

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)	AA+ (pe)
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda – COFIDE (2)	AA+ (pe)	AA+ (pe)
Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda – COFIDE (2)	AA+ (pe)	AA+ (pe)
Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo – COFIDE (2)	CP-1+ (pe)	CP-1+ (pe)

Con información financiera no auditada a junio 2018.

- (1) Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 17/09/2018 y 21/03/2018
 (2) Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 27/09/2018 y 28/03/2018

Perspectiva

Estable

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras – Marzo 2017

Resumen

	Jun-18	Dic-17
Total Activos	11,307,278	11,973,176
Patrimonio	1,939,173	2,003,513
Resultado	4,213	4,477
ROA (prom.)	0.07%	0.04%
ROE (prom.)	0.43%	0.19%
Ratio de Capital Global	26.82%	25.65%

En S/. Miles

Analistas

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

Julio Loc
julioloc@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

El soporte del Estado peruano, principal accionista. La clasificación ha tomado en cuenta el fortalecimiento patrimonial implementado para el saneamiento de la cartera. Así, COFIDE recibió, en 2017, US\$18 millones más S/ 167.5 millones en mayo del 2018. Por otro lado, en enero 2018, se ejecutó la capitalización de adeudados con multilaterales por aproximadamente US\$102 millones, evidenciando así el compromiso de su accionista en mantener la solidez financiera de la Institución.

Asimismo, dicho compromiso se manifestó con la carta, emitida por el Ministerio de Economía el 22 de mayo de 2017, la cual reconoce el rol importante del Banco en sectores económicos alineados con los objetivos del Estado.

De este modo, es de interés del Estado que COFIDE mantenga ratios de solvencia y liquidez adecuados y cuente con el capital y los recursos necesarios para cumplir su función; así, el Estado se compromete a adquirir a su valor patrimonial hasta el 20% de las acciones emitidas por la CAF, las cuales están en el balance de COFIDE.

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.

El alto grado de capitalización, el cual se refleja en un holgado ratio de capital global, 26.8% a junio 2018. 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.

Sin embargo, es importante destacar los siguientes puntos:

- 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 (70.4% del portafolio).

La cartera riesgosa identificada se incrementó a 18.1% (la cartera de alto riesgo a diciembre 2017 fue 18.4% y 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 de alto riesgo de solo 93.0%.

- La reducción importante en la rentabilidad de COFIDE, mostrando resultados significativamente menores durante 2017 y el primer semestre de 2018, debido al incumplimiento de importantes créditos y a la reducción de la cartera.

La magnitud del deterioro (más del 15% de la cartera de colocaciones); el incremento de provisiones; y, la fuerte concentración del portafolio (los 20 principales créditos explican el 62.1% de la cartera), permiten proyectar que al Banco le tome algunos años retomar los niveles de rentabilidad mostrados en años anteriores.

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 se aprecia 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 reducir la concentración del portafolio, sanear la cartera 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.

Asimismo, 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 2018, la economía peruana registró una caída en su tasa de crecimiento anualizada, que según el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), fue de 2.0%, comparada con la de junio 2017 (3.8%). Cabe mencionar que los sectores que mostraron una menor producción fueron el de minería e hidrocarburos y el de pesca.

Por otro lado, la demanda interna, la cual creció 2.2% a junio 2018 tuvo un mayor crecimiento con respecto de junio 2017, destacando el mayor ritmo de gasto público por obras de rehabilitación y mantenimiento y el aumento de la inversión privada, como consecuencia de la mejora de los términos de intercambio.

Para 2018, el crecimiento del PBI, según cifras del BCRP, se proyecta en torno al 4.0% 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.

A pesar de un contexto de mayor inversión privada y pública, durante el primer semestre del 2018, las colocaciones brutas totales (de primer y segundo piso) de COFIDE disminuyeron en 24.0% con respecto a diciembre 2017 y un 31.0% con respecto a diciembre 2016, alcanzando el equivalente a US\$1,611.1 millones (S/ 5,316.7 millones).

Lo anterior se debió, principalmente, a los castigos de cartera realizados por S/ 736.2 millones correspondientes a Líneas de Transmisión, Molloco, IITD Ductos y PEGACO; así como los créditos prepagados y la cartera vencida no recolocada.

Debido a la disminución en la cartera de créditos, durante el primer semestre de 2018, los ingresos por intereses de dicha cartera fueron S/ 161.2 millones, disminuyendo en 18.3% con respecto a junio 2017.

Sin embargo, se generaron mayores ingresos por intereses relacionados al mayor saldo de inversiones y disponible (+S/ 18.3 millones con respecto a junio 2017) y se obtuvo una mayor ganancia neta por operaciones de cobertura (+S/ 42.1 millones con respecto a junio 2017).

Por otro lado, los gastos financieros disminuyeron levemente en 3.8% con respecto al año anterior, sumando S/ 239.4 millones. Cabe mencionar que hubo un menor saldo de adeudos y obligaciones con instrumentos financieros del país y en el exterior, lo que se debió a un menor devengue de intereses por adeudos.

Asimismo, en enero de 2018, como parte del Plan de Fortalecimiento Patrimonial del Banco, se capitalizaron adeudados de JICA y KFW por S/ 334.2 millones aproximadamente.

Los menores gastos de intereses por adeudos y la capitalización mencionada generó un 3.8% menos en gastos financieros (incluyendo la pérdida por diferencia de cambio) a comparación de junio 2017. Así, el margen financiero bruto aumentó a 23.9%, en comparación a junio 2017 (14.5%).

Asimismo, debido a los castigos realizados en la cartera de créditos, el gasto en provisiones para la incobrabilidad de créditos se ha reducido a S/ 26.9 millones (S/ 94.1 millones a junio 2017). Lo anterior mejoró el margen financiero neto, resultando en un aumento de S/ 100.3 millones con respecto de junio 2017 (margen negativo de S/ 52.0 millones).

Las actividades fiduciarias se registran dentro de los ingresos/egresos por servicios financieros, los cuales generaron ingresos por S/ 13.7 millones (-19.3% con respecto a junio 2017). De esta manera, el resultado de operación, a junio 2018, fue de S/ 61.8 millones (-S/ 35.1 millones en el mismo periodo en 2017).

Los gastos administrativos, a junio 2018, ascendieron a S/ 35.1 millones (1.8% menor respecto a junio 2017), resultado, principalmente, de menores gastos de personal y directorio.

Asimismo, se constituyeron provisiones para incobrabilidad de cuentas por cobrar, para bienes realizables y para contingencias por S/ 13.9 millones; y gastos de depreciación y amortización por S/ 2.2 millones; los cuales sumados a otras provisiones, ingresos y gastos, contribuyeron a un resultado antes de impuestos de S/ 7.6 millones.

De esta manera, la utilidad neta del período fue de S/ 4.2 millones (pérdida neta de S/ 84.2 millones a junio 2017). Asimismo, el ROE obtenido aumento con respecto al año previo (0.4% y -6.1%, respectivamente), lo que se debió principalmente a los menores gastos por provisiones y a las ganancias obtenidas en operaciones de cobertura. Adicionalmente, el ROA aumentó de -1.3% a 0.1%.

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 2018, las colocaciones brutas sumaron US\$1,611.1 millones. La cartera de intermediación o de 2do piso (equivalente al 61.5% de colocaciones brutas de COFIDE) disminuyó en 11.0% con respecto a diciembre 2017; debido a los castigos de cartera realizados, a los créditos prepagados y a la cartera vencida no recolocada.

Cabe mencionar que, a partir de agosto de 2017, como sugerencia de la SBS, se determinó que los créditos "Participation Agreements" (Contratos de Participación) se registrarán como deudores directos de COFIDE, sin considerar como deudor al intermediario financiero. Dicha cuenta estuvo conformada por más de US\$900 millones de FEEE, y tiene el objetivo de canalizar los recursos disponibles a un banco no domiciliado, para que éste, a su vez, financie al deudor.

	jun-18	dic-17	dic-16	dic-15
2° Piso	990.1	1,112.3	2,320.7	2,172.6
1° Piso registrada como Colocaciones Brutas	246.4	318.6	15.8	68.5
Contratos de Participación	374.7	687.1		
	1,611.1	2,118.1	2,336.5	2,241.1

Fuente: Cofide

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

	jun-18	%	dic-17	%	dic-16	%
Bancos	954.0	83.7%	970.0	77.4%	2118.6	88.3%
Financieras	56.1	4.9%	143.7	11.5%	143.6	6.0%
CMAC's	88.0	7.7%	97.5	7.8%	94.1	3.9%
CRAC's	8.6	0.8%	13.9	1.1%	8.9	0.4%
Leasings	15.4	1.3%	15.4	1.2%	14.3	0.6%
Edpymes	14.2	1.2%	10.4	0.8%	10.8	0.4%
Cooperativas	0.0	0.0%	0.0	0.0%	5.7	0.2%
Factoring	2.9	0.3%	1.5	0.1%	1.3	0.1%
Fogapi	0.8	0.1%	1.2	0.1%	1.3	0.1%
Total	1,140.0		1,253.6		2,398.6	

Fuente: Cofide

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

En cuanto a los plazos, el 22.7% de las colocaciones de segundo piso tienen vencimiento en el corto plazo (incluye operaciones pactadas originalmente en el mediano plazo). Es importante mencionar que la Institución cada vez ha ido reduciendo su riesgo de reinversión; de este modo, las colocaciones de corto plazo se han ido reduciendo mientras que los de mediano plazo han crecido en los últimos cuatro años.

Vencimientos de las Colocaciones Brutas

	jun-18	dic-17	dic-16	dic-15
Hasta 1 año	22.7%	29.7%	36.9%	40.6%
Más de 1 año y menos de 2 años	10.1%	15.5%	11.1%	10.2%
Más de 2 años y menos de 3 años	9.5%	7.8%	10.5%	7.4%
Más de 3 años y menos de 4 años	15.1%	7.9%	5.3%	8.9%
Más de 4 años y menos de 5 años	6.4%	11.1%	6.1%	3.9%
Más de 5 años	36.3%	28.0%	30.0%	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).

Así, la cartera de primer piso (cedida) ascendió a US\$243.0 millones a junio 2018, lo que significó una disminución con respecto a la misma cartera a diciembre 2017, debido al castigo de créditos de Líneas de Transmisión Peruana y Tenedora de Acciones de Líneas de Transmisión Peruanas.

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 disminuyó, de 18.4% a diciembre 2017, a 18.1% a junio 2018. Es importante mencionar que a inicios de 2018 la cartera de alto riesgo alcanzó cifras mayores al 20%; sin embargo, como resultado del plan de fortalecimiento implementado, la cartera deteriorada se mantuvo similar a la del 2017.

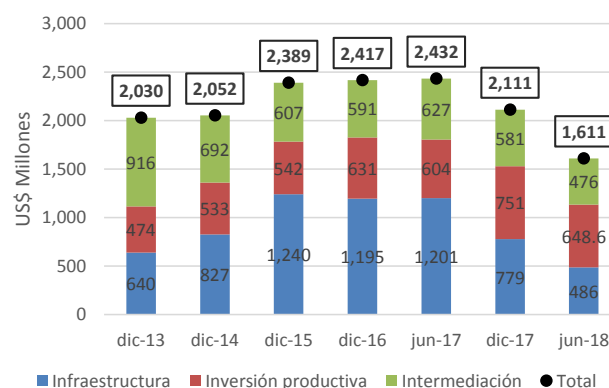
Clasificación de la Cartera de 2do. Piso

	Normal	CPP	Deficiente	Dudosa	Pérdida	Total
Bancos	80.7%	19.3%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
Financieras	83.3%	16.7%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
Cajas	61.8%	36.7%	1.5%	0.0%	0.0%	100.0%
EDPYMES	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
Arredadoras Financieras	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
Factoring	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%

Fuente: Cofide

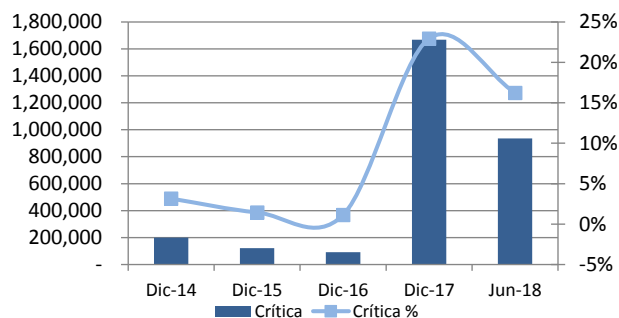
De manera similar, la cartera pesada (deficiente, dudoso y pérdida) disminuyó a 16.2% entre diciembre del 2017 y junio 2018 por los castigos de cartera vencida mencionados previamente.

Colocaciones



Fuente: Cofide

Cartera Pesada* (miles de S/)



* Cartera Pesada = Deficiente + Dudoso + Pérdida

Fuente: COFIDE

El ratio de provisiones constituidas sobre cartera pesada es de 86.3% a junio 2018 (63.2% a diciembre 2017). 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 2018, fue S/ 238.1 millones (+26.7% con respecto a diciembre 2017).

Otros activos rentables: La Corporación mantiene un saldo importante de inversiones (S/ 4,170.6 millones), de los cuales el 56.1% corresponde a inversiones permanentes conformadas en su totalidad por las acciones tipo B de CAF (S/ 2,339.2 millones a junio 2018), 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/ 1,831.4 millones), el 53.1% se encontraba invertido en bonos estructurados (53.8% a diciembre del 2017), el 31.1% en bonos corporativos, 4.6% en fondos de inversión y el restante, en otros activos financieros de buena calidad.

El amplio crecimiento en las inversiones en bonos estructurados, durante los últimos cuatro años, 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 de 2018, el 41.3% de los créditos se encontraba en moneda nacional. Este porcentaje se incrementó con respecto a lo registrado en diciembre del 2017 (39.1%), lo que 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 2018, tras la cancelación del derivado de monedas (*cross currency swap* JPY/USD) se registraron ingresos por diferencia en cambio, los cuales fueron mayores a los de diciembre de 2017. Así, a junio 2018, COFIDE no mantenía vigentes operaciones que califiquen como operaciones de cobertura.

El requerimiento patrimonial por riesgo de mercado fue de S/ 51.7 millones (S/ 50.0 millones a diciembre del 2017), bajo el método estándar. El aumento se debió a un mayor riesgo cambiario.

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/ 28.5 millones, al cierre de junio 2018 (S/ 29.5 millones a diciembre del 2017) 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 Fondo y Capital

La Corporación financia sus operaciones principalmente a través de su patrimonio y recursos prestados; estos últimos representaron el 78.7% de los activos a junio 2018, 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 2018, representó el 11.7% 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; en moneda local, el Scotiabank, el Citibank Perú y el BBVA Banco Continental. Cabe mencionar que en enero de 2018 se capitalizaron los adeudados con KFW y JICA por US\$102 millones.

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 (64.0% del total de activos).

El préstamo con el AFLAC con saldo de S/ 266.7 millones, respectivamente, está denominado en Yenes y generó un depósito en garantía por 9,000 millones de Yenes.

Asimismo, al 30 de junio 2018, se han registrado ganancias por operaciones de cobertura netas por S/ 58.9 millones (S/ 20.3 millones en diciembre 2017), las cuales fueron mitigadas con pérdidas por diferencia en cambio por S/ 16.6 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 2018, la Corporación contaba con US\$193.8 millones de líneas de crédito con instituciones del exterior, de las cuales el 64.2% estaban utilizadas. La Clasificadora destaca el esfuerzo de la Corporación en diversificar sus fuentes de financiamiento, incluyendo la participación del mercado de capitales internacional.

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 junio 2018, las fuentes de financiamiento estaban compuestas en un 24.9% por obligaciones en nuevos soles y 75.1% en moneda extranjera.

Estructura de Fondo
(% sobre el Total de Activos)

	jun-18	dic-17	dic-16	dic-15
Obligaciones con el Público	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
Depósitos del Sist. Finan. y Org. Finan. Ints.	1.7%	1.3%	0.9%	1.7%
Adeudos	11.7%	13.4%	15.9%	21.3%
Valores y Títulos en Circulación	65.1%	61.0%	55.9%	53.8%
Total Recursos Prestados	78.7%	75.8%	72.8%	77.1%
Recursos Propios	17.1%	16.7%	20.9%	19.9%

Fuente: Cofide

Capital: A junio del 2018, el patrimonio de la Corporación ascendió a S/ 1,939.2 millones (S/ 2,003.5 millones a diciembre 2017). La disminución se debió principalmente a la constitución de provisiones contra capital durante el 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.

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 ingresaron en noviembre 2017.

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/ 2,986.9 millones, y el 63.2% estuvo conformado por capital de nivel 1. Así, el ratio de capital global fue de 26.8% (25.7% a diciembre 2017).

Cabe mencionar que, desde finales de 2018, debido a la constitución de provisiones y los castigos realizados para la cartera crítica con cargo a capital y reservas, mencionado en párrafos anteriores, el patrimonio efectivo disminuyó. De este modo, el patrimonio efectivo nivel 1 mostró una caída, pasando a ser S/ 1,886.3 MM (S/ 2,354.0 MM a diciembre 2016).

Por otra parte, el patrimonio nivel 2 estuvo conformado principalmente por los S/ 981.6 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/ 1,100.6 millones a junio 2018.

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 16.9% a junio 2018.

Descripción de los Instrumentos

Al 30 de junio del 2018, la Corporación tenía en el mercado, bonos emitidos dentro del Tercer y Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda – COFIDE y el Segundo Programa de Instrumentos Representativos 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-18 (MM S/)	Tasa n. a.	Tipo de Tasa	Fecha de Redención
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	10na.	A	28/06/2012	50.00	50.00	6.20%	Fija 28/06/2037
Bonos Corporativos	10na.	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

^{2/} El monto aprobado del Tercer Programa fue por US\$200 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

Al cierre de junio 2018, COFIDE tenía en circulación los siguientes instrumentos de deuda:

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO – COFIDE Emisiones Internacionales

Programa / Tipo de Valor	Emisión Serie	Fecha de Emisión	Monto Emisión (MM US\$)	Saldo a Jun-18 (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	1,308.80	4.75%	Fija 08/02/2022
Senior Unsecured	1a.	Reap	03/12/2012	100.00	327.20	4.75%	Fija 08/02/2022
Senior Unsecured	2a.	Única	08/07/2014	300.00	981.60	3.25%	Fija 15/07/2019
Subordinated	2a.	Única	08/07/2014	300.00	981.60	5.25%	Fija 15/07/2029
Notes DUE 2019	3a.	Única	15/07/2015	200.00	654.40	3.25%	Fija 15/07/2019
Notes DUE 2025	3a.	Única	15/07/2015	600.00	1,963.20	4.75%	Fija 15/07/2025

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

Fuente: COFIDE

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.

COFIDE (Miles de S/.)	dic-15	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	Sistema dic-17	Sistema jun-18
Resumen de Balance							
Activos	13,545,230	13,437,095	12,823,834	11,973,176	11,307,278	371,301,939	367,181,040
Disponible	1,956,711	1,783,156	1,467,405	1,971,554	2,656,667	73,969,068	60,979,336
Inversiones Negociables	4,142,867	4,354,667	4,260,075	4,166,907	4,170,573	45,431,320	42,023,992
Colocaciones Brutas	7,950,942	7,841,413	7,716,664	6,867,541	5,316,730	245,551,558	256,340,319
Colocaciones Netas	7,309,996	7,231,302	7,019,988	5,727,375	4,420,428	235,860,813	246,062,590
Inversiones Financieras	4,142,867	4,354,667	4,260,075	4,166,907	4,170,573	45,431,320	42,023,992
Activos Rentables (1)	13,978,754	13,939,388	12,733,360	11,745,468	11,180,028	356,002,795	349,793,163
Provisiones para Incobrabilidad	640,946	610,111	696,676	1,140,166	896,302	11,393,610	12,046,853
Pasivo Total	10,844,412	10,624,480	10,108,414	9,969,663	9,368,105	327,657,092	323,640,615
Depósitos y Captaciones del Público	32,564	8,688	6,024	12,856	15,138	228,494,139	231,378,393
Adeudos de Corto Plazo (10)	0	0	0	0	0	9,648,144	26,375,239
Adeudos de Largo Plazo	2,888,054	2,140,688	1,799,470	1,602,457	1,324,667	16,100,289	0
Valores y títulos	7,291,067	7,510,257	7,324,588	7,302,036	7,363,452	30,591,000	28,798,745
Pasivos Costeables (6)	10,436,629	9,784,655	9,211,148	9,070,890	8,898,035	293,400,062	295,470,119
Patrimonio Neto	2,700,818	2,812,615	2,715,420	2,003,513	1,939,173	43,644,847	43,540,425
Resumen de Resultados							
Ingresos por intereses de Cartera de Créditos Directos	448,860	504,265	197,343	399,156	161,193	24,345,424	12,223,381
Total de ingresos por intereses	566,813	666,966	290,925	589,638	314,413	29,319,648	14,839,447
Total de Gastos por intereses (11)	382,660	478,587	248,834	479,188	239,387	6,949,264	3,507,819
Margen Financiero Bruto	184,153	188,379	42,091	110,450	75,026	22,370,384	11,331,627
Provisiones de colocaciones	18,798	-25,467	94,136	45,513	26,882	4,907,928	2,604,900
Margen Financiero Neto	165,355	213,846	-52,045	64,937	48,144	17,462,456	8,726,728
Ingresos por Servicios Financieros Neto	33,041	39,249	16,939	29,861	13,669	3,718,785	2,179,947
ROF	0	0	0	0	0	0	0
Margen Operativo	198,396	253,095	-35,106	94,798	61,813	21,181,241	10,906,675
Gastos Administrativos	72,338	76,728	35,710	69,534	35,068	10,303,031	5,170,092
Margen Operativo Neto	126,058	176,367	-70,816	25,264	26,745	10,878,210	5,736,583
Otros Ingresos y Egresos Neto	1,325	-10,078	16,916	10,163	-3,106	136,854	113,170
Otras provisiones	41,268	8,249	31,667	13,538	13,931	405,523	126,307
Depreciación y amortización	4,281	4,852	2,433	5,765	2,153	784,566	413,454
Impuestos y participaciones	-507	75,192	-3,792	11,647	3,342	2,480,325	1,370,094
Utilidad neta	82,341	77,996	-84,208	4,477	4,213	7,344,649	3,939,897
Rentabilidad							
ROEA	3.3%	2.8%	-6.1%	0.2%	0.4%	18.0%	18.5%
ROAA	0.7%	0.6%	-1.3%	0.0%	0.1%	2.1%	2.2%
Utilidad / Ingresos Financieros	14.5%	11.7%	-28.9%	0.8%	1.3%	25.4%	27.2%
Margen Financiero Bruto	32.5%	28.2%	14.5%	18.7%	23.9%	76.3%	76.4%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	4.1%	4.8%	4.6%	5.0%	5.6%	8.2%	8.4%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (7)	3.7%	4.9%	5.4%	5.3%	5.4%	2.4%	2.4%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	33.3%	33.7%	60.5%	49.6%	39.5%	39.5%	38.3%
Prima por Riesgo	0.3%	-0.4%	2.6%	0.7%	1.1%	2.1%	2.2%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	0.6%	1.2%	-1.6%	0.1%	0.2%	2.8%	3.0%
Activos							
Colocaciones Netas / Activos Totales	54.0%	53.8%	54.7%	47.8%	39.1%	63.5%	67.0%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	0.7%	0.3%	9.1%	18.2%	18.0%	3.0%	3.1%
Cartera de Alto Riesgo (2) / Colocaciones Brutas	0.9%	0.5%	9.2%	18.4%	18.1%	4.4%	4.5%
Cartera Pesada / Cartera Total	1.4%	1.1%	4.0%	23.0%	16.2%	5.1%	5.2%
Cartera de Alto Riesgo Ajustada (9)	1.1%	0.5%	9.1%	17.3%	15.8%	6.0%	4.6%
Cartera Pesada Ajustada (10)	1.7%	1.1%	4.0%	22.0%	14.4%	6.5%	5.2%
Stock Provisiones / Cartera Atrasada	1121.5%	2258.8%	99.7%	91.2%	93.8%	152.6%	151.4%
Stock Provisiones / Cartera Alto Riesgo	893.1%	1531.1%	98.0%	90.5%	93.0%	105.7%	104.2%
Provisiones Constituidas / Cartera Pesada	194.5%	254.9%	69.8%	63.2%	86.3%	85.1%	84.8%
Stock Provisiones / Colocaciones Brutas	8.1%	7.8%	9.0%	16.6%	16.9%	4.6%	4.7%
Activos Improductivos (3) / Total de Activos	-3.4%	-3.8%	0.5%	1.9%	0.9%	3.7%	4.3%
Pasivos y Patrimonio							
Depósitos a la vista/ Total de fuentes de fondeo (4)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.5%	23.0%
Depósitos a plazo/ Total de fuentes de fondeo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	33.0%	32.7%
Depósitos de ahorro / Total de fuentes de fondeo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.2%	22.5%
Depósitos del Sist. Fin. y Org. Internac. / Total de fuentes de fondeo	2.2%	1.3%	0.9%	1.7%	2.0%	2.3%	2.4%
Total de Adeudos / Total de fuentes de fondeo	27.8%	21.9%	19.5%	17.7%	14.9%	9.1%	9.2%
Total valores en circulación / Total de fuentes de fondeo	70.1%	76.8%	79.6%	80.6%	82.9%	10.8%	10.1%
Activos / Patrimonio (x)	5.0	4.8	4.7	6.0	5.8	8.5	8.4
Pasivos / Patrimonio (x)	4.0	3.8	3.7	5.0	4.8	7.5	7.4
Ratio de Capital Global	30.5%	28.8%	28.7%	25.6%	26.8%	15.2%	15.1%

COFIDE							Sistema	Sistema
(Miles de S/.)	dic-15	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	dic-17	jun-18	
Liquidez								
Disponible / Depósitos del Público	6008.8%	20524.4%	24359.3%	15335.7%	17549.7%	32.4%	26.4%	
Total de recursos líquidos (5) / Obligaciones de Corto Plazo (6)	2368.7%	4590.4%	6576.5%	3689.0%	3252.4%	48.7%	38.9%	
Colocaciones Brutas / Depósitos del Público	24416.4%	90255.7%	128098.7%	53419.0%	35121.7%	107.5%	110.8%	
Colocaciones Brutas (MN) / Depósitos del Público (MN)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	135.0%	
Colocaciones Brutas (ME) / Depósitos del Público (ME)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	77.4%	
Calificación de Cartera								
Normal	93.2%	89.9%	83.4%	63.9%	68.1%	92.5%	92.0%	
CPP	5.3%	9.0%	12.6%	13.2%	15.7%	2.5%	2.9%	
Deficiente	0.8%	0.8%	3.6%	3.3%	0.1%	1.4%	1.5%	
Dudoso	0.1%	0.0%	0.0%	19.3%	9.7%	1.6%	1.5%	
Pérdida	0.6%	0.3%	0.3%	0.4%	6.5%	2.1%	2.2%	

***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	Director
José Andrés Olivares Canchari	Director
Irma Gioconda Naranjo Landerer	Director
César Liendo Vidal	Director

***RELACIÓN DE EJECUTIVOS**

Alex Pedro Zimmermann Novoa	Gerente General
José Carlos Valer Dávila	Gerente de Finanzas
José Antonio Vergara Oliveros	Gerente de Negocios
Luz Marina Malca Ramírez	Gerente de Gestión Humana y Administración
Roxana Patricia Elías Estrada	Gerente de Auditoría Interna
Pedro Bordarampé Jerí	Gerente de Activos Especiales
Hernán Raúl Vásquez Alzamora	Gerente de Asesoría Jurídica y Cumplimiento

***RELACIÓN DE ACCIONISTAS**

Ministerio de Economía y Finanzas	99.24%
CAF	0.76%

**Información a setiembre 2018*

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.