

# Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (COFIDE)

## Perfil

Corporación Financiera de Desarrollo (en adelante, COFIDE o la Corporación) es un banco de desarrollo que capta recursos financieros de organismos multilaterales, bancos locales, bancos del exterior y del mercado de capitales local e internacional; para luego canalizarlos, a través de instituciones financieras intermediarias, hacia MIPYMES (micro, pequeñas y medianas empresas) y otras personas jurídicas, con el fin de promover y financiar inversiones productivas y de infraestructura pública y privada a nivel nacional. Su principal accionista es el Estado peruano, que posee el 99.34% del accionariado.

## Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo otorgadas a COFIDE se fundamentan principalmente en:

**Soporte del Estado peruano:** Las clasificaciones otorgadas reflejan la expectativa de la Clasificadora acerca del respaldo que recibiría la entidad por parte del Estado peruano (BBB por *FitchRatings*, *downgrade* en 2021) si fuera necesario. Si bien no existe una garantía explícita, COFIDE es mayoritariamente estatal y tiene sinergias operativas y financieras con la administración pública.

De este modo, es de interés del Estado que la Corporación mantenga ratios de solvencia y liquidez adecuados y que cuente con el capital y los recursos necesarios para cumplir su función. En dicha línea, en mayo 2017, el Estado se comprometió a adquirir a su valor patrimonial hasta el 20% de las acciones emitidas por la CAF, las cuales están en el balance de COFIDE. En este sentido, en junio 2021, el MEF adquirió un total de 13,490 acciones de serie B de la CAF (de propiedad de COFIDE) y se comprometió a cancelar el monto total de las acciones adquiridas en un plazo de diez años que incluye un periodo de gracia de dos años, con una tasa de interés de 1.5% efectiva anual.

**Importancia estratégica:** COFIDE es una entidad clave para el cumplimiento de los objetivos del gobierno peruano en materia de infraestructura, desarrollo económico y social. El Banco tiene un papel importante en la ejecución de políticas al atender a sectores con acceso limitado a financiamiento o al prestar recursos a proyectos desatendidos por los bancos comerciales. Asimismo, se resalta el rol que la Corporación ha venido teniendo como administradora de fondos clave del gobierno, como Reactiva Perú y FAE-MYPE, para apoyar a la economía y a las pequeñas y medianas empresas luego de la crisis generada por el COVID-19.

**Alto grado de capitalización:** COFIDE posee un holgado ratio de capital global de 30.3% a setiembre 2021, y proyecta que este indicador permanezca en niveles superiores al 25.0% al cierre del año, muy por encima del promedio del sistema bancario (15.2% a setiembre 2021). Por otro lado, los mecanismos de cobertura empleados, así como los elevados niveles de liquidez y la política de sus inversiones, mitigan los riesgos de mercado a los cuales está expuesta la Institución. Asimismo, la introducción de nuevos productos busca la diversificación de ingresos y la mitigación del riesgo crediticio.

**Morosidad y coberturas:** La calidad crediticia de la cartera de COFIDE mostró un gran deterioro a fines del 2017 debido al comportamiento de las operaciones de Financiamiento Estructurado Empresarial Especializado (FEEE), las cuales han venido

Ratings	Actual	Anterior
<b>Programas de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo</b>		
Tercer Programa	CP-1+ (pe)	N.R.
<b>Programas de Instrumentos Representativos de Deuda</b>		
Tercer Programa	AA+ (pe)	N.R.
Cuarto Programa	AA+ (pe)	N.R.
Quinto Programa	AA+ (pe)	N.R.

Con información financiera a setiembre 2021.

Clasificaciones otorgadas en Comité de fecha 30/11/2021.

## Perspectiva

Estable

## Indicadores Financieros

Cifras en millones (MM) de Soles

	Set-21	Set-20	Dic-20	Dic-19
Total Activos	12,458	12,415	12,446	10,451
Patrimonio	2,216	2,033	2,078	2,047
Resultado	33	10	20	26
ROAA	0.4%	0.1%	0.2%	0.2%
ROAE	2.0%	0.7%	1.0%	1.3%
R. Capital Global	30.3%	29.4%	29.7%	29.5%

Fuente: COFIDE

## Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras (03-2017)

## Analistas

Cristian Solórzano  
[cristiansolorzano@aai.com.pe](mailto:cristiansolorzano@aai.com.pe)

Hugo Cussato  
[hugocussato@aai.com.pe](mailto:hugocussato@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

reduciendo su participación en el total de cartera bruta (de 70.4% a dic. 2017 a 26.3% a set. 2021).

A setiembre 2021, el incremento de los créditos refinanciados, dada la cesión de los derechos de *Lis Argentis Corporation* a COFIDE, hizo que la cartera de alto riesgo (CAR = atras. + refin. + reestr.) se incremente a 26.1% (18.5% a dic. 2020 y 19.3% a dic. 2019), lo cual ha generado el requerimiento de importantes provisiones. Gracias a los ingresos reconocidos por la venta de acciones CAF, la entidad ha podido aumentar en 40.5% las provisiones con respecto al 2020, con lo cual se reportó un ratio de cobertura de la CAR de 92.9% (87.6% a dic. 2020 y 92.3% a dic. 2019).

**Modesta rentabilidad:** El enfoque de desarrollo de COFIDE se refleja en sus estrechos márgenes respecto de los activos productivos promedio, los cuales, sumados a las presiones sobre la calidad de los activos que han generado mayores provisiones, han resultado en un desempeño financiero modesto. Adicionalmente, el desempeño de la Corporación enfrentó presiones adicionales debido a los efectos económicos de la pandemia.

Cabe resaltar que, la utilidad neta ha registrado una mejora a setiembre 2021, con un ROAA de 0.4% (0.2% a dic. 2020 y dic. 2019). Este incremento fue impulsado por la venta de una parte de las acciones de CAF al MEF, a pesar de que parte de los ingresos registrados fueron destinados al aumento de provisiones en el periodo.

### ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

En forma negativa, las clasificaciones se podrían modificar si se produjese un mayor deterioro de los activos que afecte los indicadores de solvencia y no sea subsanado en el corto plazo.

Por otro lado, una modificación positiva en las clasificaciones podrían materializarse si la entidad, de manera sostenida, obtiene mayores indicadores de rentabilidad y registra mejoras en los ratios de mora y cobertura.

## Acontecimientos recientes

### Impacto COVID-19

A partir de marzo 2020 el entorno económico cambió a raíz de la crisis que viene generando el COVID-19. En ese sentido, en el 2020 el PBI peruano disminuyó un 11.1%, según el BCRP.

Así, las diversas medidas restrictivas adoptadas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia limitaron, entre otros, el aforo de los establecimientos comerciales y afectaron la movilidad de las personas. Igualmente, en febrero 2021 se registró una nueva cuarentena, con distintas características para cada región, según el nivel de riesgo observado en cada una de ellas.

Para la economía peruana, donde casi el 70% del empleo es informal, y la mayoría genera sus ingresos en forma diaria o semanal, la capacidad de generación de ingresos de las familias se ha reducido por este efecto. Asimismo, la fuerte paralización de la economía afectó tanto a grandes como medianas, pequeñas y micro empresas.

Con la finalidad de mitigar el impacto de la pandemia, el MEF, la SBS y el BCRP, vienen implementando una serie de medidas, entre las que figuran:

- La SBS autorizó la reprogramación de los créditos con un atraso máximo de 15 días calendario al 29/02/2020, pudiéndose ampliar el plazo de los mismos hasta por 12 meses, sin que pasen a ser calificados como refinanciados. Posteriormente, en febrero 2021 la SBS autorizó una nueva la reprogramación de dichos créditos por un plazo máximo de tres meses adicionales.
- El MEF destinó S/ 800 MM para el Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE, a fin que éstas puedan acceder a préstamos de capital de trabajo.
- En el 2020 el Gobierno lanzó el programa Reactiva Perú, hasta por S/ 60,000 MM, a través del cual el Estado garantiza la nueva cartera de créditos que el sistema financiero genere.
- En febrero del 2021 el Gobierno anunció la creación del Programa de Apoyo Empresarial a las MYPE (PAE-MYPE), por S/ 2,000 MM para financiar capital de trabajo.
- En marzo 2021, el Gobierno amplió por un año más el periodo de gracia de los créditos de Reactiva Perú y FAE-MYPE.

Se debe resaltar que las medidas de reprogramación de pagos adoptadas por los Reguladores han limitado el aumento de la morosidad y los requerimientos de provisiones de las entidades financieras. Sin embargo, esto ha generado que el impacto real de la mora recién se observe a partir del 2021.

Si bien durante el 2022 se esperaría una recuperación económica, esta podría verse limitada, entre otros, por: i) la

existencia de nuevas medidas restrictivas decretadas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia; y, iii) una caída de las expectativas de los agentes económicos como resultado de las posibles medidas económicas que pudiese adoptar el nuevo Gobierno.

### Topes a las tasas de interés y penalidades

En marzo 2021, se aprobó la Ley N°31443 que faculta al BCRP a fijar topes para las tasas de interés activas de los créditos de consumo y los créditos de micro y pequeñas empresas, lo cual impactará negativamente en la inclusión financiera de los deudores de menores ingresos. Además, se prohibió el cobro de penalidades en caso de incumplimiento o atrasos en los pagos de los créditos, manteniéndose el cobro de los intereses moratorios.

Así, en abril 2021 el BCRP estableció que los topes de intereses para estos créditos serán equivalentes a dos veces la tasa de interés promedio de los créditos de consumo del sistema financiero. Por lo tanto, para el periodo noviembre 2021 – abril 2022 este límite sería de 83.64% en moneda nacional.

### 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 99.34% y 0.66% 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.

### Gobierno Corporativo

COFIDE posee un Código de Buen Gobierno Corporativo, el cual recoge los 34 principios que guían la actuación de la Corporación, y que están destinados a velar por su correcto

funcionamiento, respetando los criterios, prohibiciones y deberes éticos.

El Directorio, que es el órgano de mayor responsabilidad en la Corporación, dirige, administra y supervisa las operaciones regulares. A setiembre del 2021, el Directorio estaba compuesto por seis miembros, de los cuales dos eran independientes. De acuerdo al Estatuto Social de COFIDE, la duración del Directorio es de tres años.

El Decreto Supremo N° 176-2010-EF dispuso que la gestión de las Empresas del Estado se oriente en base a los principios de Buen Gobierno Corporativo aprobados por FONAFE, y que rigen a las empresas que se encuentren bajo su control.

Asimismo, la auditoría externa está a cargo de Caipo y Asociados, firma miembro de KPMG.

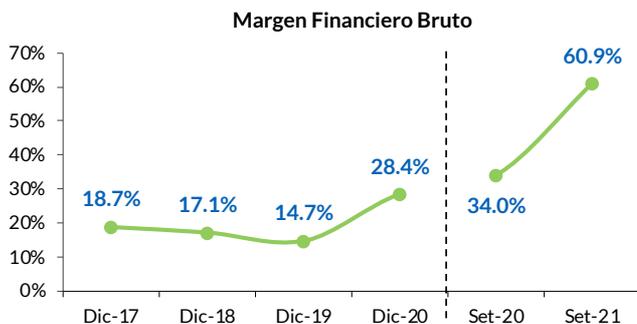
## Desempeño

En el periodo 2017-2019, COFIDE registró una tendencia decreciente en sus ingresos financieros, con una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de -10.4%, explicada principalmente por la reducción de sus colocaciones brutas. En el 2020, los ingresos se mantuvieron estables (+0.2% respecto al 2019), dado que el incremento en las colocaciones brutas compensó la caída en los ingresos por depósitos *overnight*.

Por su parte, en los primeros nueve meses del 2021, los ingresos financieros (incluyen ROF) ascendieron a S/ 747.4 MM, compuestos en su mayoría por ingresos provenientes de las inversiones disponibles para la venta (69.3%), específicamente por la venta de las acciones de CAF al MEF. Así, el nivel de ingresos a set. 2021 fue mayor en 107.3% a los registrados en similar periodo del 2020.

Por otro lado, a setiembre 2021 los gastos financieros (incluyen ROF) sumaron S/ 291.8 MM, siendo 22.7% mayores que los registrados en los primeros nueve meses del 2020, dado el aumento del fondeo en el mercado de valores, que creció 13.9% con respecto a setiembre 2020.

En dicho contexto, a setiembre 2021 el resultado financiero bruto (S/ 455.5 MM) fue 271.2% mayor al registrado en similar periodo del año previo. Además, en términos relativos, el margen bruto también se incrementó (60.9% a set. 2021 vs. 34.0% a set. 2020).



Fuente: COFIDE.

En cuanto al gasto por provisiones, durante los primeros nueve meses del 2021, la Corporación realizó provisiones por incobrabilidad de créditos por S/ 337.9 MM, siendo 187.7% mayores respecto de lo registrado en similar periodo del 2020 (S/ 117.5 MM). Este aumento fue cubierto con recursos procedentes de la venta de acciones de CAF.

De esta manera, en términos relativos, el gasto por provisiones representó el 45.2% de los ingresos, registrando un incremento con respecto a lo observado a setiembre 2020 (32.6%). Asimismo, el gasto en provisiones fue equivalente al 7.0% de las colocaciones brutas promedio, siendo mayor a lo observado a setiembre 2020 (2.6%).

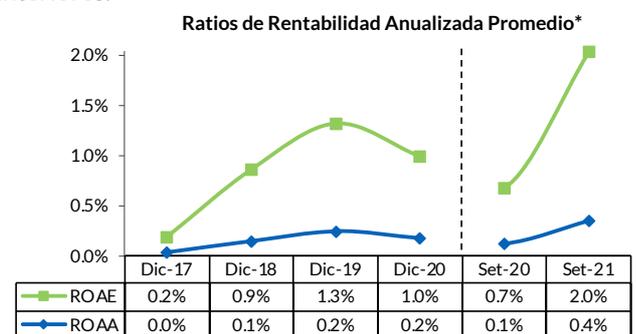
En el caso de los gastos administrativos, a setiembre 2021 se registraron gastos por S/ 47.5 MM, siendo mayores (+10.6%) a lo observado en el periodo enero-setiembre 2020, debido al incremento en los servicios prestados por terceros (IGV prorrateo fiscal).

Sin embargo, el aumento de los gastos administrativos se dio en menor proporción que el crecimiento de la utilidad operativa bruta (+241.5%), lo cual generó que el ratio de eficiencia (Gastos Adm. / Utilidad Oper. Bruta) mejore a 9.2% a setiembre 2021 (28.4% a set. 2020).

Por otra parte, se registró una reducción en el rubro de otros ingresos (neto), pasando de S/ 0.7 MM a setiembre 2020, a - S/ 41.7 MM a setiembre 2021.

De este modo, a setiembre 2021 el mayor resultado financiero bruto logró compensar, entre otros, el aumento del gasto en provisiones, el incremento de los gastos administrativos y la reducción de los otros ingresos (neto).

Por lo tanto, en los primeros nueve meses del 2021, la utilidad neta de COFIDE creció en 213.9%, alcanzando los S/ 32.9 MM (S/ 10.5 MM a set. 2020). En términos relativos, el margen neto a setiembre 2021 fue 4.4% (2.9% a set. 2020). Así, la Corporación registró niveles de rentabilidad superiores a los registrados en años anteriores.



\* Promedio con respecto a diciembre del ejercicio anterior.

Fuente: COFIDE.

## Administración de riesgos

Uno de los principales riesgos que enfrenta la Corporación es de naturaleza crediticia y es manejado por la Gerencia de

Riesgos, la misma que se encarga de evaluar la cartera de créditos y de mantener los niveles de riesgo adecuados.

COFIDE cuenta con un Comité de Riesgos, el cual decide sobre las actividades relacionadas con la gestión integral de riesgos. Este comité está liderado por un Director, y lo integran dos Directores, el Gerente General, y los Gerentes de Negocios, Riesgos, Finanzas, Asesoría Jurídica y Cumplimiento.

Dentro de la Gerencia de Riesgos, se cuenta con el Departamento de Control Global de Riesgos, el cual elabora las políticas de gestión de riesgos, realiza la evaluación integral de los riesgos, y mantiene vigentes los modelos y metodologías internas para la medición de diversos tipos de riesgos en forma individual y agregada.

Asimismo, el Departamento de Admisión evalúa las propuestas de operaciones crediticias, incluyendo el riesgo social y ambiental, y presenta sus resultados al Comité de Riesgos.

Por otro lado, la Corporación también está expuesta al riesgo de mercado, dentro del que destacan el riesgo de liquidez, tipo de cambio y el de tasas de interés. Todas las actividades que lo generan son monitoreadas por el Comité de Riesgos y por el Comité de Activos y Pasivos.

### **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/ 40.6 MM al cierre de setiembre 2021 (S/ 20.3 MM a diciembre 2020) por el método del indicador básico.

### **Riesgo crediticio**

El crédito se origina en el área de Negocios, y este 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.

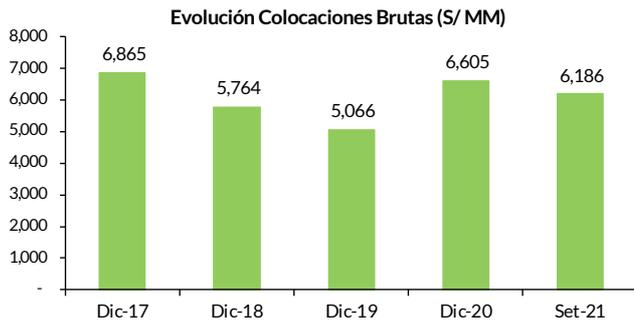
De esta manera, la Corporación tiene una mejor prelación en el cobro de sus acreencias frente a otros, lo que constituye una fortaleza que es recogida en la clasificación otorgada.

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. Cabe señalar que la participación de la Corporación en este tipo de proyectos 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.

En cuanto a las colocaciones brutas, COFIDE venía mostrando una tendencia decreciente. Así, entre fines del 2017 y 2019 registró una CAGR de -14.1%. Sin embargo, en el 2020 se registró un crecimiento en las colocaciones de 30.4%, liderado por la cartera otorgada a Cajas Municipales.

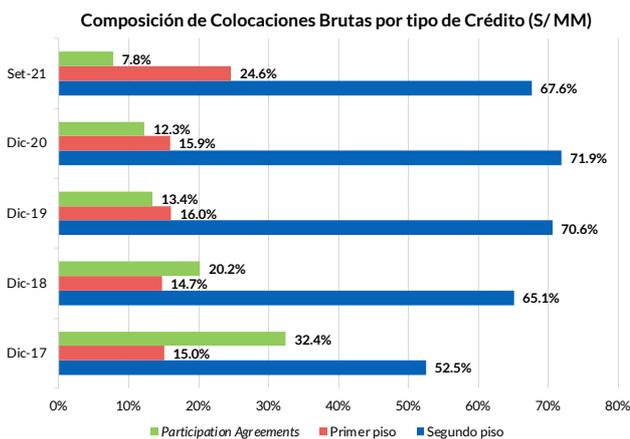
Por su parte, a setiembre 2021 las colocaciones brutas ascendieron a S/ 6,185.6 MM (-6.4% vs. dic. 2020).



Fuente: COFIDE

Cabe señalar que, durante los primeros nueve meses del 2021, la Corporación registró una caída en sus colocaciones de segundo piso (- S/ 565 MM), debido a la cartera vencida y no recolocada.

Por su parte, los *Participation Agreements* (Contratos de Participación) también se redujeron (- S/ 329 MM), debido a la cesión de los derechos de los créditos de *Lis Argentis Corporation*, *Clean Energy del Perú* y *Especialista en Gas del Perú* a COFIDE. En cuanto a la cartera de primer piso, se mostró un incremento (+ S/ 474 MM).



Fuente: COFIDE

Con respecto a la composición de su cartera, a setiembre 2021 un 67.6% del portafolio de COFIDE se encontraba en la cartera de segundo piso, cifra inferior a la participación registrada a fines del 2020 (71.9%).

**Cartera de Segundo Piso (S/ MM)**

	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Set-21
Bancos	2,689.8	3,073.2	2,478.6	2,462.3	1,678.0
CMACs	316.0	310.2	423.9	1,141.0	1,390.8
Financieras	465.7	219.6	482.5	799.2	757.9
EDPYMEs	33.6	51.1	72.8	102.4	171.0
CRACs	45.0	21.4	47.2	99.5	112.5
Cooperativas	-	-	-	58.4	53.9
Factoring	4.9	16.6	8.4	10.8	17.3
Leasing	49.9	58.9	61.6	72.3	-
<b>Total</b>	<b>3,604.9</b>	<b>3,751.0</b>	<b>3,575.0</b>	<b>4,745.9</b>	<b>4,181.3</b>

Fuente: COFIDE

Asimismo, dentro de esta cartera intermediada, se puede apreciar una menor participación de entidades bancarias, y una mayor participación de cajas municipales.

Es importante mencionar la participación de COFIDE como agente fiduciario en los programas de reactivación económica del Gobierno, en el marco de la crisis por la pandemia del COVID-19. Estos programas no constituyen riesgo crediticio para la Corporación, al actuar únicamente como administrador del fideicomiso de garantías, por lo cual no involucran la constitución de provisiones. Al cierre de setiembre 2021, los saldos de estos programas son los siguientes:

Programa	Set-21 (S/ MM)	Dic-20 (S/ MM)
Reactiva Perú	45,451.7	50,156.7
FAE-MYPE	1,145.3	1,883.8
FAE-Turismo	100.3	46.5
FAE-Agro	45.7	40.8
PAE-MYPE	15.4	-

Fuente: COFIDE

**Cartera Riesgosa y Coberturas:** A setiembre 2021, la CAR de COFIDE se ubicó en 26.1%, siendo superior a la registrada a diciembre 2020 (18.5%). Se debe señalar que COFIDE no ha realizado castigos de cartera desde el 2019.

**Evolución de la Morosidad**

	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Set-21
C. Atrasada	18.2%	6.3%	7.8%	9.6%	11.7%
CAR*	18.4%	16.9%	19.3%	18.5%	26.1%

\* CAR = Refinanc. Y Reestruct. + Atrasados

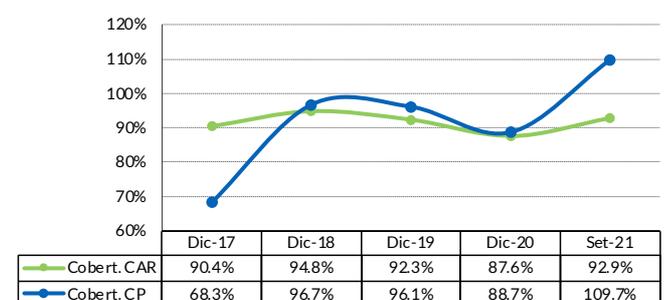
Fuente: COFIDE

La mayor morosidad de la Corporación fue resultado, entre otros, al incremento de los créditos refinanciados, dada la cesión de los derechos de *Lis Argentis*. Esta categoría incluye también a los créditos otorgados a los 4 operadores de Corredores Segregados de Alta Capacidad (COSAC).

De otro lado, si se analiza la cartera según su clasificación SBS, al cierre de setiembre 2021 la cartera pesada (CP = def. + dud. + pérd.) fue 21.7%, siendo superior a la observada a diciembre 2020 (17.8%).

Por su parte, a setiembre 2021 el stock de provisiones llegó a S/ 1,500.1 MM (S/ 1,067.7 MM a dic. 2020). Este incremento sustantivo fue impulsado por los recursos provenientes de la venta de acciones de CAF al MEF. En esta línea, tanto la cobertura de la CAR como de la CP se incrementaron significativamente con respecto al 2020.

**Evolución Cobertura CAR y CP**



Fuente: COFIDE

Cabe señalar que la CP de los créditos con mayor participación dentro del portafolio de COFIDE (segundo piso) se incrementó, pasando de 0.3% a 1.9% entre diciembre 2020 y setiembre 2021.

Con respecto al compromiso patrimonial, medido como la cartera pesada menos provisiones sobre el patrimonio contable, a setiembre 2021 presentó una mejora, alcanzando el -6.0% (6.6% a dic. 2020).

### Otros activos rentables

La Corporación mantiene un saldo importante de inversiones (S/ 4,386.6 MM), de los cuales el 46.0% corresponde a inversiones permanentes conformadas en su totalidad por las acciones tipo B de CAF (S/ 2,017.0 MM y 48.8% a set. 2021), las cuales fueron aportadas por el Estado al capital de COFIDE. Si bien estas acciones de CAF son sólidas, su liquidez es muy baja dadas las restricciones en su transferibilidad.

Sin perjuicio de lo anterior, en junio 2021 se firmó un Convenio con el MEF para adquirir el 13.8% de las acciones de CAF en la cartera de COFIDE, comprometiéndose a cancelar el monto total en un plazo de 10 años con una tasa anual de 1.5%, incluyendo 2 años de gracia.

Dentro de las inversiones disponibles para la venta (S/ 2,369.6 MM), el 48.4% se encontraba invertido en bonos estructurados (51.4% a dic. 2020), el 39.6% en bonos corporativos, 5.9% en fondos de inversión y el restante, en otros activos financieros de buena calidad.

### 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.

El requerimiento patrimonial por riesgo de mercado fue de S/ 9.5 MM (S/ 11.1 MM a dic. 2020), bajo el método estándar. La reducción se debió a una menor exposición al dólar.

**Calce:** Al cierre de setiembre 2021, el 64% de las colocaciones brutas estaban denominadas en soles, mientras que un 30% de su fondeo total estaba en moneda nacional. Cabe mencionar que la colocación de recursos en proyectos de infraestructura es financiada en dólares americanos, y el fondeo para dichas colocaciones está denominado en la misma moneda.

Por otro lado, si se analiza el total de los activos y pasivos a setiembre 2021, se tiene que el 49% de los activos y el 38% de los pasivos se encontraban en moneda nacional.

En ambos casos, se muestra un descalce de moneda que podría comprometer el patrimonio efectivo de la Corporación. Es por esta razón que COFIDE cuenta con

mecanismos de cobertura de riesgo cambiario, a fin de mitigar fluctuaciones en el mismo.

A setiembre 2021, la posición neta por cobrar de los derivados de cobertura de monedas fue de S/ 1.3 MM (S/ 5.5 MM al cierre del 2020). Se incluye un contrato de Swap para compensar el riesgo de una revaluación de los yenes japoneses sobre los adeudos con JICA.

En cuanto al calce de plazos, a setiembre 2021, la Corporación no presentaría mayores descalces en el corto plazo en que los activos no cubran los pasivos, considerando la brecha acumulada. Cabe mencionar que los activos que vencían a un mes superaban a los pasivos que vencían en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 16% del patrimonio efectivo.

**Liquidez:** 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, realiza emisiones de instrumentos en el mercado de capitales local y extranjero, conforme se vayan requiriendo.

### Fuente de fondos y capital

Respecto de sus fuentes de financiamiento, a setiembre 2021, COFIDE financiaba sus operaciones principalmente mediante emisiones en el mercado de capitales (54.7%), adeudados (18.2%) y patrimonio (17.8%).

A setiembre 2021, COFIDE mantenía instrumentos en circulación por S/ 6,789.5 MM (incluye devengados). Cabe resaltar que en enero 2021 venció la Serie D de la 1ra. Emisión del 3er. Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo, y se realizó la emisión de la Serie E por el mismo monto (S/ 57.3 MM).

INSTRUMENTOS EN CIRCULACIÓN COFIDE 30/09/2021

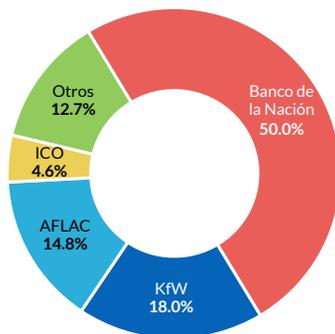
Emisión	Emitido (S/ MM)	Saldo (S/ MM)	Plazo (años)	Tasa Interés	Fecha Emisión
<b>Instrumentos Representativos de Deuda (Bonos)</b>					
<b>Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda</b>					
9na Emisión - Serie A	150	150	15.0	6.65%	Abr-27
10ma Emisión - Serie A	50	50	15.0	6.20%	Jul-27
10ma Emisión - Serie A	50	50	25.0	6.20%	Jun-37
11ma Emisión - Serie A	90	90	30.0	5.63%	Oct-42
<b>Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda</b>					
2da Emisión - Serie A	100	100	30.0	5.35%	Abr-43
10ma Emisión - Serie A	150	150	10.0	6.88%	Oct-26
10ma Emisión - Serie B	50	50	10.0	6.88%	Oct-26
11ma Emisión - Serie A	300	300	30.0	7.84%	Dic-46
<b>Quinto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda</b>					
1ra Emisión - Serie A	100	100	3.0	5.13%	Abr-29
2da Emisión - Serie A	100	107	10.0	3.00%	Jul-22
3ra Emisión - Serie A	100	100	3.0	3.78%	Oct-22
4ta Emisión - Serie A	144	144	3.0	1.84%	Ene-24

Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo					
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo					
1ra Emisión - Serie E	57	64	1.0	0.50%	Ene-22
Emisiones Internacionales (en moneda extranjera)					
1ra Emisión	400	150	10.0	4.75%	Feb-22
1ra Emisión (reapertura)	100	413	9.3	4.75%	Feb-22
2da Emisión - Subordinados	300	1,240	15.0	5.25%	Jul-29
3ra Emisión	412	1,701	10.0	4.75%	Jul-25
4ta Emisión	500	1,790	7.0	2.40%	Set-27

Fuente: COFIDE

Por el lado de los adeudados (S/ 2,262.6 MM a set. 2021), la Corporación registraba obligaciones con ocho instituciones financieras, siendo el Banco de la Nación su principal acreedor vía adeudados (S/ 1,131.2 MM).

Estructura de Adeudados Set-21



Fuente: COFIDE

Además, es importante señalar que COFIDE mantiene cuentas por pagar con el BCRP por S/ 1,101.1 MM (S/ 725.0 MM a dic. 2020), que corresponden a operaciones de reporte. Estos recursos están garantizados con depósitos restringidos en las cuentas del BCRP por US\$300.6 MM (US\$206.0 MM a dic. 2020).

En términos de monedas, a setiembre 2021, las fuentes de financiamiento estaban compuestas en un 30.5% por obligaciones en soles y 69.5% en moneda extranjera.

## Capital

A setiembre 2021, el patrimonio efectivo de COFIDE ascendió a S/ 3,036.2 MM (S/ 3,029.5 MM a dic. 2020), dentro del cual S/ 1,934.5 MM son considerados patrimonio efectivo de nivel 1. El incremento observado estuvo explicado por la ganancia neta del ejercicio.

La SBS estableció que a partir de julio 2011, el requerimiento mínimo para el ratio de capital global es de 10.0%. A setiembre 2021, el ratio de capital global de la Corporación ascendió a 30.3%, siendo superior en relación al registrado a fines del 2020 (29.7%). COFIDE busca mantener permanentemente este ratio en niveles superiores al 25%.

Por su parte, el patrimonio efectivo de nivel 2 (que incluye a las provisiones genéricas) llegó a S/ 1,101.7 MM.

Así, si se calcula el ratio de capital global considerando únicamente el patrimonio efectivo de nivel 1 (excluyendo

provisiones), al cierre de setiembre 2021 este ascendió a 19.3% (18.8% a dic. 2020).

Por otro lado, si se calcula el ratio de capital global incluyendo los requerimientos de patrimonio efectivo adicionales (por concentración, ciclo económico, etc.), el límite global ajustado al perfil de riesgo fue de 16.6% a setiembre 2021 (12.4% a dic. 2020), por lo que el ratio de COFIDE fue ampliamente superior al requerido.

## Características de los instrumentos

### Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo

**Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo:** En sesión de Directorio celebrada en junio 2018 se aprobó realizar el Tercer 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.

De esta manera, en enero 2021 se efectuó la 1ra. Emisión – Serie E por S/ 64.4 MM, a una tasa de 0.50%, y con un plazo de 360 días.

Por su parte, para la Segunda Emisión del este programa, se podrá emitir hasta un monto de S/ 300.0 MM.

### Instrumentos Representativos de Deuda

A setiembre 2021, la Corporación tenía en el mercado, bonos emitidos dentro del Tercer, Cuarto y Quinto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda – COFIDE.

**Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda:** En sesión de Directorio se acordó realizar el Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda COFIDE, hasta por un monto de US\$200 millones o su equivalente en moneda nacional.

De esta manera, en abril 2012 se realizó la 9na. Emisión – Serie A por S/ 150.0 MM, a una tasa de 6.65% y un plazo de 15 años; en junio 2012 se realizó la 10ma. Emisión – Serie A por S/ 100.0 MM, a una tasa de 6.20% y un plazo de 25 años; y, en octubre 2012, se realizó la 11ma. Emisión – Serie A por S/ 90.0 MM, a una tasa de 5.63% y un plazo de 30 años.

**Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda:** En sesión de Directorio se acordó realizar el Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda COFIDE, hasta por un monto de US\$400 millones o su equivalente en moneda nacional.

Así, en abril 2013 se realizó la 2da. Emisión – Serie A por S/ 100.0 MM, a una tasa de 5.35% y un plazo de 30 años; en tanto, en octubre 2016 se realizó la 10ma. Emisión – Serie A

por S/ 150.0 MM, y la 10ma. Emisión – Serie B por S/ 50 MM, ambas a una tasa de 6.88 % y un plazo de 10 años.

Por su parte, en diciembre 2016 se realizó la 11ma. Emisión – Serie A por S/ 300.0 MM, a una tasa de 7.84% y un plazo de 30 años.

**Quinto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda:** En sesión de Directorio se acordó realizar el Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda COFIDE, hasta por un monto de US\$500 millones o su equivalente en moneda nacional.

De esta manera, en abril 2019 se realizó la 1ra. Emisión – Serie A de un bono verde por S/ 100.0 MM, a una tasa de 5.13% y un plazo de 3 años; además, en julio 2012 se realizó la 2da. Emisión – Serie A por S/ 100.0 MM, a una tasa de VAC + 3.00% y un plazo de 10 años.

Asimismo, en octubre 2019, se realizó la 3ra. Emisión – Serie A de un bono sostenible por S/ 100.0 MM, a una tasa de 3.78% y un plazo de 3 años; finalmente, en enero 2021 se realizó la 4ta. Emisión – Serie A por S/ 143.9 MM, a una tasa de 1.84% y un plazo de 3 años.

**Corporación Financiera de Desarrollo - COFIDE**

(Cifras en miles de soles)

	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Set-20	Dic-20	Set-21
<b>Resumen de Balance</b>						
Activos	11,973,176	11,117,234	10,451,360	12,415,236	12,446,349	12,458,097
Disponible	1,971,554	1,712,489	1,476,351	1,620,405	1,997,354	2,462,806
Inversiones Negociables	4,166,907	4,467,783	4,751,389	4,763,580	4,795,635	4,386,630
Colocaciones Brutas	6,864,670	5,763,702	5,065,842	6,996,732	6,605,152	6,185,648
Inversiones Financieras	4,166,907	4,467,783	4,751,389	4,763,580	4,795,635	4,386,630
Activos Rentables (1)	11,745,468	10,969,639	10,316,640	12,164,121	12,178,344	11,420,373
Adeudados	1,602,457	1,084,274	1,650,932	3,438,158	3,144,802	2,262,612
Valores y títulos	7,302,036	7,597,423	6,252,914	5,961,064	6,013,727	6,789,480
Patrimonio Neto	2,003,513	1,945,357	2,047,483	2,033,294	2,078,356	2,215,875
Provisiones para Incobrabilidad	1,140,166	923,302	901,437	1,061,015	1,067,674	1,500,091
<b>Resumen de Resultados</b>						
Ingresos Financieros	589,638	557,441	473,304	360,482	474,323	747,365
Gastos Financieros	479,188	461,975	403,561	237,774	339,559	291,847
Utilidad Financiera Bruta	110,450	95,466	69,743	122,708	134,764	455,518
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	29,861	28,773	27,599	28,427	48,989	60,612
Utilidad Operativa Bruta	140,311	124,239	97,342	151,135	183,753	516,130
Gastos Administrativos	69,534	64,502	63,185	42,901	60,320	47,458
Utilidad Operativa Neta	70,777	59,737	34,157	108,234	123,433	468,672
Otros Ingresos y Egresos Neto	10,163	3,983	(1,102)	659	1,318	(41,697)
Provisiones de colocaciones	45,513	38,027	86,965	117,456	120,107	337,910
Otras provisiones	13,538	(3,643)	(89,847)	(8,002)	(5,626)	(655)
Depreciación y amortización	5,765	4,086	2,677	1,472	2,021	2,095
Impuestos y participaciones	11,647	8,242	6,851	(12,503)	(12,209)	54,760
Utilidad neta	4,477	17,008	26,409	10,470	20,458	32,865
<b>Resultados</b>						
Utilidad / Patrimonio, "ROAE" (3)	0.2%	0.9%	1.3%	0.7%	1.0%	2.0%
Utilidad / Activos, "ROAA" (3)	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.4%
Utilidad / Ingresos	0.8%	3.1%	5.6%	2.9%	4.3%	4.4%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	5.0%	4.9%	4.4%	4.3%	4.2%	8.4%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	5.3%	5.2%	4.8%	3.6%	3.9%	4.2%
Margen Financiero Bruto	18.7%	17.1%	14.7%	34.0%	28.4%	60.9%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	49.6%	51.9%	64.9%	28.4%	32.8%	9.2%
Gasto en Provisiones / Prom. Colocaciones Brutas	0.7%	0.6%	1.6%	2.6%	2.1%	7.0%
<b>Activos</b>						
Colocaciones Brutas / Activos Totales	57.3%	51.8%	48.5%	56.4%	53.1%	49.7%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	18.2%	6.3%	7.8%	9.0%	9.6%	11.7%
Cartera de Alto Riesgo "CAR" (4) / Colocaciones Brutas	18.4%	16.9%	19.3%	17.4%	18.5%	26.1%
CAR Ajustada (5) / (Prom. Colocaciones Brutas + Castigos LTM)	17.6%	25.1%	19.5%	22.4%	20.9%	24.5%
Cartera Pesada (6) / Colocaciones Brutas	24.3%	16.6%	18.5%	17.2%	18.2%	22.1%
CP Ajustada (7) / (Prom. Colocaciones Brutas + Castigos LTM)	23.3%	24.8%	18.8%	22.2%	20.6%	20.8%
Provisiones / Cartera Atrasada	91.2%	253.1%	228.9%	167.7%	167.6%	206.7%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo (4)	90.4%	94.8%	92.3%	87.2%	87.6%	92.9%
Provisiones / Cartera Pesada (6)	68.3%	96.7%	96.1%	88.2%	88.7%	109.7%
Provisiones / CP Ajustada (7)	68.3%	52.2%	86.9%	145.0%	88.7%	109.7%
Stock Provisiones / Colocaciones Brutas	16.6%	16.0%	17.8%	15.2%	16.2%	24.3%
(CP (6) - Provisiones) / Patrimonio	26.4%	1.6%	1.8%	7.0%	6.6%	-6.0%
Activos Improductivos (8) / Total de Activos	1.7%	0.9%	1.1%	1.8%	1.9%	8.3%
<b>Pasivos y Patrimonio</b>						
Pasivos / Patrimonio (x)	5.0	4.7	4.1	5.1	5.0	4.6
Ratio de Capital Global	25.6%	28.5%	29.5%	29.4%	29.7%	30.3%
<b>Calificación de Cartera</b>						
Normal	63.9%	65.9%	65.7%	64.6%	63.9%	56.6%
CPP	13.2%	18.8%	16.9%	18.6%	18.3%	21.7%
Deficiente	3.3%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	1.5%
Dudoso	19.3%	8.9%	9.9%	10.5%	11.1%	9.3%
Pérdida	0.4%	6.3%	7.4%	6.1%	6.4%	10.9%

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

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

(3) ROAE y ROAA = Utilidad anualizada entre patrimonio y activo prom. con respecto a diciembre del ejercicio anterior.

(4) Cartera de alto riesgo (CAR) = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

(5) Cartera de alto riesgo ajustada = (Cartera de alto riesgo + Castigos LTM)

(6) Cartera pesada (CP) = Cartera Deficiente + Dudoso + Pérdida

(7) Cartera pesada ajustada = (Cartera pesada + Castigos LTM)

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

Fuente: COFIDE / Elaboración Propia.

### Antecedentes

Emisor:	Corporación Financiera de Desarrollo S.A.
Domicilio legal:	Ca. Augusto Tamayo 160 – San Isidro – Lima
RUC:	20100116392
Teléfono:	(01) 615 4000

### Relación de directores\*

Carlos Linares Peñaloza	Presidente del Directorio
Carlos Oliva Neyra	Director
Milagros Maraví Sumar	Directora
Brigitt Bencich Aguilar	Directora
Mirtha Zamudio Rodríguez	Directora Independiente
César Burga Rivera	Director Independiente

### Relación de ejecutivos\*

Luis Eléspuru Palacios	Gerente General
Eduardo Escobal McEvoy	Gerente de Negocios
Paul Bringas Arbocco	Gerente de Finanzas
Sandro Gardella Gardella	Gerente de Riesgos
Aimi Yamamura Kinjo	Gerente de Desarrollo e Innovación
Marco Roncagliolo Vásquez	Gerente de Asesoría Jurídica
Karina Flores Rodas	Gerente de Gestión Humana y Administración
Elard Arévalo Rengifo	Gerente de Operaciones
Sara Ramírez Alva	Gerente de la Unidad de Auditoría Interna
Moisés Pujaico Paredes	Jefe del Órgano de Control Institucional

### Relación de accionistas (según derecho a voto)\*

El Estado, a través del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado	99.34%
Corporación Andina de Fomento	0.66%

(\*) Nota: Información a setiembre 2021

## 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 las siguientes clasificaciones de riesgo para Corporación Financiera de Desarrollo S.A.:

	<u>Clasificación*</u>
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo	CP-1+ (pe)
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda	AA+ (pe)
Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda	AA+ (pe)
Quinto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda	AA+ (pe)
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>

## Definiciones

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

**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.

(+ ) 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 0.0% 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.