

# 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 99.45% del accionariado.

## Fundamentos

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

**Soporte del Estado peruano:** La clasificación otorgada refleja la expectativa de la Clasificadora acerca del respaldo que recibiría la entidad por parte del Estado peruano (BBB por *FitchRatings* (ratificada) con perspectiva negativa (modificada) en octubre 2022) 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 durante la Crisis del COVID-19.

**Alto grado de capitalización:** COFIDE posee un holgado ratio de capital global de 27.1% a setiembre 2022 muy por encima del promedio del sistema bancario (14.6% a setiembre 2022). 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 reduciendo su participación en el total de cartera bruta (de 70.4% a dic. 2017 a 19.1% a setiembre 2022).

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

Con información financiera no auditada a setiembre 2022.

<sup>1</sup>Clasificaciones otorgadas en Comité de fecha 07/12/22 y 19/09/22.

## Perspectiva

Estable

## Indicadores Financieros

Cifras en millones (MM) de Soles

	Set-22	Set-21	Dic-21	Dic-20
Total Activos	12,023	12,458	12,525	12,446
Patrimonio	2,060	2,216	2,232	2,078
Resultado	23	33	41	20
ROAA	0.2%	0.4%	0.3%	0.2%
ROAE	1.4%	2.0%	1.9%	1.0%
R. Capital	27.1%	30.3%	30.1%	29.7%

Fuente: COFIDE. Elaboración propia.

## Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras (03-2022).

## Analista

Pilar Olaechea  
[pilarolaechea@aai.com.pe](mailto:pilarolaechea@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

A setiembre 2022, el refinanciamiento de Terminales Portuarios Paracas hizo que la cartera de alto riesgo (CAR = atras. + refin. + reestr.) se incremente a 26.9% (24.8% a dic. 2021 y 18.5% a dic. 2020). En la misma línea, el stock de provisiones se mantuvo similar al de 2021, porque la Corporación redujo la tasa de provisión voluntaria al subsector bancario, luego de haber realizado el refinanciamiento de diversos créditos y realizó recuperos por un valor importante debido al pago de créditos con calificación Normal y CPP, lo que compensó la generación de provisiones del periodo. En línea con lo anterior, se reportó un ratio de cobertura de la CAR de 77.5% (92.9% a dic. 2021 y 87.5% a dic. 2020).

**Modesta rentabilidad:** El enfoque de COFIDE como entidad para Financiamiento del Desarrollo 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.

En este sentido, la utilidad neta ha registrado una reducción a setiembre 2022, con un ROAA de 0.2% comparado a un 0.3% a diciembre 2021. Esta disminución fue impulsada por el impacto de la venta de acciones CAF al MEF ocurrida en el primer semestre de 2021 y el resultado negativo por operaciones financieras (ROF).

### ¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

En forma negativa, la clasificación se podría 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 la clasificación podría materializarse si la entidad obtiene mayores indicadores de rentabilidad y registra mejoras en los ratios de mora y cobertura de manera sostenida.

## 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 99.45% y 0.55% 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 2022, 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, hasta el 2021 la auditoría externa estuvo a cargo de Caipo y Asociados, firma miembro de KPMG. Para los periodos 2022, 2023 y 2024, Cofide ha designado a la empresa Tanaka, Valdivia & Asociados, firma miembro de EY Global, para realizar dicho trabajo de auditoría externa.

## 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*. No obstante, en el 2021, los ingresos aumentaron en 80.6%; este crecimiento estuvo explicado en su mayoría por la venta de las acciones de CAF al MEF, como parte del plan de fortalecimiento patrimonial coordinado con el MEF.

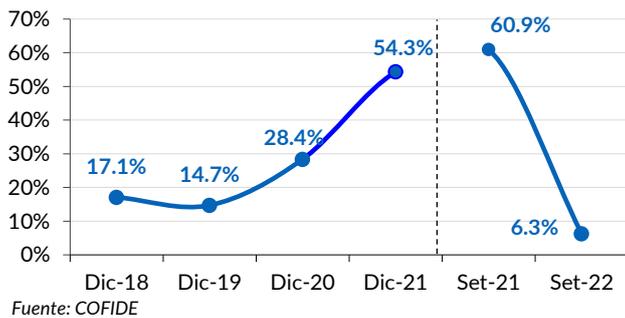
En el tercer trimestre del 2022, los ingresos financieros (incluyen ROF) ascendieron a S/ 351.4 MM, compuestos en su mayoría por ingresos provenientes de cartera de créditos directos (65.3%). El nivel de ingresos fue menor al del mismo periodo del 2021 en 53.0%, a pesar de los mayores ingresos provenientes de los créditos directos (S/ 229.3 MM vs S/ 194.9 MM, respectivamente). Lo anterior, fue producto de lo mencionado anteriormente sobre la venta de acciones de CAF al MEF ocurrido en el 2021. Adicionalmente, a setiembre 2022 se presentaron menores ingresos por disponible (S/ 3.5 MM vs S/ 11.5 MM a setiembre 2021) y por inversiones (S/ 95.9 MM vs S/ 101.1 MM a setiembre 2021), producto de un menor saldo en ambos casos (flujos fueron destinados al desembolso de nuevos créditos y la amortización de obligaciones financieras).

Si se eliminara el impacto de la ganancia por venta de acciones CAF, los ingresos a setiembre 2022 serían 6.4% superiores a los de setiembre 2021 (S/ 351.4 vs S/ 330.4 millones, respectivamente).

Por otro lado, a setiembre 2022 los gastos financieros (incluyen ROF) sumaron -S/ 329.3 MM, siendo 12.8% mayores que los registrados en los primeros nueve meses del 2021, debido a los mayores gastos generados por los adeudos por mayores tasas de interés (-S/ 44.7 MM vs -S/ 19.8 MM, respectivamente), así como la pérdida por operaciones de cobertura (-S/ 8.1 MM vs -S/ 1.1 MM, respectivamente) y resultados por diferencia en cambio (-S/ 15.1 MM vs + S/ 5.4 MM, respectivamente).

En dicho contexto, a setiembre 2022 el resultado financiero bruto (S/ 22.1 MM) fue 95.2% inferior al registrado en similar periodo del año previo. En términos relativos, el margen bruto también registró una reducción (6.3% a set. 2022 vs. 60.9% a set. 2021). Si se omitiera el impacto de la ganancia por la venta de acciones CAF, el resultado financiero bruto a setiembre 2022 sería 42.7% inferior al de setiembre 2021 (S/ 22.1 MM vs S/ 38.5 MM, respectivamente); por su parte, el margen bruto sería también menor al de setiembre 2021, sin embargo, estaría en niveles mucho más cercanos al mismo (6.3% vs 11.7%, respectivamente).

**Margen Financiero Bruto**



Fuente: COFIDE

En cuanto al gasto por provisiones, durante los primeros nueve meses del 2022, la Corporación realizó una mayor cantidad de recuperos (S/ 40.6 MM) respecto a las provisiones generadas en el periodo por incobrabilidad de créditos (-S/ 39.9 MM), llevando a que el gasto por provisiones fuera +S/ 0.8 MM, bastante inferior en comparación a lo registrado en similar periodo del 2021 (-S/ 337.9 MM), las cuales fueron constituidas con los fondos provenientes de la venta de las acciones de CAF.

Respecto a lo anterior, S/ 7.1 MM del total de recuperos se dieron principalmente por la reasignación de provisiones voluntarias a provisiones con clientes normales y otras provisiones voluntarias (por S/ 8.1 MM y S/ 6.1 MM, respectivamente), que ocurrió en el segundo trimestre del año. Por otro lado, de los S/ 33.5 MM restantes, S/ 26.1 MM fueron reversiones de provisiones específicas producto del pago de créditos con clientes normales y CPP. Por su parte, la cartera continuó creciendo durante el periodo (en cuanto a intermediación y canalización), lo que llevó a una generación de provisiones específicas por S/ 25.7 MM.

De esta manera, en términos relativos, el gasto por provisiones representó el +0.2% de los ingresos, registrando una reducción con respecto a lo observado a setiembre 2022 (-45.2% de los ingresos). Asimismo, el gasto en provisiones fue equivalente al 0.0% de las colocaciones brutas promedio, siendo bastante menor a lo observado a setiembre 2022 (5.0%).

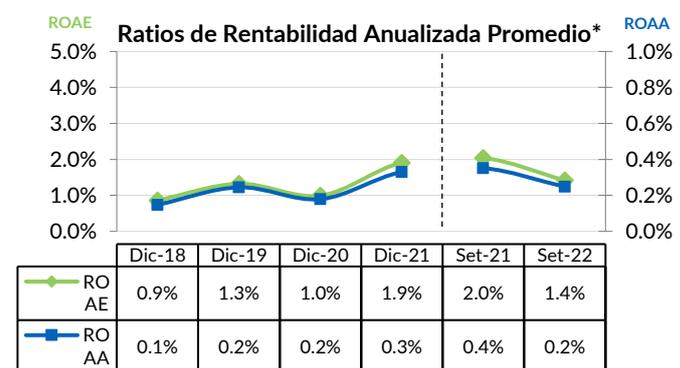
Por su parte, los ingresos por servicios financieros (neto) crecieron en 17.3% comparados al tercer trimestre del 2021, debido a un incremento de los ingresos por servicios financieros (+8.7%), producto de los mayores ingresos devengados por el fideicomiso MiVivienda, Infogas, FAE Turismo, entre otros; y, una reducción de los gastos por servicios financieros (-40.8%), como consecuencia de las menores comisiones de cobertura del programa FAE-MYPE.

En el caso de los gastos administrativos, a setiembre 2022 se registraron gastos por S/ 48.2 MM, siendo ligeramente superiores (+1.5%) a lo observado en el periodo enero-setiembre 2021.

Ya que la reducción en la utilidad operativa bruta fue bastante importante (-95.2%), el ratio de eficiencia (Gastos Adm. / Utilidad Oper. Bruta) se deterioró a 51.7% a setiembre 2022 (9.2% a set. 2021). Sin embargo, dicho nivel se encuentra más acorde con el ratio que COFIDE ha presentado históricamente (promedio de 49.9% para los años 2018-2020).

Adicionalmente, en el tercer trimestre del 2022 se registró un gasto por impuesto a la renta de S/ 12.0 MM, inferior al gasto por impuestos de S/ 54.8 MM registrado en el periodo enero-setiembre 2021.

Todo lo anterior, ha llevado a que la utilidad neta de COFIDE al tercer trimestre de 2022 alcance los S/ 22.8 MM, inferior en 30.6% al presentado en el mismo periodo del 2021 (S/ 32.9 MM). Sin embargo, en términos relativos, el margen neto a setiembre 2022 mejoró a 6.5% (4.4% a setiembre 2021).



\*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 tres Directores adicionales, 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/ 44.4 MM al cierre de setiembre 2022 (superior al requerimiento de diciembre 2021 por S/ 43.0 MM) 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, COFIDE mantiene el derecho a la cesión de derechos a su favor sobre la cartera de créditos 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.

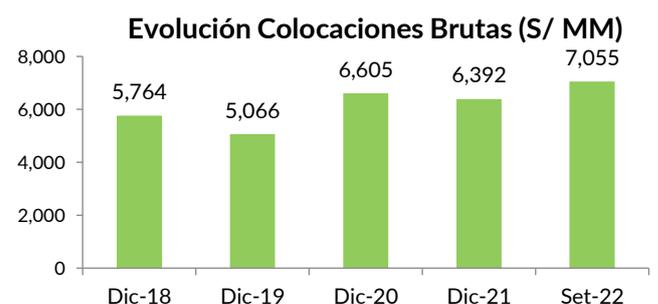
De esta manera, la Corporación tiene una mejor prelación en el cobro de sus acreencias frente a otros, lo que constituye una fortaleza que es recogida en la clasificación otorgada.

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 volatilidad moderada. Así, entre fines del 2017 y 2019 registró una CAGR de -14.1%. Sin embargo, en el 2020 se mostró una recuperación del 30.4%, liderado por la cartera otorgada a Cajas Municipales. Por su parte, en el 2021 se observó una reducción de 3.2% derivada de la cartera de segundo piso y de los *participation agreements*.

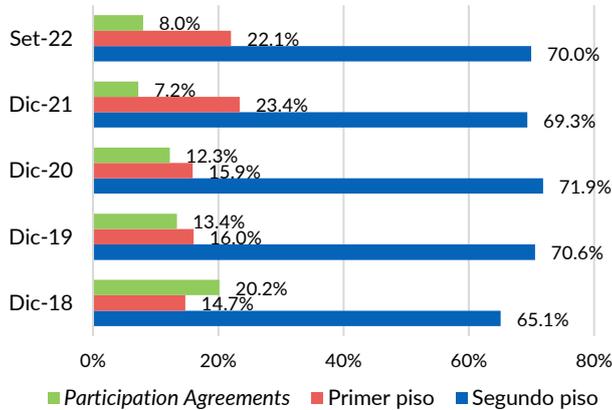
A setiembre 2022, las colocaciones brutas ascendieron a S/ 7,055 MM (+10.4% vs. dic. 2021). Lo anterior, principalmente debido a que la Corporación tuvo un incremento en sus colocaciones de segundo piso (+S/ 504.0 MM). Asimismo, los *Participation Agreements* (Contratos de Participación) se incrementaron en S/ 101.1 MM (21.9%, respecto a dic. 2021).



Fuente: COFIDE

Por su parte, la cartera de primer piso se incrementó a S/ 1,555.7 MM, 3.9% superior a la presentada en diciembre de 2021.

### Composición de Colocaciones Brutas por tipo de Crédito (S/ MM)



Fuente: COFIDE

Con respecto a la composición de su cartera, a setiembre 2022 un 70.0% del portafolio de COFIDE se encontraba en la cartera de segundo piso, cifra superior a la participación registrada a fines del 2021 (69.3%).

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

	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Set-22
Bancos	3,073.2	2,478.6	2,462.3	1,630.5	1,696.6
CMACs	310.2	423.9	1,141.0	1,654.7	2,043.9
Financieras	219.6	482.5	799.2	806.7	882.5
EDPYMES	51.1	72.8	102.4	164.2	205.8
CRACs	21.4	47.2	99.5	122.2	78.8
Cooperativas	-	-	58.4	39.9	28.8
Factoring	16.6	8.4	10.8	14.1	-
Leasing	58.9	61.6	72.3	-	-
<b>Total</b>	<b>3,751.0</b>	<b>3,575.0</b>	<b>4,745.9</b>	<b>4,432.3</b>	<b>4,936.4</b>

Fuente: COFIDE

Asimismo, dentro de esta cartera intermediada, se puede apreciar, a setiembre 2022, un importante incremento en la participación de cajas municipales y EDPYMES, así como una recuperación de la participación de los créditos a entidades bancarias respecto a diciembre 2021.

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.

### Saldo de Programas del Gobierno (S/MM)

	Dic-20	Dic-21	Set-22
Reactiva Perú	50,156.7	36,867.3	25,732.7
FAE-MYPE	1,883.8	916.5	462.5
FAE-Turismo	46.5	124.0	109.2
FAE-Agro	40.8	25.8	1.2
PAE-MYPE	-	62.4	112.3

Fuente: COFIDE

**Cartera Riesgosa y Coberturas:** A setiembre 2022, la CAR de COFIDE se ubicó en 26.9%, siendo superior a la registrada a diciembre 2021 (24.8%). La mayor morosidad registrada por la Corporación fue resultado del refinanciamiento a Terminal Portuario Paracas en mayo de 2022 por S/ 289.0 MM. Se debe señalar que COFIDE no ha realizado castigos de cartera desde el 2019.

### Evolución de la Morosidad

	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Set-22
C. Atrasada	6.3%	7.8%	9.6%	6.6%	5.7%
C. de Alto Riesgo	16.9%	19.3%	18.5%	24.8%	26.9%
C. Pesada	15.3%	17.4%	17.8%	25.4%	22.8%

\* C. de Alto Riesgo: Refinanciados y Reestructurados + Atrasados

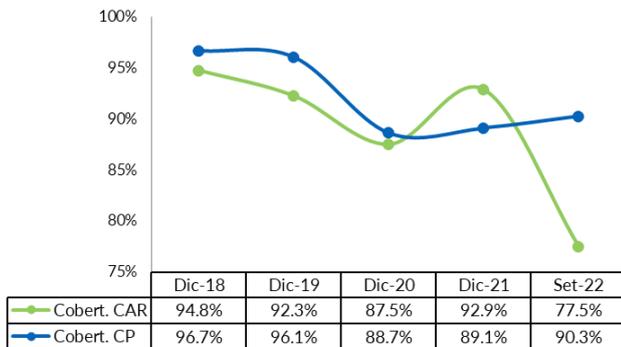
Fuente: COFIDE

Es importante mencionar que, incluido en los cálculos anteriores se encuentra el crédito de *Lis Argentis Corporation*, que se encontraba "vencido" y con la calificación de riesgo "deficiente" a junio 2022. Sin embargo, la Corporación ha decidido refinanciar el crédito de manera integral y se ha establecido como inicio de pago de cuotas, el 2026. Adicionalmente, se ha llegado a un acuerdo con la empresa y se incluirá un fideicomiso sobre la totalidad de acciones con derecho a voto de libre disponibilidad representativas del capital social de Agroindustrial Cayaltí de propiedad de Intipuguay S.A., así como del 100% de las acciones representativas de capital social de Intipuguay S.A., propiedad de *Lis Argentis*. Con lo anterior, el crédito ha vuelto a la categoría de "refinanciado" en julio 2022.

De otro lado, si se analiza la cartera según su clasificación SBS, al cierre de setiembre 2022 la cartera pesada (CP = def. + dud. + pérd.) fue 22.8%, siendo inferior a la observada a diciembre 2021 (25.4%), debido al incremento de colocaciones brutas (mayor número y volumen de créditos de la cartera de intermediación), siendo el mayor crecimiento en créditos con clasificación Normal, lo que afecta de manera positiva al mix de colocaciones y así a la Cartera Pesada.

Por su parte, a setiembre 2022 el stock de provisiones de créditos directos llegó a S/ 1,471.9 MM (S/ 1,471.6 MM a dic. 2021), mostrando un ligero incremento durante el periodo de análisis. Esto se debió al efecto combinado de la decisión de la Corporación de reducir la tasa de provisiones voluntarias del subsistema bancario en el segundo trimestre (de 4.2% a 0.5%, que es la tasa mínima

según lineamientos internos) y el alto volumen de recuperos durante el periodo, producto del pago de créditos con clientes normales y CPP. En esta línea, la cobertura de la CP se incrementó ligeramente a setiembre 2022, mientras que la cobertura de la CAR se redujo a niveles por debajo de los presentados en años anteriores. Se espera cerrar el 2022 con un stock similar de provisiones a nivel global producto del refinanciamiento de diversos créditos y la expectativa de mejor performance de los mismos.

**Evolución Cobertura CAR y CP**


Fuente:  
COFIDE

Con respecto al compromiso patrimonial, medido como la cartera pesada menos provisiones sobre el patrimonio contable, a setiembre 2022 ascendió a 7.7% (8.0% a dic. 2021).

### Otros activos rentables

La Corporación mantiene un saldo importante de inversiones (S/ 4,021.7 MM), de las cuales el 53.6% corresponde a inversiones representativas de capital conformadas en su casi totalidad por las acciones tipo B de CAF (S/ 2,017.0 MM). Estas acciones 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, el 23.8% se encontraba invertido en bonos estructurados (25.5% a dic. 2021), el 20.5% en bonos corporativos, 3.1% en fondos de inversión y el restante, en otros activos financieros con buen perfil crediticio.

### 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/ 19.7 MM (S/ 7.9 MM a dic. 2021), bajo el método estándar. El incremento principalmente se debió a una mayor exposición al dólar.

**Calce:** Al cierre de setiembre 2022, el 70.0% de las colocaciones brutas estaban denominadas en soles, mientras que un 39.6% de su fondeo total (depósitos, adeudados y obligaciones en circulación) 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 2022, se tiene que el 58.7% de los activos y el 43.6% de los pasivos se encontraban en moneda nacional.

En ambos casos, se muestra un descalce de moneda, para lo cual COFIDE cuenta con mecanismos de cobertura de riesgo cambiario, a fin de mitigar fluctuaciones que comprometan el patrimonio efectivo de la Corporación, y cumpliendo así con los límites regulatorios.

A setiembre 2022, la posición deudora neta de los derivados de cobertura de monedas fue de S/ 14.5 MM (S/ 2.7 MM al cierre del 2021). 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 2022, considerando la brecha acumulada, la Corporación presenta descalces únicamente para el plazo entre dos y cinco años, el cual representa el 2% del patrimonio efectivo. 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 14% 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 2022, COFIDE financiaba sus operaciones principalmente mediante emisiones en el mercado de capitales (49.7%), adeudados (18.0%) y patrimonio (17.1%).

En dicho contexto, a setiembre 2022, COFIDE mantenía instrumentos en circulación por S/ 5,977.5 MM (incluye devengados). Cabe resaltar que durante el 2022 se han tenido diversos vencimientos. En el mercado local, fueron los siguientes: la Serie E de la 1ra. Emisión del 3er. Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo en enero 2022 y la Serie A de la 1ra Emisión del 5to Programa de Bonos (Bono Verde) en abril de 2022. En el mercado internacional, los vencimientos fueron los siguientes: Primera Emisión Internacional en febrero de 2022 y la Reapertura de la Primera Emisión Internacional, en febrero de 2022.

Por su parte, en octubre de 2022 se realizó la 2da. Emisión - Serie D del 3er. Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo por S/ 76.5 MM a una tasa de 7.8125% por un plazo de 360 días.

Instrumentos en circulación de COFIDE al 30/09/2022

Emisión	Emitido (S/)	Saldo (S/)	Plazo (años)	Tasa Interés	Fecha Vencim.
<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>					
2da Emisión - Serie A (VAC)	100	116	10.0	3.00%	Jul-29
3ra Emisión - Serie A (Sostenible)	100	100	3.0	3.78%	Oct-22
4ta Emisión - Serie A	144	144	3.0	1.84%	Ene-24
<b>Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo</b>					
<b>Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo</b>					
2da Emisión - Serie A	93	93	1.0	3.72%	Dic-22
2da Emisión - Serie B	54	54	1.0	4.75%	Ene-23
2da Emisión - Serie C	78	78	1.0	7.84%	Jul-23
<b>Emisiones Internacionales (en moneda extranjera)</b>					
2da Emisión - Subordinados	255	1,015	15.0	5.25%	Jul-29
3ra Emisión	412	1,638	10.0	4.75%	Jul-25
4ta Emisión	500	1,763	7.0	2.40%	Set-27

Fuente: COFIDE

Por otro lado, al cierre de marzo, COFIDE mantenía la estrategia de recompra en el mercado secundario de hasta el 15% de los bonos subordinados con fecha de vencimiento en el 2029. Así, durante el segundo trimestre del 2022, COFIDE ha efectuado las recompras directamente en el mercado secundario por un monto total de US\$45.0 MM (15% del total en circulación).

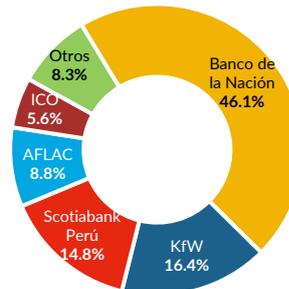
Al 1 de julio del 2022, COFIDE ha finalizado el proceso de cancelación de dichos bonos a través de la recompra de los mismos por lo que el monto en circulación a dicha fecha fue de US\$255.0 MM. Lo anterior, ha generado un ahorro

de intereses por US\$371.8 miles y un ahorro futuro de intereses por US\$2.4 MM.

Por el lado de los adeudados (S/ 2,815.0 MM a setiembre 2022), la Corporación registraba obligaciones con ocho instituciones financieras, siendo el Banco de la Nación su principal acreedor vía adeudados (S/ 1,296.7 MM).

Es importante mencionar que adicional a lo anterior, COFIDE y el BBVA han acordado una línea de crédito social por US\$31.5 MM con el fin de financiar a MYPES y promover la inclusión de personas vulnerables al sistema financiero.

Estructura de Adeudados a Set-22



Fuente: COFIDE

Además, es importante señalar que COFIDE mantiene cuentas por pagar con el BCRP por S/ 680.0 MM (S/ 1,000.6 MM a dic. 2021), que corresponden a operaciones de reporte. Estos recursos están garantizados con depósitos restringidos en las cuentas del BCRP por US\$182.0 MM (US\$271.1 MM a dic. 2021).

### Capital

A setiembre 2022, el patrimonio efectivo de COFIDE ascendió a S/ 2,747.7 MM (S/ 3,049.1 MM a dic. 2021), dentro del cual S/ 1,749.9 MM son considerados patrimonio efectivo de nivel 1. Esta reducción se explica por la pérdida no realizada en inversiones disponibles para la venta.

La SBS estableció que a partir de julio 2011, el requerimiento mínimo para el ratio de capital global es de 10.0%. A setiembre 2022, el ratio de capital global de la Corporación ascendió a 27.1%, siendo inferior en relación al registrado a fines del 2021 (30.1%). 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/ 997.8 MM.

Así, si se calcula el ratio de capital global considerando únicamente el patrimonio efectivo de nivel 1 (excluyendo provisiones), a setiembre 2022 este ascendió a 17.3% (19.2% a dic. 2021).

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 es de 16.6% a setiembre 2022 (16.6% a dic. 2021), 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 en soles equivalente a US\$200 MM.

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.

Por su parte, para la Segunda Emisión del este programa, se podrá emitir hasta un monto de S/ 300.0 MM. De esta manera, en diciembre 2021 se realizó la 2da. Emisión – Serie A por S/ 92.5 MM, a una tasa de 3.72% y un plazo de 358 días; en enero 2022 se efectuó la 2da. Emisión – Serie B por S/ 53.5 MM, a una tasa de 4.75% y un plazo de 359 días; en julio de 2022 se efectuó la 2da. Emisión – Serie C por S/ 77.5 MM a una tasa de 7.84% por un plazo de 360 días, y en octubre de 2022 se efectuó la 2da. Emisión – Serie D por S/ 76.5 MM a una tasa de 7.8125% por un plazo de 360 días.

**Corporación Financiera de Desarrollo - COFIDE**

(Cifras en miles de soles)	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Set-21	Dic-21	Set-22
<b>Resumen de Balance</b>						
Activos	11,117,234	10,451,360	12,446,349	12,458,097	12,524,841	12,022,566
Disponibles	1,712,489	1,476,351	1,997,354	2,462,806	2,480,716	1,416,925
Inversiones Negociables	4,467,783	4,751,389	4,795,635	4,386,630	4,246,941	4,021,666
Colocaciones Brutas	5,763,702	5,065,842	6,605,152	6,185,648	6,392,012	7,055,031
Inversiones Financieras	4,467,783	4,751,389	4,795,635	4,386,630	4,246,941	4,021,666
Activos Rentables (1)	10,969,639	10,316,640	12,178,344	11,420,373	11,535,384	10,595,502
Adeudados	1,084,274	1,650,932	3,144,802	2,262,612	2,430,351	2,814,966
Valores y títulos	7,597,423	6,252,914	6,013,727	6,789,480	6,772,637	5,977,535
Patrimonio Neto	1,945,357	2,047,483	2,078,356	2,215,875	2,232,457	2,060,233
Provisiones para Incobrabilidad	923,302	901,437	1,067,674	1,500,091	1,471,635	1,471,870
<b>Resumen de Resultados</b>						
Ingresos Financieros	557,441	473,304	474,323	747,365	856,481	351,417
Gastos Financieros	461,975	403,561	339,559	291,847	391,547	329,327
Utilidad Financiera Bruta	95,466	69,743	134,764	455,518	464,934	22,090
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	28,773	27,599	48,989	60,612	112,908	71,073
Utilidad Operativa Bruta	124,239	97,342	183,753	516,130	577,842	93,163
Gastos Administrativos	64,502	63,185	60,320	47,458	66,995	48,192
Utilidad Operativa Neta	59,737	34,157	123,433	468,672	510,847	44,971
Otros Ingresos y Egresos Neto	3,983	(1,102)	1,318	(41,697)	(32,437)	(9,914)
Provisiones de colocaciones	38,027	86,965	120,107	337,910	356,434	(777)
Otras provisiones	(3,643)	(89,847)	(5,626)	(655)	7,539	(821)
Depreciación y amortización	4,086	2,677	2,021	2,095	2,813	1,819
Impuestos y participaciones	8,242	6,851	(12,209)	54,760	70,401	12,026
Utilidad neta	17,008	26,409	20,458	32,865	41,223	22,810
<b>Resultados</b>						
Utilidad / Patrimonio, "ROAE" (3)	0.9%	1.3%	1.0%	2.0%	1.9%	1.4%
Utilidad / Activos, "ROAA" (3)	0.1%	0.2%	0.2%	0.4%	0.3%	0.2%
Utilidad / Ingresos	3.1%	5.6%	4.3%	4.4%	4.8%	6.5%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	4.9%	4.4%	4.2%	8.4%	7.2%	4.2%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)	5.2%	4.8%	3.9%	4.2%	4.2%	4.8%
Margen Financiero Bruto	17.1%	14.7%	28.4%	60.9%	54.3%	6.3%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	51.9%	64.9%	32.8%	9.2%	11.6%	51.7%
Gasto en Provisiones / Prom. Colocaciones Brutas	0.6%	1.6%	2.1%	7.0%	5.5%	0.0%
<b>Activos</b>						
Colocaciones Brutas / Activos Totales	51.8%	48.5%	53.1%	49.7%	51.0%	58.7%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	6.3%	7.8%	9.6%	11.7%	6.6%	5.7%
Cartera de Alto Riesgo "CAR" (4) / Colocaciones Brutas	16.9%	19.3%	18.5%	26.1%	24.8%	26.9%
CAR Ajustada (5) / (Prom. Colocaciones Brutas + Castigos L	25.1%	19.5%	20.9%	25.2%	24.4%	28.2%
Cartera Pesada (6) / Colocaciones Brutas	15.3%	17.4%	17.8%	21.7%	25.4%	22.8%
CP Ajustada (7) / (Prom. Colocaciones Brutas + Castigos LTI	24.8%	18.8%	20.6%	21.4%	25.4%	24.2%
Provisiones / Cartera Atrasada	253.1%	228.9%	167.6%	206.7%	349.4%	366.6%
Provisiones / Cartera de Alto Riesgo (4)	94.8%	92.3%	87.5%	92.9%	92.9%	77.5%
Provisiones / Cartera Pesada (6)	96.7%	96.1%	88.7%	109.7%	89.1%	90.3%
(CP (6) - Provisiones) / Patrimonio	1.6%	1.8%	6.6%	-6.0%	8.0%	7.7%
Activos Improductivos (8) / Total de Activos	0.9%	1.1%	1.9%	8.3%	7.8%	11.9%
<b>Pasivos y Patrimonio</b>						
Pasivos / Patrimonio (x)	4.7	4.1	5.0	4.6	4.6	4.8
Ratio de Capital Global	28.5%	29.5%	29.7%	30.3%	30.1%	27.1%
<b>Calificación de Cartera</b>						
Normal	65.9%	65.7%	63.9%	56.6%	60.3%	67.3%
CPP	18.8%	16.9%	18.3%	21.7%	14.3%	9.9%
Deficiente	0.1%	0.1%	0.3%	1.5%	7.1%	5.8%
Dudoso	8.9%	9.9%	11.1%	9.3%	8.1%	7.3%
Pérdida	6.3%	7.4%	6.4%	10.9%	10.2%	9.7%

(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
Félix Jiménez Jaimes	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
Ana Rodríguez Zúñiga	Gerente de Cumplimiento

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

El Estado, a través del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado	99.45%
Corporación Andina de Fomento	0.55%

(\*) Nota: Información a noviembre 2022

## 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)
Perspectiva	Estable

## Definiciones

### Instrumentos Financieros

**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.