

Corporación Financiera de Desarrollo S.A. – COFIDE

Informe Anual

Ratings

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

Con información financiera auditada a diciembre 2016. Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 31/03/2017 y 21/11/2016

Perspectiva

Estable

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras – Enero 2017

Resumen

	Dic-16	Dic-15
Total Activos	13,437,095	13,545,230
Patrimonio	2,812,615	2,700,818
Resultado	77,996	82,341
ROA (prom.)	0.58%	0.71%
ROE (prom.)	2.83%	3.32%
Ratio de Capital Global	28.77%	30.51%

En S/. Miles

Analistas

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

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

Perfil

COFIDE es un banco de desarrollo, y se dedica principalmente a captar recursos financieros de organismos multilaterales, bancos locales y del exterior y del mercado de capitales local e internacional; para luego canalizarlos, a través de instituciones financieras intermediarias, hacia personas naturales y jurídicas con el fin de promover y financiar inversiones productivas y de infraestructura pública y privada a nivel nacional. Su principal accionista, el Estado peruano, posee el 99.2% del accionariado.

Fundamentos

El respaldo patrimonial que ofrece el principal accionista, el Estado peruano (IDR de largo plazo de BBB+ y *country ceiling* de A- otorgados por *FitchRatings*), el cual ha manifestado su compromiso de mantener la solidez financiera de la Institución.

La fortaleza de sus créditos en términos contractuales y de garantía, lo que le otorga una posición preferente para el cobro oportuno de sus acreencias frente a otros prestatarios. De esta manera, la Corporación ha demostrado su capacidad para afrontar periodos de crisis e inestabilidad en el país de manera aceptable.

Los altos niveles de cobertura: 2,258.8 y 1531.1% para el ratio de mora y la cartera de alto riesgo, respectivamente, correspondiente a las colocaciones brutas al cierre de diciembre 2016, sumado a los bajos niveles de morosidad de 0.3% para el ratio de mora y 0.5% para la cartera de alto riesgo, respectivamente.

El alto grado de capitalización, el cual se refleja en un holgado ratio de capital global, 28.8% a diciembre 2016. Por otro lado, los mecanismos de cobertura empleados, así como los elevados niveles de liquidez y la sana política de sus inversiones, mitigan los riesgos de mercado a los cuales está expuesta. Asimismo, la introducción de nuevos productos busca la diversificación de ingresos y mitigar el riesgo crediticio.

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

¿Qué podría modificar la clasificación?

Un deterioro generalizado del sistema financiero peruano afectaría la clasificación, dado que COFIDE se encuentra fuertemente vinculado a la captación de recursos de éste.



Asimismo, la clasificación está altamente relacionada al riesgo soberano, por lo tanto, posibles ajustes a la clasificación provendrían de cambios en dicho riesgo del Estado.

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 99.2 y 0.8% del accionariado, respectivamente.

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

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

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

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

Estrategia: El Plan Estratégico 2013-2017 se basa en cuatro pilares: i) apoyo a la inversión productiva, de infraestructura y de medio ambiente; ii) apoyo a las MYPES; iii) apoyo al proceso de inclusión financiera; y, iv) búsqueda de excelencia en la gestión.

Uno de los principales objetivos de COFIDE es su rol como herramienta del Estado orientada al desarrollo integral del país, a través de la captación e intermediación de fondos que se destinan a la promoción y financiamiento de inversiones de infraestructura y producción, tanto pública como privada. Esto último consolida a la Corporación como una fuente alternativa de recursos financieros, principalmente de mediano y largo plazo.

Asimismo, la Corporación se encuentra ampliando sus negocios mediante el desarrollo de actividades de cofinanciamiento. Es así que COFIDE viene participando activamente en los grandes proyectos de inversión en el Perú. Para el 2017, planea destinar alrededor de US\$263 millones para el financiamiento en proyectos de infraestructura.

Gobierno Corporativo: El Banco es dirigido por su Directorio y administrado por su Gerente General. El Directorio es la más alta autoridad y está compuesto por: cuatro directores y un Presidente del Directorio, cuyo

periodo se limita a tres años. La renovación del Directorio se realiza de forma escalonada, de modo que se asegura la continuidad en las políticas y estrategias de la Corporación. Cabe señalar que éste se reúne dos veces al mes.

Adicionalmente, se tienen cuatro comités: Comité de riesgos, Comité de Activos y Pasivos, Comité de Auditoría y Comité de Gerencia. Por otro lado, el Órgano de Control Institucional, encargado de la auditoría interna, reporta directamente al presidente del directorio y al comité de auditoría.

Es importante mencionar que si bien COFIDE cuenta con autonomía administrativa; el Directorio es designado por FONAFE, a sugerencia del Ministerio de Economía y Finanzas - MEF, y sus miembros suelen ser funcionarios del MEF y del Ministerio de la Producción.

Como institución del Estado, COFIDE es auditado por Contraloría, reporta a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), al Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y a la Superintendencia de Bancos, Seguros y AFP (SBS).

A pesar de ser una parte importante de la política económica del Gobierno para promover el desarrollo económico en el país, COFIDE ha estado libre de presiones políticas y ha mostrado históricamente un enfoque conservador en sus operaciones.

Desempeño

A noviembre 2016, la economía peruana registró una leve apreciación en su tasa de crecimiento anualizada, que según el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), fue de 4.2%, comparada con la de diciembre 2014 (2.6%). Cabe mencionar que los sectores que mostraron una mayor producción fueron el de minería e hidrocarburos y el de telecomunicaciones.

Por otro lado, la demanda interna (1.3% en diciembre 2016) tuvo un menor crecimiento con respecto del 2015, debido a una menor inversión privada. Para el 2017, el crecimiento del PBI se proyecta en torno al 4.0% considerando una apreciación de la inversión privada, de acuerdo con las proyecciones del ente estatal.

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

En un contexto de menor inversión privada, durante el 2016, las colocaciones brutas totales (de primer y segundo piso) de COFIDE disminuyeron en 1.0% con respecto al 2015, alcanzando el equivalente a US\$2,219.7 millones (S/ 7,449.1 millones).

Lo anterior se debió, en parte, a los menores saldos de cartera cedida y de colocaciones de capital de trabajo de corto y mediano plazo.

A pesar de un menor crecimiento de la cartera de créditos, durante el 2016, los ingresos por intereses de la cartera de créditos ascendieron a S/ 504.3 millones, incrementándose 12.3% con respecto a diciembre 2015.

Asimismo, COFIDE generó mayores ingresos por intereses relacionados al mayor saldo de inversiones y disponible (+S/ 12.6 millones con respecto al 2015). Asimismo, obtuvo una ganancia neta en instrumentos derivados asociados a operaciones de cobertura y diferencia de cambio por S/ 5.0 millones (pérdida de S/ 25.1 millones durante 2015).

Por otro lado, los gastos por intereses se incrementaron en mayor medida (25.1%), sumando S/ 478.6 millones, resultado del mayor saldo de deuda por instrumentos emitidos en el mercado de capitales. Sin embargo, la colocación de bonos generó liquidez; la cual, en parte, se utilizó para la amortización de adeudos de mediano plazo. Así, el margen financiero bruto se redujo a 28.2%, en comparación a diciembre 2015 (32.5%).

Sin embargo, debido a un efecto de reversión de provisiones para incobrabilidad de créditos por S/ 25.5 millones, el margen financiero neto (S/ 213.8 millones) fue 32.1%, mayor al registrado a diciembre 2015 (S/165.4 millones).

Las actividades fiduciarias se registran dentro de los ingresos/egresos por servicios financieros, los cuales generaron ingresos por S/ 32.7 millones (+20.1% con respecto a diciembre 2015). De esta manera, la utilidad de operación, a diciembre 2016, fue S/ 253.1 millones (S/ 160.3 millones en el mismo periodo en 2015).

Los gastos administrativos, a diciembre 2016, ascendieron a S/ 76.7 millones (6.1% mayor respecto a diciembre 2015), resultado, principalmente, de un mayor gasto por servicios recibidos de terceros y gastos de personal y Directorio.

Asimismo, se constituyeron provisiones para incobrabilidad de cuentas por cobrar, para bienes realizables y para contingencias por S/ 8.1 millones; y gastos de depreciación y amortización por S/ 4.9 millones; los cuales sumados a otras provisiones, ingresos y gastos, contribuyeron a una utilidad antes de impuestos de S/ 153.2 millones.

Cabe mencionar que, en 2015, se produjo una devolución de impuesto a la renta por S/ 0.5 millones, debido a los saldos a favor pasados; sin embargo, en 2016, se pagó por este concepto un monto de S/ 75.2 millones.

De esta manera, la utilidad neta del período fue de S/ 78.0 millones, menor a la registrada en diciembre 2015 (S/ 82.3 millones). Asimismo, el ROE obtenido disminuyó con respecto al año previo, (2.83 y 3.32%, respectivamente), lo que se debió a los menores resultados obtenidos y al incremento en el patrimonio neto, principalmente, debido a una capitalización de utilidades y una mayor valorización de inversiones. Adicionalmente, debido al crecimiento de los activos por el aumento en caja, el ROA disminuyó de 0.71 a 0.58%.

En cuanto a las perspectivas para el 2017, se espera que la Corporación continúe con un crecimiento similar con respecto a lo mostrado en los periodos 2016 y 2015. COFIDE estima que, en el peor escenario, su cartera de créditos se mantenga al mismo nivel que en 2016, considerando la materialización de algunos prepagos.

Administración de Riesgos

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

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

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

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

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

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

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

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

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

A diciembre 2016, las colocaciones brutas sumaron US\$2,219.7 millones. La cartera de intermediación (equivalente al 99.3% de colocaciones brutas de COFIDE) aumentó en 1.4% durante diciembre 2015 y diciembre 2016.

Colocaciones Brutas Totales (MM de US\$)

	dic-16	dic-15	Dic-14	Dic-13
2° Piso	2,203.9	2,172.6	1,841.3	1,847.3
1° Piso registrada como Colocaciones Brutas	15.8	68.5	57.9	12.1
Total	2,219.7	2,241.1	1,899.2	1,859.4

Fuente: Cofide

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

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

	dic-16	%	dic-15	%	dic-14	%
Bancos	2118.6	88.3%	2059.0	86.2%	1420.5	77.1%
Financieras	143.6	6.0%	183.8	7.7%	261.8	14.2%
CMAC's	94.1	3.9%	102.3	4.3%	106.1	5.8%
CRAC's	8.9	0.4%	3.5	0.1%	6.9	0.4%
Leasings	14.3	0.6%	12.0	0.5%	11.7	0.6%
Edpymes	10.8	0.4%	19.1	0.8%	24.4	1.3%
Cooperativas	5.7	0.2%	7.8	0.3%	8.8	0.5%
Factoring	1.3	0.1%	1.6	0.1%	1.1	0.1%
Fogapi	1.3	0.1%				
Total	2,398.6		2,389.2		1,841.3	

Fuente: Cofide

En cuanto a los plazos, el 36.9% de las colocaciones de segundo piso tienen vencimiento en el corto plazo (incluye operaciones pactadas originalmente en el mediano plazo). Si bien esto último representa un riesgo de reinversión de la Corporación, es importante destacar que el mismo se ha venido reduciendo en promedio, y se reducirá conforme COFIDE continúe con los desembolsos para proyectos de inversión.

Vencimientos de las Colocaciones Brutas

	dic-16	dic-15	dic-14	Dic-13
Hasta 1 año	36.9%	40.6%	35.6%	26.9%
Más de 1 año y menos de 2 años	11.1%	10.2%	9.9%	17.6%
Más de 2 años y menos de 3 años	10.5%	7.4%	5.7%	9.0%
Más de 3 años y menos de 4 años	5.3%	8.9%	6.3%	5.0%
Más de 4 años y menos de 5 años	6.1%	3.9%	6.4%	5.2%
Más de 5 años	30.0%	28.9%	36.1%	36.3%
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

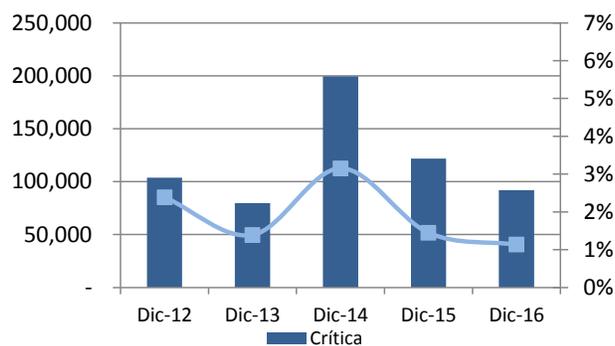
Fuente: Cofide

Por otro lado, la cartera de primer piso, que proviene principalmente de la cartera adjudicada de las instituciones financieras intervenidas y en proceso de liquidación (proveniente principalmente de la década de los 90s), ascendió a US\$4.8 millones a diciembre 2016, lo que significó una importante disminución con respecto a la misma cartera a diciembre 2015, debido a la reclasificación hacia colocaciones de 2do piso de las acreencias de préstamos otorgados a Fiduciaria Cayalti durante el año anterior y a recuperaciones durante 2016.

La participación de la cartera de alto riesgo (vencida, en cobranza judicial, refinanciada y reestructurada, sin considerar la cartera cedida en cuentas por cobrar) sobre las colocaciones brutas disminuyó, de 0.90% a diciembre 2015, a 0.51% a diciembre 2016.

De manera similar, la cartera pesada (deficiente, dudoso y pérdida) se redujo a 1.1% entre diciembre de 2015 y diciembre 2016.

Cartera Pesada* (miles de S/)



* Cartera Pesada = Deficiente + Dudoso + Pérdida

Fuente: COFIDE

El ratio de provisiones constituidas sobre cartera pesada es de 228.9% a diciembre 2016 (194.5% a diciembre

2015). Cabe mencionar que COFIDE realiza provisiones genéricas voluntarias, en línea con los acuerdos del Directorio, en prevención de futuros deterioros de la cartera, cuyo saldo, a diciembre 2016, fue S/ 433.5 millones (-2.4% con respecto a diciembre 2015). Si se consideran estas provisiones, se tendría un mayor ratio de cobertura de cartera pesada, el cual ascendería a 700.7% a diciembre 2016.

Otros activos rentables: La Corporación mantiene un saldo importante de inversiones (S/ 4,354.7 millones), de los cuales el 53.7% corresponde a inversiones permanentes conformadas en su totalidad por la participación que mantiene el Estado en el accionariado de la CAF (S/ 2,339.2 millones a diciembre 2016). Si bien estas acciones son sólidas, su liquidez es muy baja dadas las restricciones en su transferibilidad.

Dentro de las inversiones negociables y a vencimiento (S/ 1,991.8 millones), el 60.8% se encontraba invertido en bonos estructurados (65.0% a diciembre del 2015), el 26.1% en bonos corporativos, 5.9% en papeles comerciales y el restante, en otros activos financieros de buena calidad.

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

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

A diciembre del 2016, el 38.4% de los créditos se encontraba en moneda nacional. A pesar de que este porcentaje se incrementó con respecto a lo registrado en diciembre del 2015 (32.8%), representa un riesgo de tipo de cambio que asume la Corporación, dado que una porción importante de su fondeo es en moneda extranjera (Dólares americanos y Yenes).

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

A diciembre 2016, COFIDE mantenía vigentes operaciones de *cross currency swap* JPY/USD,

equivalentes a una obligación de US\$132.9 millones. Asimismo, se mantiene en vigencia un *swap* de tasas de interés, debido a que cobertura parte del bono 2019, cuya tasa de interés es fija. El saldo de esta última, a diciembre 2016, fue de US\$200.0 millones y que reprecian los meses de enero y julio.

El requerimiento patrimonial por riesgo de mercado fue de S/ 11.1 millones (S/ 3.9 millones a diciembre del 2015), bajo el método estándar.

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

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

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

El requerimiento patrimonial por riesgo operacional fue de S/ 31.8 millones, al cierre de diciembre 2016, (S/ 29.3 millones a diciembre del 2015) por el método del indicador básico. Cabe mencionar que, desde julio 2012, se aplica un requerimiento de patrimonio efectivo adicional, el cual incluye requerimientos por ciclo económico, por riesgo de concentración, por riesgo de tasa de interés y otros riesgos.

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

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

En lo que se refiere al calce en moneda nacional, se presenta una brecha acumulada negativa en los tramos de dos a tres meses y de tres a seis meses. Por otro lado, en lo que se refiere al calce en moneda extranjera se presenta una brecha acumulada negativa en el tramo de más de 12 meses.

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

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

Fuentes de Fondeo y Capital

La Corporación financia sus operaciones principalmente a través de su patrimonio y recursos prestados; estos últimos representaron el 72.8% de los activos a diciembre 2016, los cuales consideran su participación en el mercado de capitales.

Estructura de Fondeo
(% sobre el Total de Activos)

	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13
Obligaciones con el Público	0.1%	0.2%	0.5%	0.9%
Depósitos del Sist. Finan. y Org. Finan. Ints.	0.9%	1.7%	2.0%	2.3%
Adeudos	15.9%	21.3%	29.2%	38.6%
Valores y Títulos en Circulación	55.9%	53.8%	40.3%	26.0%
Total Recursos Prestados	72.8%	77.1%	71.9%	67.8%
Recursos Propios	20.9%	19.9%	23.2%	27.3%

Fuente: Cofide

Una de las fuentes más importantes de fondeo son los adeudados, cuyo saldo, a diciembre 2016, representó el 15.9% de los activos, destacando los provenientes del exterior. Dentro de los préstamos obtenidos destacan: el préstamo sindicado liderado por el *Bank of Tokyo - Mitsubishi*, el *American Family Life Assurance Company of Columbus (AFLAC)*, y; en moneda local, el Scotiabank, el Banco de la Nación y el BBVA Banco Continental.

A partir de la colocación de bonos internacionales por US\$400 millones en febrero 2012, US\$100 millones en diciembre 2012, US\$600 millones (US\$300 millones son subordinados) en julio 2014 y US\$800 millones en dos emisiones durante julio del 2015, el mercado de capitales, local e internacional, representa la participación más importante dentro de la estructura de fondeo de COFIDE (55.9% del total de activos).

Los préstamos con el AFLAC y JICA con saldos de S/ 258.06 y 192.7 millones, respectivamente, están denominados en Yenes y se realizaron operaciones de

cobertura “swaps”, con el propósito de compensar el riesgo de una revaluación de dicha moneda en relación con el Dólar americano.

Asimismo, al 31 de diciembre 2016, se han registrado ganancias por operaciones de cobertura netas por S/ 6.9 millones (en diciembre 2015 pérdida de S/ 27.8 millones), las cuales fueron mitigadas con pérdidas por diferencia en cambio por S/ 8.8 millones.

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

Además, a diciembre 2016, la Corporación contaba con US\$316.3 millones de líneas de crédito con instituciones del exterior, de los cuales el 88.9% estaba utilizado. La Clasificadora destaca el esfuerzo de la Corporación en diversificar sus fuentes de financiamiento, incluyendo la participación del mercado de capitales internacional.

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

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

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

En términos de monedas, a diciembre 2016, las fuentes de financiamiento estaban compuestas en un 26.7% por obligaciones en nuevos soles y 73.3% en moneda extranjera.

Capital: A diciembre del 2016, el patrimonio de la Corporación ascendió a S/ 2,812.6 millones (S/ 2,700.8 MM a diciembre 2015). El incremento se debió principalmente al incremento en la cuenta de ajustes al patrimonio, en parte, por la ganancia por fluctuación de valor de inversiones negociables disponibles para la venta.

En la misma línea de fortalecer el patrimonio de la Corporación, se acordó también que, a partir del 2013, se capitalice el 15% de los dividendos correspondientes a FONAFE. Cabe mencionar que, a diciembre 2016, se capitalizó S/ 10.9 millones.

Asimismo, en Junta General de Accionistas del 26 de junio 2013, se acordó recomprar la totalidad de las acciones que

era de propiedad de la CAF; y, en diciembre del mismo año se estableció que dichas acciones (clase B preferentes) devengarán un dividendo y serán recompradas por un plazo máximo de diez años.

Por su parte, el patrimonio efectivo fue S/ 3,535.3 millones, y el 66.6% estuvo conformado por capital de nivel 1. Así, el ratio de capital global fue de 28.8% (30.51% a diciembre 2015). Cabe mencionar que, debido al incremento de capital adicional, mencionado en párrafos anteriores, el patrimonio efectivo se fortaleció. De este modo, el patrimonio efectivo nivel 1 mostró un incremento, pasando a ser S/ 2,354.0 MM (S/ 2,295.9 MM a diciembre 2015).

Por otra parte, el patrimonio nivel 2 estuvo conformado principalmente por los S/ 1,029.0 millones de bonos subordinados emitidos en el mercado de capitales internacional. De este modo, el patrimonio efectivo nivel 2 se mantuvo en S/ 1,181.3 millones a diciembre 2016.

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

Descripción de los Instrumentos

Al 31 de diciembre del 2016, la Corporación tenía en el mercado, bonos emitidos dentro del Segundo, Tercer y Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda – COFIDE y el Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda.

Al cierre de 2016, COFIDE tenía en circulación los siguientes instrumentos de deuda:

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO – COFIDE Valores inscritos en SMV

Programa / Tipo de Valor	Emisión Serie	Fecha de Emisión	Monto Emisión (MM S/)	Saldo a Dic-16 (MM S/)	Tasa n. a.	Tipo de Tasa	Fecha de Redención
Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de COFIDE^{1/}							
Bonos Corporativos	8va. A	01/06/2007	20.00	3.00	5.90%	Fija	15/07/2017
Bonos Corporativos	8va. B	02/04/2008	10.00	3.00	6.65%	Fija	02/04/2018
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de COFIDE^{2/}							
Bonos Corporativos	9na. A	27/04/2012	150.00	150.00	6.65%	Fija	27/04/2027
Bonos Corporativos	10ma. A	28/06/2012	100.00	50.00	6.20%	Fija	28/06/2037
Bonos Corporativos	10ma. A	28/06/2012	50.00	50.00	6.20%	Fija	28/06/2027
Bonos Corporativos	11va. A	30/10/2012	90.00	90.00	5.63%	Fija	30/10/2042
Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de COFIDE^{3/}							
Bonos Corporativos	2da. A	30/04/2013	100.00	100.00	5.35%	Fija	30/04/2043
Bonos Corporativos	5ta. A	30/01/2015	78.45	78.45	5.65%	Fija	30/01/2020
Bonos Corporativos	10ma. A	06/10/2016	150.00	150.00	6.88%	Fija	06/10/2026
Bonos Corporativos	10ma. B	28/10/2016	50.00	50.00	6.88%	Fija	28/10/2026
Bonos Corporativos	11va. A	20/12/2016	300.00	300.00	7.84%	Fija	20/12/2046

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

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

^{3/} El monto aprobado del Tercer Programa fue por US\$200 millones o su equivalente en moneda nacional.

^{4/} El monto aprobado del Cuarto Programa fue por US\$400 millones o su equivalente en moneda nacional.

Fuente: COFIDE

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO – COFIDE Emisiones Internacionales

Programa / Tipo de Valor	Emisión Serie	Fecha de Emisión	Monto Emisión (MM US\$)	Saldo a Dic-16 (MM S/)	Tasa n. a.	Tipo de Tasa	Fecha de Redención
Primera Emisión de Bonos en el Mercado Internacional							
Senior Unsecured	1a. Única	08/02/2012	400.00	1,342.40	4.75%	Fija	08/02/2022
Senior Unsecured	1a. Reap	03/12/2012	100.00	335.60	4.75%	Fija	08/02/2022
Senior Unsecured	2a. Única	08/07/2014	300.00	1,006.80	3.25%	Fija	15/07/2019
Subordinated	2a. Única	08/07/2014	300.00	1,006.80	5.25%	Fija	15/07/2029
Notes DUE 2019	3a. Única	15/07/2015	200.00	671.20	3.25%	Fija	15/07/2019
Notes DUE 2025	3a. Única	15/07/2015	600.00	2,013.60	4.75%	Fija	15/07/2025

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

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

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

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

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

Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo

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

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

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

el mercado de capitales, con el fin de optimizar los resultados financieros.

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

COFIDE (Miles de \$.)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	Sistema dic-16
Resumen de Balance						
Activos	6,826,630	8,099,528	9,714,844	13,545,230	13,437,095	355,666,412
Disponible	258,924	244,734	523,682	1,956,711	1,783,156	82,050,953
Inversiones Negociables	3,097,453	3,098,141	3,890,233	4,142,867	4,354,667	27,517,600
Colocaciones Brutas	3,885,938	5,248,904	5,670,965	7,950,942	7,841,413	235,371,431
Colocaciones Netas	3,417,621	4,697,953	5,194,747	7,309,996	7,231,302	226,550,863
Inversiones Financieras	3,097,453	3,098,141	3,890,233	4,142,867	4,354,667	30,715,499
Activos Rentables (1)	7,217,542	8,518,493	9,922,045	13,978,754	13,939,388	340,191,604
Provisiones para Incobrabilidad	600,625	599,097	594,442	640,946	610,111	10,570,311
Pasivo Total	4,600,175	5,851,730	7,460,410	10,844,412	10,624,480	316,413,934
Depósitos y Captaciones del Público	19,645	72,226	47,557	32,564	8,688	211,768,574
Adeudos de Corto Plazo	0	0	0	0	0	6,620,033
Adeudos de Largo Plazo	2,335,463	3,107,689	2,835,231	2,888,054	2,140,688	19,713,431
Valores y títulos	1,863,054	2,087,989	3,910,495	7,291,067	7,510,257	30,439,870
Pasivos Costeables (6)	4,218,162	5,456,538	6,988,752	10,436,629	9,784,655	274,634,975
Patrimonio Neto	2,226,455	2,195,856	2,254,434	2,700,818	2,812,615	39,252,478
Resumen de Resultados						
Ingresos por intereses de Cartera de Créditos Directos	272,865	336,694	372,318	448,860	504,265	24,680,680
Total de ingresos por intereses	399,156	455,752	495,358	566,813	666,966	29,262,913
Total de Gastos por intereses	255,189	298,878	339,119	382,660	478,587	6,865,258
ROF (8)	-21,239	-48,943	-41,175	-25,085	498	2,596,962
Margen Financiero Bruto	143,967	156,874	156,239	184,153	188,379	22,397,655
Provisiones de colocaciones	-5,062	-1,541	-17,448	18,798	-25,467	4,851,850
Margen Financiero Neto	149,029	158,415	173,687	165,355	213,846	17,545,805
Ingresos por Servicios Financieros Neto	24,117	21,593	27,772	33,041	39,249	2,948,017
Utilidad Operativa Bruta	168,084	178,467	184,011	217,194	227,628	25,448,679
Gastos Administrativos	59,698	62,912	69,235	72,338	76,728	10,153,076
Utilidad Operativa Neta	108,386	115,555	114,776	144,856	150,900	15,295,603
Otros Ingresos y Egresos Neto	6,299	-7,104	-16,450	1,325	-10,078	49,169
Otras provisiones	-4,739	1,977	6,745	34,795	8,081	5,091,056
Depreciación y amortización	6,517	1	2,949	10,754	5,020	750,722
Impuestos y participaciones	43,859	31,633	28,975	-507	75,192	2,276,941
Utilidad neta	74,110	76,381	77,105	82,341	77,996	7,226,053
Rentabilidad						
ROEA	3.37%	3.45%	3.47%	3.32%	2.8%	19.54%
ROAA	1.21%	1.02%	0.87%	0.71%	0.6%	2.02%
Utilidad / Ingresos Financieros	18.57%	16.76%	15.57%	14.53%	11.7%	24.69%
Margen Financiero Bruto	36.07%	34.42%	31.54%	32.49%	28.2%	76.54%
Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)	5.53%	5.35%	4.99%	4.05%	4.8%	8.53%
Gastos Financieros / Pasivos Costeables (7)	6.05%	5.48%	4.85%	3.67%	4.9%	2.50%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	35.52%	35.25%	37.63%	33.31%	33.7%	39.90%
Prima por Riesgo	-0.18%	-0.04%	-0.35%	0.30%	-0.4%	2.18%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables (1)	1.55%	1.35%	1.23%	0.58%	1.2%	2.78%
Activos						
Colocaciones Netas / Activos Totales	50.06%	58.00%	53.47%	53.97%	53.8%	63.70%
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	0.08%	0.03%	2.56%	0.72%	0.3%	2.80%
Cartera de Alto Riesgo (2) / Colocaciones Brutas	0.64%	0.41%	2.87%	0.90%	0.5%	4.02%
Cartera Pesada / Cartera Total	2.39%	1.39%	3.15%	1.45%	1.1%	4.32%
Cartera de Alto Riesgo Ajustada (9)	0.73%	0.47%	2.98%	1.05%	0.5%	5.68%
Cartera Pesada Ajustada (10)	2.75%	1.58%	3.31%	1.65%	1.1%	5.73%
Stock Provisiones / Cartera Atrasada	19306.49%	37466.98%	409.18%	1121.52%	2258.8%	160.60%
Stock Provisiones / Cartera Alto Riesgo	2424.51%	2806.86%	365.06%	893.11%	1531.1%	111.62%
Stock Provisiones / Cartera Pesada	579.18%	751.99%	298.04%	526.51%	664.1%	89.75%
Stock Provisiones / Colocaciones Brutas	15.46%	11.41%	10.48%	8.06%	7.8%	4.49%
Activos Improductivos (3) / Total de Activos	-7.71%	-6.47%	-3.43%	-3.40%	-3.8%	3.86%
Pasivos y Patrimonio						
Depósitos a la vista/ Total de fuentes de fondeo (4)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	23.13%
Depósitos a plazo/ Total de fuentes de fondeo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	31.66%
Depósitos de ahorro / Total de fuentes de fondeo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	22.08%
Depósitos del Sist. Fin. y Org. Internac. / Total de fuentes de fondeo	0.00%	3.50%	2.82%	2.16%	1.3%	1.69%
Total de Adeudos / Total de fuentes de fondeo	55.63%	57.72%	40.85%	27.76%	21.9%	9.94%
Total valores en circulación / Total de fuentes de fondeo	44.37%	38.78%	56.34%	70.08%	76.8%	11.49%
Activos / Patrimonio (x)	3.07	3.69	4.31	5.02	4.78	9.06
Pasivos / Patrimonio (x)	2.07	2.66	3.31	4.02	3.78	8.06
Ratio de Capital Global	38.6%	36.3%	44.1%	30.5%	28.8%	15.01%
Ratio de Capital Global Nivel 1	37.3%	35.0%	0.0%	20.1%	19.2%	10.74%

COFIDE (Miles de S/.)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	Sistema dic-16
Liquidez						
Disponible / Depósitos del Público	1318.0%	338.8%	1101.2%	6008.8%	20524.4%	38.7%
Total de recursos líquidos (5) / Obligaciones de Corto Plazo (6)	17085.1%	1281.5%	1816.2%	2368.7%	4590.4%	49.1%
Colocaciones Brutas / Depósitos del Público	19780.8%	7267.3%	11924.6%	24416.4%	90255.7%	111.1%
Colocaciones Brutas (MN) / Depósitos del Público (MN)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	144.9%
Colocaciones Brutas (ME) / Depósitos del Público (ME)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	74.2%
Calificación de Cartera						
Normal	91.6%	92.7%	87.1%	93.2%	89.9%	93.2%
CPP	6.0%	5.9%	9.7%	5.3%	9.0%	2.5%
Deficiente	2.3%	1.3%	3.1%	0.8%	0.8%	1.1%
Dudoso	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	1.4%
Pérdida	0.1%	0.0%	0.0%	0.6%	0.3%	1.8%

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

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

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

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

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

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

(7) *Pasivos Costeables = Depósitos del Público + Fondos Interbancarios + Depósitos del Sistema Financiero*

Adeudos + Valores en Circulación

(8) *ROF = Ingresos (Gastos) por valorización de inversiones negociables y a vencimiento + Ganancia (Pérdida) por Inversiones en Subsidiarias y Asociadas + Participaciones ganadas por inversiones permanentes + Otras comisiones + Dif. de cambio de inst. fin. derivados + Dif. de cambio de operaciones varias + Reajuste por index. + Ganancias (Pérdidas) en Prod. Fin. Derivados Para Negociar + Ganancias (Pérdidas) de Op. de Cobertura + Fluctuación de valor por variaciones de inst. fin.*

(9) *Cartera de Alto Riesgo Ajustada = (Cartera de Alto Riesgo + Castigos Anuales) / (Colocaciones Brutas Promedio + Castigos Anuales)*

(10) *Cartera Pesada Ajustada = (Cartera Pesada + Castigos Anuales) / (Cartera Total Promedio + Castigos Anuales)*

***ANTECEDENTES**

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

***RELACIÓN DE DIRECTORES**

Claudia María Cooper Fort	Director
Enrique Saavedra Felices	Director
Pedro Luis Tirso Grados Smith	Director
Felix Javier Arroyo Rizo Patrón	Director
Irma Gioconda Naranjo Landerer	Director

***RELACIÓN DE EJECUTIVOS**

Alex Pedro Zimmermann Novoa	Gerente General
José Ives Huaytan Matallana	Gerente de Finanzas
Rita Paula Untiveros	Gerente de Riesgos
Gustavo Adolfo Ibargüen Chavarri	Gerente de Negocios (e)
Arturo Martens Godínez	Gerente de Operaciones
Raquel Espinoza Calderón	Gerente de Gestión Humana y Administración (e)
Ada Patricia Linares Arenaza	Gerencia de Asesoría Jurídica (e)

***RELACIÓN DE ACCIONISTAS**

Ministerio de Economía y Finanzas	99.2%
CAF	0.8%

**Información a marzo 2017*

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

	<u>Clasificación</u>
Rating de la Institución	Categoría A
Perspectiva	Estable

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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