

**INFORME DE
CLASIFICACIÓN**

Sesión de Comité:
26 de marzo de 2024

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Corporación Financiera de Desarrollo S.A. - COFIDE

Domicilio	Perú
Entidad	A
Perspectiva	Estable

() 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

Jaime Tarazona
Ratings Manager
jaime.tarazona@moodys.com

Mariena Pizarro
Director Credit Analyst
mariena.pizarro@moodys.com

Grace Reyna
Senior Credit Analyst
grace.reyna@moodys.com

Carmen Alvarado
Senior Credit Analyst
carmen.alvarado@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1.616.0400

**Corporación Financiera de Desarrollo S.A. -
COFIDE**

Resumen

Moody's Local afirma la categoría A como Entidad a la Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (en adelante, la Corporación o COFIDE). La perspectiva es Estable.

La decisión de afirmar la calificación recoge el respaldo y fortaleza financiera de sus accionistas, en donde el Estado Peruano -a través de FONAFE- participa con el 99.53% de su capital social, que a la fecha mantiene una clasificación de riesgo internacional de Baa1, con perspectiva Negativa, otorgada por Moody's Investors Service, Inc. (Moody's Ratings), a su deuda de largo plazo en moneda extranjera. Asimismo, el Gobierno Central ha materializado el compromiso de fortalecimiento patrimonial con COFIDE a través de la reinversión parcial de las utilidades distribuibles a FONAFE, lo que ha permitido estabilidad en el ratio de capital global, toda vez que a diciembre de 2023 el indicador se ubicó en 34.54%, superior al promedio de la banca múltiple.

La clasificación también recoge la recuperación en los niveles de cobertura de provisiones a la cartera problema (que incluye cartera atrasada y cartera refinanciada), así como a la cartera crítica. Cabe indicar que, lo anterior se ha generado por la disminución de los saldos de cartera morosa y la decisión de aumentar el saldo de provisiones voluntarias, todo lo cual a su vez redujo favorablemente el indicador de exposición patrimonial.

La disminución de la cartera pesada de COFIDE durante el presente ejercicio se ha originado por el efecto combinado de (i) la reducción en la exposición a operaciones de Financiamiento Estructurado Empresarial Especializado (FEEE) producto de la venta de Termochilca, y (ii) por el menor saldo de deuda de las empresas del consorcio Corredores Segregados de Alta Capacidad – COSAC, esto último como consecuencia del acuerdo de pago establecido entre el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y COFIDE.

La clasificación también recoge la importancia de COFIDE como canalizador de recursos del Gobierno para el financiamiento a la mediana, pequeña y microempresa, así como financiamiento de proyectos de infraestructura e inversión productiva, y como banca de segundo piso, principalmente para microfinancieras.

COFIDE tiene una importante participación en la canalización de los recursos para la recuperación económica nacional afectada por la pandemia a través de los programas del Fondo de Apoyo Empresarial (FAE Mype, FAE Agro, PAE Mype, FAE Turismo, FAE Texco y recientemente con Impulso Myperú), con un monto conjunto de créditos y garantías por S/609.5 millones a diciembre de 2023, y brinda garantías a través de los Programas Reactiva Perú y Fondo Crecer, con un saldo de garantías de S/6.7 mil millones y de S/495.8 millones por dicho concepto, respectivamente.

Asimismo, se pondera positivamente los niveles liquidez, por la recuperación en los niveles de recursos líquidos y la estabilidad en los ratios de cobertura de liquidez, así como los niveles de calce, consistente con las actividades de colocación y de tesorería, respecto de su posición pasiva.

A lo anterior se agrega, líneas de crédito disponibles con entidades locales por S/2,130.9 millones e internacionales por US\$ 225.0 millones, acceso a mercado de capitales local e internacional, la

posibilidad de realizar operaciones de reporte y un portafolio disponible para la venta conformado principalmente por instrumentos de deuda donde 100.00% del portafolio local cuenta con grado de inversión, así como el 86.00% del portafolio extranjero. La clasificación también considera positivamente, los avances en gobierno corporativo, con la participación de dos Directores independientes dentro de su estructura.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación se presenta limitada debido a los aún importantes niveles de morosidad de la cartera problema (que incluye cartera atrasada y cartera refinanciada) que se mantiene en dos dígitos, los que vienen siendo gestionados a través del Comité de Recuperaciones.

También se ha considerado el nivel de concentración de la cartera de colocaciones, que si bien corresponde a su condición intrínseca de banca de desarrollo y banca de segundo piso, registra también una participación importante de clientes de riesgo entre sus 20 principales deudores, de los cuales, 51% de están calificados como cartera crítica.

Otro factor identificado es el registro de pérdidas no realizadas en el portafolio de inversiones asociadas a la volatilidad del mercado, lo cual afecta directamente el patrimonio contable y patrimonio efectivo de COFIDE. Dicho efecto se genera principalmente por inversiones disponibles para la venta, dado que no necesariamente cumplen todos los requisitos para su registro como inversiones a vencimiento. Adicionalmente la Entidad manifiesta que no espera que dichas posiciones se liquiden de forma significativa en el corto plazo y se materialicen dichas pérdidas.

Limita también a la Entidad por las condiciones propias de su actividad, los niveles de gasto financiero, situación que mantiene en terreno negativo el indicador de spread pese a incrementar el rendimiento de la cartera, condición que podría potencialmente presionar los márgenes que exhibe y en los resultados esperados.

Lo anterior cobra relevancia en un contexto donde se identifica que el desempeño en algunos sectores económicos podría verse rezagado en los primeros trimestres del año, por un entorno aún de menor dinamismo económico, de potencial efecto por el Fenómeno El Niño en algunas regiones y tasas de interés todavía elevadas de no lograrse mantener los rangos meta de inflación.

Moody's Local continuará monitoreando el desempeño de la cartera problema, gestión de provisiones y los indicadores de morosidad, así como su situación de liquidez y solvencia patrimonial, y comunicará oportunamente al mercado cualquier variación en nivel de riesgo actual de COFIDE y de los instrumentos clasificados.

Factores que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Recuperación del ritmo de crecimiento de sus colocaciones directas y a través de contratos de participación, que permitan reducir la concentración de cartera y diversificar el riesgo crediticio.
- » 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 de forma consistente por encima de 100%.

Factores que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Pérdida del respaldo patrimonial.
- » Deterioro de los indicadores de solvencia, por pérdida de valor patrimonial por impacto del portafolio de inversiones y materialización de pérdidas con el consecuente efecto en el patrimonio efectivo.
- » Desviaciones significativas respecto a las proyecciones financieras remitidas por la Corporación, entre ellas, la gestión en la resolución de la cartera crítica.
- » 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.
- » Incremento de los niveles de riesgo crediticio de sus colocaciones ante el sostenido deterioro de la calidad crediticia de clientes de alto monto individual, que afecten la concentración de las colocaciones.
- » Descalces activos y pasivos que pudieran darse por menor ritmo de recuperación de créditos y restricción de fuentes de financiamiento.

- » Cambios en sus políticas de gobierno corporativo y de planeamiento estratégico que resulten de injerencia política adversa a COFIDE, lo cual podría estar acompañado con aumento en los niveles de rotación de su Directorio y plana gerencial.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO - COFIDE S.A.

	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Colocaciones Brutas (\$/ Millones)	6,047	7,201	6,392	6,605
Ratio de Capital Global	34.54%	26.80%	30.07%	29.73%
Fondos Disponibles / Fondeo Total ^(*)	0.32x	0.25x	0.36x	0.36x
Cartera Problema / Colocaciones Brutas	22.93%	25.73%	24.79%	18.47%
Provisiones / Cartera Problema	96.24%	78.55%	92.89%	87.53%
ROAE ^(**)	3.33%	1.55%	1.91%	0.99%

(*) 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.

A partir de la visión de la Corporación, de ser el banco de desarrollo referente e innovador, el Plan Estratégico vigente 2022–2026, se encuentra orientado a la consecución de tres objetivos principales: (i) maximizar el impacto de COFIDE en el desarrollo y sostenibilidad de sus grupos de interés, (ii) fortalecer su rol como fiduciario del Estado en políticas de desarrollo, y (iii) impulsar el emprendimiento y la inclusión financiera en el país. Como soporte de lo anterior, COFIDE plantea características organizacionales orientadas a la modernización y sustentabilidad, a partir del cumplimiento de cuatro objetivos: (i) asegurar la sostenibilidad financiera de COFIDE, (ii) fortalecer las mejores prácticas de gobierno corporativo y responsabilidad social, (iii) lograr la excelencia operativa a través de la transformación digital, y (iv) asegurar la gestión del talento a través de la transformación cultural digital.

Desarrollos Recientes

Como hechos relevantes del segundo semestre del 2023 destaca que el 14 de setiembre de 2023, el MEF y COFIDE firmaron el Contrato de Pago de Obligaciones transferidas al MEF, estableciéndose en la cláusula tercera "Mecanismo de Pago" que los términos y condiciones de pago serán los que se establezcan en la Ley de Endeudamiento del Sector Público para el año fiscal 2024. En dicha Ley, se establece que el pago de las obligaciones del MEF a COFIDE se realizarán con cargo al 100% de las utilidades correspondientes al Año Fiscal 2022 hasta el año fiscal 2025; y a partir del año 2026 y siguientes, el pago se efectuará con cargo al 50% del total de utilidades, luego de aplicar lo dispuesto en la Resolución Ministerial N° 397-2020-EF, hasta la total cancelación de las mismas.

En cuanto a la política de dividendos de COFIDE, el 24 de mayo de 2023, la JGA aprobó la política que establece distribuir como dividendos el 100% de las utilidades distribuibles de cada ejercicio entre sus accionistas. Se deja constancia que los dividendos que le corresponden a los accionistas de la Clase "B preferente" serán entregados observando lo dispuesto por el artículo 8° del Estatuto Social. En dicha fecha se comunicó además que de las utilidades del periodo 2022 ascendente a S/33.7 millones, se detrae 10% por concepto de reserva legal por S/3.4 millones. Asimismo se aprobó la entrega de dividendos en efectivo por S/30.3 millones y la entrega de dividendos por las acciones comunes Clase C por S/0.0148046 la acción.

En términos de Gobierno Corporativo, a partir del 3 de noviembre de 2023 se incorporó al Directorio de COFIDE el Sr. Oscar Gomez Castro actual Secretario General de la Presidencia del Consejo de Ministros (PCM), como Director No Independiente. Adicionalmente, en hecho de importancia del 5 de junio de 2023, el Sr. Jorge Mitterhofer fue nombrado Gerente de Operaciones. Posteriormente, el 25 de octubre de 2023 se nombró al Sr. César Icochea Valdivia como Gerente de Riesgos. El 22 de febrero de 2024 COFIDE anuncia la renuncia de la Sra. Brigitte Bencich al cargo de Presidente de Directorio a ser efectivo el 28 de febrero y el 1 de marzo se nombra al Sr. Jorge Velarde Arnáez, en su reemplazo.

El 18 de julio de 2023 se colocó la Serie A de la Primera Emisión del Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo de COFIDE, por S/76.1 millones y a un plazo de 359 días. Posteriormente, el 12 de octubre de 2023 se emitió la Serie A de la Segunda Emisión del Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo de COFIDE por S/100 millones y a un plazo de 357 días. Posteriormente, el 20 de diciembre de 2023 se coloca la Serie B correspondiente a la Segunda Emisión del Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo de COFIDE por S/100 millones y el 24 de enero de 2024, se coloca la Serie C por S/100 millones.

El 8 de octubre de 2023 se publicó el Decreto Supremo 218-2023-EF que modificó el Decreto Supremo N° 113-2017-EF, dentro de lo cual se destaca que "excepcionalmente, el Directorio de COFIDE puede aprobar operaciones hasta el 50% del financiamiento total del proyecto, siempre que se trate de un financiamiento especializado, según su política de riesgos".

El 22 de noviembre de 2023, se aprobó la modificación parcial del Estatuto Social de COFIDE aprobándose la modificación del artículo 8 donde puntualmente: i) se actualiza el cálculo de la tasa del dividendo preferente a SOFR (a 360 días) +0.42826% +4.5% desde tasa Libor a 360 días + 4.5% sobre el valor de colocación pagado en dólares americanos por la CAF por cada acción Clase B Preferentes (no redimida o recomprada), y ii) cambia el pago del 60% del remanente en dos partes 30% al año 10 y 30% restante en el año 11, habiendo estado diseñado anteriormente la redención o recompra al concluir los 10 años de su colocación (a concluir el 28 de enero de 2024). Posteriormente, el 17 de enero de 2024 COFIDE informó al mercado, la modificación parcial del Estatuto conforme a lo indicado el 22 de noviembre de 2023.

Como evento posterior al corte de análisis, destaca que en Junta General de Accionistas celebrada el 30 de enero de 2024 se informa que en Junta Especial de Accionistas Clase "C" se aprobó pronunciarse favorablemente sobre la propuesta de conversión de 938,386 acciones Clase "C" en acciones Clase "A", así como su exclusión y deslistado del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima. Asimismo, en dicha fecha, mediante Junta Especial de Accionistas – Clase "A", se aprobó pronunciarse favorablemente sobre la propuesta de creación de 938,386 acciones Clase "A" como consecuencia de la conversión de acciones de la Clase "C".

En dicha JGA se aprobó la reducción del capital social de la Corporación a S/ 1,979,759,209 desde S/ 1,982,887,162 como consecuencia de la recompra de acciones Clase "B Preferentes" efectuadas por COFIDE durante los ejercicios 2022 y 2023, así también, se aprueba la cancelación de 3'127,953 acciones de la Clase "B Preferentes", íntegramente suscritas y totalmente pagadas, de un valor nominal de S/ 1.00 cada una. También se aprobó que las acciones Clase "B Preferentes" son las únicas afectadas con la reducción de capital aprobada. Luego de ello las acciones quedarían de la siguiente manera: 1,375,509,201 acciones, pertenecientes a la Clase "A", que representan el 69.478611% del capital social de COFIDE, 9,383,859 acciones Clase "B Preferentes", que representan el 0.473990% del capital social de la Empresa, y 594,866,149 acciones de Clase "C", que representan el 30.047399% del capital social de la Empresa. También en dicha JGA se aprobó convertir y deslistar 938,386 acciones Clase "C" en acciones Clase "A", para mantener 30% de participación de las acciones Clase "C", quedando finalmente la distribución de acciones de la siguiente manera: i) 1,376,447,587 acciones Clase "A" que representan el 69.526010% del capital social, ii) 9,383,859 acciones, pertenecientes a la Clase "B Preferentes", que representan el 0.473990% del capital social, y iii) 593,927,763 acciones de Clase "C", que representan el 30.00% del capital social de la Empresa. Posteriormente, se aprobó la quinta y sexta operación de recompra de acciones de la Clase "B Preferentes", de titularidad de la CAF, por parte de COFIDE, prevista para el ejercicio 2024 y 2025; las cuales permanecerán en cartera (sin ser amortizadas) hasta por un período máximo de dos años.

Con respecto a la economía nacional, al 31 de diciembre de 2023, el Producto Bruto Interno (PBI) se contrajo en 0.55% interanual, principalmente por el menor dinamismo que tuvo el sector manufactura (-6.65%) por una menor actividad de la industria de bienes intermedios y menor actividad en la elaboración y conservación de pescado por una reducida captura de especies. También se vieron afectados los sectores de construcción (-7.86%), financiero (-7.85%), telecomunicaciones (-5.80%), agropecuario (-2.91%) y pesca (-19.75%). Por otro lado, destacó el incremento de los sectores comercio (+2.36%) y minería (+8.21%), este último favorecido por el inicio de operación de la mina Quellaveco.

Lo anterior recoge el efecto de la conflictividad social (bloqueo de carreteras y cierre de aeropuertos) experimentada durante el año 2023, así como el impacto de los fenómenos climatológicos que afectaron al país, derivados del Ciclón Yaku y el Fenómeno El Niño, además de haber afrontado desafiantes condiciones de financiamiento y un contexto externo menos favorable. A pesar de ello, Moody's Investors Service, Inc. (Moody's Ratings) considera que la economía peruana podría experimentar una recuperación en el presente ejercicio.

Por otro lado, la tasa de interés de referencia se mantuvo en 6.25% al 7 de marzo de 2024, en vista que las presiones inflacionarias han sido más tenues, por lo cual el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ha podido reducir paulatinamente este indicador, a fin de que la actividad económica pueda continuar su recuperación. Cabe precisar que la inflación anualizada en Lima Metropolitana continua presentando tendencia a la baja, ubicándose en 3.29% en febrero de 2024, cercano al rango meta de 3% establecido por el BCRP; sin embargo, dicha tendencia podría verse afectada por un escenario internacional en el cual todavía la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) viene aumentando su tasa de referencia, mientras que en el entorno local podrían existir presiones al alza en los precios por los fenómenos El Niño Costero y El Niño Global.

Respecto al Sistema Financiero, cabe destacar que la SBS ha venido dictando nuevas medidas con la finalidad de adaptar la normativa actual a los estándares internacionales del Comité de Basilea, así como de asegurar la posición de liquidez de las entidades financieras. Adicionalmente, la SBS ha dictado normas excepcionales para contener el impacto en la capacidad de pago de los clientes de los eventos extraordinarios de los últimos periodos (lo que incluyó la posibilidad de realizar reprogramaciones y facilidades de pagos de ciertos tipos de créditos).

Uno de los cambios más relevantes está relacionado a las modificaciones a la normativa aplicable al patrimonio efectivo para adecuarla a Basilea III, que modifica su composición, establece nuevos límites y requerimientos de capital (colchón de conservación, por ciclo económico y por riesgo de concentración de mercado), y mejorar la calidad de la deuda subordinada computable en el patrimonio efectivo, entre otros. Adicionalmente, se amplió el plazo de adecuación del requerimiento mínimo de solvencia, que será de 9.0% hasta agosto de 2024, además de ampliar el plan de otras métricas complementarias.

Para mayor detalle sobre el resultado del Sistema Financiero Peruano al 31 de diciembre de 2023, ingrese a la sección Research de la web de Moody's Local a través del siguiente enlace: <https://www.moodylocal.com/country/pe/research>.

Análisis financiero de COFIDE

Activos y Calidad de Cartera

COLOCACIONES BRUTAS DISMINUYEN EN EL EJERCICIO 2023, DEBIDO A LAS AMORTIZACIONES DE LOS PROGRAMAS DE ESTADO Y DISMINUCIÓN DE CARTERA FEEE. COBERTURA DE CARTERA PROBLEMA SE APRECIA RECUPERADA ENTRE EJERCICIOS

Al 31 de diciembre de 2023, COFIDE registró activos totales por S/10,819.8 millones, los cuales han disminuido 8.69% respecto a lo registrado a diciembre del 2022, debido principalmente al resultado en el saldo de cartera directa (-16.03%) y en menor medida, al menor saldo en fondos disponible (-8.35%). Sobre el desempeño del disponible, recoge los cumplimientos con adeudos locales e internacionales y la amortización de valores emitidos en el mercado local. Lo descrito previamente no afectó su participación en la estructura de balance de la institución (26.31% del total de activos al 31 de diciembre de 2023, 26.21% al 31 de diciembre de 2022), ni en los niveles de cobertura de liquidez en moneda nacional y extranjera.

Por su parte, la disminución de la cartera bruta en la estructura del activo respecto al ejercicio anterior (55.89%, 60.77% en el periodo 2022) responde a la confluencia de algunos factores que contrarrestaron los desembolsos del ejercicio, éstos últimos vinculados principalmente a la actividad del portafolio de intermediación para operaciones de corto plazo y los relacionados con el Programa Impulsa Myperú. En línea con lo anterior, el saldo del portafolio de intermediación (-12.85%), principal portafolio de la corporación (Gráfico 1), recoge la progresiva amortización del sistema financiero de los Programas de ayuda del Estado FAE (MYPE, Turismo, Agro) y PAE-MYPE

cumpliendo con ello, su labor de canalizador de recursos del Gobierno Central como parte de los programas de reactivación productiva y apoyo para enfrentar la pandemia del COVID-19. Dicho efecto contrarrestó la incorporación de un monto global por S/69.1 millones correspondiente a la cartera crediticia recibida de las empresas en liquidación CRAC Raíz En Liquidación y Empresa de Crédito Acceso Crediticio.

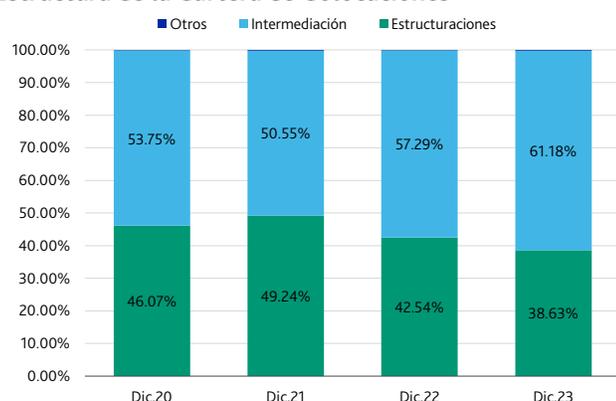
A lo anterior se agrega, la menor dinámica de las colocaciones de estructuración¹ que conforman los FEEE, por el retiro de Termochilca del portafolio luego de su venta y por el menor saldo de deuda de las empresas que conforman COSAC. Infiere en menor medida en los saldos FEEE, la devaluación del dólar, considerando que en dicho portafolio cuenta con un importante componente en dicha moneda. Por otro lado, es de indicar que COFIDE mantiene S/749.4 millones en créditos reprogramados, compuesto en su mayoría por concepto de emergencia nacional COVID-19. Cabe indicar, que la participación del total de reprogramaciones respecto al saldo de colocaciones brutas al cierre del ejercicio 2023 (12.39%), se ubica en un nivel inferior al ejercicio anterior (16.69%).

En cuanto al indicador de morosidad de COFIDE, éste se incrementa respecto a lo registrado en el periodo previo, luego de observarse un mayor nivel de créditos vencidos y en cobranza judicial (+18.80%) por el reconocimiento en situación de vencido de Minera IRL (antes refinanciado), de CRAC Raíz En Liquidación, al igual que la entidad Acceso Crediticio. Por su parte, el ratio de cartera problema respecto de las colocaciones brutas disminuye entre periodos analizados a 22.93% desde 25.73%, lo que recoge la gestión llevada a cabo entre la Corporación y el MEF respecto a la resolución de los acuerdos con los cuatro operadores de COSAC. Por otro lado, es de mencionar que COFIDE no realizó castigos durante el periodo 2023, con lo cual el ratio de mora real² se exhiben en 22.93% (Gráfico 2).

Con referencia a las provisiones para créditos directos, COFIDE disminuyó el stock de provisiones específicas en un contexto de gestión de recuperos y venta de cartera, incrementando a su vez, el saldo de provisiones voluntarias para créditos directos (+S/105.7 millones) en virtud de la gestión de recuperación que viene llevando a cabo, principalmente, de la cartera FEEE. De lo indicado, la cobertura con provisiones de la cartera problema, aumentó entre ejercicios a 96.24%, desde 78.55%. En línea con lo anterior, la cobertura de provisiones sobre la cartera crítica³ se exhibe recuperada a 137.3% desde 91.52% en el 2022, superando incluso, los niveles alcanzados en prepandemia.

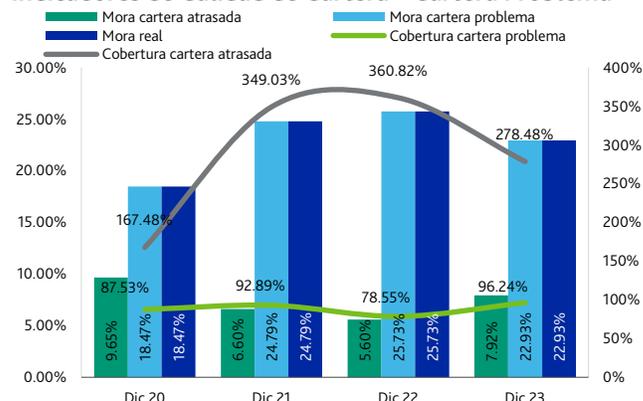
Resulta relevante indicar que, la Corporación mantiene una alta concentración en sus principales operaciones FEEE, tanto respecto de la cartera total como del patrimonio efectivo, situación que toma mayor relevancia considerando que seis de las diez principales operaciones, conforman parte de la cartera crítica.

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

Pasivos y Estructura de Fondo**LAS EMISIONES SE MANTIENEN COMO LA PRINCIPAL FUENTE DE FONDEO**

Al 31 de diciembre de 2023, los valores en circulación se mantienen como la principal fuente de fondeo de la Corporación (Gráfico 3); aunque su participación disminuyó ligeramente respecto al cierre de 2022 por las amortizaciones efectuadas y por la redención de

¹ 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.

² Mora Real = (Cartera Problema + Castigos anualizados) / (colocaciones brutas + Castigos anualizados).

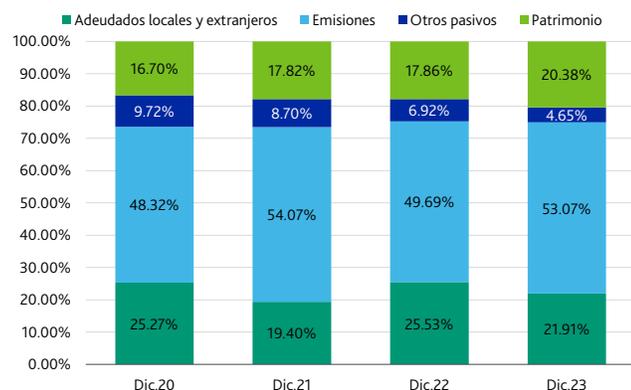
³ Cartera Crítica = Créditos en situación Deficiente, Dudoso y Pérdida.

emisiones de instrumentos de corto plazo. En términos de saldo, COFIDE cuenta con emisiones en el mercado de capitales local e internacional, por un total de S/5,741.6 millones, con plazos de vencimiento estructurados en el mediano plazo. Del total de emisiones, 72.51% corresponde a bonos internacionales colocados en dólares, posición que tiene una cobertura natural con colocaciones e inversiones en dicha moneda, además de instrumentos financieros derivados.

Por su parte, los adeudados y obligaciones financieras de la Corporación disminuyeron (-21.63% entre ejercicios) lo que se explica principalmente por el vencimiento del financiamiento en setiembre de 2023 con una entidad multilateral que incluye una cuenta *escrow* asociada y por menores adeudos con Banco de la Nación (-S/242.7 millones, entre ejercicios), esto último, en el marco del Plan de Gestión de Pasivos implementado por COFIDE, que busca alcanzar logros en el uso eficiente de recurso y ahorro en gasto financiero. En menor medida impacta en el saldo, el efecto en la depreciación del dólar.

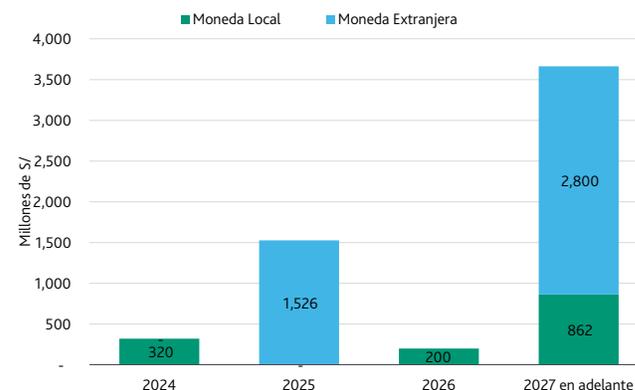
En tanto, el patrimonio neto, tercera fuente de fondeo más relevante para la Corporación después de los adeudos, muestra a diciembre de 2022 un incremento interanual de 4.17%, que recoge el resultado del ejercicio y el menor ajuste patrimonial por cambio en el valor de las inversiones disponibles para la venta, sujeto al impacto por la coyuntura del tipo de cambio y tasas de interés local e internacional. En línea con lo anterior, el portafolio de inversiones se encuentra compuesto principalmente por bonos corporativos y bonos estructurados los que no deberían ser liquidados en el corto plazo (a pesar de estar considerados como inversiones disponibles para la venta). A diciembre de 2023, el 100.00% del portafolio local cuenta con grado de inversión y el 86.00% del portafolio extranjero cuenta con grado de inversión.

Gráfico 3

Composición de las Fuentes de Fondeo

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 2023, el patrimonio efectivo de la Corporación asciende a S/3,176.3 millones, 12.61% superior a lo registrado a diciembre de 2022, lo que recoge la aplicación del nuevo cálculo de Basilea III, a lo que se agrega el menor ajuste patrimonial por cambio en el valor de las inversiones disponibles para la venta.

Por su parte, los activos ponderados por riesgo presentaron disminución anual de 12.60% debido a los menores requerimientos de patrimonio por riesgo de crédito (+S/1,326.1 millones). Lo anterior, permitió un incremento en el ratio de capital global de COFIDE a 34.54%, desde 26.80% entre ejercicios.

Rentabilidad y Eficiencia**RESULTADO NETO DEL EJERCICIO 2023 POSITIVO POR EL RENDIMIENTO DE ACTIVOS DE INTERMEDIACIÓN Y RESULTADOS DEL ROF, QUE COMPENSARON PARCIALMENTE EL MAYOR GASTO FINANCIERO, DE PROVISIONES Y OPERATIVO**

La utilidad neta de COFIDE totalizó S/71.9 millones al cierre del ejercicio 2023, resultando superior en 113.28% al registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior. La mejora en la utilidad se explica principalmente por los mayores ingresos financieros y por el Resultado por Operaciones Financieras - ROF, neto de mayores gastos financieros, operativos y de provisiones.

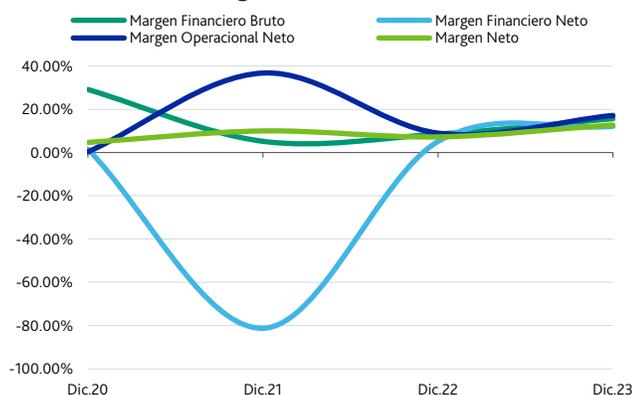
En línea con lo anterior, los ingresos financieros aumentan en 20.75% respecto del ejercicio previo, producto de mayores ganancias en créditos directos debido a los mayores rendimientos de la cartera bruta. Por otra parte, los gastos financieros aumentan en forma controlada 11.34% en un contexto de mayores tasas y que recoge también la gestión pasiva por mejorar el costo de fondeo. Lo indicado

previamente explica el incremento del margen financiero bruto que se exhibió en 15.66%, desde 8.53% en el 2022. Al considerar el mayor gasto de provisiones para créditos directos, resulta en que el margen financiero neto disminuye a 12.13% (Gráfico 5).

Lo descrito anteriormente, se apoyó en los ingresos por servicios financieros netos como agente fiduciario, los ingresos por diferencia cambiaria y el ingreso extraordinario por la venta de Termochilca, lo que proporcionó recursos para cubrir sus mayores gastos operativos en preparación hacia su transformación digital, impactando favorablemente en el ROAE y ROAA (Gráfico 6).

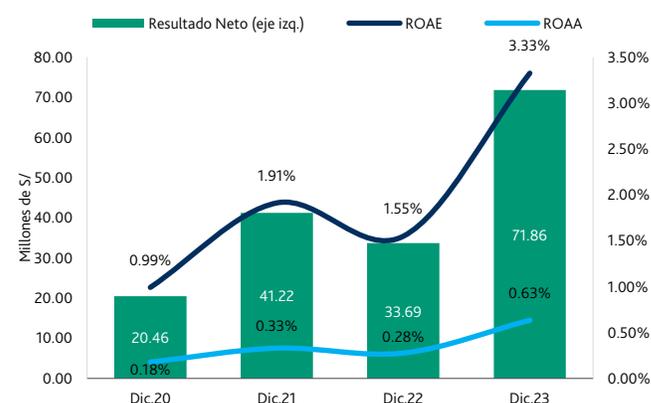
Destaca una recuperación en el rendimiento promedio de su cartera así como de su portafolio de inversiones, lo que permite acortar los niveles negativos que aún mantiene el spread (-0.56%).

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 EN EL 2023 POR GESTIÓN EFICIENTE DE RECURSOS DE FONDEO Y RENTABILIZACIÓN DE EXCEDENTES**

Al 31 de diciembre de 2023, los recursos en la partida Caja y Bancos ascienden a S/716.9 millones, disminuyendo en 27.72% entre ejercicios debido a los menores depósitos restringidos⁵, en moneda extranjera en el BCRP que garantizan operaciones de reporte en moneda nacional captados del BCRP, así como por la liquidación de un *escrow account* efectuada con JP Morgan, vinculada al financiamiento concluido en setiembre de 2023, con una entidad multilateral.

Por su parte, el saldo de la cartera de inversiones temporales (que no incluye acciones CAF) totaliza S/2,129.9 millones, incrementando entre ejercicios, en 0.74% debido al crecimiento del portafolio en instrumentos emitidos en el mercado local. En ese sentido, al cierre del ejercicio 2023, el portafolio de inversiones de COFIDE se encuentra conformado en aproximadamente 97.47% por instrumentos de deuda y el porcentaje restante corresponde a instrumentos de capital, principalmente en fondos de inversión (2.53%). Dentro de la cartera de inversiones en instrumentos de deuda, destaca la participación de los bonos corporativos, seguido de los bonos estructurados (Gráfico 7).

Luego de excluir los fondos restringidos, los fondos disponibles de la Corporación ascienden a S/2,620.2 millones al corte de análisis, registrando un incremento de 13.57% respecto al cierre de 2022, lo cual se explica por el mayor destino de recursos a depósitos restringidos en el BCRP que respaldan operaciones de reporte en moneda nacional.

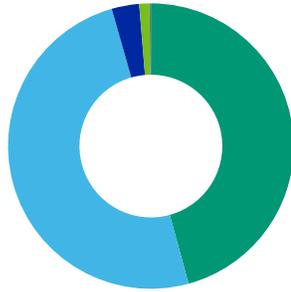
A diciembre de 2023, COFIDE presenta un adecuado calce entre activos y pasivos por plazo y moneda, registrando una posición global superavitaria equivalente al 35.58% del patrimonio efectivo. Respecto del calce según monedas, en moneda nacional la posición acumulada es superavitaria (29.78% del patrimonio efectivo); al igual que en moneda extranjera (5.80% del patrimonio efectivo). Se registran ciertos descalces en tramos de plazo inmediato y corto plazo en moneda nacional, y en el tramo mayor a 180 días en moneda extranjera, lo cual se explica por el vencimiento de adeudos y los bonos emitidos en el mercado de capitales internacional, los que son gestionados con saldos acumulados. Asimismo, de cara a afrontar un escenario de estrés de liquidez, COFIDE cuenta con líneas de crédito disponibles para capital de trabajo con seis bancos locales por un total de S/2,130.9 millones a diciembre de 2023, además de contar de ser requerido, líneas de crédito con entidades financieras del exterior y acceso al mercado de capitales, tanto local como internacional.

⁵ Corresponde a los depósitos restringidos en moneda extranjera en el BCRP que garantizan operaciones de reporte en moneda nacional captados del BCRP

Gráfico 7

Inversiones en Instrumentos Representativos de Deuda

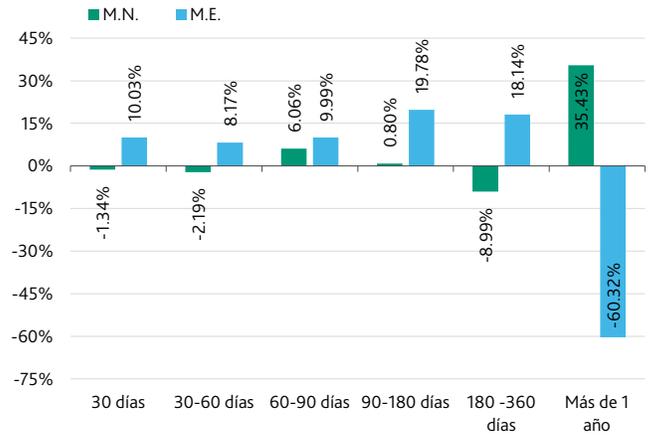
- Bonos Estructurados
- Bonos Corporativos
- Bonos Titulizados
- Papeles Comerciales



Fuente: COFIDE. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

Calce entre Activos y Pasivos sobre Patrimonio Efectivo



Fuente: COFIDE / Elaboración: Moody's Local

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. – COFIDE

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
TOTAL ACTIVOS	10,819,842	11,849,073	12,524,841	12,446,349
Caja y bancos	716,876	991,799	2,480,716	1,997,354
Inversiones financieras temporales	2,129,948	2,114,277	2,229,938	2,456,479
Fondos disponibles	2,620,169	2,307,160	3,300,397	3,376,312
Colocaciones vigentes	4,660,241	5,348,433	4,807,726	5,385,356
Créditos refinanciados y reestructurados	907,450	1,449,458	1,162,646	582,299
Créditos atrasados (vencida y judicial)	479,192	403,364	421,640	637,498
Colocaciones brutas	6,046,883	7,201,255	6,392,012	6,605,153
Provisiones para créditos directos	(1,334,475)	(1,455,403)	(1,471,635)	(1,067,674)
Colocaciones netas	4,678,753	5,736,237	4,915,595	5,558,630
Inversiones financieras permanentes	2,017,003	2,017,003	2,017,003	2,339,156
Inmuebles, mobiliario y equipo	5,586	4,647	4,600	4,554
Otros activos	1,271,676	985,110	876,989	90,175
TOTAL PASIVOS	8,615,008	9,732,411	10,292,384	10,367,993
Depósitos y obligaciones con el sistema financiero	51,234	230,846	24,004	210,722
Adeudados	2,370,400	3,024,511	2,430,351	3,144,802
Emisiones	5,741,624	5,887,446	6,772,637	6,013,727
Cuentas por pagar	264,693	540,764	1,014,194	742,635
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,204,835	2,116,662	2,232,457	2,078,356
Capital social	1,896,287	1,896,287	1,896,287	1,896,287
Ajustes al patrimonio	(70,740)	(117,374)	16,719	135,061
Resultados acumulados	290,789	252,620	274,239	20,458

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

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Ingresos financieros	562,850	466,138	412,273	436,006
Gastos financieros	(474,704)	(426,360)	(390,813)	(308,926)
Margen financiero bruto	88,146	39,779	21,461	127,080
Provisiones para créditos directos	(19,886)	(15,955)	(356,434)	(120,107)
Margen financiero neto	68,261	23,824	(334,973)	6,972
Ingresos por servicios financieros	71,602	103,584	125,673	65,748
Gastos por servicios financieros	(4,496)	(7,918)	(12,765)	(16,759)
Resultado por operaciones financieras (ROF)	39,678	(9,614)	443,473	7,685
Gastos operativos	(78,402)	(67,934)	(69,808)	(62,341)
Margen operacional neto	96,643	41,942	151,600	1,305
Valuación neta de activos y provisiones	(39,084)	(4,058)	(7,539)	5,626
Otros ingresos (gastos) neto	(31,398)	(2,506)	(32,436)	1,317
Utilidad (Pérdida) neta	71,862	33,693	41,223	20,458

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

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. – COFIDE

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Liquidez				
Colocaciones Netas / Fondeo Total	0.57x	0.63x	0.53x	0.59x
Fondos Disponibles ⁽¹⁾ / Depósitos y Adeudados	1.08x	0.71x	1.34x	1.01x
Fondos Disponibles ⁽¹⁾ / Fondeo Total	0.32x	0.25x	0.36x	0.36x
Solvencia				
Ratio de Capital Global	34.54%	26.80%	30.07%	29.73%
Fondos de Capital Primario / Act. Ponderados por Riesgo	23.15%	17.06%	19.16%	18.84%
Cartera Atrasada / Patrimonio	21.73%	19.06%	18.89%	30.67%
Compromiso Patrimonial ⁽²⁾	2.37%	18.78%	5.05%	7.32%
Calidad de Activos				
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	7.92%	5.60%	6.60%	9.65%
Cartera Problema ⁽³⁾ / Colocaciones Brutas	22.93%	25.73%	24.79%	18.47%
(Cartera Problema ⁽³⁾ + Castigos) / (Colocaciones Brutas + Castigos)	22.93%	25.73%	24.79%	18.47%
Provisiones / Cartera Atrasada	278.48%	360.82%	349.03%	167.48%
Provisiones / Cartera Problema ⁽³⁾	96.24%	78.55%	92.89%	87.53%
Provisiones / Cartera Crítica ⁽⁴⁾	108.35%	81.37%	81.32%	91.39%
20 mayores deudores / Préstamos Brutos	26.76%	18.90%	18.48%	42.95%
Rentabilidad				
Margen Financiero Bruto	15.66%	8.53%	5.21%	29.15%
Margen Financiero Neto	12.13%	5.11%	-81.25%	1.60%
Margen Operacional Neto	17.17%	9.00%	36.77%	0.30%
Margen Neto	12.77%	7.23%	10.00%	4.69%
ROAE*	3.33%	1.55%	1.91%	0.99%
ROAA*	0.63%	0.28%	0.33%	0.18%
Rendimiento sobre Activos de Intermediación*	4.74%	3.58%	3.06%	3.53%
Costo de Fondeo*	5.30%	4.29%	4.04%	3.44%
Spread Financiero*	-0.56%	-0.72%	-0.98%	0.09%
Otros Ingresos (Gastos) neto / Resultado Neto	-43.69%	-7.44%	-78.68%	6.44%
Eficiencia				
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	13.93%	14.57%	16.93%	14.30%
Eficiencia Operacional ⁽⁵⁾	67.49%	51.71%	55.04%	34.31%
Información Adicional				
Número de deudores	108	123	131	153
Crédito promedio (S/ Miles)	57,351	53,517	45,765	39,833
Número de Personal	230	199	203	204
Castigos LTM (S/ Miles)	0	0	0	0
Castigos LTM / Colocaciones Brutas + Castigos LTM	0.00%	0.00%	0.00%	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 30.09.23) ^{2/}	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.23)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Entidad	A	(modificada) Estable	A	Estable	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.

^{1/} El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en: <https://www.moodylocal.com/country/pe>

^{2/} Sesión de Comité del 6 de diciembre de 2023, con información financiera intermedia al 30 de setiembre de 2023.

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 29 de febrero de 2024, los ingresos percibidos de COFIDE correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.113% 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 2020, 2021 y 2022, y los Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2023 de Corporación Financiera de Desarrollo S.A. - COFIDE. 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. 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 Bancos y Compañías Financieras publicada en la página web de la empresa el 2 de agosto de 2021. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. 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 SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES 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 PERO NO LIMITADA A 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. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service 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 – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.