

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
26 de marzo de 2021

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Corporación Financiera de Desarrollo S.A.

Domicilio	Perú
Entidad	A
Instrumentos Representativos de Deuda	AA.pe
Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo	ML 1.pe

(*) La nomenclatura "pe" refleja riesgos solo comparables en Perú. Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP – Senior Credit Officer
leyla.krmelj@moodys.com

Erika Salazar
VP – Senior Analyst / Manager
erika.salazar@moodys.com

Hernán Regis
AVP – Analyst / Lead Bolivia
hernan.regis@moodys.com

María Luisa Tejada
AVP - Analyst
marialuisa.tejada@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1.616.0400

Corporación Financiera de Desarrollo S.A. - COFIDE

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría A como Entidad a la Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (en adelante, la Corporación o COFIDE). Asimismo, ratifica las clasificaciones otorgadas al Tercer, Cuarto y Quinto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda, así como al Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo. Es de señalar que, a la fecha, las clasificaciones asignadas a COFIDE se mantienen bajo presión producto del entorno operativo desafiante en el cual se encuentra operando la Corporación a raíz de los efectos de la pandemia COVID-19 en la economía¹.

Las clasificaciones otorgadas recogen favorablemente el respaldo y fortaleza financiera de sus accionistas, en donde el Estado Peruano -a través de FONAFE- participa con el 99.2% del capital social, seguido de la Corporación Andina de Fomento (CAF) con 0.8%. Al respecto, es importante mencionar que, a la fecha del presente informe, tanto el Estado Peruano como la CAF cuentan con una clasificación de riesgo internacional de A3 y Aa3, respectivamente, para su deuda de largo plazo en moneda extranjera, otorgadas por Moody's Investors Service, Inc. Asimismo, las calificaciones ponderan positivamente el adecuado nivel de solvencia que mantiene la Corporación, lo cual se plasma en un Ratio de Capital Global de 29.73% al 31 de diciembre de 2020. En línea con lo anterior, se destaca el compromiso del accionista mayoritario con la solvencia de la Corporación, toda vez que, en Junta General de Accionistas (JGA) de COFIDE del 10 de enero de 2020, se aprobó la reinversión del 100% de las utilidades distribuibles a favor de FONAFE con cargo a las utilidades de los ejercicios 2019, 2020 y 2021. Respecto a este último punto, en JGA de COFIDE celebrada el 29 de julio de 2020, se aprobó la capitalización del 100% de las utilidades distribuibles del ejercicio 2019 (S/21.7 millones), siendo importante mencionar que dicha capitalización ya computaba en el patrimonio efectivo a diciembre de 2019 como utilidades con acuerdos de capitalización. Suma a lo anterior que, en sesión de Directorio de COFIDE del 6 de mayo de 2020, se aprobó un nuevo Plan de Fortalecimiento Patrimonial que le permitirá afrontar los requerimientos de provisiones por el deterioro esperado de algunos créditos originados en ejercicios anteriores, que incluye: (i) la capitalización de adeudos con multilaterales por US\$37.1 millones, y (ii) la ejecución del Comfort Letter suscrito con el MEF en el 2017, con el compromiso del Estado Peruano de comprar hasta el 20% de las acciones emitidas por la CAF de las que COFIDE es titular (equivalen a 19,590 acciones), lo cual se estaría materializando en abril de 2021 y le permitirá constituir un saldo importante de provisiones voluntarias contra la utilidad esperada por dicha transacción. Por su lado, la capitalización de adeudos con multilaterales aún no ha sido ejecutada, debido a la ganancia contable por US\$26.1 millones derivada de la operación de recompra de bonos internacionales en setiembre de 2020, contra la cual se constituyeron provisiones específicas asociadas a dos empresas del sector energía y agrícola. En ese sentido, resultará relevante para la clasificación que la materialización de la ejecución del Comfort Letter suscrito con el MEF, se refleje en la mejora de los principales indicadores de riesgos de COFIDE, los cuales se han deteriorado respecto a diciembre de 2019 debido a la entrada en vencido de un crédito importante otorgado a una empresa del sector energía. Asimismo, las clasificaciones recogen de manera positiva el rol de COFIDE para apoyar al Gobierno en los planes de contención y reactivación de la economía en la coyuntura actual producto de la pandemia COVID-19, destacando el importante crecimiento anual de las

¹ Se sugiere revisar las siguientes publicaciones relacionadas en: <https://www.moodyslocal.com/country/pe/research>

- Moody's Local modifica a Negativa, desde Estable, la perspectiva para el Sistema Bancario Peruano, 24 de setiembre de 2020.
- Moody's Local publica análisis sobre resultado del Sistema Bancario Peruano al 30 de setiembre de 2020, 5 de enero de 2021.

colocaciones al 31 de diciembre de 2020 (+30.39%) en el marco del Fondo de Apoyo Empresarial a la Micro y Pequeña Empresa (FAE-MYPE, FAE Turismo y FAE-Agro), las mismas que mantienen un alto porcentaje de garantía otorgada por el Gobierno, mitigando el riesgo de crédito de dicha cartera. Al respecto, el saldo de créditos otorgados bajo los programas FAE representa el 29.83% de las colocaciones brutas al corte de análisis. Por otro lado, se considera el adecuado calce contractual entre activos y pasivos por plazos y monedas que presenta la Corporación al corte de análisis, así como las líneas de crédito disponibles que mantiene en el sistema financiero y el acceso al mercado de capitales local e internacional, entre otras fuentes alternativas de liquidez, las cuales podrían ser utilizadas ante situaciones de estrés. De igual modo, se toman en consideración las mejoras realizadas por la Corporación en materia de Gobierno Corporativo y gestión de riesgos, además de las mejoras en los indicadores de gestión respecto a periodos previos.

Sin perjuicio de los factores antes descritos, las clasificaciones asignadas a COFIDE se encuentran limitadas, y se mantienen bajo presión, debido al margen operacional neto que exhibe la Corporación al corte de análisis; el cual, si bien se ubicó en terreno positivo debido a la importante mejora del margen financiero bruto -debido a la ganancia contable generada por la operación de recompra de bonos-, aún se ubica en niveles ajustados. Lo anterior se debe a que la ganancia contable, antes mencionada, fue absorbida por el mayor gasto de provisiones específicas y voluntarias. El incremento de las provisiones específicas se explica principalmente por dos clientes representativos, siendo que el crédito de uno de ellos fue reprogramado por efectos de la COVID-19, manteniéndose en situación de vigente; mientras que el crédito asociado al otro cliente entró en situación de vencido en julio de 2020, motivo por el cual COFIDE efectuó el honramiento de una carta fianza por US\$40.0 millones. En este sentido, y pese al incremento en el stock de provisiones, el mayor crecimiento registrado en la cartera problema (créditos atrasados, refinanciados y reestructurados) propició una reducción del indicador de cobertura de esta última con provisiones respecto a diciembre de 2019 y a junio de 2020, manteniéndose por debajo de 100%. En esa línea, también se considera el potencial ajuste en el indicador de cobertura de la cartera problema con provisiones en el 2021 debido a que COFIDE estima concretar el refinanciamiento de tres créditos (actualmente reprogramados por efectos del COVID-19), lo cual podría ajustar más el indicador de compromiso patrimonial¹. Al respecto, es importante mencionar que, según las proyecciones utilizadas para el informe de clasificación anterior, solo se estimaba la refinanciación de un crédito en el presente ejercicio. En esa línea, y de acuerdo con lo manifestado por la Gerencia, la Corporación espera constituir provisiones voluntarias durante el segundo trimestre de 2021, sujeto a la ejecución del Comfort Letter que COFIDE suscribió con el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) en el 2017, lo cual le permitiría mejorar tanto el ratio de cobertura con provisiones como el indicador de compromiso patrimonial; no obstante, de materializarse el refinanciamiento de los tres créditos, es probable que no se observe una mejora sustancial en los indicadores mencionados respecto a lo observado al corte de análisis, según las últimas proyecciones remitidas por COFIDE. Al respecto, resulta relevante que COFIDE realice los esfuerzos necesarios para fortalecer dichos indicadores durante el presente ejercicio, considerando que aún no se ha ejecutado la capitalización de adeudados con multilaterales. Asimismo, cabe indicar que la recompra de acciones de la CAF fue aprobada el 6 de diciembre de 2020, en el marco de la Ley de Endeudamiento del 2021, según información brindada por la Corporación. Por otro lado, resulta importante precisar que, luego de registrar un resultado operacional neto de S/1.3 millones, la reclasificación de provisiones de créditos indirectos a directos (producto de la ejecución de la carta fianza antes mencionada) y el crédito fiscal por impuesto a la renta, permitió a COFIDE registrar una utilidad neta de S/20.5 millones, nivel inferior en 22.53% respecto a lo registrado a diciembre de 2019). Al respecto, COFIDE no estima una mejora sustancial en sus indicadores de rentabilidad (ROAE y ROAA) para el presente ejercicio; no obstante, estima que su Ratio de Capital Global se mantendrá por encima de 25% a diciembre de 2021 (por encima del indicador objetivo de 22%). Por otro lado, al 31 de diciembre de 2020, los créditos reprogramados por COVID-19 ascendieron a S/904.8 millones, representando el 13.70% de las colocaciones brutas (12.98% a setiembre de 2020), los mismos que incorporan los cuatro créditos refinanciados asociados a COSAC (S/579.3 millones), siendo relevante mencionar que, dada la coyuntura actual, COFIDE ha reprogramado por segunda vez dichos créditos hasta marzo de 2021 (antes, hasta setiembre de 2020), luego de lo cual se espera llegar a un nuevo acuerdo.

Otras limitantes observadas desde revisiones anteriores corresponden a los elevados indicadores de mora asociados a la cartera problema y a la mora real (créditos atrasados, refinanciados, reestructurados y castigos LTM), aunado a un ratio de cobertura de cartera problema que todavía no supera el 100% al corte de análisis; no obstante, se observa una ligera mejora en la mora asociada a la cartera problema respecto al cierre de 2019, explicada principalmente por el crecimiento de las colocaciones brutas, aunque se debe precisar que la mora contable se deteriora en el mismo periodo. Por el lado de la mora real, es de recordar que COFIDE realizó castigos en octubre de 2019 asociados a un crédito directo por el honramiento de una carta fianza, siendo importante mencionar que COFIDE no ha realizado castigos en durante el 2020. También se considera para la clasificación que, al 31 de diciembre de 2020, aproximadamente el 10% de la cartera de inversiones en instrumentos de deuda (a valor razonable) está compuesta por bonos emitidos por empresas del sector hotelería y turismo, entretenimiento (cines), educación, retail y aeropuertos, los mismos que han sido fuertemente afectados por la pandemia COVID-19 (20% a setiembre de 2020, que consideraba al sector de hidrocarburos). En ese sentido, es de mencionar que si bien dichas inversiones se han ido recuperando gradualmente con la reapertura de la economía, las mismas podrían volver a afectarse en la medida que el Gobierno vuelva a dictar restricciones estrictas de confinamiento, pudiendo ello resultar en gastos adicionales de provisiones por

¹ Compromiso Patrimonial = [(cartera atrasada + cartera refinanciada y reestructurada - provisiones) / Patrimonio neto]

deterioro. Del mismo modo, se considera el ajustado spread financiero histórico de la Corporación, el cual se mantuvo en terreno negativo desde el ejercicio 2017 hasta la evaluación previa con cifras al 30 de junio de 2020 y que, al corte de evaluación se ubica en 0.09%. Dicha mejora se da principalmente por la ganancia contable generada por la recompra de bonos emitidos en el mercado internacional, derivado de la gestión de pasivos de la Corporación para bajar el costo de fondeo, que pudo contrarrestar los menores rendimientos de los activos de intermediación, en línea con las menores tasas de interés activas y la reprogramación de intereses de créditos afectados por la pandemia COVID-19. Es de mencionar que, de acuerdo con lo indicado por la Gerencia, el spread debería mejorar durante el presente ejercicio, en línea con la ejecución del Comfort Letter antes mencionado y los menores costos de fondeo. Otra limitante es la alta concentración a nivel de deudor final de los principales clientes -tanto respecto a las colocaciones totales como al patrimonio efectivo- en línea con la naturaleza de un banco de desarrollo. No menos importante resulta la alta rotación observada en los principales ejecutivos de COFIDE durante el ejercicio 2019 y 2020.

Como hecho de relevancia del 2020, la propagación de la pandemia COVID-19 en el país y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a ésta última² han resultado en una menor actividad económica que se ha visto reflejada igualmente en una menor generación de ingresos a nivel de empresas y familias, todo lo cual se ha traducido en un aumento en la tasa de desempleo. De lo anterior, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) proyecta para el 2020 una recesión al estimar una contracción del PBI en 11.5%, todo lo cual ha deteriorado el entorno operativo y viene incidiendo en principales métricas del Sistema Bancario Peruano (SBP), conllevando a que, el 24 de setiembre de 2020, Moody's Local modifique a Negativa, desde Estable, la perspectiva para el SBP. Ante esta situación, y desde el inicio del Estado de Emergencia Nacional, el Gobierno, el BCRP y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) han adoptado diversas medidas a fin de inyectar liquidez al Sistema Financiero, sostener la cadena de pagos, así como para contener el riesgo de crédito y preservar su solvencia³, lo cual ha conllevado a que todo el Sistema Financiero re programe un volumen importante de créditos. A pesar de las diversas medidas adoptadas, el impacto será fuerte, aunque también hay que señalar que se exhibe una reactivación gradual de la economía desde el mes de mayo de 2020, producto del inicio del Plan de Reactivación Económica. Por otro lado, si bien se estima una tasa de recuperación importante para el 2021 al proyectar el BCRP un crecimiento del PBI de 11.5%, el mismo no sería suficiente para recuperar los niveles de producción previos a la crisis sanitaria, lo cual recién se daría en el 2022. Por otro lado, la recuperación también enfrenta riesgos habituales de incertidumbre asociado al proceso de elecciones presidenciales, nuevas medidas de cuarenta rígida, demoras en la llegada y distribución de la vacuna, entre otros. De esta manera, se prevé un deterioro en los indicadores de morosidad del SBP en los siguientes meses, considerando además el levantamiento de algunas de las medidas de la SBS a partir del 1 de setiembre de 2020, según normativa vigente; no obstante, lo anterior podría verse atenuado por las nuevas medidas establecidas por la SBS, a inicios del presente ejercicio, para que el sistema financiero pueda seguir reprogramando créditos, en respuesta a la cuarentena rígida implementada por el Gobierno durante el mes de febrero de 2021. A fin mitigar lo anterior, el SBP ha venido constituyendo mayores provisiones voluntarias que, sumado a los menores ingresos financieros producto de la reprogramación de créditos y menores tasas de interés por los créditos otorgados bajo los programas de Reactiva Perú y FAE-MYPE, han resultado en un ajuste importante en los márgenes e indicadores de rentabilidad al 31 de diciembre de 2020. Lo anterior también debilita la capacidad del Sistema para seguir fortaleciendo su patrimonio a través de la capitalización de utilidades, aunque existen riesgos diferenciados por tipo de banca.

Finalmente, COFIDE mantiene como principal reto mantener la tendencia creciente de sus colocaciones, sin descuidar la gestión de riesgos, con la finalidad de mejorar sus indicadores de calidad de cartera, márgenes, rentabilidad y eficiencia, así como de preservar sus indicadores de solvencia y liquidez, siendo esto relevante de cara a mantener las clasificaciones de riesgo actuales. Moody's Local seguirá monitoreando de cerca el impacto de la pandemia COVID-19 y otros eventos en la evolución de los indicadores financieros y la capacidad de pago de COFIDE, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en el riesgo de este y de los instrumentos clasificados.

Factores que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Disminución en la concentración a nivel de deudor final y/o proyecto.
- » La mejora de los indicadores de rentabilidad y márgenes, siendo éstos positivos, suficientes y estables en el tiempo.
- » Mejora consistente en la mora de la cartera problema, así como de la cobertura de ésta última con provisiones, ubicándose por encima de 100%.

Factores que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Pérdida del respaldo patrimonial.

² El 15 de marzo de 2020, el Gobierno declaró el Estado de Emergencia Nacional a partir del día siguiente, lo cual incluyó medidas de inmovilización y aislamiento social obligatorios a nivel nacional hasta el 30 de junio de 2020, luego de lo cual se mantiene una cuarentena focalizada en algunos departamentos y provincias del país.

³ Para mayor detalle, referirse al apartado de Desarrollos Recientes.

- » Desviaciones significativas respecto a las proyecciones financieras remitidas por la Corporación.
- » Ajuste en los indicadores de calidad de cartera y de compromiso patrimonial que comprometan la solvencia futura de COFIDE.
- » Incremento significativo en el nivel de créditos reprogramados que genere incertidumbre respecto a la calidad futura de la cartera de colocaciones, comprometiendo igualmente la liquidez y solvencia.
- » Ajuste sostenido en los márgenes e indicadores de rentabilidad de la Corporación, que a su vez resulte en un deterioro significativo de sus indicadores de solvencia y liquidez.
- » Descalces significativos entre activos y pasivos, aunado a un acceso restringido y/o baja disponibilidad de líneas de crédito, así como de otras fuentes alternativas de liquidez.
- » Incremento en la concentración a nivel de deudor final y/o proyecto como porcentaje de las colocaciones brutas y del patrimonio efectivo.
- » Acciones por injerencia política que sean negativas para el desempeño de COFIDE.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO - COFIDE S.A.

	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Colocaciones Brutas (S/ Millones)	6,605	5,066	5,764	6,865
Ratio de Capital Global	29.73%	29.53%	28.47%	25.65%
Fondos Disponibles / Fondo Total ^(*)	0.48x	0.49x	0.44x	0.42x
Cartera Problema / Colocaciones Brutas	18.27%	19.28%	16.90%	18.38%
Provisiones / Cartera Problema	87.53%	92.27%	94.76%	90.36%
ROAE ^(**)	0.99%	1.32%	0.86%	0.19%

(*) Incluye Adeudos y Valores en Circulación.

(**) Últimos 12 meses.

Fuente: SBS, COFIDE / *Elaboración: Moody's Local*

Generalidades

Perfil de la Compañía

La Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (COFIDE) es una empresa del Estado Peruano con accionariado mixto, organizada bajo la forma de sociedad anónima. La Corporación se rige -con carácter supletorio- a las normas que regulan expresamente su actividad, Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP (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 y bancos del exterior y del país, así como a través del mercado de capitales internacional y local para la promoción y financiamiento de inversiones productivas y de infraestructura pública y privada, 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.

El Plan Estratégico vigente 2017–2021 de la Corporación, se encuentra orientado a la consecución de siete objetivos: (i) asegurar la sostenibilidad financiera de COFIDE, (ii) fortalecer el impacto de COFIDE en el apoyo a la MYPE, infraestructura e inversión productiva, (iii) fortalecer el rol de COFIDE como fiduciario del Estado en políticas de desarrollo, (iv) promover el emprendimiento y la inclusión financiera del Perú, (v) asegurar la sostenibilidad institucional de COFIDE, (vi) buscar la excelencia operativa, y (vii) asegurar la gestión del talento y la promoción de la cultura organizacional.

Desarrollos Recientes

Como hechos relevantes del 2020, y respecto a la Plana Gerencial, en junio de 2020 se hizo efectiva la renuncia de la Gerente de Riesgos, la señora Sandra Jauregui, asumiendo la encargatura la señora Carla Ishiyama Nieto, quien desempeña el cargo de Subgerente de Control Global de Riesgos desde enero de 2015. Al respecto, el 15 de diciembre de 2020, se designó la Gerencia de Riesgos al señor Sandro

Gardella. Adicionalmente, a partir del 1 de julio de 2020, el señor Eduardo Escobal Mc Evoy asumió la Gerencia de Negocios, cuya encargatura venía siendo asumida por el señor Elard Arévalo Rengifo desde noviembre de 2019, siendo importante mencionar que, a partir del 15 de diciembre de 2020, el señor Arévalo asumió la Gerencia de Operaciones, ante la salida del señor Juan Carlos Mejía Prado. Asimismo, a partir del 9 de octubre de 2020, el señor Manuel Velazquez Viladegut asumió la encargatura de Auditoría Interna, ante la salida de la señora Margiori Dolci Bonilla el 13 de agosto de 2020. En cuanto al Directorio, el 26 de febrero de 2021, COFIDE comunicó la renuncia del señor Mario Arróspide al cargo de Director. Posteriormente, en Junta Universal de Accionistas de fecha 9 de marzo de 2021, se aprobó la incorporación y se designó al cargo de director a la señora Mirtha Zamudio Rodríguez y al señor César Burga Rivera, ambos miembros independientes, con lo cual el número de miembros activos se incrementa de cuatro a seis.

Durante el 2020 y, ante la coyuntura económica actual por efectos de la pandemia COVID-19, el Gobierno creó el Fondo de Apoyo Empresarial a la Micro y Pequeña Empresa (FAE-MYPE, FAE-Turismo, FAE-Agro) y el Programa Reactiva Perú con la finalidad evitar la ruptura de la cadena de pagos en la economía, inyectando liquidez a aquellas empresas afectadas por las medidas decretadas para contener la pandemia COVID-19 a través de financiamientos canalizados por medio de las instituciones financieras, los cuales se encuentran parcialmente garantizados por el Gobierno. En este sentido, resulta importante mencionar que la administración de dichos programas gubernamentales fue designada a COFIDE. Lo anterior resulta positivo para la Corporación, toda vez que ello le genera ingresos por comisión de administración y, en el caso de los programas FAE, le genera adicionalmente ingresos financieros por créditos otorgados bajo dicho fondo. Al 31 de diciembre de 2020, COFIDE ha desembolsado créditos a las Instituciones Financieras (IFIs) por S/2,914.7 millones bajo los programas FAE-MYPE, FAE-Turismo y FAE-Agro, siendo importante indicar que la vigencia de los dos últimos se ha extendido hasta el 30 de junio de 2021.

Respecto al proceso arbitral que mantiene COFIDE con Minera IRL, el 10 de noviembre de 2020, ambas partes suscribieron una transacción extrajudicial por medio de la cual ambas partes llegaron a un consenso destinado a atender sus respectivas obligaciones en el marco de lo establecido en el Acuerdo de Entendimiento suscrito con fecha 31 de diciembre de 2019 y posteriores adendas. De acuerdo con lo manifestado por la Gerencia, el consenso consiste en: (i) la definición de importes adeudados al 10 de noviembre de 2020, que consiste en el laudo arbitral por US\$34.2 millones⁴ adeudado por COFIDE a Minera IRL y el préstamo puente por US\$101.9 millones (conformado por US\$70.0 millones de capital más intereses) adeudado por Minera IRL a COFIDE; (ii) hitos a cumplirse para implementar la compensación total de las obligaciones mutuas; (iii) la condición (plazo) en que Minera IRL deberá cancelar el íntegro de la obligación adeudada a COFIDE, luego de implementada la compensación; y (iv) la celebración de un Fideicomiso de Flujos y garantía sobre las concesiones mineras que garantizarán a COFIDE, siendo importante indicar que, contra la formalización del contrato, COFIDE solicitará el desistimiento del recurso de anulación del Laudo Arbitral. Es de mencionar que, el capital del crédito puente otorgado a Minera IRL se encuentra provisionado en su totalidad.

En cuanto a la política de dividendos de COFIDE, el 10 de enero de 2020, la JGA aprobó la política que establece que las utilidades distribuibles que les corresponden a los accionistas Clase A y Clase C de la Corporación, por los ejercicios 2019, 2020 y 2021, serán reinvertidas en el 100%. Al respecto, en JGA de COFIDE celebrada el 29 de julio de 2020, se aprobó la capitalización del 100% las utilidades del ejercicio 2019 (correspondientes a acciones Clase A y C). Respecto a nuevas líneas de crédito, el 18 de junio de 2020, COFIDE y el Banco de la Nación suscribieron un Contrato de Línea de Crédito Revolvente por S/1,000 millones para operaciones hasta tres años y a una tasa de interés preferencial de 1.23%, con el objetivo principal de financiar el crecimiento de las colocaciones bajo FAE-MYPE, principalmente. Para ello, COFIDE constituyó una garantía mobiliaria sobre las acciones de su titularidad en el capital social de Corporación Andina de Fomento (CAF) a favor del Banco de la Nación, por un equivalente al 130% del monto de la línea. Adicionalmente, en octubre de 2020, el Banco de la Nación le otorgó una nueva línea de crédito por S/700.0 millones para atender las necesidades de liquidez bajo el programa FAE-Turismo. Además de dichas líneas, COFIDE mantiene líneas aprobadas por S/940 millones con el Banco de la Nación, significando un incremento de líneas de crédito de S/2,640 millones durante el 2020. Adicionalmente, y posterior al corte de análisis, COFIDE obtuvo un nuevo financiamiento de Kreditanstalt Fur Wiederaufbau (KfW) por EUR250.0 millones (desembolsado en Dólares Americanos) por un plazo de 15 años y a una tasa Libor a 6 meses más 15 puntos básicos (alrededor de 0.32%), así como una línea de crédito por US\$100.0 millones con el Banco Europeo de Inversiones (BEI) por un plazo de 15 años y a una tasa Libor a 6 meses más 35 puntos básicos, según lo manifestado por la Gerencia de la Corporación.

Con relación a la gestión de los pasivos, mediante hecho de importancia del 2 de setiembre de 2020, COFIDE anunció la formulación de una Oferta de Recompra (tender offer) dirigida a los titulares de los bonos internacionales denominados "4.750% Notes due 2022" (los "Bonos 2022") y "4.750% Notes due 2025" (los "Bonos 2025") previamente emitidos por COFIDE. A efectos de recomprar dichos bonos en circulación, obtuvieron financiamiento por US\$500.0 millones con una nueva emisión y aproximadamente US\$105.0 millones con caja propia. Al respecto, mediante hecho de importancia del 17 de setiembre de 2020, se comunicó que: (i) los titulares de los Bonos 2022 que representaban un monto total a valor nominal ascendente a US\$363.7 millones (72.74% del monto total del valor nominal de

⁴ Desagregado de la siguiente manera: i) US\$18.75 millones por daños emergentes, ii) US\$13.96 millones por lucro cesante, y iii) una indemnización de US\$1.50 millones.

los Bonos 2022 en circulación), y (ii) los titulares de los Bonos 2025 que representaban un monto total a valor nominal ascendente a US\$374.3 millones (62.39% del monto total del valor nominal de los Bonos 2025 en circulación), han válidamente aceptado la Oferta de Recompra y no revocaron su aceptación dentro del plazo previsto para tal efecto. En ese sentido, en el mismo día, se colocó los bonos internacionales no garantizados denominados "2.40% Notes due 2027" por US\$500.0 millones a una tasa de interés de 2.418% (menor a la tasa de interés de los Bonos 2022 y Bonos 2025) a un plazo de 7 años. Como resultado de esta transacción, se generó una ganancia contable de US\$26.3 millones, la cual fue destinada a la constitución de provisiones al corte de análisis. Por otro lado, el 20 de enero de 2021, COFIDE colocó la primera emisión (Serie E) de instrumentos de corto plazo, en el marco del Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo COFIDE, por un importante total de S/64.37 millones a 360 días y a una tasa de 0.5%. Posteriormente, el 27 de enero de 2021, COFIDE colocó la cuarta emisión (Serie A) de bonos corporativos (Bono COVID), en el marco del Quinto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda COFIDE, por un importe total de S/143.85 millones a 3 años y a tasa de interés nominal anual de 1.84375%.

Ante la situación de emergencia nacional en la que se encuentra el país desde el 16 de marzo de 2020 por el brote y rápida propagación de la pandemia COVID-19, la SBS emitió varios Oficios Múltiples durante el 2020, a través de los cuales estableció medidas de excepción y medidas prudenciales complementarias que puedan ser aplicadas a los créditos afectados por la pandemia. En ese sentido, la SBS otorgó a las empresas del sistema financiero la facultad de modificar las condiciones contractuales de los créditos (reprogramación), previo análisis de la cartera, sin que dicha modificación constituya una refinanciación, en la medida que el plazo total de los referidos créditos no se extendiera por más de seis meses del plazo original⁵ (y no más de doce meses del plazo original, para reprogramaciones unilaterales asociados a créditos minoristas y créditos a medianas empresas⁶) y que, a la fecha de la declaratoria de emergencia, los deudores se encontraran al día en sus pagos (cuando el crédito de un deudor presente como máximo 15 días calendario de atraso al 29 de febrero de 2020). En el caso de deudores que presentaban créditos con más de 15 días de atraso a la fecha señalada, las empresas del sistema financiero pudieron mantener la situación contable de dichos créditos, quedando suspendido el conteo de días de atraso hasta el 31 de agosto de 2020. Por otro lado, en el 2020, la SBS estableció criterios diferenciados para el registro contable de los intereses asociados a los créditos minoristas y no minoristas que sean objeto de modificación de condiciones contractuales, pudiendo las empresas del sistema financiero aplicar el criterio de devengado para el registro contable de los intereses asociados a los créditos minoristas; mientras que, para los créditos no minoristas, el criterio de lo percibido⁸.

El 17 de diciembre de 2020, mediante Resolución SBS No 3155-2020, la SBS modificó el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones (Resolución SBS No 11356-2008). Dicha resolución establece que se debe aplicar provisiones específicas correspondientes a la categoría CPP sobre los créditos reprogramados por la COVID-19, siendo ello aplicable a los créditos de consumo, microempresa y pequeña empresa. Al respecto, la SBS otorgó un plazo de adecuación para la constitución de provisiones por el capital de los créditos reprogramados hasta el 31 de diciembre de 2021, para lo cual la entidad financiera deberá definir un cronograma que permita reconocer oportunamente las provisiones durante el presente ejercicio. Adicionalmente, por los intereses devengados de los créditos reprogramados, en situación contable de vigente, correspondiente a los tres tipos de crédito antes mencionados, por los que el cliente no haya efectuado el pago del al menos una cuota completa que incluye capital en los últimos 6 meses al cierre de la información contable, se les aplicará un requerimiento de provisiones correspondiente a la categoría de riesgo Deficiente. Es importante mencionar que todo lo descrito anteriormente no afectará la clasificación del deudor en el Reporte Crediticio de Deudores. Asimismo, en la resolución mencionada se establece que, a partir de su vigencia, los intereses devengados no cobrados a la fecha de la reprogramación, reconocidos como ingresos, que se capitalicen por efecto de la reprogramación, deberán extornarse y registrarse como ingresos diferidos, contabilizándose como ingresos en base al nuevo plazo del crédito y conforme se vayan cancelando las respectivas cuotas. Por otro lado, las entidades financieras no podrán, en ningún caso, generar utilidades o generar mejores resultados por la reversión de provisiones, debiendo reasignarlas para la constitución de provisiones específicas obligatorias.

Posteriormente, el 23 de diciembre de 2020, mediante Oficio Múltiple N° 42138-2020, la SBS dispuso que, con carácter excepcional y sujeto a su autorización previa, las empresas del sistema financiero podrán reducir su capital social, reserva legal y/u otras cuentas patrimoniales con el objeto de constituir nuevas provisiones específicas y/o genéricas (incluyendo voluntarias) para su cartera crediticia, para lo cual deberán cumplir ciertas condiciones establecidas en el citado Oficio Múltiple. Según lo manifestado por la Gerencia, COFIDE no se acogió a esta normativa.

Como hechos de relevancia del 2021, producto de las nuevas medidas de cuarentena rígidas impuestas por el Gobierno durante el mes de febrero de 2021, la SBS estableció -mediante Oficio Múltiple N° 06302-2021 del 5 de febrero de 2021- que se pueden seguir efectuando reprogramaciones en el marco del COVID-19, previa evaluación individual de la capacidad de pago del cliente, pudiendo

⁵ Oficio Múltiple N° 11150-2020-SBS, emitido el 16 de marzo de 2020.

⁶ Oficio Múltiple N° 13805-2020-SBS, emitido el 29 de mayo de 2020.

⁷ Oficio Múltiple N° 19109-2020-SBS, emitido el 7 de agosto de 2020.

⁸ Oficio Múltiple N° 11170-2020-SBS, emitido el 20 de marzo de 2020.

registrar contablemente los intereses de dichos créditos por el criterio de lo devengado. Por otro lado, establece que a partir de la fecha mencionada, solo se podrán efectuar modificaciones unilaterales de créditos, siempre y cuando el cliente haya realizado -desde la última modificación aplicada a dicha operación por la pandemia- al menos el pago de una cuota que incluye capital e intereses, no pudiendo el cronograma de pago extenderse por más de tres meses en total⁹; en tanto, el registro contable de los intereses asociados a dichos créditos reprogramados a partir de la fecha de manera unilateral deberá efectuarse bajo el criterio de lo percibido. En el caso de los créditos en situación contable de refinanciados, estos podrán ser materia de modificaciones contractuales previa evaluación individual, manteniendo la última clasificación de riesgos registrada al momento de la modificación contractual, siempre y cuando se encuentren al día en sus pagos (cuando el crédito de un deudor presente como máximo 30 días calendario de atraso real al momento de la modificación contractual) y el nuevo cronograma no se extienda por más de tres meses en total, considerando el último cronograma de pago del cliente.

Adicionalmente, mediante Decreto de Urgencia N° 019-2021 de fecha 12 de febrero de 2021, el Gobierno creó el Programa de Apoyo Empresarial a las micro y pequeñas empresas (PAE-MYPE), con un fondo de S/2,000 millones para promover el financiamiento (con garantías estatales) del capital de trabajo, otorgando un periodo de gracia de pago de 12 meses, dentro de los 36 meses de plazo. Las MYPEs podrán acceder al mencionado Programa hasta el 30 de junio de 2021 y los empresarios podrán acceder a préstamos de hasta S/20,000 y de hasta S/60,000, los cuales contarán con garantía del Gobierno por hasta 98% y 90%, respectivamente. Lo anterior resulta favorable para COFIDE, toda vez que se le ha encargado la administración del PAE-MYPE y que también podría generarle ingresos financieros adicionales por la colocación de créditos bajo dicho Programa.

Recientemente, el 11 de marzo de 2021, el Pleno del Congreso aprobó -por mayoría- la insistencia a la autógrafa observada por el Poder Ejecutivo, sobre la ley que busca la fijación de topes máximo y mínimos a las tasas de interés para operaciones de créditos bancarios, las cuales serían establecidas por el BCRP de manera semestral. Las tasas de interés que superen dichos límites serán consideradas de usura y tipificadas como delito, en tanto, el cumplimiento de dichos límites sería vigilado y supervisado por la SBS. Asimismo, entre los alcances del texto de la Ley contempla, además, la eliminación del cobro por membresía anual para los usuarios de tarjetas de crédito que estén al día en sus pagos, así como la devolución gradual de los pagos hechos por concepto de seguro de desgravamen y de la comisión interplaza, una vez que el deudor haya terminado de pagar el préstamo otorgado. En ese sentido, Moody's Local continuará monitoreando de cerca el potencial impacto que esto podría tener en el desempeño tanto del sistema financiero como de COFIDE.

Análisis financiero de COFIDE

Activos y Calidad de Cartera

COLOCACIONES BRUTAS CRECEN SIGNIFICATIVAMENTE, IMPULSADO PRINCIPALMENTE POR EL PROGRAMA FAE-MYPE

Al 31 de diciembre de 2020, las colocaciones brutas de COFIDE totalizaron S/6,605.2 millones, registrando un importante crecimiento de 30.39% respecto al cierre de 2019, revirtiendo la tendencia decreciente observada desde el 2016. Dicho comportamiento se explica por los desembolsos realizados por COFIDE, destinando: (i) S/2,914.7 millones a los programas FAE-MYPE, FAE-Agro y FAE-Turismo, logrando beneficiar a más de 275 mil micro y pequeñas empresas afectadas por la pandemia COVID-19; (ii) S/2,481.0 millones a intermediación tradicional; y (iii) S/102.6 millones a proyectos de financiamiento estructurado y empresarial. De lo anterior, el saldo créditos otorgados bajo los programas FAE representan el 29.83% de las colocaciones brutas al cierre de 2020, siendo importante mencionar que dichos créditos cuentan con garantía del Gobierno (entre el 30% hasta el 98% del monto del crédito), así como con bajas tasas de interés activas. Asimismo, la cartera de segundo piso mantiene la mayor participación, seguido de las operaciones de estructuración realizados mediante contratos de participación "*Participations Agreements*"¹⁰ (71.85% y 12.26%, respectivamente, a diciembre de 2020). Por su parte, la cartera de primer piso (S/1,049.5 millones a diciembre de 2020) está conformada principalmente por los créditos otorgados a los cuatro operadores del COSAC (S/579.5 millones, crédito refinanciado desde el 2018) y por Termochilca (US\$57.8 millones, crédito vencido desde julio de 2020), siendo importante mencionar que las operaciones de dichas empresas se vieron afectadas por la pandemia, conllevando a COFIDE a reprogramar los créditos otorgados a COSAC hasta marzo de 2021, luego de lo cual se espera poder llegar a un nuevo acuerdo, lo cual toma relevancia debido a que dichos créditos son los más representativos de COFIDE. Por tipo de negocio, los créditos por intermediación financiera pasaron a representar más del 50% de la cartera total de COFIDE, impulsado por los programas de garantías del Gobierno, y propiciando una reducción de la participación de las colocaciones de

⁹ Dejando sin efecto lo dispuesto en el numeral 2 del Oficio Múltiple N° 13805-2020-SBS, respecto al plazo máximo de los créditos sujeto a las modificaciones de las condiciones contractuales no podrá extenderse por más de doce meses del plazo original.

¹⁰ Dichos contratos incluyen operaciones FEEE con el objetivo de canalizar los recursos disponibles a un banco no domiciliado, para que este a su vez financie al deudor. En atención al Oficio N°30517-2017-SBS, estos créditos se tipifican como operaciones de transferencia de cartera, considerándose como "deudor" al deudor final y ya no al intermediario (tal como sucede en la cartera de segundo piso).

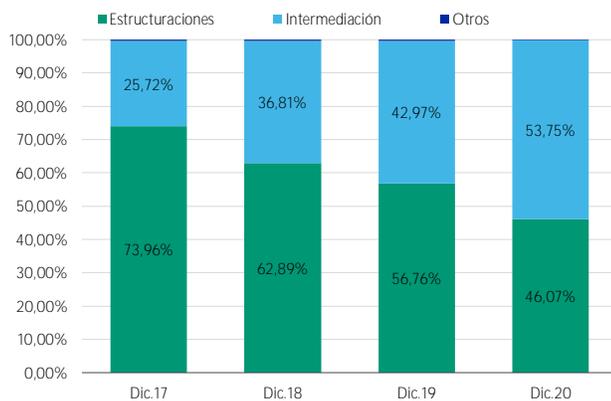
estructuración¹¹. Por otro lado, los créditos reprogramados por COVID-19 ascendieron a S/904.8 millones, representando el 13.70% de las colocaciones brutas al 31 de diciembre de 2020 (12.98% al 30 de setiembre de 2020).

Respecto a la calidad de cartera, se observó un incremento de 61.82% en la cartera atrasada durante el 2020, evolución que incorpora deterioros en clientes del sector energía (US\$57.8 millones) y hotelero (US\$0.3 millones). Por su parte, la cartera refinanciada y reestructurada disminuyó ligeramente en 0.12% respecto al cierre de 2019 debido principalmente a las amortizaciones realizadas por COSAC hasta marzo 2020, luego de lo cual dichos créditos fueron reprogramados en un primer momento hasta setiembre de 2020, y luego hasta marzo de 2021, debido a los efectos del COVID-19 en sus operaciones. Lo anterior resultó en el incremento de la cartera problema (+24.86% anual), con lo cual el ratio de mora de cartera atrasada se incrementa a 9.65%, desde 7.78% a diciembre de 2019; no obstante, el ratio de mora de la cartera problema exhibió una ligera mejora a 18.47%, desde 19.28% al cierre de 2019, lo cual recoge el importante crecimiento de la cartera bruta. Por otro lado, es de mencionar que COFIDE no realizó castigos durante el 2020 (vs. S/100.9 millones de créditos castigados en el 2019), con lo cual el ratio de mora real se reduce a 18.47%, desde 20.86% al cierre de 2019 (Gráfico 2).

Cabe mencionar que, el 1 de julio de 2020, COFIDE efectuó el honramiento de una carta fianza por aproximadamente US\$40.0 millones y cuyo beneficiario final era la empresa Termochilca, lo cual resultó en la constitución de mayores provisiones específicas. En línea con lo anterior, el stock de provisiones para créditos directos aumentó en 18.44% entre ejercicios, debido principalmente a las mayores provisiones específicas realizadas por las empresas Termochilca y Lis Argentis, estando este último crédito en evaluación para un potencial refinanciamiento; así como a la mayor constitución de provisiones voluntarias para créditos directos (+S/33.7 millones). No obstante lo anterior, el mayor crecimiento observado en la cartera problema propició una reducción de la cobertura de la cartera problema a 87.53%, desde 92.27% a diciembre de 2019. Con relación a la composición de la cartera según clasificación del riesgo del deudor, la participación de la cartera Normal se redujo ligeramente a 63.87% desde 65.69% al cierre de 2019; mientras que la cartera crítica (Deficiente, Dudoso y Pérdida) aumentó a 17.79%, desde 17.44% en el mismo periodo (equivalente a un crecimiento interanual de 28.38%), resultando en un retroceso de la cobertura de la cartera crítica con provisiones (para créditos directos e indirectos) a 91.39%, desde 100.65% entre ejercicios. Cabe mencionar que, las provisiones voluntarias (para créditos directos e indirectos) de COFIDE ascienden a S/152.7 millones a diciembre de 2020, registrando un incremento de 19.53% respecto al cierre de 2019.

Gráfico 1

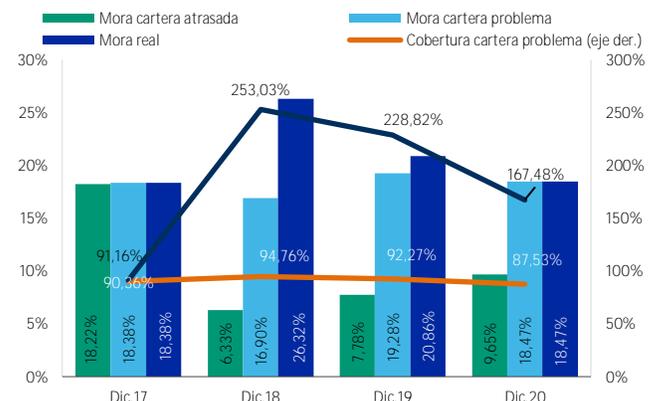
Estructura de la Cartera de Colocaciones



Fuente: COFIDE / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Indicadores de Calidad de Cartera – Cartera Problema



Fuente: COFIDE / Elaboración: Moody's Local

Resulta relevante indicar que, la Corporación mantiene una alta concentración en sus principales operaciones FEEE, tanto respecto de la cartera total como del patrimonio efectivo, situación que toma mayor relevancia considerando que, de las 10 principales operaciones, dos se encuentran en situación de vencido y dos se han reprogramado, de los cuales uno es refinanciado y otro se encuentra en evaluación para refinanciamiento.

¹¹ En abril de 2017, mediante Decreto Supremo N° 113-2017-EF, se limitó la participación de COFIDE en el financiamiento de operaciones FEEE hasta el 25% o máximo hasta el 50% con aprobación previa del Directorio de FONAFE.

Tabla 2

Corporación Financiera de Desarrollo S.A.

Top 10 - Estructuraciones Financieras al 31 de diciembre de 2020

Deudor Final	Saldo en millones de USD	Estado del Crédito	% sobre Colocaciones Brutas	% sobre Patrimonio Efectivo
COSAC	160.1	Refinanciado / Reprogramado	8.77%	19.13%
Lis Argentis Corporation	83.8	Vigente / Reprogramado	4.59%	10.02%
Terminal Portuario Paracas	75.4	Vigente	4.14%	9.02%
Minera IRL-Ollachea	70.0	Vencido	3.84%	8.37%
Termochilca S.A.	57.8	Vencido	3.17%	6.91%
Trastiendas Integradas S.A.C.	53.1	Vigente	2.91%	6.35%
Empresa de Generación Eléctrica Santa Ana	41.0	Vigente	2.25%	4.91%
Generadora de Energía del Perú	39.7	Vigente	2.18%	4.75%
Concesionaria COVISUR	35.0	Vigente	1.92%	4.18%
Agroaurora	34.0	Vigente	1.86%	4.07%
Total	649.9		35.63%	77.68%

Fuente: COFIDE / Elaboración: Moody's Local PE

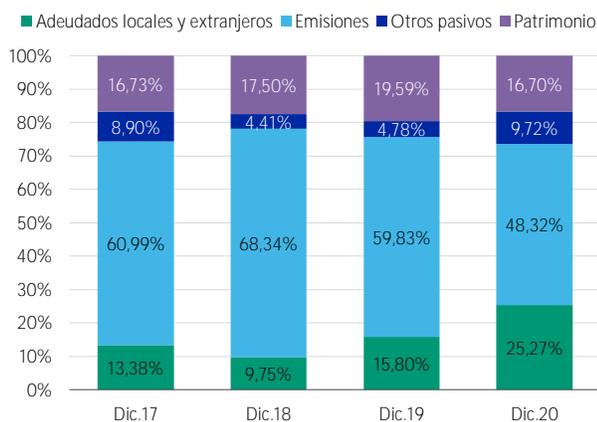
Pasivos y Estructura de Fondo

LAS EMISIONES SE MANTIENEN COMO LA PRINCIPAL FUENTE DE FONDEO, PERO LOS ADEUDADOS INCREMENTAN SU PARTICIPACIÓN

Al 31 de diciembre de 2020, los valores en circulación se mantienen como la principal fuente de fondeo de la Corporación; aunque su participación disminuyó respecto al cierre de 2019 debido principalmente al importante incremento de adeudados y obligaciones financieras (+90.49% entre ejercicios). Lo anterior se explica a la toma de mayores adeudados con el Banco de la Nación (+S/1,738.0 millones entre ejercicios) para financiar el crecimiento de las colocaciones bajo los programas FAE. A lo anterior, se suman los adeudados con Kreditanstalt Fur Wiederaufbau (KfW) que ascendieron a S/357.1 millones al corte de análisis. En cuanto a los valores en circulación, éstos se reducen interanualmente en 3.83% debido a la redención de bonos e instrumentos de deuda de corto plazo por S/78.4 millones y S/178.3 millones, respectivamente. Cabe mencionar que, durante el 2020, COFIDE: (i) en enero de 2020, emitió la primera emisión (Serie D) dentro del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo por S/57.3 millones; y (ii) en setiembre de 2020, como parte del Plan de Gestión de Pasivos, la Corporación emitió bonos en el mercado internacional por US\$500 millones a una tasa cupón de 2.40% y con vencimiento en el 2027, cuyos recursos fueron destinados a la recompra de US\$363.7 millones del bono con vencimiento en el 2022 y US\$96.9 millones del bono con vencimiento en el 2025, ambos a una tasa cupón de 4.75%. De lo anterior, la operación de recompra de bonos generó un resultado positivo neto de US\$21.6 millones que, en parte, se han registrado como una disminución de los gastos financieros (US\$26.1 millones) y, parte como una disminución de los resultados acumulados (US\$4.5 millones). Por su parte, el patrimonio neto pasa a ser la tercera fuente de fondeo más relevante para la Corporación, después de los adeudos, mostrando un crecimiento anual de 1.51% debido al aumento en S/28.7 millones de los ajustes al patrimonio asociados a las mayores ganancias no realizadas por fluctuaciones de valor de las inversiones negociables disponibles para la venta; así como a la capitalización del 100% de las utilidades distribuibles del ejercicio 2019 a favor de FONAFE por S/21.8 millones, aprobado en Junta General de Accionistas el 29 de julio de 2020.

Gráfico 3

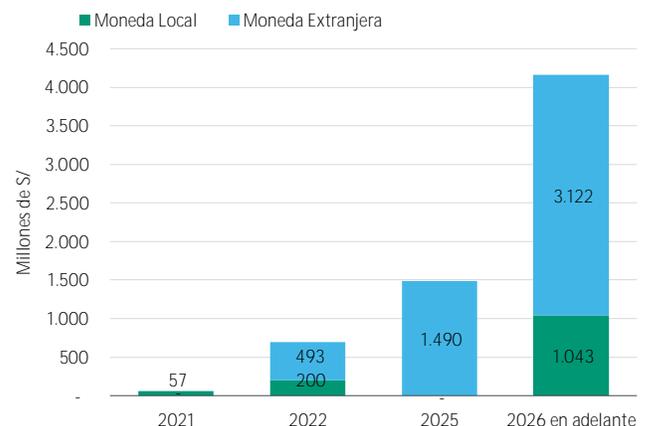
Composición de las Fuentes de Fondo



Fuente: COFIDE / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Perfil de Vencimiento de los Valores en Circulación



Fuente: COFIDE / Elaboración: Moody's Local

Solvencia

INDICADORES DE SOLVENCIA SE MANTIENEN EN NIVELES ADECUADOS

Al 31 de diciembre de 2020, el patrimonio efectivo de la Corporación asciende a S/3,029.5 millones, ligeramente inferior a lo registrado a diciembre de 2019 (-0.20%) debido principalmente a una menor utilidad del ejercicio con acuerdo de capitalización, así como a un menor cómputo de bonos subordinados redimibles. Por su parte, los activos ponderados por riesgo también presentaron una reducción anual de 0.86% debido a los menores requerimientos de patrimonio por riesgo de crédito (-S/10.0 millones); a pesar del crecimiento de las colocaciones, lo que a su vez se explica por el tratamiento que reciben los créditos otorgados bajo los programas FAE (porción del crédito cubierta con la garantía del Estado pondera 0%), así como a la menor posición en fondos mutuos. Lo anterior, permitió una ligera mejora del ratio de capital global de COFIDE a 29.73%, desde 29.53% entre ejercicios.

Rentabilidad y Eficiencia

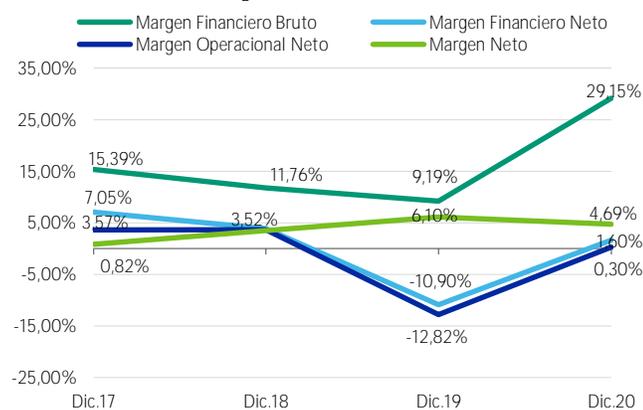
RESULTADO NETO SE REDUCE DEBIDO AL MAYOR GASTO DE PROVISIONES Y AL MENOR RESULTADO POR OPERACIONES FINANCIERAS, PESE A LA IMPORTANTE MEJORA REGISTRADA EN EL MARGEN FINANCIERO BRUTO

Al 31 de diciembre de 2020, COFIDE logró una utilidad neta de S/20.5 millones, nivel inferior en 22.53% a la registrada al cierre de 2019. Lo anterior se da a pesar de: (i) la importante mejora registrada en el margen financiero bruto debido al crecimiento de los ingresos financieros por créditos e inversiones, así como a la disminución de los gastos financieros asociados a valores en circulación, derivado de la ganancia contable por la operación de recompra de bonos emitidos en el mercado de capital internacional, lo que permitió a COFIDE registrar un spread financiero positivo de 0.09% al corte de análisis, saliendo de terreno negativo y revirtiendo la tendencia decreciente que registraba dicho indicador desde el 2017; (ii) los mayores ingresos por servicios financieros netos debido a los mayores ingresos por fideicomisos por los fondos de Reactiva Perú, Crecer, así como a nuevos fideicomisos generados a fines de 2019 (FOVIPOL, FONAM III, FOGASA II, entre otros); (iii) la reducción de gastos operativos; (iv) el crédito fiscal por impuesto a la renta. En este sentido, la menor utilidad neta se explica por: (i) el mayor gasto de provisiones asociado principalmente a los créditos otorgados a Termochilca y a Lis Argentis, siendo importante mencionar que dichas provisiones se constituyeron contra la ganancia contable por la operación de recompra de bonos; y (ii) el menor resultado por operaciones financieras (ROF), producto de una menor ganancia por la venta de inversiones disponibles para la venta; así como a una pérdida por diferencia en tipo de cambio, producto de la depreciación de la moneda local durante el 2020. Es de mencionar que, producto de la importante mejora en el resultado financiero bruto, COFIDE logró revertir la pérdida operacional neta de S/55.5 millones registrada al cierre de 2019, al registrar un resultado operacional neto positivo de S/1.3 millones al corte de análisis; no obstante, dicho nivel aún se mantiene por debajo de lo registrado en los ejercicios previos.

De lo expuesto anteriormente, y debido a la menor utilidad neta generada por COFIDE, los indicadores de rentabilidad, medidos a través del ROAE y ROAA presentaron una evolución desfavorable entre ejercicios (Gráfico 6).

Gráfico 5

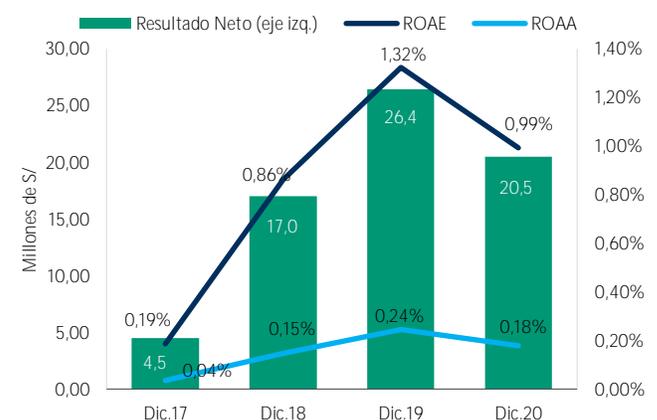
Evolución de los Márgenes



Fuente: COFIDE / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: COFIDE / Elaboración: Moody's Local

Liquidez y Calce de Operaciones

FONDOS DISPONIBLES SE REDUCEN LIGERAMENTE POR MAYORES RECURSOS DESTINADOS A RESPALDAR OPERACIONES DE REPORTE CON EL BCRP Y A LA OPERACIÓN DE RECOMPRA DE BONOS INTERNACIONALES

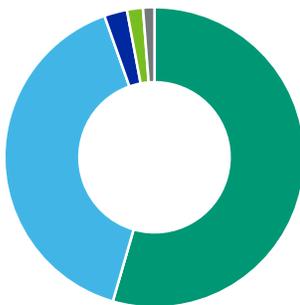
Al 31 de diciembre de 2020, la partida Caja y Bancos asciende a S/1,997.4 millones, aumentando en 35.29% entre ejercicios debido principalmente a los mayores depósitos restringidos en moneda extranjera en el BCRP por US\$206.0 millones (US\$58.1 millones al cierre de 2019) que garantizan operaciones de reporte en moneda nacional captados del BCRP. Del mismo modo, el saldo de la cartera de

inversiones temporales (no incluye acciones CAF) totaliza S/2,456.5 millones, incrementándose en 1.83% respecto al cierre de 2019 debido a una mayor inversión en bonos estructurados y bonos corporativos, principalmente. Al cierre de 2020, el portafolio de inversiones de COFIDE se encuentra conformado en un 95.10% por instrumentos de deuda y el 4.90% restante corresponde a instrumentos de capital, principalmente en fondos de inversión (89.70% y 10.30%, respectivamente, a diciembre de 2019). Dentro de la cartera de inversiones en instrumentos de deuda, destaca la participación de los bonos estructurados, seguido de los bonos corporativos (Gráfico 7). Luego de excluir los fondos restringidos¹², los fondos disponibles de la Corporación ascienden a S/3,376.3 millones al corte de análisis, registrando una ligera reducción de 0.90% respecto al cierre de 2019, lo cual se explica por el mayor destino de recursos a depósitos restringidos en el BCRP que respaldan operaciones de reporte en moneda nacional (+US\$147.9 millones) y al destino de aproximadamente US\$105.0 millones en efectivo para la operación de recompra de bonos emitidos en el mercado internacional, realizada en setiembre de 2020.

Al corte de análisis, COFIDE presenta un adecuado calce entre activos y pasivos por plazo y moneda, registrando una posición global superavitaria equivalente al 12.28% del patrimonio efectivo. Respecto del calce según monedas, en moneda nacional la posición acumulada es superavitaria (33.62% del patrimonio efectivo); en tanto, en moneda extranjera, la posición acumulada es deficitaria (-21.34% del patrimonio efectivo), principalmente en el tramo mayor a 1 año, lo cual se explica por el vencimiento de los bonos emitidos en el mercado de capitales internacional. Asimismo, de cara a afrontar un escenario de estrés de liquidez, COFIDE cuenta con líneas de crédito disponibles para capital de trabajo con cinco bancos locales por un total de S/876.7 millones al corte de análisis, además de tener líneas de crédito con entidades financieras del exterior y acceso al mercado de capitales, tanto local como internacional.

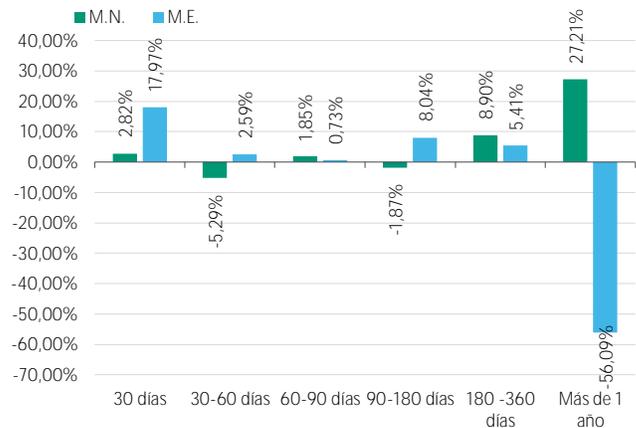
Gráfico 7
Inversiones en Instrumentos Representativos de Deuda

- Bonos Estructurados ■ Bonos Corporativos ■ Bonos Titulizados
- Papeles Comerciales ■ Bonos Soberanos



Fuente: COFIDE / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 8
Calce entre Activos y Pasivos sobre Patrimonio Efectivo



Fuente: COFIDE / *Elaboración: Moody's Local*

¹² Corresponde a los depósitos restringidos en moneda extranjera en el BCRP que garantizan operaciones de reporte en moneda nacional captados del BCRP y escrow account efectuada con el JP Morgan.

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. – COFIDE

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVOS	12,446,349	10,451,360	11,117,234	11,973,176
Caja y bancos	1,997,354	1,476,351	1,712,489	1,971,554
Inversiones financieras temporales	2,456,479	2,412,233	2,128,627	1,827,751
Fondos disponibles	3,376,312	3,406,985	3,485,258	3,367,843
Colocaciones vigentes	5,385,356	4,088,900	4,789,367	5,602,878
Créditos refinanciados y reestructurados	582,299	582,983	609,435	11,000
Créditos atrasados (vencida y judicial)	637,498	393,959	364,901	1,250,793
Colocaciones brutas	6,605,153	5,065,842	5,763,703	6,864,671
Provisiones para créditos directos	(1,067,674)	(901,437)	(923,302)	(1,140,166)
Colocaciones netas	5,558,630	4,182,229	4,880,368	5,727,375
Inversiones financieras permanentes	2,339,156	2,339,156	2,339,156	2,339,156
Inmuebles, mobiliario y equipo	4,554	5,627	6,171	8,246
Otros activos	90,175	35,764	50,424	99,094
TOTAL PASIVOS	10,367,993	8,403,878	9,171,877	9,969,664
Depósitos y obligaciones con el sistema financiero	210,722	40,905	114,326	166,398
Adeudados	3,144,802	1,650,932	1,084,274	1,602,457
Emisiones	6,013,727	6,252,914	7,597,423	7,302,036
Cuentas por pagar	742,635	199,362	73,129	611,617
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,078,356	2,047,482	1,945,357	2,003,513
Capital social	1,896,287	1,896,287	1,882,848	1,880,499
Ajustes al patrimonio	135,061	106,325	21,250	91,654
Resultados acumulados	20,458	42,638	40,727	31,276

* Estados Financieros publicados en el portal web de la SBS.

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos financieros	436,006	432,896	483,568	545,899
Gastos financieros	(308,926)	(393,134)	(426,683)	(461,897)
Margen financiero bruto	127,080	39,762	56,885	84,002
Provisiones para créditos directos	(120,107)	(86,966)	(38,027)	(45,513)
Margen financiero neto	6,972	(47,203)	18,858	38,489
Ingresos por servicios financieros	65,748	30,860	32,864	34,888
Gastos por servicios financieros	(16,759)	(3,261)	(4,091)	(5,027)
Resultado por operaciones financieras (ROF)	7,685	29,981	38,581	26,448
Gastos operativos	(62,341)	(65,862)	(68,588)	(75,299)
Margen operacional neto	1,305	(55,485)	17,624	19,499
Valuación neta de activos y provisiones	5,626	89,847	3,643	(13,538)
Otros ingresos (gastos) neto	1,317	(1,102)	3,983	10,163
Utilidad (Pérdida) neta	20,458	26,409	17,008	4,477

* Estados Financieros publicados en el portal web de la SBS.

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. – COFIDE

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Liquidez				
Colocaciones Netas / Fondeo Total	0.59x	0.53x	0.55x	0.63x
Fondos Disponibles ⁽¹⁾ / Depósitos y Adeudados	1.01x	2.01x	2.91x	1.90x
Fondos Disponibles ⁽¹⁾ / Fondeo Total	0.36x	0.43x	0.40x	0.37x
Solvencia				
Ratio de Capital Global	29.73%	29.53%	28.47%	25.65%
Fondos de Capital Primario / Act. Ponderados por Riesgo	18.84%	18.70%	17.99%	16.17%
Cartera Atrasada / Patrimonio	30.67%	19.24%	18.76%	62.43%
Compromiso Patrimonial ⁽²⁾	7.32%	3.69%	2.62%	6.07%
Calidad de Activos				
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	9.65%	7.78%	6.33%	18.22%
Cartera Problema ⁽³⁾ / Colocaciones Brutas	18.47%	19.28%	16.90%	18.38%
(Cartera Problema ⁽³⁾ + Castigos) / (Colocaciones Brutas + Castigos)	18.47%	20.86%	26.32%	18.38%
Provisiones / Cartera Atrasada	167.48%	228.82%	253.03%	91.16%
Provisiones / Cartera Problema ⁽³⁾	87.53%	92.27%	94.76%	90.36%
Provisiones / Cartera Crítica ⁽⁴⁾	91.39%	100.65%	111.35%	74.44%
20 Mayores Deudores / Colocaciones Brutas**	42.95%	53.81%	72.17%	55.82%
Rentabilidad				
Margen Financiero Bruto	29.15%	9.19%	11.76%	15.39%
Margen Financiero Neto	1.60%	-10.90%	3.90%	7.05%
Margen Operacional Neto	0.30%	-12.82%	3.64%	3.57%
Margen Neto	4.69%	6.10%	3.52%	0.82%
ROAE*	0.99%	1.32%	0.86%	0.19%
ROAA*	0.18%	0.24%	0.15%	0.04%
Rendimiento sobre Activos de Intermediación*	3.53%	3.73%	3.88%	4.11%
Costo de Fondeo*	3.44%	4.64%	4.65%	4.59%
Spread Financiero*	0.09%	-0.92%	-0.77%	-0.48%
Otros Ingresos (Gastos) neto / Resultado Neto	6.44%	-4.17%	23.42%	227.01%
Eficiencia				
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	14.30%	15.21%	14.18%	13.79%
Eficiencia Operacional ⁽⁵⁾	34.31%	99.40%	76.51%	60.71%
Información Adicional				
Número de deudores	153	140	150	167
Crédito promedio (S/)	39,833	37,343	39,837	42,349
Número de Personal	204	196	194	182
Castigos LTM (S/ Miles)	0	100,902	736,201	0
Castigos LTM / Colocaciones Brutas + Castigos LTM	0.00%	1.83%	10.44%	0.00%

*Últimos 12 meses.

** El ratio de 20 mayores deudores sobre colocaciones brutas al 31 de mayo de 2020 y 2019, corresponden al 31 de marzo de 2020 y 2019, respectivamente.

(1) No incluye fondos de disponibilidad restringida.

(2) (Cartera Problema - Provisiones) / (Patrimonio Neto)

(3) Cartera Atrasada, Refinanciada y Reestructurada

(4) Créditos en situación Deficiente, Dudoso y Pérdida

(5) Gasto Operativo / (Utilidad Financiera Bruta + Ingresos Netos por Servicios Financieros + Ingresos Netos No Operacionales)

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

Corporación Financiera de Desarrollo S.A. - COFIDE

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.09.20) ^{2/}	Clasificación Actual (al 31.12.20)	Definición de la 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.
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda COFIDE (hasta por US\$200 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda COFIDE (hasta por US\$400 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Quinto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda COFIDE (hasta por US\$500 millones)	AA.pe	AA.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo COFIDE (hasta por US\$200 millones)	(última) ML 1.pe	-	-
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo COFIDE (hasta por US\$200 millones)	ML 1.pe	ML 1.pe	Grado de más alta calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.

^{1/} El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible *en la página web de Moody's Local*.

^{2/} Sesión de Comité del 7 de enero de 2021.

Actividades Complementarias

De acuerdo con 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 estos en relación con sus ingresos totales. En este sentido, Moody's Local comunica al mercado que, al 28 de febrero de 2021, los ingresos percibidos de COFIDE correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.218% de sus ingresos totales.

Declaración de Importancia

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.moodylocal.com>) donde se pueden 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 2017, 2018, 2019 y 2020 de Corporación Financiera de Desarrollo S.A., e información adicional proporcionada por la Compañía. Moody's Local 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. Moody's Local 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 de Clasificación de Riesgos de Entidades Financieras e Instrumentos Emitidos por Éstas, vigente y aprobada en sesión de Directorio de fecha 27/03/20. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

En la preparación de este material, Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. ha cumplido con sus obligaciones bajo la Ley del Mercado de Valores de Perú, Texto Unificado aprobado mediante Decreto Supremo No. 093-2002-EF, el Reglamento para Agencias de Calificación de Riesgos, aprobado por Resolución SMV No. 032-2015-SMV / 01, y cualquier otra regulación aplicable emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú, cuyas disposiciones prevalecerían sobre cualquier disposición incluida en este documento en caso de incompatibilidad entre las mismas.

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 www.moodylocal.com, donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.