



# CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE

Lima, Perú

## Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 30 de marzo de 2017

### Contacto:

(511) 616 0400

Erika Salazar

Analista Asociado

[esalazar@equilibrium.com.pe](mailto:esalazar@equilibrium.com.pe)

Hernán Regis

Analista Asociado

[hregis@equilibrium.com.pe](mailto:hregis@equilibrium.com.pe)

## Instrumento

## Clasificación\*

Entidad	A+
Instrumentos Representativos de Deuda	AAA.pe
Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo	EQL1+.pe

\*Para mayor información respecto a las clasificaciones asignadas, remitirse al Anexo II.

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.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016 de la Corporación Financiera de Desarrollo S.A. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/2017. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

**Fundamento:** Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener en A+ la categoría otorgada como Entidad a la Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (en adelante, la Corporación o COFIDE), ratificando a su vez las clasificaciones otorgadas a sus instrumentos financieros.

Dicha decisión se sustenta en el respaldo y fortaleza financiera de sus accionistas, en donde el Estado Peruano -a través de FONAFE- participa con el 99.22% del capital social, seguido de la Corporación Andina de Fomento (CAF) con 0.78%. Debe precisarse que a la fecha, tanto el Estado Peruano como la CAF cuentan con una clasificación de riesgo internacional para su deuda de largo plazo en moneda extranjera de A3 y Aa3, respectivamente, otorgadas por Moody's Investors Service Inc. También aporta de manera favorable la adecuada estructura de capital que mantiene la Corporación, lo cual se ve reflejado en un Ratio de Capital Global de 28.77% al 31 de diciembre de 2016, el mismo que le brinda espacio para seguir creciendo. No menos importante resultan las diversas fuentes de financiamiento y las líneas disponibles que mantiene la Corporación tanto con entidades locales como del exterior, elementos que mitigan riesgos asociados a situaciones de estrés de liquidez.

No obstante lo anterior, a la fecha la clasificación otorgada a COFIDE se encuentra bajo presión producto de la elevada concentración a nivel de deudor final y/o proyecto que ha venido asumiendo la Corporación a lo largo de los últimos ejercicios evaluados, lo cual está asociado y es consecuencia del Plan Estratégico 2013-2017, donde uno

de los principales objetivos era el de apoyar a la inversión productiva en infraestructura y medioambiente. En ese sentido, la participación de las estructuraciones financieras sobre las colocaciones brutas de segundo piso (99.29% de la cartera total) se han ido incrementando de forma sostenida pasando de representar el 46.81% en el 2012 a 75.75% al 31 de diciembre de 2016, agregando riesgo a la cartera principalmente por el financiamiento de *Project Finance* debido a que éstos implican financiamientos más elevados, además de una mayor complejidad en la estructuración. En este sentido, es de señalar que al cierre del ejercicio 2016, las cinco principales estructuraciones financieras representan el 25.5% de las colocaciones brutas totales y el 56.7% del patrimonio efectivo de la Corporación. Esta concentración a nivel de deudor final y/o proyecto genera un mayor riesgo de deterioro de cartera, lo cual podría impactar en los indicadores financieros de la Corporación, tal y como ocurrió en el 2014 con Maple Etanol SRL, cuya entrada en insolvencia hizo que los ratios de morosidad y cobertura de cartera de COFIDE se ajusten a niveles no observados en periodos previos. Lo anterior se vio plasmado en el ratio de morosidad de la cartera problema<sup>1</sup> el mismo que se incrementó pasando de 0.41% en el 2013 a 2.81% en el 2014; mientras que la cobertura de la cartera problema se redujo pasando de 28.07 veces en el 2013 a 3.65 veces en el 2014. Cabe resaltar que la exposición que COFIDE mantenía con

<sup>1</sup> La cartera problema incluye créditos vencidos, judiciales, refinanciados y reestructurados.

Maple Etanol SRL hasta el 2016 (por US\$ 15.5 millones) fue vendida a Interbank, lo cual contribuyó a una mejora de los ratios de morosidad y cobertura de cartera al cierre del mismo año. No obstante lo anterior, estos riesgos siguen vigentes por la actual exposición que mantiene la Corporación con empresas constructoras que a la fecha vienen siendo investigadas por supuestos actos de corrupción. De lo anterior, cabe indicar que COFIDE publicó como Hecho de Importancia el 08 de febrero de 2017, la exposición que mantiene, al cierre del ejercicio 2016, con las siguientes empresas: (i) con Odebrecht US\$247 millones<sup>2</sup>, y (ii) con Graña y Montero US\$87 millones (incluye US\$24 millones relacionados al Gasoducto Sur Peruano - GSP), representando en conjunto el 14.3% de las colocaciones brutas y el 31.70% del patrimonio efectivo de la Corporación al corte de la evaluación. Es de mencionar que, del análisis realizado sobre las exposiciones con ambas empresas, Equilibrium considera que la exposición relacionada al GSP es la más riesgosa debido al tipo y calidad de las garantías que la respaldan. De acuerdo a lo señalado anteriormente, el posible deterioro de la exposición con GSP por US\$160 millones, que representa el 6.8% de las colocaciones brutas y el 15.2% del patrimonio efectivo de COFIDE, estresaría de manera importante los indicadores de morosidad y cobertura de cartera. En ese sentido, cabe resaltar que, si bien COFIDE canaliza sus recursos a través de intermediarios financieros, en el caso de un eventual deterioro del deudor final, es la Corporación quien asume el riesgo final de contraparte.

Adicionalmente, la clasificación se encuentra presionada por la tendencia decreciente de los márgenes financieros que registra COFIDE desde el ejercicio 2013, lo cual se sustenta principalmente en los mayores gastos financieros asociados a las emisiones en circulación, principal fuente de fondeo de la Corporación, y a la menor actividad registrada al cierre de 2016, lo cual se refleja en una ligera contracción (-1.39%) de las colocaciones brutas respecto al cierre de 2015. En relación a este punto, es de señalar que si bien COFIDE, dentro de su rol promotor de la inversión y el desarrollo del país, no tiene como objetivo principal la rentabilidad, la generación resulta importante debido a que es una de las fuentes de fortalecimiento del capital y de su propia sostenibilidad.

Es importante indicar que a la fecha COFIDE viene gestionando una serie de acciones a fin de mitigar los efectos de los riesgos detallados anteriormente, los cuales se estarían implementando dentro del Plan de Fortalecimiento Patrimonial, entre los principales se mencionan: (i) un mayor porcentaje de reinversión de las utilidades anuales, (ii) la capitalización de acreencias de organismos multilaterales, y (iii) la búsqueda de nuevo accionista, de preferencia multilateral o agencia de cooperación de primer nivel. Asimismo, según lo manifestado por parte de la Gerencia de COFIDE, su Política de Riesgo de Crédito con Deudores está siendo revisada a fin de delimitar las operaciones individuales de financiamiento, tanto en montos absolutos como en porcentaje máximo de participación del financiamiento total, lo cual contribuiría a reducir los niveles de concentración actuales. Equilibrium se mantendrá al tanto de la implementación de dichas acciones, las mismas que resultan relevantes de cara al mayor riesgo

promedio que viene exhibiendo su principal activo productivo.

Como hechos de importancia anunciados a lo largo del 2016, se encuentran diversos cambios ocurridos tanto en el Directorio como en la Plana Gerencia de COFIDE, los mismos que se detallan en el cuerpo del presente informe. Asimismo, el 31 de enero de 2017 se nombró como nuevo Gerente General al señor Alex Pedro Zimmermann Novoa. Cabe resaltar que Equilibrium ha tomado conocimiento, mediante hecho de importancia de fecha 14 de marzo de 2017, que COFIDE ha reorientado su estrategia para dar mayor prioridad al financiamiento de la pequeña y mediana empresa (MYPE), lo cual está asociado al Plan de Impulso Económico anunciado por el Gobierno Peruano el 09 de marzo de 2017.

Finalmente, Equilibrium considera importante que la Corporación implemente los compromisos antes mencionados y reduzca el riesgo de concentración que presenta la cartera de créditos a fin de evitar potenciales deterioros en sus principales indicadores financieros y de esta manera se mantengan en niveles congruentes con las categorías asignadas. Asimismo, Equilibrium considera necesario que el fondeo que COFIDE ha venido captando del mercado de capitales logre canalizarse a fin de lograr una mayor generación para la Corporación y de esta manera hacer frente al deterioro de los márgenes del negocio. Por otro lado, cabe indicar que, como hecho posterior al corte de análisis, el fenómeno denominado El Niño Costero, que según el ENFEN (Estudio Nacional del fenómeno El Niño) podría durar hasta el cierre de abril del presente ejercicio, ha venido afectando diversas regiones de la costa del país a través de fuertes lluvias que han causado desbordes, inundaciones y destrucción de la infraestructura, habiendo sido declaradas ciertas zonas en estado de Emergencia. Si bien a la fecha todavía no es factible determinar el impacto real en los diversos sectores de la economía y consecuentemente en la cartera de colocaciones de las entidades financieras, es de señalar que el 16 de marzo de 2017 la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) emitió el Oficio Múltiple N° 10250-2017 a través del cual las entidades financieras podrán cambiar las condiciones contractuales de los créditos otorgados a deudores minoristas ubicados en localidades declaradas en Emergencia sin que ello implique una refinanciación, esto último en la medida que el plazo total de los referidos créditos no se extienda más de seis meses del original y que a la fecha de la declaratoria de emergencia los deudores se encuentren al día en sus pagos. En el caso de los deudores no minoristas, se deberá considerar lo establecido en los Oficios N° 5345-2010 y 6410-2017, respectivamente. Por último, Equilibrium seguirá monitoreando de cerca la evolución de los indicadores financieros y capacidad de pago de COFIDE, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en el nivel de riesgo del mismo.

<sup>2</sup> Incluye exposición de inversiones en Bonos Corporativos de Concesionaria Trasvase Olmos S.A. por US\$ 11 millones.

**Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Clasificación:**

- Debido a que la clasificación vigente es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorar la clasificación.

**Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Clasificación:**

- Una mayor concentración a nivel de deudor final/proyecto como porcentaje de las colocaciones y del patrimonio efectivo, así como la materialización de pérdidas derivadas de lo anterior.
- La continuación de la tendencia a la baja en los márgenes financieros del negocio.
- Acciones por injerencia política que sean negativas para el desempeño de la Corporación.
- La no incorporación en el corto plazo de los compromisos expuestos por COFIDE relacionados al Plan de Fortalecimiento Patrimonial y los cambios en la Política de Riesgo de Crédito de Deudores.

**Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:**

- Dado el reciente cambio en la Gerencia General, no se contó con proyecciones financieras por parte del Emisor, correspondientes al Plan Estratégico 2017-2021.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

### Generalidades y Hechos de importancia

La Corporación Financiera de Desarrollo S.A. - COFIDE es una empresa del Estado Peruano con accionariado mixto, organizada bajo la forma de sociedad anónima. Realiza sus actividades de acuerdo con lo establecido en diversas disposiciones legales emitidas específicamente para delinear su marco de acción, incluido su Estatuto. Asimismo, se rige -con carácter supletorio- a las normas que regulan expresamente su actividad, Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros y Administradoras Privadas de Fondo de Pensiones (SBS). De acuerdo con la normativa vigente, COFIDE opera como un intermediario financiero, por lo que se dedica principalmente a captar recursos financieros de organismos de bancos del exterior y del país, así como a través del mercado de capitales internacional y local, para otorgar financiamiento a través de las Instituciones Financieras Intermediarias (IFIs) internacionales y nacionales. A esto se suma que la Corporación administra fondos y encargos recibidos principalmente del Estado.

Al 31 de diciembre 2016, el Plan Estratégico vigente 2013 – 2017, se encontraba orientado a la consecución de cuatro objetivos principales: (i) Apoyo a la inversión productiva, en infraestructura y medio ambiente; (ii) Apoyo a la MYPE; (iii) Apoyo al proceso de inclusión financiera; y (iv) Búsqueda de la excelencia en la gestión. Respecto al Plan Estratégico para el periodo 2017 – 2021, este contempla los siguientes ejes: (i) Apoyar la inversión productiva e infraestructura, (ii) Desarrollar infraestructura social, y (iii) Fortalecer el rol de COFIDE en el apoyo a la MYPE y el desarrollo del Mercado de Capitales.

### Composición accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y Plana Gerencial de COFIDE se presentan en el Anexo I.

En lo que respecta al Directorio, como hecho de importancia debe señalarse que el día 07 de setiembre de 2016 se tomó conocimiento de las renunciaciones de los Sres. Enzo Defilippi Angeldonis, Carlos Carillo Mora y Oscar Portocarrero Quevedo. En ese sentido, en acuerdo de Directorio N°001-2016/007-FONAFE se designó como miembros del Directorio de la Corporación a los señores Irma Gioconda Naranjo Landerer, Enrique Felices Saavedra y Claudia María Amelia Teresa Cooper Fort. Posteriormente, el 27 de diciembre de 2016 se tomó conocimiento de la renuncia del Sr. Luis Salazar Steiger al cargo de Director, designando en su lugar al Sr. Félix Arroyo Rizo Patrón.

En lo que respecta a la Plana Gerencial de COFIDE, ésta mantiene en su mayoría profesionales de carrera. De acuerdo con los estatutos, el Gerente General es el encargado de dirigir, administrar y fiscalizar las actividades de la Corporación. Es importante mencionar que el 31 de enero de 2017 se comunicó, como hecho de importancia, el cese del cargo de Gerente General Encargado de la Sra. Rita Untiveros Mondoñedo, designando como nuevo Gerente General al Sr. Alex Zimmermann Novoa.

## GESTIÓN DE RIESGOS

La Corporación está expuesta a una variedad de riesgos financieros que resultan de su propia labor de intermediación.

### Gestión de Riesgo Crediticio

Para la gestión del riesgo crediticio existen políticas claras y definidas para la cartera crediticia. La política precisa límites a la exposición con las IFIs de mayor riesgo relativo, tomando en cuenta el desempeño crediticio y la calidad de información disponible. La utilización del límite máximo de exposición aprobado con una IFI o conglomerado financiero no puede ser mayor al 30% del patrimonio efectivo de la Corporación.

De la revisión de políticas se puede concluir que estas buscan optimizar la composición del portafolio a través de la diversificación del riesgo y el establecimiento de límites. Asimismo, las IFIs son evaluadas permanentemente aplicando las políticas crediticias correspondientes, que incluyen el establecimiento de los límites de crédito. En adición, en los contratos de crédito se establece la potestad de COFIDE de ejecutar la Cesión de Derecho sobre la cartera de las IFIs en compensación de sus créditos.

COFIDE cuenta con políticas aplicables en el proceso de identificación, evaluación, seguimiento, mitigación y reporte del riesgo de crédito, así como el proceso de análisis, medición, aprobación, control, seguimiento y recuperación de las operaciones de crédito, independientemente de su origen, instrumentación o modalidad de concesión. Además, ha desarrollado metodologías de evaluación, seguimiento y clasificación de riesgo para la cartera de colocaciones, así como sistemas de alerta temprana.

### Gestión de Riesgo de Mercado y Liquidez

#### *Gestión del Riesgo de Tasa de Interés y Tipo de Cambio:*

El riesgo de tasas de interés surge de la posibilidad de que los cambios en las tasas afecten los flujos de caja futuros o los valores de los instrumentos financieros tanto activos como pasivos. El riesgo de tasa de interés de los flujos de efectivo es el riesgo de que los flujos futuros de un instrumento financiero fluctúen

La Corporación tiene establecidas políticas para la gestión del riesgo de tasa de interés y tipo de cambio con el objeto de optimizar el margen financiero y el nivel de riesgo dentro de los límites establecidos. Asimismo, ha venido perfeccionando las herramientas para la medición del riesgo de tasa de interés y tipo de cambio.

En el 2006 se aprobó tanto la guía metodológica para la estimación del VaR por tipo de cambio como la guía metodológica para la medición del riesgo de tasa de interés, ambas metodologías se han venido perfeccionando. Adicionalmente, cuenta con un modelo interno para la medición de riesgos de la cartera de negociación, así como metodologías para la medición de la eficacia de las operaciones de cobertura con derivados.

COFIDE mantiene operaciones *Swap* de tasas de interés, de tasas fijas a variables, a efectos de mitigar el riesgo de tasa de interés. Asimismo, cuenta con operaciones *Swap* de

monedas a fin de cubrir los adeudados en Yenes que mantiene

#### *Gestión del Riesgo de Liquidez:*

La administración del riesgo de liquidez implica mantener o desarrollar una estructura tanto en la cartera de activos como la de pasivos de manera que se mantenga una diversidad de fuentes de financiamiento y fechas escalonadas de vencimientos entre los activos y pasivos.

COFIDE administra el riesgo de liquidez mediante la realización de escenarios ante una eventual pérdida de liquidez, situación que sería enfrentada con el uso del disponible, líneas de contingencia de liquidez, de la cartera de inversiones con ventas definitivas, líneas de créditos con bancos del exterior y otras líneas de crédito. Estos escenarios son elaborados de acuerdo a los requerimientos de la Corporación y de la SBS.

La Corporación cuenta igualmente con políticas claras y definidas cuyo objetivo es mantener un nivel de liquidez tal que asegure el cumplimiento de las obligaciones de corto plazo y la capacidad de poder atender la demanda de recursos de sus clientes. Los criterios que se utilizan para administrar el riesgo de liquidez son la volatilidad de los mercados financieros, buscando mantener un adecuado balance entre liquidez y rentabilidad conservando niveles de activos líquidos suficientes para el normal desenvolvimiento de la Corporación sobre todo considerando el contexto financiero internacional.

#### **Gestión de Riesgo Operacional**

Dentro del marco de la Resolución SBS 2116-2009 y las normas relacionadas relativas a la gestión de riesgo operacional, la Corporación ha establecido estrategias, objetivos, políticas y metodologías con la finalidad de identificar, evaluar y realizar el tratamiento de los posibles riesgos operacionales y por ende reducir la posibilidad de ocurrencia de pérdidas resultantes de sistemas inadecuados, fallas en los procesos, controles defectuosos, fraude, error humano, eventos externos e incluyendo los riesgos legales.

COFIDE mantiene vigente la metodología de riesgo operacional, la misma que establece una estimación económica para las posibles materializaciones de riesgo, tomando como referencia el apetito y tolerancia. Las gerencias y departamentos a través de los coordinadores de riesgo operacional se encargan de la evaluación cuantitativa estimada de sus riesgos y controles contando para ello con el apoyo de la Gerencia de Riesgos.

COFIDE mantiene indicadores claves de riesgo para realizar el seguimiento de los riesgos operacionales, lo cual permite realizar diversos reportes y tener un seguimiento continuo sobre estos riesgos. Asimismo, mantiene una base de datos de pérdidas por riesgo operacional con la finalidad de avanzar hacia una gestión del riesgo operacional cuantitativa.

La gestión de riesgo operacional incluye el seguimiento permanente a las demandas en contra de la Corporación a fin de monitorear la exposición a este tipo de situaciones, la evaluación de los siniestros y eventos cubiertos por seguros y el seguimiento de los contratos y subcontratos

críticos.

#### **Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del terrorismo**

La Corporación tiene implementado un sistema integral de prevención y gestión de los riesgos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo (LA/FT) que contempla la definición de políticas, procedimientos, mecanismos y metodologías adecuados para la identificación, evaluación y control de los riesgos de LA/FT, así como la identificación y comunicación de operaciones inusuales y el reporte de operaciones sospechosas. En ese sentido, y acorde con la normativa establecida, COFIDE cuenta con un Manual de Prevención y Gestión de los Riesgos de LA/FT, el cual se constituye como referente de actuación y cumplimiento obligatorio para todos sus directores, gerentes y trabajadores. Asimismo, los responsables de la implementación y cumplimiento de lo estipulado en el Manual mencionado, son los Directores, el Gerente General y el Oficial de Cumplimiento.

### **ANÁLISIS FINANCIERO**

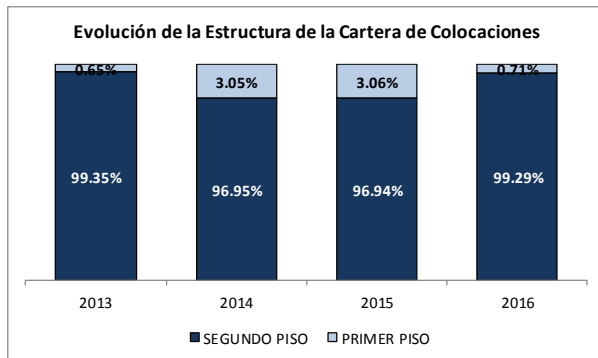
#### **Activos y Calidad de Cartera**

Al 31 de diciembre de 2016, COFIDE registra activos por S/13,437.10 millones, 0.80% menor al registrado al cierre del ejercicio 2015. La cartera de colocaciones brutas se mantiene como el principal activo de la Corporación al situarse en 58.37%.

En términos absolutos, la cartera de colocaciones brutas asciende a S/7,843.89 millones, la misma que retrocede en 1.39% respecto al cierre del año anterior, debido a la amortización anticipada, en febrero de 2016, del desembolso otorgado a Fenix Power por US\$250.0 millones – vía BTG Pactual - para financiar la construcción, mantenimiento y gestión de una Central Térmica de ciclo combinado a gas natural en Chilca – Lima; y también a las amortizaciones programadas correspondientes a financiamientos estructurados.

Al 31 de diciembre de 2016, el 99.29% de la cartera bruta de COFIDE corresponde a cartera de segundo piso y el 0.71% restante a cartera de primer piso (96.94% y 3.06%, respectivamente al cierre del ejercicio 2015). Es de indicar que la cartera de primer piso corresponde principalmente a préstamos otorgados al personal, así como a ex trabajadores de la Corporación, mientras que el ajuste en relación al ejercicio 2015 obedece principalmente a que la operación con la Asociación Peruano Japonesa Intipquiuo S.A.C. pasó a ser clasificada como cartera de segundo piso.

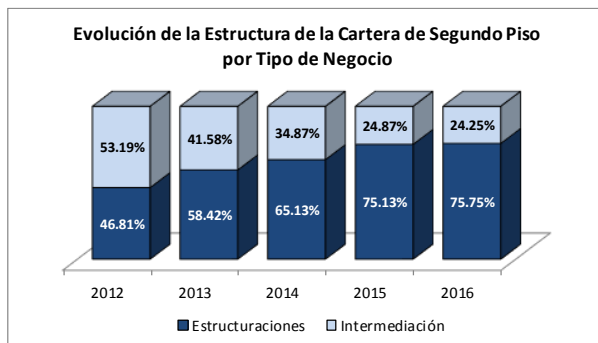




Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Respecto del financiamiento de segundo piso, éste se otorga principalmente a través de Bancos, entidades que concentran el 86.74% del total, cuya participación se ha ido incrementando en el tiempo debido también a la creciente participación de las colocaciones de estructuración sobre las colocaciones totales.

Al analizar la cartera de la Corporación por tipo de negocio, se observa que la misma está conformada en su mayoría por colocaciones de estructuración, las mismas que han venido incrementando su participación durante los últimos ejercicios en desmedro de la participación de operaciones de intermediación, pasando de una participación de 46.81% en el 2012 a 75.75% en el 2016. Lo anterior está asociado al Plan Estratégico de la Corporación 2013-2017, el cual contempla como uno de sus objetivos el apoyo a la inversión productiva, en infraestructura y en medio ambiente.



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

No obstante, la creciente participación de las colocaciones de estructuración, contribuye a una mayor concentración a nivel de deudor final y/o proyecto respecto a las colocaciones totales y al patrimonio efectivo de COFIDE, toda vez que dichas colocaciones financian, principalmente, proyectos de inversión productiva donde el monto de las operaciones – y los riesgos inherentes – son más altos. Al 31 de diciembre de 2016, las cinco principales estructuraciones financieras representaron el 25.5% de las colocaciones brutas totales y el 56.7% del patrimonio efectivo de la Corporación.

Top-5 Estructuraciones Financieras a Dic.16			
Deudor Final / Proyecto	Saldo MM US\$	% Coloc. Brutas	% Pat. Efectivo
COSAC	166	7.1%	15.8%
Gasoducto Sur Peruano <sup>1</sup>	160	6.8%	15.2%
Central Hidroeléctrica Chaglla	100	4.3%	9.5%
Cayalti	86	3.7%	8.2%
Concesión COVISUR IIRSA Sur Tramo 5	85	3.6%	8.1%
<b>Total Top-5</b>	<b>597</b>	<b>25.5%</b>	<b>56.7%</b>

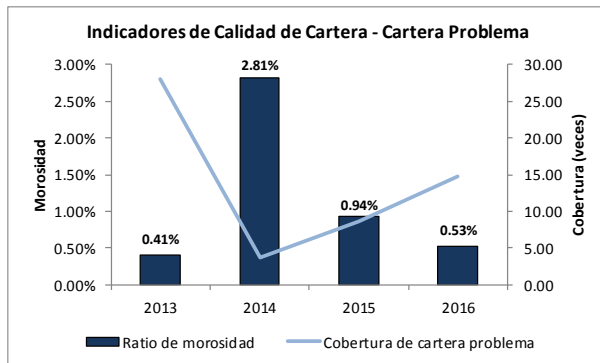
Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Esta mayor concentración a nivel de deudor final y/o proyecto, agrega mayor riesgo a la cartera de COFIDE, situándolo en una posición más vulnerable ante escenarios adversos como los actos de corrupción en los cuales se han visto involucradas algunas empresas constructoras, las cuales están siendo investigadas actualmente. En ese sentido, al 31 de diciembre de 2016, COFIDE mantiene una exposición con el Grupo Odebrecht por US\$ 247 millones<sup>3</sup> y con el Grupo Graña y Montero, por US\$ 87 millones (incluye US\$ 24 millones relacionados a GSP), información publicada por COFIDE mediante hecho de importancia el 08 de febrero del 2017. De análisis realizado, Equilibrium consideró que la exposición con GSP es la más riesgosa, en términos de recuperabilidad, debido al tipo y calidad de las garantías que la respaldan. La exposición con GSP representa el 6.8% de las colocaciones brutas y el 15.2% del patrimonio efectivo de COFIDE a diciembre 2016.

En relación a la distribución de la cartera de colocaciones de la Corporación por tipo de moneda, el 35.90% de la cartera está en moneda local, participación superior al 32.0% registrado al cierre de 2015. El 64.1% restante está expresado en Dólares Americanos.

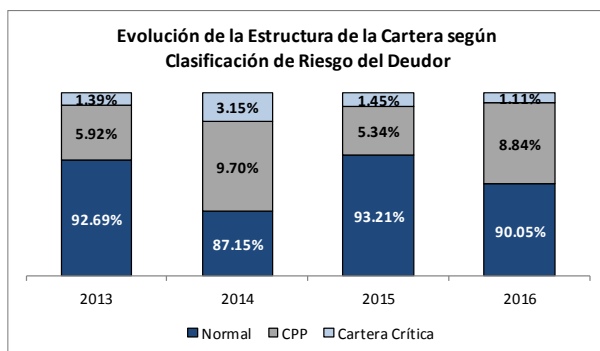
En lo que respecta a la calidad de la cartera, los ratios de morosidad mejoraron al pasar de 0.73% a 0.34% en el caso de la cartera atrasada, y de 0.94% a 0.53% en lo que respecta a la cartera problema (incluye atrasados, refinanciados y reestructurados), ambos debido principalmente a la reducción en 53.36% de la cartera atrasada, producto de la venta de cartera vencida de Maple Etanol SRL a Interbank, cuyo saldo de crédito era de US\$ 15.5 millones, cartera que se encontraba totalmente provisionada al momento de la venta. De lo anterior, la cobertura de la cartera problema se incrementó de forma significativa pasando de 8.60 veces al cierre del ejercicio 2015 a 14.69 veces al finalizar el ejercicio 2016. Es de señalar que el 66.37% del saldo total de provisiones de la Corporación corresponde a voluntarias (63.97% al cierre de 2015), lo cual está asociado al hecho que COFIDE asume el riesgo del deudor final ante una situación de incumplimiento parcial o total por parte del cliente, toda vez que el intermediario financiero cedería las acreencias y garantías de la operación a la Corporación. En ese sentido, un deterioro de la exposición que COFIDE mantiene con el Grupo Odebrecht y el Grupo Graña y Montero, podría estresar los indicadores de calidad de cartera y cobertura de cartera, tal y como ocurrió en el 2014 por Maple Etanol SRL.

<sup>3</sup> Incluye exposición de inversiones en Bonos Corporativos de Concesionaria Traslase Olmos S.A. por US\$ 11 millones.



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2016, la cartera calificada en Normal se sitúa en 90.05%, ubicándose por debajo del 93.21% observado al cierre del ejercicio 2015, mientras que la cartera clasificada en CPP se incrementa a 8.84% (desde 5.34% en el 2015) debido a que se otorgó dicha clasificación al Banco Financiero, que mantiene un saldo de crédito por US\$ 120.42 millones con la Corporación al cierre de 2016. En ese sentido, la cartera crítica (Deficiente + Dudoso + Pérdida) se reduce a 1.11% en el 2016 (versus 1.45% al cierre de 2015).



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

### Portafolio de Inversiones

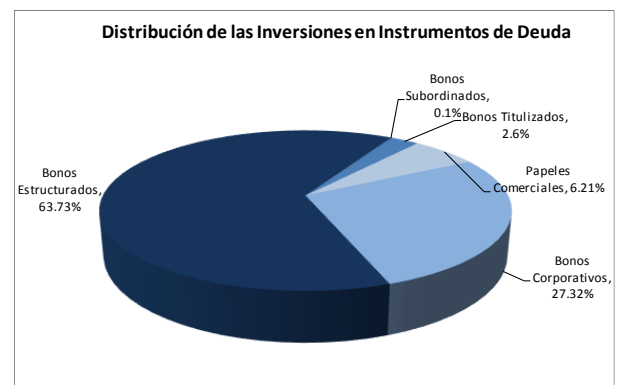
Al 31 de diciembre de 2016, el portafolio de inversiones financieras temporales de COFIDE asciende a S/2,015.5 millones, registrando una variación de 11.74% respecto al cierre de 2015, siendo a su vez equivalente al 15.0% del total de activos de la Corporación.

El portafolio de inversiones disponibles para la venta se encuentra conformado en S/2,429.5 millones por instrumentos representativos de capital, mientras que S/1,925.1 millones corresponden a instrumentos representativos de deuda. Dentro del primer grupo se encuentran las acciones que COFIDE mantiene en la Corporación Andina de Fomento, equivalentes al 11.50% del Capital Social de la CAF<sup>4</sup>, las cuales suman S/2,339.2 millones y equivalen al 17.41% del total de los activos. Es de señalar que dichas acciones no pagan dividendos en efectivo y no son susceptibles de negociación, además de que cualquier cambio o decisión con respecto a las mismas involucraría necesari-

<sup>4</sup>De acuerdo con el oficio SBS Oficio N° 45853-2012, que indica el tratamiento basado en las NIIF, desde el 01 de enero de 2013 la Corporación registra esta inversión como "Inversiones disponibles para la venta", tomándose como valor el costo equivalente al valor registrado en libros al 31 de diciembre de 2012. En periodos anteriores, esta inversión se registraba como "Inversiones en subsidiarias y asociadas" valorizadas con el método de participación patrimonial.

amente recurrir a instancias del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Al respecto, Equilibrium considera que estas inversiones permanentes restan flexibilidad a COFIDE y reducen rentabilidad al no presentar naturaleza de activo productivo.

En lo que respecta a los instrumentos representativos de deuda, éstos están conformados principalmente por bonos estructurados, los cuales mantienen un 63.73% de participación, seguido de bonos corporativos y papeles comerciales con 27.32% y 6.21% de participación, respectivamente. Cabe señalar que a la fecha analizada las dos inversiones más representativas corresponden a financiamientos vía compra de bonos estructurados del Proyecto Parques Eólicos Cupisnique y Talara, y el Proyecto Línea 2 del Metro de Lima. Para el primero de ellos la exposición de la Corporación es de US\$93.6 millones, contando estos instrumentos con una clasificación BBB- internacional otorgada por Fitch, a un plazo de 20 años. En el caso de los bonos de la Línea 2 del Metro de Lima, la exposición es de US\$86.3 millones, los mismos que cuentan con una calificación de BBB otorgada por Standard & Poors a un plazo de 19 años. Cabe añadir que COFIDE tiene como política interna invertir en instrumentos con clasificación crediticia superior a BBB- en el mercado local y superior a BB- en el mercado internacional. Asimismo, cabe resaltar que al cierre del 2016, COFIDE mantiene bonos corporativos por S/34.0 millones de Concesionaria Trasmase Olmos (CTO), cuyos accionistas son Odebrecht Participações e Investimentos S.A. (OPI) y Constructora Norberto Odebrecht S.A. (CNO). Ante ello, cabe resaltar que CTO es una concesión autosostenible con ingresos garantizados por el Estado, motivo por el cual el riesgo en dicha posición estaría acotado.



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

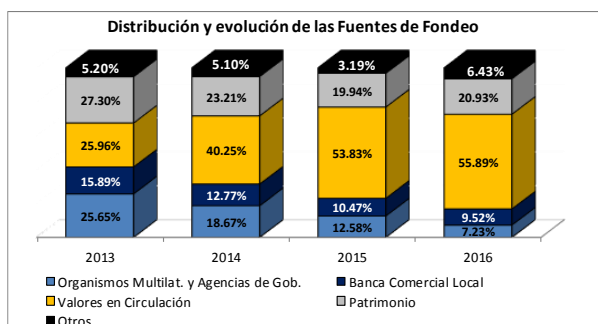
### Pasivos y Estructura de Fondo

Al 31 de diciembre de 2016, la Corporación mantiene a los valores en circulación como su principal fuente de fondeo, los cuales financian el 55.89% del total de activos (53.83% al cierre del ejercicio 2015). En este sentido, el saldo total de los valores en circulación se incrementa en 3.01% respecto al 2015 debido a la emisión de bonos corporativos por un total S/500 millones durante el último trimestre de 2016. En ese sentido, en octubre, la Corporación realizó la Décima Emisión dentro del Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda en dos series: (i) Serie A por S/150.0 millones, con plazo de 10 años y una TINA de 6.875%; y, (ii) Serie B por S/50.0 millones, a 10 años y una TINA de 6.675%. Adicionalmente, en diciembre,

realizó la Undécima Emisión dentro del Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda en una serie: (i) Serie A por S/300 millones, a 30 años y a una TINA de 7.84%.

Con relación a los adeudados, al 31 de diciembre de 2016, los mismos ascienden a S/1,829.0 millones (excluyendo el fondeo a través de depósitos a plazo por parte de la banca múltiple), registrando un retroceso de 27.21% respecto al cierre del ejercicio 2015, principalmente por la amortización de un préstamo sindicado con Bank of Tokyo – Mitsubishi por USD200.0 millones, un préstamo con Nordic Investment Bank y con la Corporación Andina de Fomento (CAF) por USD1.25 millones y USD 30 millones, respectivamente; a lo cual se suma la amortización parcial de préstamos tomados con entidades financieras locales, incluido el Banco de la Nación, Scotiabank Perú e Interbank. Lo anterior fue parcialmente compensado con la toma de mayor financiamiento con Japan International Cooperation Agency (JICA), con Kreditanstalt Fur Wiederaufbau (EREE), con la Caja Municipal de Ahorro Arequipa y Citibank del Perú.

Es de señalar que, al 31 de diciembre de 2016, los adeudados totales financian el 16.75% de los activos de la Corporación, ubicándose por debajo de lo registrado al cierre de 2015 (23.17%).



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

En relación a la composición por moneda de los recursos captados por parte de la Corporación, al 31 de diciembre de 2016, el 68.80% de los mismos corresponden a obligaciones en Dólares Americanos (75.20% al cierre del ejercicio 2015), 4.50% en Yenes (4.2% en el 2015) y el 26.70% restante en Soles (20.6% al 31 de diciembre de 2015). Cabe mencionar que con el objetivo de minimizar el riesgo de mercado (riesgo cambiario y de tasa de interés), COFIDE mantiene suscritos diversos contratos de cobertura (*Cross Currency Swaps*).

Respecto al patrimonio contable de COFIDE, en el 2016 se incrementa en un 4.14% respecto al año anterior debido, principalmente, a un incremento del capital social en 29.85% en el mismo periodo como resultado de la reinversión del 15% de las utilidades distribuibles de los años 2014 y 2015 por un total de S/26.49 millones, así como aportes en efectivo por S/31.23 millones.

### Solvencia

En relación al patrimonio efectivo de la Corporación, al 31 de diciembre de 2016 el mismo asciende a S/3,535.3 millones, mayor en 1.64% al registrado al cierre del ejercicio

2015 debido al incremento en el capital social, explicado anteriormente. Asimismo, el 65.45% del patrimonio efectivo corresponde a Nivel 1, el cual está conformado principalmente por las acciones comunes, mientras que la diferencia corresponde a Nivel 2, compuesto principalmente por acciones preferentes y bonos subordinados.

Respecto a los activos ponderados por riesgo (APRs), éstos se incrementan en 7.78% respecto al cierre de 2015, con lo cual el ratio de capital global de la Corporación se ajusta ligeramente a la baja al pasar de 30.51% a 28.77%. El incremento en los APRs se debe a que, por disposición de la SBS y para efectos de requerimiento de capital, la ponderación de riesgo aplicado al saldo de los financiamientos estructurados se incrementó gradualmente, ponderando entre 25% hasta 50% en el 2015, hasta llegar a 100% en el 2016. Esto último estaría recogiendo el mayor riesgo que implican las estructuraciones financieras.

### Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de diciembre de 2016, los ingresos financieros de COFIDE ascienden a S/645.9 millones, superior en 15.51% respecto al registrado al cierre de 2015, variación que se sustenta principalmente en los mayores ingresos generados por la cartera de créditos (+12.34% interanual), así como en los mayores intereses por el manejo del disponible al registrar una variación de 1.17 veces. Igualmente, aportó de manera favorable el crecimiento en los ingresos por inversiones, con una variación interanual de 18.80%.

Por su parte, los gastos financieros se situaron en S/469.8 millones, con un crecimiento de 31.00% respecto al cierre de 2015, sustentado en un mayor gasto por intereses por valores, títulos y obligaciones en circulación, registrando una variación interanual de 29.33% asociada a la colocación de bonos tanto en el mercado local como en el exterior a tasas cada vez más altas. A esto último, se suma el mayor fondeo a través de depósitos del sistema financiero, con lo cual los intereses por depósitos se incrementaron en 66.12%.

Lo anterior conllevó a que el margen financiero bruto de COFIDE continúe con la tendencia decreciente al situarse en 27.27% (35.87% a diciembre de 2015), la misma que se evidencia desde el ejercicio 2013.

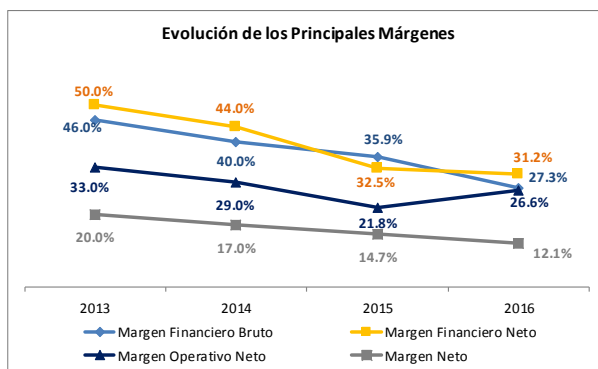
En lo que respecta al gasto de provisiones por colocaciones, el mismo se reduce de manera importante respecto al cierre de 2015 debido a un mayor recupero por incobrabilidad de créditos de ejercicios anteriores, generando un ingreso neto por S/25.5 millones. De lo anterior, el resultado financiero neto asciende a S/201.6 millones, siendo mayor en 10.90% respecto a diciembre de 2015. Sin embargo, el resultado financiero neto como porcentaje de los ingresos financieros sigue registrando una tendencia decreciente al pasar de 32.51% en el 2015 a 31.21% en el 2016, debido al mayor crecimiento registrado en los gastos financieros en comparación con el crecimiento en los ingresos financieros. Por otro lado, el margen operacional registra una mejora respecto al cierre de 2015 pasando de 35.48% a 39.18% en el 2016, debido principalmente a un resultado por operaciones financieras (ROF) positivo de S/12.2 millones, sustentado en un mejor resultado por operaciones de cobertura por S/16.6 millones; a compara-



ción del año anterior en donde ambas partidas registraban pérdidas. De lo anterior el resultado operacional se incrementa a S/253.1 millones a diciembre de 2016 (+27.57% respecto al cierre de 2015).

Con relación a los gastos operativos de la Corporación, éstos se incrementan en 6.47% de manera interanual, lo cual recoge principalmente mayores gastos de personal por bonificaciones, así como gastos por servicios de consultorías. No obstante, en términos relativos al ingreso, la participación retrocede al pasar de 13.70% al cierre de 2015 a 12.63% en el 2016. En consecuencia, el margen operacional neto de la Corporación mejora pasando de 21.78% a 26.55%. Asimismo, en términos absolutos el resultado operativo neto se incrementa en 40.84% respecto al cierre de 2015 al situarse en S/171.5 millones.

No obstante lo anterior, el resultado neto de la Corporación se vio afectado por otros egresos netos, registrando un importe negativo de -S/ 10.1 millones debido a la pérdida neta registrada por la venta de cartera de Maple Etanol SRL a Interbank, en donde el saldo del crédito (y provisiones) ascendía a US\$ 15.5 millones; mientras que los ingresos percibidos por dicha venta fueron de solo US\$ 5 millones. Asimismo, el resultado neto también se vio afectado por un incremento en la tasa del impuesto a la renta de tercera categoría de 28.00% a 29.50%, según el Decreto Legislativo N° 1261. Con ello, se eliminó la rebaja de la tasa de impuesto a la renta de 28.00% al 26.00%, resultando en un mayor impuesto a la renta por S/75.1 millones. De esta manera, el resultado neto de COFIDE, al 31 de diciembre de 2016, asciende a S/78.0 millones, registrando un decrecimiento interanual de -5.28%, y a nivel de márgenes pasa de 14.73% a 12.08% entre ejercicios, siguiendo la tendencia decreciente en márgenes antes mencionada.



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

En relación a los indicadores de rentabilidad, al 31 de diciembre de 2016, el retorno promedio para el accionista (ROAE) y para sus activos (ROAA) se sitúan en 2.83% y 0.58%, respectivamente (3.32% y 0.71%, respectivamente al cierre del ejercicio 2015), registrando una tendencia decreciente desde el 2013.

### Liquidez y Calce de Operaciones

Al 31 de diciembre de 2016, los fondos disponibles de COFIDE ascienden a S/3,798.7 millones, de los cuales S/1,783.2 millones corresponden a Caja y Bancos, mientras que la diferencia de S/2,015.5 millones a inversiones financieras temporales. Respecto al cierre del ejercicio 2015, los fondos disponibles totales no presentan mayor

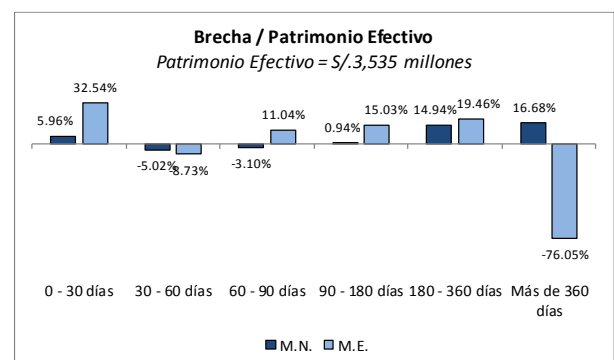
variación (+1.02%), lo cual recoge un menor saldo en Caja y Bancos (-8.87%), compensado por una mayor tenencia de inversiones financieras temporales (+11.74%).

Dentro de Caja y Bancos, el ajuste se sustenta principalmente en una menor tenencia de depósitos en bancos del país y exterior pasando de S/1,912.1 millones al cierre de 2015 a S/991.4 millones en el 2016, reduciéndose en 48.15% debido a la amortización de adeudados durante el 2016, según calendario. Es de señalar igualmente que COFIDE registra un aumento dentro de la partida Otras Disponibilidades, la misma que corresponde principalmente a depósitos restringidos en moneda extranjera en el BCRP por US\$114.1 millones que garantizan operaciones de reporte en moneda nacional. Al mismo tiempo, el total de Caja y Bancos se ve favorecido por un ajuste en la provisión por riesgo país (-99.78%) producto de una menor colocación de depósitos a plazo en bancos del exterior.

En relación al calce de operaciones, la Corporación presenta una brecha acumulada negativa en moneda extranjera equivalente a 6.71% de su patrimonio efectivo, la misma que se sustenta principalmente en los valores en circulación en dólares que registran vencimientos en el tramo mayor a 12 meses, lo cual se ve igualmente reflejado en una brecha negativa en dicho tramo equivalente al 76.05% del patrimonio efectivo.

En relación al calce en moneda nacional, COFIDE registra una brecha positiva acumulada equivalente al 30.41% de su patrimonio efectivo. Lo anterior se sustenta en que si bien las brechas individuales en moneda nacional correspondientes a los tramos mayor a 30 días hasta 60 días y mayor a 60 días hasta 90 días, son negativas (-5.02% y -3.10%, respectivamente) – principalmente por los fuertes vencimientos en adeudados y obligaciones financieras - las mismas, de forma acumulada, se revierten producto de las fuertes brechas positivas en los tramos de 0 a 30 días, de 180 a 365 días y de más de 360 días, debido principalmente a los fondos disponibles, en el caso del primer tramo; y vencimiento de créditos, en el caso de los tramos desde 180 días a más.

A continuación, se muestran las brechas individuales para ambas monedas por tramo:



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

De esta manera, en términos agregados, la Corporación presenta una brecha positiva en el calce por plazos de vencimiento equivalente a 23.69% de su patrimonio

efectivo, sustentada principalmente por la brecha acumulada positiva en moneda nacional. Cabe mencionar que, ante un escenario de contingencia de liquidez, la Corporación mantiene líneas aprobadas y disponibles con entidades tanto locales como del exterior.

#### **ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS**

De acuerdo a lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV

N° 032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de los mismos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Equilibrium comunica al mercado que durante el ejercicio 2016, los ingresos percibidos por COFIDE correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.297% de sus ingresos totales.

## CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE

## BALANCE GENERAL

En Miles de Soles

ACTIVOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
Depósitos en BCR	41,820	155,298	76,923	408,526
Depósitos en bancos del país y exterior	202,382	372,235	1,912,123	991,449
Otras disponibilidades	61	64	64	382,863
Rendimiento neto devengado	471	275	5,936	403
Provisión para riesgo país	-	(4,190)	(38,335)	(85)
Total Caja	244,734	523,682	1,956,711	1,783,156
Inversiones financieras temporales	755,001	1,551,077	1,803,711	2,015,511
<b>Fondos Disponibles</b>	<b>999,735</b>	<b>2,074,759</b>	<b>3,760,422</b>	<b>3,798,667</b>
<b>Colocaciones</b>				
Créditos a instituciones financieras intermediarias	5,055,708	5,390,624	7,405,143	7,392,095
Préstamos	15,605	13,201	164,582	15,756
Rendimiento por intereses devengados	156,247	225,742	310,390	394,500
Colocaciones Vigentes	5,227,560	5,629,567	7,880,115	7,802,351
Refinanciados y reestructurados	19,745	17,558	16,537	14,485
Cartera atrasada (vencida y judicial)	1,599	145,277	57,999	27,049
<b>Coloc.Brutas (incluye Rend. Intereses Dev.)</b>	<b>5,248,904</b>	<b>5,792,402</b>	<b>7,954,651</b>	<b>7,843,885</b>
Menos: Provisiones de cartera	599,097	594,442	640,946	610,111
Intereses cobrados no devengados	3,796	3,213	3,709	2,472
<b>Colocaciones Netas</b>	<b>4,646,011</b>	<b>5,194,747</b>	<b>7,309,996</b>	<b>7,231,302</b>
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>5,645,746</b>	<b>7,269,506</b>	<b>11,070,418</b>	<b>11,029,969</b>
Bienes adjudic. y otros realizables, neto de provisión				
Inversiones financieras permanentes, neto de provisión	2,339,156	2,339,156	2,339,156	2,339,156
Inmuebles, mobiliario y equipo	13,729	13,148	12,579	11,592
Otros activos	44,971	93,034	123,077	56,378
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>8,043,602</b>	<b>9,714,844</b>	<b>13,545,230</b>	<b>13,437,095</b>

PASIVOS Y PATRIMONIO	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
<b>Adeudos y Obligaciones Financieras</b>				
Bancos y entidades gubernamentales del exterior	1,422,328	1,197,089	1,397,210	750,668
Banco Interamericano de Desarrollo	273,647	244,806	-	-
Japan Bank for International Cooperation (JBIC)	187,331	143,680	-	-
Japan International Cooperation Agency (JICA)	73,026	113,617	175,968	192,704
Corporación Andina de Fomento	106,945	114,253	130,515	27,731
Instituciones del país	706,589	690,010	809,115	857,859
Banco de la Nación	310,963	308,000	351,000	288,000
Depósitos a plazo Banca Múltiple	260,860	243,026	257,508	133,710
Rendimiento devengado	26,860	23,776	24,246	23,726
<b>TOTAL DE ADEUDOS</b>	<b>3,368,549</b>	<b>3,078,257</b>	<b>3,145,562</b>	<b>2,274,398</b>
Valores en circulación	2,087,989	3,910,495	7,291,067	7,510,257
Provisiones	48,239	55,760	51,407	50,235
Otros pasivos	342,969	415,898	356,376	789,590
Total obligaciones varias	2,479,197	4,382,153	7,698,850	8,350,082
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>5,847,746</b>	<b>7,460,410</b>	<b>10,844,412</b>	<b>10,624,480</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital social	1,514,402	1,548,419	1,548,419	2,010,570
Capital adicional	-	84	466,979	32,773
Acciones Propias en Cartera	(15,640)	(15,640)	(15,640)	(15,640)
Reservas	279,708	287,346	295,057	303,291
Resultados del ejercicio	76,381	77,105	82,341	77,996
Resultados acumulados	21,742	21,742	21,742	21,742
Ajustes al Patrimonio	319,263	335,378	301,920	366,243
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>2,195,856</b>	<b>2,254,434</b>	<b>2,700,818</b>	<b>2,812,615</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>8,043,602</b>	<b>9,714,844</b>	<b>13,545,230</b>	<b>13,437,095</b>

## ESTADO DE RESULTADOS

En Miles de Soles

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
INGRESOS FINANCIEROS	389,272	446,672	559,190	645,898
GASTOS FINANCIEROS	210,420	268,622	358,609	469,768
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>178,852</b>	<b>178,050</b>	<b>200,581</b>	<b>176,130</b>
Total provisiones	15,804	17,448	(18,798)	25,467
<b>UTILIDAD FINANCIERA NETA</b>	<b>194,656</b>	<b>195,498</b>	<b>181,783</b>	<b>201,597</b>
Ingresos por servicios financieros	26,571	31,246	37,223	42,459
Gastos por servicios financieros	4,978	3,474	4,182	3,210
<b>Margen Financiero Neto de Servicios Financieros</b>	<b>216,249</b>	<b>223,270</b>	<b>214,824</b>	<b>240,846</b>
Resultado por Operaciones Financieras (ROF)	(21,978)	(21,811)	(16,428)	12,249
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>194,271</b>	<b>201,459</b>	<b>198,396</b>	<b>253,095</b>
Gastos de Administración	64,767	72,184	76,619	81,580
<b>MARGEN OPERACIONAL NETO</b>	<b>129,504</b>	<b>129,275</b>	<b>121,777</b>	<b>171,515</b>
Otras provisiones	14,386	6,745	41,268	8,249
<b>RESULTADO DE OPERACION</b>	<b>115,118</b>	<b>122,530</b>	<b>80,509</b>	<b>163,266</b>
Otros ingresos (egresos) neto	(7,104)	(16,450)	1,325	(10,078)
<b>UTILIDAD (PERD.) ANTES DE PARTIC E IMPTO RENTA</b>	<b>108,014</b>	<b>106,080</b>	<b>81,834</b>	<b>153,188</b>
Impuesto a la renta	31,633	28,975	(507)	75,192
<b>UTILIDAD NETA DEL AÑO</b>	<b>76,381</b>	<b>77,105</b>	<b>82,341</b>	<b>77,996</b>

**CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE**  
**Principales Indicadores**

RATIOS	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Dic.16
<b>Endeudamiento</b>				
Pasivo / Patrimonio	2.66	3.31	4.02	3.78
Pasivo/Activo	0.73	0.77	0.80	0.79
Coloc. Brutas/ Patrimonio	2.39	2.57	2.95	2.79
Cart. Atras./ Patrimonio	0.00	0.06	0.02	0.01
Compromiso Patrimonial	-27.21%	-19.92%	-21.58%	-20.73%
Ratio Capital Global	36.27%	44.14%	30.51%	28.77%
<b>Calidad de Activos</b>				
Cartera atrasada /coloc. brutas	0.03%	2.51%	0.73%	0.34%
Cart.atras.+ref.+reestr./ coloc. brutas	0.41%	2.81%	0.94%	0.53%
Cart.atras+ref.+reestr.+bien.adj./col.brutas	0.41%	2.81%	0.94%	0.53%
Provis./cartera atrasada + ref. + reestr. (veces)	28.07	3.65	8.60	14.69
<b>Rentabilidad</b>				
Margen Financiero Bruto	45.95%	39.86%	35.87%	27.27%
Margen Financiero Neto	50.01%	43.77%	32.51%	31.21%
Margen Neto	19.62%	17.26%	14.73%	12.08%
ROAE (Rentabilidad anualizada sobre patrimonio promedio)	3.45%	3.47%	3.32%	2.83%
ROAA (Rentabilidad anualizada sobre activos promedio)	1.02%	0.87%	0.71%	0.58%
Gastos Operativos / Activos*	0.81%	0.74%	0.57%	0.61%
Componente Extraordinario de Utilidades	73,723	98,804	104,077	135,041
<b>Eficiencia</b>				
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	16.64%	16.16%	13.70%	12.63%
Gastos Operativos / Margen Financiero Bruto	36.21%	40.54%	38.20%	46.32%
Gastos Personal /Col.Brutas	0.76%	0.71%	0.51%	0.53%
Gastos de Personal / Ingresos Financieros	10.20%	9.21%	7.19%	6.42%
<i>*Indicadores anualizados.</i>				
<b>Crecimientos</b>				
Activos	17.19%	20.78%	39.43%	-0.80%
Colocaciones Brutas	30.44%	10.35%	37.33%	-1.39%
Fondos Disponibles	-1.72%	107.53%	81.25%	1.02%
Adeudados	41.19%	-8.62%	2.19%	-27.70%
Patrimonio	-1.37%	2.67%	19.80%	4.14%
Intereses y comisiones por cartera de créditos	23.39%	10.58%	20.56%	12.34%
Ingresos por inversiones negociables y a vencimiento	50.15%	38.16%	43.63%	18.80%
Gastos por Adeudados	3.15%	11.75%	-3.36%	14.95%
Gastos por Depósitos	-25.80%	301.67%	-30.32%	66.12%
Gastos por Valores en Circulación	43.62%	36.33%	82.25%	29.33%
Margen Bruto	36.16%	-0.45%	12.65%	-12.19%
Margen Operativo Neto	30.98%	-0.18%	-5.80%	40.84%
Utilidad Neta	3.06%	0.95%	6.79%	-5.28%

## ANEXO I

## Accionistas al 30.03.2017

Accionistas	Participación
FONAFE <sup>1</sup>	99.22%
Corporación Andina de Fomento (CAF)	0.78%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

<sup>1</sup> Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado  
Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

## Directorio al 30.03.2017

Directorio	
Pedro Grados Smith	Presidente
Claudia Cooper Fort	Director
Enrique Felices Saavedra	Director
Irma Naranjo Landeras	Director
Félix Arroyo Rizo Patrón	Director

Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

## Plana Gerencial al 30.03.2017

Cargo	Nombre
Gerente General <sup>1</sup>	Alex Pedro Zimmermann Novoa
Gerente de Asesoría Jurídica (e)	Ada Linares Arenaza
Gerente de Gestión Humana y Administración (e)	Raquel Espinoza Calderón
Gerente de Emprendimiento	Luis Miguel Terrones Morote
Gerente de Riesgos	Rita Untiveros Mondoñedo
Gerente de Planeamiento y Control de Gestión	Marlene Falera Ripas
Gerente de Finanzas	Ives Huaytán Matallana
Gerente de Negocios (e)	Gustavo Iburgüen Chavarri
Gerente de Fideicomisos	Ronald Espinoza Icaza
Gerente de Operaciones	Arturo Martens Godínez
Gerente de Gestión Comercial (e)	Pierina Figueroa Villegas
Gerente de Unidad de Auditoría Interna	Ninovska Tejada Figueroa
Jefe de Órgano de Control Institucional	Juan Quispe Quispe

<sup>1</sup> El 31 de enero de 2017, es nombrado como nuevo Gerente General el Sr. Alex Pedro Zimmermann Novoa, en reemplazo de la Sra. Rita Untiveros Mondoñedo.  
Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium



**ANEXO II**  
**HISTORIA DE CLASIFICACIÓN\* – CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO S.A.**

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.09.16) **	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Entidad	A+	A+	La Entidad posee una estructura financiera y económica sólida y cuenta con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda COFIDE	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la más alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda COFIDE	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la más alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda COFIDE	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la más alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo COFIDE	EQL1+.pe	EQL1+.pe	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.

\* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

\*\* Sesión de Comité del 15 de noviembre de 2016.

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.