

# Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (COFIDE)

## Perfil

Corporación Financiera de Desarrollo (en adelante, COFIDE o la Corporación) es un banco de desarrollo que capta recursos financieros de organismos multilaterales, bancos locales, bancos del exterior y del mercado de capitales local e internacional; para luego canalizarlos, a través de instituciones financieras intermediarias, hacia MIPYMES (micro, pequeñas y medianas empresas) y otras personas jurídicas, con el fin de promover y financiar inversiones productivas y de infraestructura pública y privada a nivel nacional. Su principal accionista es el Estado peruano, que posee el 99.34% del accionariado.

## Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada a COFIDE se fundamentan principalmente en:

**Soporte del Estado peruano:** La clasificación otorgada refleja la expectativa de la Clasificadora acerca del respaldo que recibiría la entidad por parte del Estado peruano (BBB por *FitchRatings*, *downgrade* en 2021) si fuera necesario. Si bien no existe una garantía explícita, COFIDE es mayoritariamente estatal y tiene sinergias operativas y financieras con la administración pública.

De este modo, es de interés del Estado que la Corporación mantenga ratios de solvencia y liquidez adecuados y que cuente con el capital y los recursos necesarios para cumplir su función. En dicha línea, en mayo 2017, el Estado se comprometió a adquirir a su valor patrimonial hasta el 20% de las acciones emitidas por la CAF, las cuales están en el balance de COFIDE. En este sentido, en junio 2021, el MEF adquirió un total de 13,490 acciones de serie B de la CAF (de propiedad de COFIDE) y se comprometió a cancelar el monto total de las acciones adquiridas en un plazo de diez años que incluye un periodo de gracia de dos años, con una tasa de interés de 1.5% efectiva anual.

**Importancia estratégica:** COFIDE es una entidad clave para el cumplimiento de los objetivos del gobierno peruano en materia de infraestructura, desarrollo económico y social. El Banco tiene un papel importante en la ejecución de políticas al atender a sectores con acceso limitado a financiamiento o al prestar recursos a proyectos desatendidos por los bancos comerciales. Asimismo, se resalta el rol que la Corporación ha venido teniendo como administradora de fondos clave del gobierno, como Reactiva Perú y FAE-MYPE, para apoyar a la economía y a las pequeñas y medianas empresas durante la Crisis del COVID-19.

**Alto grado de capitalización:** COFIDE posee un holgado ratio de capital global de 30.1% a diciembre 2021 muy por encima del promedio del sistema bancario (15.2% a diciembre 2021). Por otro lado, los mecanismos de cobertura empleados, así como los elevados niveles de liquidez y la política de sus inversiones, mitigan los riesgos de mercado a los cuales está expuesta la Institución. Asimismo, la introducción de nuevos productos busca la diversificación de ingresos y la mitigación del riesgo crediticio.

**Morosidad y coberturas:** La calidad crediticia de la cartera de COFIDE mostró un gran deterioro a fines del 2017 debido al comportamiento de las operaciones de Financiamiento Estructurado Empresarial Especializado (FEEE), las cuales han venido reduciendo su participación en el total de cartera bruta (de 70.4% a dic. 2017 a 24.3% a diciembre 2021).

| Ratings                  | Actual | Anterior |
|--------------------------|--------|----------|
| Institución <sup>1</sup> | A      | A        |

Con información financiera auditada a diciembre 2021.

<sup>1</sup>Clasificaciones otorgadas en Comité de fecha 18/03/22 y 30/11/2021.

## Perspectiva

Estable

## Indicadores Financieros

| Cifras en millones (MM) de Soles | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 |
|----------------------------------|--------|--------|--------|
| Total de Activos                 | 10,451 | 12,446 | 12,526 |
| Patrimonio                       | 2,047  | 2,078  | 2,232  |
| Resultado                        | 26     | 20     | 41     |
| ROAA                             | 0.2%   | 0.2%   | 0.3%   |
| ROAE                             | 1.3%   | 1.0%   | 1.9%   |
| R. Capital Global                | 29.5%  | 29.7%  | 30.1%  |

Fuente: COFIDE

## Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras (03-2017)

## Analistas

Cristian Solórzano  
[cristiansolorzano@aai.com.pe](mailto:cristiansolorzano@aai.com.pe)

Hugo Cussato  
[hugocussato@aai.com.pe](mailto:hugocussato@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

A diciembre 2021, el incremento de los créditos refinanciados, dada la cesión de los derechos de *Lis Argentis Corporation* a COFIDE, hizo que la cartera de alto riesgo (CAR = atras. + refin. + reestr.) se incremente a 24.8% (18.5% a dic. 2020 y 19.3% a dic. 2019), lo cual ha generado el requerimiento de importantes provisiones. Gracias a los ingresos reconocidos por la venta de acciones CAF, la entidad ha podido aumentar en 37.8% las provisiones con respecto al 2020, con lo cual se reportó un ratio de cobertura de la CAR de 92.9% (87.6% a dic. 2020 y 92.3% a dic. 2019).

**Modesta rentabilidad:** El enfoque de COFIDE como entidad para Financiamiento del Desarrollo se refleja en sus estrechos márgenes respecto de los activos productivos promedio, los cuales, sumados a las presiones sobre la calidad de los activos que han generado mayores provisiones, han resultado en un desempeño financiero modesto. Adicionalmente, el desempeño de la Corporación enfrentó presiones adicionales debido a los efectos económicos de la pandemia.

Cabe resaltar que, la utilidad neta ha registrado una mejora a diciembre 2021, con un ROAA de 0.3% (0.2% a dic. 2020 y dic. 2019). Este incremento fue impulsado por la venta de acciones de CAF al MEF y pese a que parte de los ingresos registrados fueron destinados al aumento de provisiones en el periodo.

### ¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

En forma negativa, la clasificación se podría modificar si se produjese un mayor deterioro de los activos que afecte los indicadores de solvencia y no sea subsanado en el corto plazo.

Por otro lado, una modificación positiva en la clasificación podría materializarse si la entidad, de manera sostenida, obtiene mayores indicadores de rentabilidad y registra mejoras en los ratios de mora y cobertura.

## Acontecimientos recientes

### Impacto COVID-19

Como resultado de la crisis generada por el COVID-19, en el 2020 el PBI peruano disminuyó un 11.0%, según el BCRP.

Así, las medidas restrictivas adoptadas por el Gobierno para enfrentar a la pandemia, especialmente en el 2020, limitaron, entre otros, el aforo de los establecimientos comerciales y afectaron la movilidad de las personas.

Para la economía peruana, donde casi el 70% del empleo es informal, y la mayoría genera sus ingresos en forma diaria o semanal, la capacidad de generación de ingresos de las familias se redujo. Asimismo, la fuerte paralización de la economía afectó tanto a grandes como medianas, pequeñas y micro empresas.

Con la finalidad de mitigar el impacto de la pandemia, el MEF, la SBS y el BCRP implementaron una serie de medidas. Así, por ejemplo, la SBS autorizó la reprogramación de los créditos con un atraso máximo de 15 días calendario al 29/02/2020, pudiéndose ampliar el plazo de los mismos hasta por 12 meses, sin que pasen a ser calificados como refinanciados. Posteriormente, en febrero 2021 autorizó una nueva la reprogramación de dichos créditos por un plazo máximo de tres meses adicionales.

Además, en el 2020 el Gobierno lanzó el programa Reactiva Perú, hasta por S/ 60,000 MM, para garantizar la nueva cartera de créditos que generase el sistema financiero. Asimismo, el MEF destinó S/ 800 MM para el Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE.

Por su parte, en febrero 2021 el Gobierno anunció la creación del Programa de Apoyo Empresarial a las MYPE (PAE-MYPE), por S/ 2,000 MM y en marzo 2021, se amplió por un año más el periodo de gracia de los créditos de Reactiva Perú y FAE-MYPE.

Se debe resaltar que las medidas de reprogramación de pagos adoptadas por los Reguladores limitaron el aumento de la morosidad y los requerimientos de provisiones de las entidades financieras. Sin embargo, esto ha generado que el impacto real de la mora recién se observe a partir del 2021.

Cabe resaltar que, según proyecciones del BCRP publicadas en diciembre 2021, en el 2021 el PBI creció un 13.2%, observándose una importante recuperación.

Si bien durante el 2022 se esperaría un crecimiento más moderado, éste podría verse limitado, entre otros, por: i) la aparición de nuevas olas de contagios vinculadas al COVID-19 y la existencia de nuevas medidas restrictivas decretadas por el Gobierno para enfrentarlas; y, ii) una caída en las expectativas de los agentes económicos como resultado de una mayor inestabilidad política en el ámbito local y/o una coyuntura internacional desfavorable.

### Topes a las tasas de interés y penalidades

En marzo 2021, se aprobó la Ley N°31443 que faculta al BCRP a fijar topes para las tasas de interés activas de los créditos de consumo y los créditos de micro y pequeñas empresas, lo cual impactará negativamente en la inclusión financiera de los deudores de menores ingresos. Además, se prohibió el cobro de penalidades en caso de incumplimiento o atrasos en los pagos de los créditos, manteniéndose el cobro de los intereses moratorios.

Así, en abril 2021 el BCRP estableció que los topes de intereses para estos créditos serán equivalentes a dos veces la tasa de interés promedio de los créditos de consumo del sistema financiero. Por lo tanto, para el periodo noviembre 2021-abril 2022 este límite sería de 83.6% en moneda nacional.

### Descripción de la institución

COFIDE es una empresa pública con accionariado mixto, cuyos accionistas son: el Estado peruano (representado por el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado - FONAFE, dependencia del Ministerio de Economía y Finanzas) y la Corporación Andina de Fomento - CAF, con el 99.34% y 0.66% del accionariado, respectivamente.

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

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

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

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

### Gobierno Corporativo

COFIDE posee un Código de Buen Gobierno Corporativo, el cual recoge los 34 principios que guían la actuación de la Corporación, y que están destinados a velar por su correcto funcionamiento, respetando los criterios, prohibiciones y deberes éticos.

El Directorio, que es el órgano de mayor responsabilidad en la Corporación, dirige, administra y supervisa las operaciones regulares. A diciembre del 2021, el Directorio estaba compuesto por seis miembros, de los cuales dos eran

independientes. De acuerdo al Estatuto Social de COFIDE, la duración del Directorio es de tres años.

El Decreto Supremo N° 176-2010-EF dispuso que la gestión de las Empresas del Estado se oriente en base a los principios de Buen Gobierno Corporativo aprobados por FONAFE, y que rigen a las empresas que se encuentren bajo su control.

Asimismo, la auditoría externa está a cargo de Caipo y Asociados, firma miembro de KPMG.

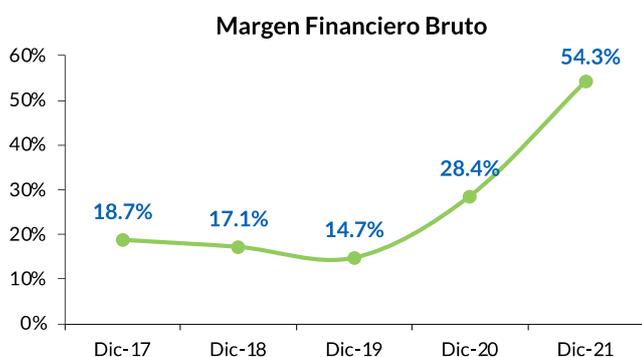
## Desempeño

En el periodo 2017-2019, COFIDE registró una tendencia decreciente en sus ingresos financieros, con una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de -10.4%, explicada principalmente por la reducción de sus colocaciones brutas. En el 2020, los ingresos se mantuvieron estables (+0.2% respecto al 2019), dado que el incremento en las colocaciones brutas compensó la caída en los ingresos por depósitos *overnight*.

Al cierre del 2021, los ingresos financieros (incluyen ROF) ascendieron a S/ 856.5 MM, compuestos en su mayoría por ingresos provenientes de las inversiones disponibles para la venta (64.6%), específicamente por la venta de las acciones de CAF al MEF. De esta manera, la tendencia negativa mostrada en años anteriores se rompió y el nivel de ingresos al cierre del 2021 fue mayor en 80.6% a los registrados en similar periodo del 2020.

Por otro lado, a diciembre 2021 los gastos financieros (incluyen ROF) sumaron S/ 391.5 MM, siendo 15.3% mayores que los registrados al cierre del 2020, dado el aumento del fondeo en el mercado de valores, que creció 12.9% respecto de diciembre 2020.

En dicho contexto, a diciembre 2021 el resultado financiero bruto (S/ 464.9 MM) fue 245.0% mayor al registrado en similar periodo del año previo. Además, en términos relativos, el margen bruto también registró un incremento material (54.3% a diciembre 2021 vs. 28.4% a diciembre 2020).



Fuente: COFIDE

En cuanto al gasto por provisiones, al cierre del 2021, la Corporación realizó provisiones por incobrabilidad de

créditos por S/ 356.4 MM, siendo 196.8% mayores respecto de lo registrado en similar periodo del 2020 (S/ 120.1 MM). Lo anterior, debido a una postura más conservadora de la Institución para mejorar sus niveles de cobertura. Cabe resaltar que, este aumento fue cubierto con recursos procedentes de la venta de acciones de CAF.

De esta manera, en términos relativos, el gasto por provisiones representó el 41.6% de los ingresos, registrando un incremento con respecto a lo observado a diciembre 2020 (25.3%). Asimismo, el gasto en provisiones fue equivalente al 5.5% de las colocaciones brutas promedio, siendo mayor a lo observado a diciembre 2020 (2.1%).

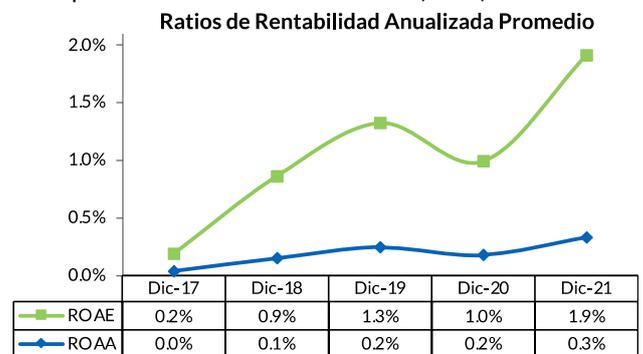
En el caso de los gastos administrativos, a diciembre 2021 se registraron gastos por S/ 67.0 MM, siendo mayores (+11.1%) a lo observado en similar periodo en el 2020, debido al incremento en los servicios prestados por terceros (IGV prorrateo fiscal).

Sin embargo, el aumento de los gastos administrativos se dio en menor proporción que el crecimiento de la utilidad operativa bruta (+214.5%), lo cual generó que el ratio de eficiencia (Gastos Adm. / Utilidad Oper. Bruta) mejore a 11.6% a diciembre 2021 (32.8% a diciembre 2020).

Por otra parte, se registró una reducción en el rubro de otros ingresos (neto), pasando de S/ 1.3 MM a diciembre 2020, a - S/ 32.4 MM al cierre del 2021.

De este modo, a diciembre 2021 el mayor resultado financiero bruto logró compensar, entre otros, el aumento del gasto en provisiones, el incremento de los gastos administrativos y la reducción de los otros ingresos (neto).

Por lo tanto, al cierre del 2021, la utilidad neta de COFIDE creció en 101.5%, alcanzando los S/ 41.2 MM (S/ 20.5 MM a diciembre 2020). En términos relativos, el margen neto a diciembre 2021 fue 4.8% (4.3% a diciembre 2020). Así, la Corporación registró niveles de rentabilidad superiores en 1.1% al promedio de los últimos 5 años (3.7%).



## Administración de riesgos

Uno de los principales riesgos que enfrenta la Corporación es de naturaleza crediticia y es manejado por la Gerencia de

Riesgos, la misma que se encarga de evaluar la cartera de créditos y de mantener los niveles de riesgo adecuados.

COFIDE cuenta con un Comité de Riesgos, el cual decide sobre las actividades relacionadas con la gestión integral de riesgos. Este comité está liderado por un Director, y lo integran dos Directores, el Gerente General, y los Gerentes de Negocios, Riesgos, Finanzas, Asesoría Jurídica y Cumplimiento.

Dentro de la Gerencia de Riesgos, se cuenta con el Departamento de Control Global de Riesgos, el cual elabora las políticas de gestión de riesgos, realiza la evaluación integral de los riesgos, y mantiene vigentes los modelos y metodologías internas para la medición de diversos tipos de riesgos en forma individual y agregada.

Asimismo, el Departamento de Admisión evalúa las propuestas de operaciones crediticias, incluyendo el riesgo social y ambiental, y presenta sus resultados al Comité de Riesgos.

Por otro lado, la Corporación también está expuesta al riesgo de mercado, dentro del que destacan el riesgo de liquidez, tipo de cambio y el de tasas de interés. Todas las actividades que lo generan son monitoreadas por el Comité de Riesgos y por el Comité de Activos y Pasivos.

### **Riesgo operacional**

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

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

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

El requerimiento patrimonial por riesgo operacional fue de S/43.0 MM al cierre de diciembre 2021 (S/20.3 MM a diciembre 2020) por el método del indicador básico.

### **Riesgo crediticio**

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

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

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

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

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

En el caso del financiamiento de proyectos de infraestructura, la Corporación evalúa cada proyecto individualmente, para lo cual se han elaborado guías de seguimiento y manuales. Cabe señalar que la participación de la Corporación en este tipo de proyectos puede darse a través de tres esquemas:

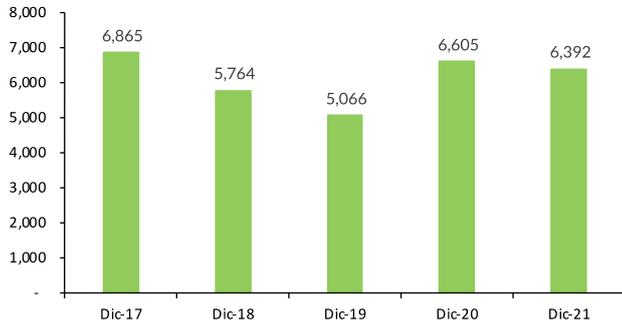
- La canalización de recursos a través de una institución financiera.
- El cofinanciamiento, en el que la Corporación puede tener una exposición de hasta el 50% del financiamiento.
- La participación en los instrumentos de deuda emitidos en el mercado de capitales.

En cuanto a las colocaciones brutas, COFIDE venía mostrando una tendencia decreciente. Así, entre fines del 2017 y 2019 registró una CAGR de -14.1%. Sin embargo, en el 2020 se registró una recuperación del 30.4%, liderado por la cartera otorgada a Cajas Municipales.

Sin embargo, a diciembre 2021 las colocaciones brutas (S/6,392.0 MM), descendieron -3.2% respecto de diciembre 2020. Lo anterior, debido a que la Corporación

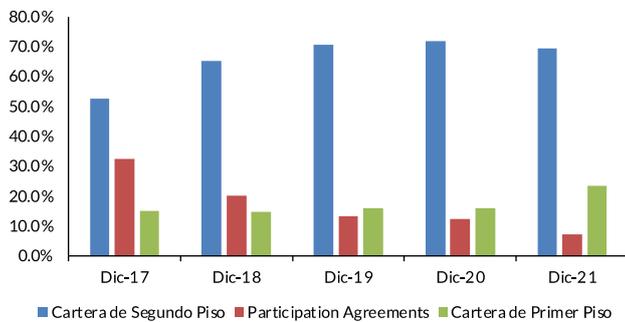
registró una caída en sus colocaciones de segundo piso (- S/ 213.1 MM), debido a la cartera vencida y no recolocada.

### Evolución Colocaciones Brutas (S/ MM)



Por su parte, los *Participation Agreements* (Contratos de Participación) también se redujeron (- S/ 348.0 MM), debido a la cesión de los derechos de los créditos de *Lis Argentis Corporation, Clean Energy del Perú y Especialista en Gas del Perú* a COFIDE. En cuanto a la cartera de primer piso, se mostró un incremento (+ S/ 448.4 MM).

### Evolución de Composición de Cartera



Con respecto a la composición de su cartera, al cierre del 2021 un 69.3% del portafolio de COFIDE se encontraba en la cartera de segundo piso, cifra inferior a la participación registrada a fines del 2020 (71.9%).

#### Cartera de Segundo Piso

|              | Dic-17         | Dic-18         | Dic-19         | Dic-20         | Dic-21         |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Bancos       | 2,689.8        | 3,073.2        | 2,478.6        | 2,462.3        | 1,630.5        |
| CMACs        | 316.0          | 310.2          | 423.9          | 1,141.0        | 1,654.7        |
| Financieras  | 465.7          | 219.6          | 482.5          | 799.2          | 806.7          |
| EDPYMES      | 33.6           | 51.1           | 72.8           | 102.4          | 164.2          |
| CRACs        | 45.0           | 21.4           | 47.2           | 99.5           | 122.2          |
| Cooperativas | -              | -              | -              | 58.4           | 39.9           |
| Factoring    | 4.9            | 16.6           | 8.4            | 10.8           | 14.1           |
| Leasing      | 49.9           | 58.9           | 61.6           | 72.3           | -              |
| <b>Total</b> | <b>3,604.9</b> | <b>3,751.0</b> | <b>3,575.0</b> | <b>4,745.9</b> | <b>4,432.3</b> |

Asimismo, dentro de esta cartera intermediada, se puede apreciar, a diciembre 2021, una menor participación de entidades bancarias, y una mayor participación de cajas municipales.

Es importante mencionar la participación de COFIDE como agente fiduciario en los programas de reactivación

económica del Gobierno, en el marco de la crisis por la pandemia del COVID-19. Estos programas no constituyen riesgo crediticio para la Corporación, al actuar únicamente como administrador del fideicomiso de garantías, por lo cual no involucran la constitución de provisiones. Al cierre de diciembre 2021, los saldos de estos programas son los siguientes:

| Programa      | Dic-21 (S/ MM) | Dic-20 (S/ MM) |
|---------------|----------------|----------------|
| Reactiva Perú | 45,583.9       | 50,156.7       |
| FAE-MYPE      | 1,128.8        | 1,883.8        |
| FAE-Turismo   | 124.0          | 46.5           |
| FAE-Agro      | 25.8           | 40.8           |
| PAE-MYPE      | 62.4           | -              |

Fuente: COFIDE

**Cartera Riesgosa y Coberturas:** A diciembre 2021, la CAR de COFIDE se ubicó en 24.8%, siendo superior a la registrada a diciembre 2020 (18.5%). Se debe señalar que COFIDE no ha realizado castigos de cartera desde el 2019.

#### Evolución de la Morosidad

|                | Dic-17 | Dic-18 | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| C. Atrasada    | 18.2%  | 6.3%   | 7.8%   | 9.6%   | 6.6%   |
| C. Alto Riesgo | 18.4%  | 16.9%  | 19.3%  | 18.5%  | 24.8%  |
| C. Pesada      | 23.0%  | 15.3%  | 17.4%  | 17.8%  | 25.4%  |

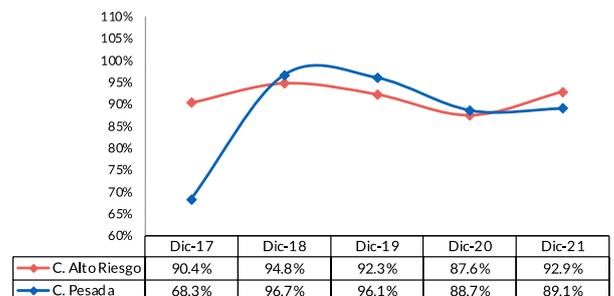
Fuente: COFIDE

La mayor morosidad de la Corporación fue resultado, entre otros, al incremento de los créditos refinanciados, dada la cesión de los derechos de *Lis Argentis*. Esta categoría incluye también a los créditos otorgados a los 4 operadores de Corredores Segregados de Alta Capacidad (COSAC).

De otro lado, si se analiza la cartera según su clasificación SBS, al cierre de diciembre 2021 la cartera pesada (CP = def. + dud. + pérd.) fue 25.4%, siendo superior a la observada a diciembre 2020 (17.8%).

Por su parte, a diciembre 2021 el stock de provisiones llegó a S/ 1,471.6 MM (S/ 1,067.7 MM a dic. 2020). Este incremento sustantivo fue impulsado por los recursos provenientes de la venta de acciones de CAF al MEF. En esta línea, tanto la cobertura de la CAR como de la CP se incrementaron significativamente con respecto al 2020.

#### Evolución Cobertura CAR y CP



Con respecto al compromiso patrimonial, medido como la cartera pesada menos provisiones sobre el patrimonio contable, a diciembre 2021 ascendió a 8.0% (6.6% a diciembre 2020).

## Otros activos rentables

La Corporación mantiene un saldo importante de inversiones (S/ 4,246.9 MM), de los cuales el 50.9% corresponde a inversiones representativas de capital conformadas en su casi totalidad por las acciones tipo B de CAF (S/ 2,017.0 MM), las cuales fueron aportadas por el Estado al capital de COFIDE. Si bien estas acciones de CAF son sólidas, su liquidez es muy baja dadas las restricciones en su transferibilidad.

Sin perjuicio de lo anterior, en junio 2021 se firmó un Convenio con el MEF para adquirir el 13.8% de las acciones de CAF en la cartera de COFIDE, comprometiéndose a cancelar el monto total en un plazo de 10 años con una tasa anual de 1.5%, incluyendo 2 años de gracia.

Dentro de las inversiones disponibles para la venta, el 25.5% se encontraba invertido en bonos estructurados (26.3% a dic. 2020), el 21.4% en bonos corporativos, 3.6% en fondos de inversión y el restante, en otros activos financieros de buena calidad.

## Riesgo de mercado

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

El requerimiento patrimonial por riesgo de mercado fue de S/ 7.9 MM (S/ 11.1 MM a dic. 2020), bajo el método estándar. La reducción se debió a una menor exposición al dólar.

**Calce:** Al cierre de diciembre 2021, el 68.0% de las colocaciones brutas estaban denominadas en soles, mientras que un 33.4% de su fondeo total (depósitos, adeudados y obligaciones financieras) estaba en moneda nacional. Cabe mencionar que la colocación de recursos en proyectos de infraestructura es financiada en dólares americanos, y el fondeo para dichas colocaciones está denominado en la misma moneda.

Por otro lado, si se analiza el total de los activos y pasivos a diciembre 2021, se tiene que el 51.5% de los activos y el 39.9% de los pasivos se encontraban en moneda nacional.

En ambos casos, se muestra un descalce de moneda que podría comprometer el patrimonio efectivo de la Corporación. Es por esta razón que COFIDE cuenta con mecanismos de cobertura de riesgo cambiario, a fin de mitigar fluctuaciones en el mismo.

A diciembre 2021, la posición neta por cobrar de los derivados de cobertura de monedas fue de S/ 1.6 MM (S/ 5.5 MM al cierre del 2020). Se incluye un contrato de Swap para compensar el riesgo de una revaluación de los yenes japoneses sobre los adeudados con JICA.

En cuanto al calce de plazos, a diciembre 2021, la Corporación no presentaría mayores descalces en el corto plazo en que los activos no cubran los pasivos, considerando la brecha acumulada. Cabe mencionar que los activos que vencían a un mes superaban a los pasivos que vencían en el mismo lapso de tiempo, lo que representó el 24% del patrimonio efectivo.

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

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

## Fuente de fondos y capital

Respecto de sus fuentes de financiamiento, a diciembre 2021, COFIDE financiaba sus operaciones principalmente mediante emisiones en el mercado de capitales (54.1%), adeudados (19.4%) y patrimonio (17.8%).

En dicho contexto, a diciembre 2021, COFIDE mantenía instrumentos en circulación por S/ 6,772.6 MM (incluye devengados). Cabe resaltar que en enero 2021 venció la Serie D de la 1ra. Emisión del 3er. Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo, y se realizó la emisión de la Serie E por el mismo monto (S/ 57.3 MM).

Instrumentos en Circulación COFIDE (Diciembre 2021)

| Serie  | Fecha de Emisión | Fecha de Vencimiento | Tasa  | Saldo Dic-21 (S/ '000) |
|--|------------------|----------------------|-------|------------------------|
| <b>Instrumentos Representativos de Deuda (Bonos) - Moneda Local</b>        |                  |                      |       |                        |
| <b>Tercer Programa - Bonos</b>   |                  |                      |       |                        |
| Novena - Serie A   | 27/04/12         | 27/04/27             | 6.65% | 150,000                |
| Décima - Serie A   | 28/06/12         | 15/07/27             | 6.20% | 50,000                 |
| Décima - Serie A   | 28/06/12         | 28/06/37             | 6.20% | 50,000                 |
| Undécima - Serie A   | 30/10/12         | 30/10/42             | 5.63% | 90,000                 |
| <b>Cuarto Programa - Bonos</b>   |                  |                      |       |                        |
| Segunda - Serie A  | 30/04/13         | 30/04/43             | 5.35% | 100,000                |
| Décima - Serie A   | 6/10/16          | 6/10/26              | 6.88% | 150,000                |
| Décima - Serie B   | 28/10/16         | 28/10/26             | 6.88% | 50,000                 |
| Undécima - Serie A   | 20/12/16         | 20/12/46             | 7.84% | 300,000                |
| <b>Quinto Programa - Bonos</b>   |                  |                      |       |                        |
| Primera - Serie A - Bono Verde   | 26/04/19         | 26/04/22             | 5.13% | 100,000                |
| Segunda - Serie A - Bono VAC   | 19/07/19         | 19/07/29             | 3.00% | 108,412                |
| Tercera - Serie A - Bono Sostenible  | 25/10/19         | 25/10/22             | 3.78% | 100,000                |
| Cuarta - Serie A   | 28/01/21         | 28/01/24             | 1.84% | 143,850                |
| <b>Emisiones Internacionales</b>   |                  |                      |       |                        |
| Primera Emisión Internacional  | 8/02/12          | 8/02/22              | 4.75% | 144,648                |
| Reapertura Primera Emisión Internacional                                   | 3/12/12          | 8/02/22              | 4.75% | 398,700                |
| Segunda Emisión Internacional - Subordinados                               | 15/07/14         | 15/07/29             | 5.25% | 1,196,100              |
| Tercera Emisión Internacional - Notes DUE 2025                             | 15/07/15         | 15/07/25             | 4.75% | 1,640,842              |
| Cuarta Emisión Internacional 2027  | 28/09/20         | 28/09/27             | 2.40% | 1,736,194              |
| <b>Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo - Moneda Local</b> |                  |                      |       |                        |
| <b>Tercer Programa</b>   |                  |                      |       |                        |
| Primera - Serie D  | 29/01/20         | 22/01/21             | 3.41% | -                      |
| Primera - Serie E  | 21/01/21         | 16/01/22             | 0.50% | 64,370                 |
| Segunda - Serie A  | 30/12/21         | 23/12/22             | 3.72% | 92,500                 |

Por el lado de los adeudados (S/ 2,430.4 MM a diciembre 2021), la Corporación registraba obligaciones con ocho instituciones financieras, siendo el Banco de la Nación su principal acreedor vía adeudados (S/ 1,146.2 MM).

|  | Tasa       | Vencimiento | Saldo Dic-21<br>(S/ 000) |
|--|------------|-------------|--------------------------|
| <b>ADEUDOS Y OBLIGACIONES CON EMPRESAS E INSTITUCIONES FINANCIERAS</b>       |            |             |                          |
| <b>Adeudos Directos</b>  |            |             |                          |
| American Family Life Assurance of Columbus Japan Branch - AFLAC              | 3.75%      | Set-23      | 311,787                  |
| Instituto de Crédito Oficial de España - ICO                                 | 0.51-0.86% | Nov-34      | 99,676                   |
| Kreditanstalt für Wiederaufbau - KfW (RV)                                    | 0.40%      | Nov-35      | 393,176                  |
| CAF (emisión de acciones - pasivo financiero)                                | n.d.       | Feb-24      | 26,356                   |
| Scotiabank Perú  | 0.70-1.93% | Nov-22      | 227,000                  |
| BBVA Perú  | 0.64%      | Dic-21      | 94,000                   |
| Banco de la Nación   | 1.23-1.64% | Ago-23      | 1,146,167                |
| Interbank  | 5.89%      | Set-22      | 2,118                    |
| <b>Total Adeudos Directos</b>  |            |             | <b>2,300,280</b>         |
| <b>Adeudos por Traspasos de Recursos</b>                                     |            |             |                          |
| Japan International Cooperation Agency - JICA                                | 0.60%      | Oct-27      | 36,822                   |
| Kreditanstalt für Wiederaufbau - KfW (EREE Fase II)                          | 2.00%      | Jun-28      | 75,429                   |
| <b>Total Adeudos por Traspasos de Recursos</b>                               |            |             | <b>112,251</b>           |
| <b>Intereses</b>   |            |             | <b>17,820</b>            |
| <b>TOTAL ADEUDOS Y OBLIGACIONES CON EMPRESAS E INSTITUCIONES FINANCIERAS</b> |            |             | <b>2,430,351</b>         |

Además, es importante señalar que COFIDE mantiene cuentas por pagar con el BCRP por S/ 1,000.6 MM (S/ 725.0 MM a dic. 2020), que corresponden a operaciones de reporte. Estos recursos están garantizados con depósitos restringidos en las cuentas del BCRP por US\$271.1 MM (US\$206.0 MM a dic. 2020).

## Capital

A diciembre 2021, el patrimonio efectivo de COFIDE ascendió a S/ 3,049.1 MM (S/ 3,029.5 MM a dic. 2020), dentro del cual S/ 1,942.6 MM son considerados patrimonio efectivo de nivel 1. El incremento observado estuvo explicado por la ganancia neta del ejercicio.

La SBS estableció que a partir de julio 2011, el requerimiento mínimo para el ratio de capital global es de 10.0%. A diciembre 2021, el ratio de capital global de la Corporación ascendió a 30.1%, siendo superior en relación al registrado a fines del 2020 (29.7%). COFIDE busca mantener permanentemente este ratio en niveles superiores al 25%.

Por su parte, el patrimonio efectivo de nivel 2 (que incluye a las provisiones genéricas) llegó a S/ 1,106.5 MM.

Así, si se calcula el ratio de capital global considerando únicamente el patrimonio efectivo de nivel 1 (excluyendo provisiones), al cierre de diciembre 2021 este ascendió a 19.2% (18.8% a dic. 2020).

Por otro lado, si se calcula el ratio de capital global incluyendo los requerimientos de patrimonio efectivo adicionales (por concentración, ciclo económico, etc.), el límite global ajustado al perfil de riesgo fue de 16.6% a diciembre 2021 (12.4% a dic. 2020), por lo que el ratio de COFIDE fue ampliamente superior al requerido.

**Corporación Financiera de Desarrollo - COFIDE**

(Cifras en miles de soles)

|   | Dic-17     | Dic-18     | Dic-19     | Dic-20     | Dic-21     |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Resumen de Balance</b>                                     |            |            |            |            |            |
| Activos   | 11,973,176 | 11,117,234 | 10,451,360 | 12,446,349 | 12,524,841 |
| Disponibles   | 1,971,554  | 1,712,489  | 1,476,351  | 1,997,354  | 2,480,716  |
| Inversiones Negociables                                       | 4,166,907  | 4,467,783  | 4,751,389  | 4,795,635  | 4,246,941  |
| Colocaciones Brutas   | 6,864,670  | 5,763,702  | 5,065,842  | 6,605,152  | 6,392,012  |
| Inversiones Financieras                                       | 4,166,907  | 4,467,783  | 4,751,389  | 4,795,635  | 4,246,941  |
| Activos Rentables (1)   | 11,745,468 | 10,969,639 | 10,316,640 | 12,178,344 | 11,535,384 |
| Adeudados   | 1,602,457  | 1,084,274  | 1,650,932  | 3,144,802  | 2,430,351  |
| Valores y títulos   | 7,302,036  | 7,597,423  | 6,252,914  | 6,013,727  | 6,772,637  |
| Pasivos Costeables (6)  | 9,070,890  | 8,796,023  | 7,944,751  | 9,369,251  | 9,226,992  |
| Patrimonio Neto   | 2,003,513  | 1,945,357  | 2,047,483  | 2,078,356  | 2,232,457  |
| Provisiones para Incobrabilidad                               | 1,140,166  | 923,302    | 901,437    | 1,067,674  | 1,471,635  |
| <b>Resumen de Resultados</b>                                  |            |            |            |            |            |
| Ingresos Financieros  | 589,638    | 557,441    | 473,304    | 474,323    | 856,481    |
| Gastos Financieros  | 479,188    | 461,975    | 403,561    | 339,559    | 391,547    |
| Utilidad Financiera Bruta                                     | 110,450    | 95,466     | 69,743     | 134,764    | 464,934    |
| Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto                      | 29,861     | 28,773     | 27,599     | 48,989     | 112,908    |
| Utilidad Operativa Bruta                                      | 140,311    | 124,239    | 97,342     | 183,753    | 577,842    |
| Gastos Administrativos  | 69,534     | 64,502     | 63,185     | 60,320     | 66,995     |
| Utilidad Operativa Neta                                       | 70,777     | 59,737     | 34,157     | 123,433    | 510,847    |
| Otros Ingresos y Egresos Neto                                 | 10,163     | 3,983      | (1,102)    | 1,318      | (32,437)   |
| Provisiones de colocaciones                                   | 45,513     | 38,027     | 86,965     | 120,107    | 356,434    |
| Otras provisiones   | 13,538     | (3,643)    | (89,847)   | (5,626)    | 7,539      |
| Depreciación y amortización                                   | 5,765      | 4,086      | 2,677      | 2,021      | 2,813      |
| Impuestos y participaciones                                   | 11,647     | 8,242      | 6,851      | (12,209)   | 70,401     |
| Utilidad neta   | 4,477      | 17,008     | 26,409     | 20,458     | 41,223     |
| <b>Resultados</b>   |            |            |            |            |            |
| Utilidad / Patrimonio, "ROAE" (3)                             | 0.2%       | 0.9%       | 1.3%       | 1.0%       | 1.9%       |
| Utilidad / Activos, "ROAA" (3)                                | 0.0%       | 0.1%       | 0.2%       | 0.2%       | 0.3%       |
| Utilidad / Ingresos   | 0.8%       | 3.1%       | 5.6%       | 4.3%       | 4.8%       |
| Ingresos Financieros / Activos Rentables (1)                  | 5.0%       | 4.9%       | 4.4%       | 4.2%       | 7.2%       |
| Gastos Financieros / Pasivos Costeables (2)                   | 5.3%       | 5.2%       | 4.8%       | 3.9%       | 4.2%       |
| Margen Financiero Bruto                                       | 18.7%      | 17.1%      | 14.7%      | 28.4%      | 54.3%      |
| Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta           | 49.6%      | 51.9%      | 64.9%      | 32.8%      | 11.6%      |
| Gasto en Provisiones / Prom. Colocaciones Brutas              | 0.7%       | 0.6%       | 1.6%       | 2.1%       | 5.5%       |
| <b>Activos</b>  |            |            |            |            |            |
| Colocaciones Brutas / Activos Totales                         | 57.3%      | 51.8%      | 48.5%      | 53.1%      | 51.0%      |
| Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas                        | 18.2%      | 6.3%       | 7.8%       | 9.6%       | 6.6%       |
| Cartera de Alto Riesgo "CAR" (4) / Colocaciones Brutas        | 18.4%      | 16.9%      | 19.3%      | 18.5%      | 24.8%      |
| CAR Ajustada (5) / (Prom. Colocaciones Brutas + Castigos LTM) | 17.6%      | 25.1%      | 19.5%      | 20.9%      | 24.4%      |
| CP Ajustada (7) / (Prom. Colocaciones Brutas + Castigos LTM)  | 23.3%      | 24.8%      | 18.8%      | 20.6%      | 25.4%      |
| Provisiones / Cartera Atrasada                                | 91.2%      | 253.1%     | 228.9%     | 167.6%     | 349.4%     |
| Provisiones / Cartera de Alto Riesgo (4)                      | 90.4%      | 94.8%      | 92.3%      | 87.6%      | 92.9%      |
| Provisiones / Cartera Pesada (6)                              | 68.3%      | 96.7%      | 96.1%      | 88.7%      | 89.1%      |
| Provisiones / CP Ajustada (7)                                 | 68.3%      | 52.2%      | 86.9%      | 88.7%      | 89.1%      |
| Stock Provisiones / Colocaciones Brutas                       | 16.6%      | 16.0%      | 17.8%      | 16.2%      | 23.0%      |
| (CP (6) - Provisiones) / Patrimonio                           | 26.4%      | 1.6%       | 1.8%       | 6.6%       | 8.0%       |
| Activos Improductivos (8) / Total de Activos                  | 1.7%       | 0.9%       | 1.1%       | 1.9%       | 7.8%       |
| <b>Pasivos y Patrimonio</b>                                   |            |            |            |            |            |
| Pasivos / Patrimonio (x)                                      | 5.0        | 4.7        | 4.1        | 5.0        | 4.6        |
| Ratio de Capital Global                                       | 25.6%      | 28.5%      | 29.5%      | 29.7%      | 30.1%      |
| <b>Calificación de Cartera</b>                                |            |            |            |            |            |
| Normal  | 63.9%      | 65.9%      | 65.7%      | 63.9%      | 60.3%      |
| CPP   | 13.2%      | 18.8%      | 16.9%      | 18.3%      | 14.3%      |
| Deficiente  | 3.3%       | 0.1%       | 0.1%       | 0.3%       | 7.1%       |
| Dudoso  | 19.3%      | 8.9%       | 9.9%       | 11.1%      | 8.1%       |
| Pérdida   | 0.4%       | 6.3%       | 7.4%       | 6.4%       | 10.2%      |

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

(2) Pasivos Costeables = Depósitos del Público + Fondos Interbancarios + Depósitos del Sistema Financiero + Adeudados + Valores en Circulación.

(3) ROAE y ROAA = Utilidad anualizada entre patrimonio y activo prom. con respecto a diciembre del ejercicio anterior.

(4) Cartera de alto riesgo (CAR) = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

(5) Cartera de alto riesgo ajustada = (Cartera de alto riesgo + Castigos LTM)

(6) Cartera pesada (CP) = Cartera Deficiente + Dudoso + Pérdida

(7) Cartera pesada ajustada = (Cartera pesada + Castigos LTM)

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

Fuente: COFIDE / Elaboración Propia.

### Antecedentes

|                  |  |
|------------------|--|
| Emisor:          | Corporación Financiera de Desarrollo S.A.  |
| Domicilio legal: | Ca. Augusto Tamayo 160 - San Isidro - Lima |
| RUC:             | 20100116392                                |
| Teléfono:        | (01) 615 4000                              |

### Relación de directores\*

|                          |                           |
|--------------------------|---------------------------|
| Carlos Linares Peñaloza  | Presidente del Directorio |
| Carlos Oliva Neyra       | Director                  |
| Milagros Maraví Sumar    | Directora                 |
| Brigitt Bencich Aguilar  | Directora                 |
| Mirtha Zamudio Rodríguez | Directora Independiente   |
| César Burga Rivera       | Director Independiente    |

### Relación de ejecutivos\*

|                           |  |
|---------------------------|--|
| Luis Eléspuru Palacios    | Gerente General                            |
| Eduardo Escobal McEvoy    | Gerente de Negocios                        |
| Paul Bringas Arbocco      | Gerente de Finanzas                        |
| Sandro Gardella Gardella  | Gerente de Riesgos                         |
| Aimi Yamamura Kinjo       | Gerente de Desarrollo e Innovación         |
| Marco Roncagliolo Vásquez | Gerente de Asesoría Jurídica               |
| Karina Flores Rodas       | Gerente de Gestión Humana y Administración |
| Elard Arévalo Rengifo     | Gerente de Operaciones                     |
| Sara Ramírez Alva         | Gerente de la Unidad de Auditoría Interna  |
| Moisés Pujaico Paredes    | Jefe del Órgano de Control Institucional   |

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

|  |        |
|--|--------|
| El Estado, a través del Fondo Nacional de<br>Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado | 99.34% |
| Corporación Andina de Fomento  | 0.66%  |

(\*) Nota: Información a diciembre 2021

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO \*

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

|                    |                              |
|--------------------|------------------------------|
|                    | <b><u>Clasificación*</u></b> |
| Institución        | A                            |
| <i>Perspectiva</i> | <i>Estable</i>               |

## Definiciones

### Instituciones Financieras y de Seguros

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

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

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

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

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

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

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

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

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

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