crediticia de las operaciones de Financiamiento Estructurado Empresarial Especializado (FEEE).

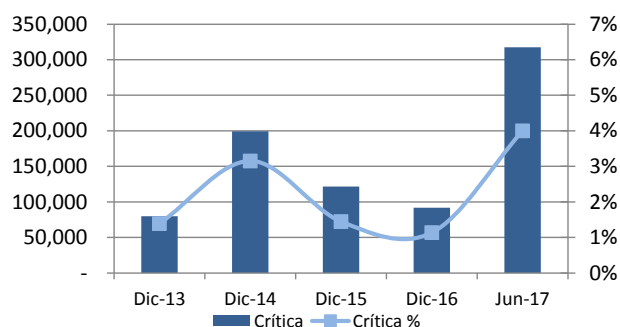
Clasificación de la Cartera de 2do. Piso

	Normal	CPP	Deficiente
Bancos	88.7%	11.3%	0.0%
Financieras	86.4%	4.2%	9.4%
Cajas	51.0%	47.7%	1.3%
EDPYMES	0.0%	26.8%	73.2%
Arredadoras Financieras	0.0%	100.0%	0.0%
Cooperativas	100.0%	0.0%	0.0%
Factoring	0.0%	100.0%	0.0%

Fuente: Cofide

De manera similar, la cartera pesada (deficiente, dudoso y pérdida) se incrementó a 4.0% entre diciembre de 2016 y junio 2017 por el incremento de créditos reclasificados como deficiente (COSAC por US\$171.1 millones, y Gaseoducto Sur Peruano por US\$161 millones).

Cartera Pesada* (miles de S/)



* Cartera Pesada = Deficiente + Dudoso + Pérdida

Fuente: COFIDE

El ratio de provisiones constituidas sobre cartera pesada es de 69.8% a junio 2017 (228.9% a diciembre 2016). Cabe mencionar que COFIDE realiza provisiones genéricas voluntarias, en línea con los acuerdos del Directorio, en prevención de futuros deterioros de la cartera, cuyo saldo, a junio 2017, fue S/ 523.3 millones (+16.8% con respecto a junio 2016). Si se consideran estas provisiones, se tendría un mayor ratio de cobertura de cartera pesada, el cual ascendería a 234.6% a junio 2017.

Otros activos rentables: La Corporación mantiene un saldo importante de inversiones (S/ 4,260.1 millones), de los cuales el 54.9% corresponde a inversiones permanentes conformadas en su totalidad por las acciones tipo B de CAF (S/ 2,339.2 millones a junio 2017), las cuales fueron aportadas por el Estado al capital de COFIDE. Si bien estas acciones son sólidas, su liquidez es muy baja dadas las restricciones en su transferibilidad.

Dentro de las inversiones negociables y a vencimiento (S/ 1,884.0 millones), el 63.8% se encontraba invertido en bonos estructurados (60.8% a diciembre del 2016), el 27.3% en bonos corporativos, 4.5% en fondos de inversión y el restante, en otros activos financieros de buena calidad.

El amplio crecimiento en las inversiones en bonos estructurados, durante el 2015, 2016 y en el primer semestre 2017, responde al objetivo de la Corporación de participar en el desarrollo de proyectos de inversión (por ejemplo, la adquisición de bonos estructurados de Energía Eólica y la línea 2 del Metro de Lima), a través de la compra de los bonos que financian dichos proyectos.

Riesgo de Mercado: Los riesgos de mercado de la Corporación se derivan principalmente de variaciones en el tipo de cambio, tasa de interés y liquidez. La aprobación de las estrategias de gestión del riesgo de mercado está a cargo del Comité de Activos y Pasivos, bajo el marco de las políticas aprobadas por el Comité de Riesgos y el Directorio.

A junio del 2017, el 39.1% de los créditos se encontraba en moneda nacional. A pesar de que este porcentaje se incrementó con respecto a lo registrado en diciembre del 2016 (38.4%), representa un riesgo de tipo de cambio que asume la Corporación, dado que una porción importante de su fondeo es en moneda extranjera (Dólares americanos y Yenes).

Sin embargo, éste se encuentra mitigado por la política de COFIDE de tomar coberturas ante fluctuaciones en el tipo de cambio y por el adecuado calce entre los activos y pasivos en dólares. Cabe mencionar que la colocación de recursos en proyectos de infraestructura es financiada en dólares y el fondeo para dichas colocaciones está denominado en la misma moneda.

A junio 2017, COFIDE mantenía vigentes operaciones de *cross currency swap* JPY/USD, equivalentes a una obligación de US\$180.8 millones. Asimismo, se mantiene en vigencia un *swap* de tasas de interés, debido a que cobertura parte del bono 2019, cuya tasa de interés es fija. El saldo de esta última, a junio 2017, fue de US\$200.0 millones y que reprecian los meses de enero y julio.

El requerimiento patrimonial por riesgo de mercado fue de S/ 6.4 millones (S/ 11.1 millones a diciembre del 2016), bajo el método estándar.

Riesgo Operacional: COFIDE cuenta con una metodología para la identificación, evaluación y tratamiento del riesgo operacional; así como con un Manual de Políticas de Gestión de Riesgo Operacional, dentro de los cuales destacan: i) el permanente seguimiento del cumplimiento de los lineamientos, metodologías, indicadores y límites de los riesgos operacionales; ii) la incorporación del manejo de las políticas y procedimientos de riesgos operacionales en las funciones de su personal; iii) la alineación de los objetivos con las medidas definidas para mitigar los riesgos operacionales; y, iv) la gestión de riesgos legales, gestión de incidencias y eventos de pérdida, y los asociados a seguridad de la información y continuidad del negocio.

Asimismo, COFIDE ha implementado un sistema automatizado para la gestión de riesgo operacional, el cual integra a los diferentes registros y herramientas de gestión.

Cabe mencionar que la gestión de riesgo operacional incluye el seguimiento de los seguros, el monitoreo de las subcontrataciones significativas, la exposición por riesgo legal y la implementación de un programa de incentivos que busca mejorar la participación de los trabajadores en la gestión.

El requerimiento patrimonial por riesgo operacional fue de S/ 29.1 millones, al cierre de junio 2017 (S/ 31.8 millones a diciembre del 2016) por el método del indicador básico. Cabe mencionar que desde julio 2012, se aplica un requerimiento de patrimonio efectivo adicional, el cual incluye requerimientos por ciclo económico, por riesgo de concentración, por riesgo de tasa de interés y otros riesgos.

Liquidez: La gestión de este riesgo se hace dentro del marco de políticas de gestión de activos y pasivos aprobadas por el Directorio y bajo las directivas específicas que periódicamente debe aprobar el Comité de Activos y Pasivos.

Asimismo, COFIDE cuenta con políticas de manejo de liquidez establecidas, que fijan ciertos indicadores con el fin de establecer los saldos mínimos de fondos disponibles, inversiones temporales y estructura de los fondos líquidos, cuyo seguimiento y control le permite manejar adecuadamente este riesgo.

Cabe mencionar que la Corporación busca continuamente calzar el activo y el pasivo en moneda nacional y extranjera; en ese sentido, con el fin de mejorar el calce de plazos en moneda nacional, realiza emisiones de instrumentos en el mercado de capitales local y extranjero, conforme se vayan requiriendo.

Por otro lado, las emisiones en el exterior les permiten obtener mayores volúmenes de financiamiento, a la vez que les permite acceder a un menor costo de fondeo. Por otro lado, continuará con las líneas de financiamiento otorgadas por organismos multilaterales.

Fuentes de Fondeo y Capital

La Corporación financia sus operaciones principalmente a través de su patrimonio y recursos prestados; estos últimos representaron el 71.8% de los activos a junio 2017, los cuales consideran su participación en el mercado de capitales.

Una de las fuentes más importantes de fondeo son los adeudados, cuyo saldo, a junio 2017, representó el 14.0% de los activos, destacando los provenientes del exterior. Dentro de los préstamos obtenidos destacan: el liderado

por *American Family Life Assurance Company of Columbus (AFLAC)* y *Japan International Cooperation Agency*, y; en moneda local, el Scotiabank, el Banco de la Nación y el BBVA Banco Continental.

A partir de la colocación de bonos internacionales por US\$400 millones en febrero 2012, US\$100 millones en diciembre 2012, US\$600 millones (US\$300 millones son subordinados) en julio 2014 y US\$800 millones en dos emisiones durante julio del 2015, el mercado de capitales, local e internacional, representa la participación más importante dentro de la estructura de fondeo de COFIDE (57.1% del total de activos).

Los préstamos con el AFLAC y JICA con saldos de S/ 260.7 y 194.3 millones, respectivamente, están denominados en Yenes y se realizaron operaciones de cobertura “*swaps*”, con el propósito de compensar el riesgo de una revaluación de dicha moneda en relación con el Dólar americano.

Asimismo, al 30 de junio 2017, se han registrado ganancias por operaciones de cobertura netas por S/ 16.8 millones (S/ 6.9 millones en diciembre 2016), las cuales fueron absorbidas con pérdidas por diferencia en cambio por S/ 16.3 millones.

Las captaciones que mantiene la Corporación del sistema financiero local, corresponde a captaciones en moneda nacional, lo que se ajusta a los requerimientos de los clientes, especialmente, de las instituciones dirigidas al microcrédito.

Además, a junio 2017, la Corporación contaba con US\$248.7 millones de líneas de crédito con instituciones del exterior, de las cuales el 74.3% estaban utilizadas. La Clasificadora destaca el esfuerzo de la Corporación en diversificar sus fuentes de financiamiento, incluyendo la participación del mercado de capitales internacional.

Desde el tercer trimestre 2014 hasta la fecha, la Corporación levantó, tal como fue planeado, recursos en el mercado de capitales local e internacional, así como obtuvo fondos de mediano y largo plazo con organismos multilaterales destinados a financiar proyectos de energías renovables.

Del mismo modo, se tiene previsto obtener financiamiento en moneda local a corto plazo, a través de adeudados y emisiones de instrumentos de corto plazo en el mercado de valores peruano.

Cabe señalar que por la naturaleza de la Corporación, su estructura de fondeo se concentran en adeudados y el mercado de capitales, lo cual limita la flexibilidad de COFIDE para adecuarse a diversos escenarios.

En términos de monedas, a julio 2017, las fuentes de financiamiento estaban compuestas en un 28.3% por

obligaciones en nuevos soles y 71.7% en moneda extranjera.

Estructura de Fondeo
(% sobre el Total de Activos)

	jun-17	dic-16	jun-16	dic-15
Obligaciones con el Público	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%
Depósitos del Sist. Finan. y Org. Finan. Ints.	0.6%	0.9%	2.5%	1.7%
Adeudos	14.0%	15.9%	20.1%	21.3%
Valores y Títulos en Circulación	57.1%	55.9%	51.1%	53.8%
Total Recursos Prestados	71.8%	72.8%	73.7%	77.1%
Recursos Propios	21.2%	20.9%	20.5%	19.9%

Fuente: Cofide

Capital: A junio del 2017, el patrimonio de la Corporación ascendió a S/ 2,715.4 millones (S/ 2,812.6 MM a diciembre 2016). La disminución se debió principalmente a la pérdida neta del primer semestre del año.

En la misma línea de fortalecer el patrimonio de la Corporación, se acordó también que, a partir del 2013, se capitalice el 15% de los dividendos correspondientes a FONAFE. Cabe mencionar que, a junio 2017, se capitalizó S/ 10.3 millones.

Adicionalmente, FONAFE aprobó una nueva política de dividendos mediante la cual se capitalizará el 100% de las utilidades de 2017 y 2018, aprobándose también un aporte de hasta 85% de las utilidades de 2016, que son el remanente de S/ 58.8 millones que deben ingresar este año.

Asimismo, en Junta General de Accionistas del 26 de junio 2013, se acordó recomprar la totalidad de las acciones que era de propiedad de la CAF; y, en diciembre del mismo año se estableció que dichas acciones (clase B preferentes) devengarán un dividendo y serán recompradas por un plazo máximo de diez años.

Por su parte, el patrimonio efectivo fue S/ 3,416.4 millones, y el 66.4% estuvo conformado por capital de nivel 1. Así, el ratio de capital global fue de 28.7% (28.81% a diciembre 2016). Cabe mencionar que, debido a la pérdida neta, mencionada en párrafos anteriores, el patrimonio efectivo disminuyó. De este modo, el patrimonio efectivo nivel 1 mostró una caída, pasando a ser S/ 2,269.8 MM (S/ 2,354.0 MM a diciembre 2016).

Por otra parte, el patrimonio nivel 2 estuvo conformado principalmente por los S/ 1,029.0 millones de bonos subordinados emitidos en el mercado de capitales internacional. De este modo, el patrimonio efectivo nivel 2 se mantuvo relativamente estable en S/ 1,146.6 millones a junio 2017.

Cabe mencionar que, desde julio 2011, el requerimiento de patrimonio efectivo para cubrir los riesgos de mercado, crédito y operativo es de 10% de los activos y créditos ponderados por riesgo. Lo anterior, con la finalidad de alinearse a los requerimientos del comité de Basilea.

De este modo, si se considera el requerimiento de patrimonio efectivo adicional, en línea con la adecuación de Basilea III, el nuevo ratio de capital global sería 23.7% a junio 2017.

Descripción de los Instrumentos

Al 30 de junio del 2017, la Corporación tenía en el mercado, bonos emitidos dentro del Segundo, Tercer y Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda – COFIDE y el Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda.

Al cierre de junio 2017, COFIDE tenía en circulación los siguientes instrumentos de deuda:

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO – COFIDE Valores inscritos en SMV

Programa / Tipo de Valor	Emisión	Serie	Fecha de Emisión	Monto Emisión (MM S/)	Saldo a Jun-17 (MM S/)	Tasa n. a.	Tipo de Tasa	Fecha de Redención
Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de COFIDE^{1/}								
Bonos Corporativos	8va.	A	01/06/2007	20.00	1.00	5.90%	Fija	15/07/2017
Bonos Corporativos	8va.	B	02/04/2008	10.00	2.00	6.65%	Fija	02/04/2018
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de COFIDE^{2/}								
Bonos Corporativos	9na.	A	27/04/2012	150.00	150.00	6.65%	Fija	27/04/2027
Bonos Corporativos	10ma.	A	28/06/2012	50.00	50.00	6.20%	Fija	28/06/2037
Bonos Corporativos	10ma.	A	28/06/2012	50.00	50.00	6.20%	Fija	28/06/2027
Bonos Corporativos	11va.	A	30/10/2012	90.00	90.00	5.63%	Fija	30/10/2042
Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de COFIDE^{3/}								
Bonos Corporativos	2da.	A	30/04/2013	100.00	100.00	5.35%	Fija	30/04/2043
Bonos Corporativos	5ta.	A	30/01/2015	78.45	78.45	5.65%	Fija	30/01/2020
Bonos Corporativos	10ma	A	06/10/2016	150.00	150.00	6.88%	Fija	06/10/2026
Bonos Corporativos	10ma	B	28/10/2016	50.00	50.00	6.88%	Fija	28/10/2026
Bonos Corporativos	11va.	A	20/12/2016	300.00	300.00	7.84%	Fija	20/12/2046

^{1/} El monto aprobado del Segundo Programa fue por US\$150 millones o su equivalente en moneda nacional.

^{2/} El monto aprobado del Tercer Programa de Deuda de Corto Plazo fue US\$100 millones o su equivalente en moneda nacional.

^{3/} El monto aprobado del Cuarto Programa fue por US\$400 millones o su equivalente en moneda nacional.

Fuente: COFIDE

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO – COFIDE Emisiones Internacionales

Programa / Tipo de Valor	Emisión	Serie	Fecha de Emisión	Monto Emisión (MM US\$)	Saldo a Jun-17 (MM S/)	Tasa n. a.	Tipo de Tasa	Fecha de Redención
Primera Emisión de Bonos en el Mercado Internacional								
Senior Unsecured	1a.	Única	08/02/2012	400.00	1,301.20	4.75%	Fija	08/02/2022
Senior Unsecured	1a.	Reap	03/12/2012	100.00	325.30	4.75%	Fija	08/02/2022
Senior Unsecured	2a.	Única	08/07/2014	300.00	975.90	3.25%	Fija	15/07/2019
Subordinated	2a.	Única	08/07/2014	300.00	975.90	5.25%	Fija	15/07/2029
Notes DUE 2019	3a.	Única	15/07/2015	200.00	650.60	3.25%	Fija	15/07/2019
Notes DUE 2025	3a.	Única	15/07/2015	600.00	1,951.80	4.75%	Fija	15/07/2025

^{*} El monto aprobado de la Primera Emisión Internacional fue por US\$500 millones.

Cabe mencionar que el Cuarto Programa de Bonos Corporativos se estructuró por un monto máximo de US\$400 millones, o su equivalente en Nuevos Soles.

Al igual que los Programas anteriores, los recursos pueden ser utilizados para: i) el financiamiento de nuevas operaciones de intermediación propias del negocio de COFIDE a través de las empresas del sistema financiero nacional; ii) la cancelación de obligaciones vigentes con la finalidad de reestructurar los pasivos de la Corporación; y,

iii) la optimización del resultado financiero mediante el financiamiento de inversiones negociables.

Asimismo, para los Programas en circulación, no existe opción de rescate, salvo por los casos contemplados en la regulación, y podrán ser negociados libremente en la Bolsa de Valores de Lima.

Cabe destacar que ante un evento de liquidación, la deuda no tiene ninguna preferencia en el orden de prelación entre las emisiones y las series de los Programas. Para cada uno de ellos, la prelación de las emisiones se determinará en función a su antigüedad.

Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo

En sesión de Directorio, celebrado el 11 de diciembre del 2013 y en la Junta General de Accionistas del 31 de enero del 2014, se aprobaron los términos y características del Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo, hasta por un monto de US\$200 millones o su equivalente en moneda nacional.

Los valores emitidos dentro de cada emisión no pueden tener un plazo mayor a 364 días, siendo que la tasa de interés y los plazos de dichos instrumentos son definidos en los respectivos actos y prospectos complementarios.

Los valores a emitir no cuentan con garantía específica y los recursos son destinados al financiamiento de nuevas operaciones de intermediación a través del sistema financiero nacional, a la cancelación de obligaciones vigentes y al financiamiento de inversiones negociables en el mercado de capitales, con el fin de optimizar los resultados financieros.

En un evento de liquidación, la deuda tiene orden de prelación como deuda *senior* no garantizada del emisor. Asimismo, en aplicación del artículo 117 de la Ley de Bancos y del artículo 309 de la Ley General de Sociedades, la regla general aplicable es que el orden de prelación entre las diferentes obligaciones se determinará en función a su antigüedad, teniendo preferencia aquellas que hayan sido asumidas con anterioridad.

Banco COFIDE (Miles de S/.)	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	Sistema jun-17
Resumen de Balance							
Activos	8,099,528	9,714,844	13,545,230	13,533,266	13,437,095	12,823,834	353,516,581
Colocaciones Brutas	5,248,904	5,670,965	7,950,942	7,089,666	7,841,413	7,716,664	233,742,565
Inversiones Financieras	3,098,141	3,890,233	4,142,867	4,185,872	4,354,667	4,260,075	36,303,661
Activos Rentables (1)	8,518,493	9,922,045	13,978,754	13,987,181	13,939,388	12,733,360	338,174,543
Depósitos y Captaciones del Público	72,226	47,557	32,564	9,563	8,688	6,024	215,046,675
Patrimonio Neto	2,195,856	2,254,434	2,700,818	2,775,091	2,812,615	2,715,420	39,683,864
Provisiones para Incobrabilidad	599,097	594,442	640,946	646,742	610,111	696,676	11,137,188
Resumen de Resultados							
Ingresos Financieros	455,752	495,358	566,813	391,649	666,966	290,925	13,288,641
Gastos Financieros	298,878	339,119	382,660	299,310	478,587	248,834	3,833,376
Utilidad Financiera Bruta	156,874	156,239	184,153	92,339	188,379	42,091	9,455,265
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	21,593	27,772	33,041	18,690	39,249	16,939	2,063,141
Utilidad Operativa Bruta	178,467	184,011	217,194	111,029	227,628	59,030	11,524,250
Gastos Administrativos	62,912	69,235	72,338	37,594	76,728	35,710	5,055,586
Utilidad Operativa Neta	115,555	114,776	144,856	73,435	150,900	23,320	6,468,663
Otros Ingresos y Egresos Neto	-7,104	-16,450	1,325	40,852	-10,078	16,916	75,252
Provisiones de colocaciones	-1,541	-17,448	18,798	16,139	-25,467	94,136	2,614,464
Otras provisiones	1,977	6,745	34,795	27,998	8,081	31,663	192,693
Depreciación y amortización	1	2,949	10,754	2,537	5,020	2,437	383,987
Impuestos y participaciones	31,633	28,975	-507	23,487	75,192	-3,792	1,158,211
Utilidad neta	76,381	77,105	82,341	44,126	77,996	-84,208	2,194,561
Resultados							
Utilidad Neta / Patrimonio	3.5%	3.5%	3.3%	3.2%	2.8%	-6.1%	17.7%
Utilidad Neta / Activos	1.0%	0.9%	0.7%	0.7%	0.6%	-1.3%	2.0%
Utilidad / Ingresos Financieros	16.8%	15.6%	14.5%	11.3%	11.7%	-28.9%	26.3%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	5.4%	5.0%	4.1%	5.6%	4.8%	4.6%	7.8%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (7)	5.5%	4.9%	3.7%	6.0%	4.9%	5.4%	2.8%
Margen Financiero Bruto	34.4%	31.5%	32.5%	23.6%	28.2%	14.5%	71.2%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	35.3%	37.6%	33.3%	33.9%	33.7%	60.5%	43.9%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	1.4%	1.2%	0.6%	0.4%	1.2%	-1.6%	2.7%
Activos							
Colocaciones Netas / Activos Totales	58.0%	53.5%	54.0%	47.6%	53.8%	54.7%	63.3%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	0.0%	2.6%	0.7%	0.8%	0.3%	9.1%	3.1%
Cartera Deteriorada (2) / Colocaciones Brutas	0.4%	2.9%	0.9%	1.0%	0.5%	9.2%	4.4%
Provisiones / Cartera Atrasada	37467.0%	409.2%	1121.5%	1169.7%	2258.8%	99.7%	154.2%
Provisiones / Cartera Deteriorada	2806.9%	365.1%	893.1%	947.8%	1531.1%	98.0%	108.3%
Provisiones / Colocaciones Brutas	11.4%	10.5%	8.1%	9.1%	7.8%	9.0%	4.8%
Gasto en Provisiones / Colocaciones Brutas	0.0%	-0.3%	0.2%	0.5%	-0.3%	2.4%	2.2%
Activos Improductivos (3) / Total de Activos	-6.5%	-3.4%	-3.4%	-3.5%	-3.8%	0.5%	4.0%
Pasivos y Patrimonio							
Depósitos a la vista/ Total de fuentes de fondeo (4)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	21.9%
Depósitos a plazo/ Total de fuentes de fondeo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	34.7%
Depósitos de ahorro / Total de fuentes de fondeo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	21.4%
Depósitos del Sist. Fin. y Org. Internac. / Total de fuentes de fondeo	3.5%	2.8%	2.2%	3.4%	1.3%	0.9%	2.1%
Total de Adeudos / Total de fuentes de fondeo	57.7%	40.8%	27.8%	27.3%	21.9%	19.5%	9.0%
Total valores en circulación / Total de fuentes de fondeo	38.8%	56.3%	70.1%	69.3%	76.8%	79.6%	11.0%
Pasivos / Patrimonio (x)	2.7	3.3	4.0	3.9	3.8	3.7	7.9
Ratio de Capital Global	36.3%	44.1%	30.5%	30.6%	28.8%	28.7%	15.7%

Banco COFIDE (Miles de S/.)	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	Sistema jun-17
Liquidez							
Total caja/ Total de obligaciones con el público	338.8%	1101.2%	6008.8%	29069.1%	20524.4%	24359.3%	36.0%
Total de recursos líquidos (5) / Obligaciones de Corto Plazo (6)	1281.5%	1816.2%	2368.7%	1991.1%	4590.4%	6576.5%	47.7%
Colocaciones Netas/Depósitos y Obligaciones (x)	18.0	21.4	28.4	18.4	54.1	80.6	1.0
Calificación de Cartera							
Normal	92.7%	87.1%	93.2%	92.4%	89.9%	83.4%	92.4%
CPP	5.9%	9.7%	5.3%	5.8%	9.0%	12.6%	2.8%
Deficiente	1.3%	3.1%	0.8%	1.0%	0.8%	3.6%	1.2%
Dudoso	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%
Pérdida	0.0%	0.0%	0.6%	0.7%	0.3%	0.3%	2.0%

(1) *Activos Rentables = Caja + Inversiones+ Interbancarios+Colocaciones vigentes+ Inversiones permanentes*

(2) *Cartera Deteriorada = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada*

(3) *Activos Improductivos = Cartera Deteriorada neto de provisiones+ cuentas por cobrar + activo fijo + otros activos + bienes adjudicados*

(4) *Fuentes de Fondo = depósitos a la vista+ a plazo+de ahorro+ depósitos del sistema financiero y org.Internacionales+ Adeudos+ Valores en Circulación*

(5) *Recursos Líquidos = Caja+ Fondos interbancarios neto+Inversiones temporales*

(6) *Obligaciones de Corto Plazo = Total de captaciones con el público+ dep. Sist.Financiero + Adeudos de Corto Plazo.*

(7) *Pasivos Costeables = Depósitos del Público + Fondos Interbancarios + Depósitos del Sistema Financiero Adeudos+ Valores en Circulación*

***ANTECEDENTES**

Emisor:	Corporación Financiera de Desarrollo S.A. - COFIDE
Domicilio legal:	Augusto Tamayo 160 - San Isidro Lima – Perú.
RUC:	20100116392
Teléfono:	(511) 615-4000

***RELACIÓN DE DIRECTORES**

Pedro Luis Tirso Grados Smith	Presidente de Directorio
Enrique Saavedra Felices	Director
Irma Gioconda Naranjo Landerer	Director

***RELACIÓN DE EJECUTIVOS**

Alex Pedro Zimmermann Novoa	Gerente General
José Ives Huaytan Matallana	Gerente de Finanzas
José Antonio Vergara Oliveros	Gerente de Negocios
Ronald Alfredo Espinoza Icaza	Gerente de Fideicomisos
Luis Miguel Terrones Morote	Gerente de Emprendimiento
Arturo Martens Godínez	Gerente de Operaciones
Hernán Raul Vásquez Alzamora	Gerente de Asesoría Jurídica
Pedro Bordarampé Jerí	Gerente de Activos Especiales
Luz Marina Malca Ramírez	Gerente de Gestión Humana y Administración
Héctor Alonso Bueno Luján	Gerente de Riesgos (e)
Roxana Patricia Elías Estrada	Gerente de Auditoría Interna
Gino Álvaro Albán Peralta	Jefe de Órgano de Control Institucional

***RELACIÓN DE ACCIONISTAS**

Ministerio de Economía y Finanzas	99.24%
CAF	0.76%

**Información a agosto 2017*

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, así como en el Reglamento para la clasificación de Empresas del Sistema Financiero y de Empresas del Sistema de Seguros, Resolución SBS N° 18400-2010, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la empresa **COFIDE**:

Rating de la Institución	<u>Clasificación</u> Categoría A
<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>
Valores que se emitan en virtud del Segundo Programa de Instrumentos de Deuda.	AA+ (pe)
Valores que se emitan en virtud del Tercer Programa de Instrumentos de Deuda.	AA+ (pe)
Valores que se emitan en virtud del Cuarto Programa de Instrumentos de Deuda.	AA+ (pe)
Valores que se emitan en virtud del Segundo Programa de Instrumentos de Deuda de Corto Plazo	CP-1+ (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros

CATEGORÍA A: Muy buena fortaleza financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una muy buena capacidad de cumplir con sus obligaciones, en los términos y condiciones pactados, y de administrar los riesgos que enfrentan. Se espera que el impacto de entornos económicos adversos no sea significativo.

Instrumentos Financieros

CATEGORÍA AA (pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

CATEGORÍA CP-1 (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.3% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.