



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 26 de setiembre de 2017

Contacto:
(511) 616 0400

Leyla Krmelj
Directora de Análisis Crediticio
lkrmelj@equilibrium.com.pe

Erika Salazar
Analista Asociado
esalazar@equilibrium.com.pe

Hernán Regis
Analista Senior
hregis@equilibrium.com.pe

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

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, así como Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2016 y 2017 de la Corporación Financiera de Desarrollo S.A. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/2017. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

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

Dicha decisión se sustenta en el respaldo y fortaleza financiera de sus accionistas, en donde el Estado Peruano -a través de FONAFE- participa con el 99.3% del capital social, seguido de la Corporación Andina de Fomento (CAF) con 0.7%. Debe precisarse que, a la fecha de análisis, tanto el Estado Peruano como la CAF cuentan con una clasificación de riesgo internacional para su deuda de largo plazo en moneda extranjera de A3 y Aa3, respectivamente, otorgadas por Moody's Investors Service Inc. En línea con lo anterior, se pondera el compromiso de los accionistas de fortalecer el patrimonio de COFIDE ante la coyuntura actual de sinceramiento de cartera por parte de la nueva gestión, lo cual se plasma en un fuerte deterioro de los indicadores de calidad de cartera y cobertura de esta última con provisiones. De esta manera, dentro de los avances del Plan de Fortalecimiento Patrimonial, durante el segundo

Instrumento

Clasificación*

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

trimestre de 2017 se destaca: (i) la firma de una carta de compromiso por parte del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) para mantener la solvencia y liquidez de COFIDE, mediante la adquisición de hasta el 20% de las acciones de la CAF en titularidad de la Corporación, y (ii) la aprobación por parte de FONAFE de una nueva política de reinversión de utilidades aplicable hasta el 2018. De acuerdo a la información proporcionada por la Gerencia de COFIDE, durante el cuarto trimestre de 2017, se espera un aporte de capital en efectivo por S/58 millones por parte de FONAFE, mientras que para el 2018, existen compromisos del MEF de incrementar el capital social de COFIDE en US\$154 millones. Al mismo tiempo, fue analizada la solvencia de la Corporación, la misma que continuaría ubicándose en un nivel adecuado a pesar del deterioro de cartera que viene afrontando, lo cual se plasma en un ratio de capital global (RCG) de 28.74% al 30 de junio de 2017. Respecto a este último punto, mediante Hecho de Importancia de la Corporación de fecha 15 de agosto de 2017, se comunicó que, como resultado de la evaluación de cartera realizada por COFIDE y plasmada por la SBS en su Visita de Inspección 2017, la Corporación registra un déficit de

provisiones de S/542 millones, el mismo que se aplicó contra patrimonio efectivo en el mes de julio de 2017 (al corte de análisis se encuentra pendiente la aprobación por parte de la SBS de la aplicación del déficit señalado contra las partidas del patrimonio de COFIDE), resultando en un RCG de 23.51%, el mismo que se mantiene en un rango adecuado a pesar del ajuste realizado. Es de considerar igualmente que la Corporación mantiene como objetivo manejar un RCG por encima de 25% hacia el cierre de 2017 y 2018.

La clasificación recoge igualmente las acciones realizadas por la Corporación para reforzar el Gobierno Corporativo y la gestión de riesgos con la segregación de funciones de admisión y seguimiento, la creación de diversos comités (Comité de Elegibilidad y Comité de Seguimiento) y el reforzamiento del Comité de Riesgos, quien ahora tiene opinión determinante al momento de evaluar el otorgamiento de un crédito. Asimismo, la clasificación otorgada incorpora las proyecciones financieras remitidas por la Corporación, las mismas que establecen que al cierre del ejercicio 2017 COFIDE lograría revertir las pérdidas que registra al corte de análisis, cerrando el año en punto equilibrio producto principalmente de la generación de ingresos extraordinarios de aproximadamente US\$14 millones provenientes de la venta de un terreno, la venta de cartera activa y comisiones por pre-pago de créditos. Además, las proyecciones contemplan que al cierre del ejercicio 2017 se logrará una cobertura de la cartera problema (créditos atrasados, refinanciados y reestructurados) con provisiones superior al 100%, aunque para el 2018 la misma se ubicaría ligeramente por debajo de 100%, para lo cual la Gerencia de Activos Especiales se encuentra activamente realizando esfuerzos de recuperación de cartera. Fue tomando en cuenta igualmente en el análisis las diversas fuentes de financiamiento y las líneas disponibles de corto plazo que mantiene la Corporación, además de registrar ganancias no realizadas por alrededor de US\$27 millones en su portafolio de instrumentos de deuda disponibles para la venta, elementos que mitigarían los riesgos asociados a situaciones de estrés de liquidez.

No obstante lo anterior, a la fecha la clasificación otorgada a COFIDE se encuentra bajo presión debido al mayor deterioro de los indicadores de calidad de cartera observado durante el segundo trimestre de 2017, lo cual se plasma en un importante incremento de la cartera problema que pasa de 2.75% a 9.23% entre trimestres, incrementándose inclusive a 17.61% al cierre del mes de agosto de 2017. Esto último se explica por la reclasificación de deudores con saldos importantes a la cartera vencida, la cual asciende a S/698.8 millones al 30 de junio del año en curso (3.47 veces la registrada a marzo de 2017). En línea con lo anterior, los indicadores de cobertura también se ajustan significativamente, siendo las provisiones insuficientes para cubrir la cartera problema (0.98 veces al 30 de junio y 0.60 veces al 31 de agosto de 2017), situación que sería revertida hacia el cierre del presente ejercicio, de acuerdo a las proyecciones financieras remitidas por la Corporación. No obstante, es de indicar que el ratio de morosidad se mantendría aún en niveles elevados hacia el 2018. Adicional-

mente, se considera un factor negativo el mayor ajuste en los indicadores de rentabilidad durante el segundo trimestre de 2017, sustentado en un incremento significativo del gasto por provisiones como resultado del sinceramiento del riesgo de la cartera de colocaciones y del deterioro de determinados créditos representativos. La menor rentabilidad registrada también se explica por el hecho que la Corporación revirtió parcialmente los rendimientos devengados correspondientes a colocaciones de estructuración en estado vencido y/o con clasificación de deudor final en Dudoso o Pérdida, lo cual se traduce en un importante retroceso de los ingresos financieros por créditos al 30 de junio de 2017. En ese sentido, al corte de análisis, COFIDE registra una pérdida neta de S/84.2 millones, la misma que se espera se revierta hacia el cierre de 2017 de acuerdo a las proyecciones remitidas por la Corporación. Se pondera igualmente dentro de los riesgos de COFIDE la aún elevada concentración a nivel de deudor final y/o proyecto, en términos tanto de colocaciones como del patrimonio efectivo. En ese sentido, los 10 principales deudores finales y/o proyectos representan el 37.9% de las colocaciones y el 85.7% del patrimonio efectivo de la Corporación al 30 de junio de 2017. Se destaca a COSAC (Metropolitano) y a Gasoducto Sur Peruano (GSP) como las operaciones más representativas, con un saldo de US\$170.8 millones y US\$155.8 millones, respectivamente. Respecto a este último punto, la exposición correspondiente a COSAC ha pasado a formar parte de la cartera vencida en el mes de agosto del presente ejercicio, impactando fuertemente en el ratio de morosidad. Es importante mencionar que la Gerencia de Activos Especiales (GAE) se encuentra negociando las condiciones de repago tanto de COSAC como de GSP (sólo lo correspondiente a Odebrecht). Asimismo, el debilitamiento de la situación financiera de COFIDE al 30 de junio de 2017, también se ha visto plasmado en la reciente reducción de su clasificación de riesgo internacional otorgada por Moody's Investors Service Inc. (de Baa2 a Baa3), así como en el cambio de perspectiva de estable a negativa.

Como hechos de relevancia, se debe mencionar que, durante el primer semestre de 2017, se han realizado diversos cambios tanto en el Directorio como en la Plana Gerencial de la Corporación, los mismos que se detallan en el cuerpo del presente informe.

Finalmente, cabe indicar que al corte de análisis las clasificaciones otorgadas a COFIDE se encuentran bajo presión, siendo determinante el cumplimiento de las proyecciones remitidas a fin de mantener las categorías asignadas, las mismas que incorporan la reversión de la pérdida neta, la mejora de los indicadores de cobertura de la cartera problema con provisiones, así como el fortalecimiento patrimonial. No menos relevante resulta la implementación del D.S. N° 113-2017-EF que contribuirá a la reducción gradual del riesgo de concentración que presenta actualmente la cartera de créditos. Por último, Equilibrium seguirá monitoreando de cerca la evolución de los indicadores financieros y la capacidad de pago de COFIDE, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en el riesgo del mismo.

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

- Disminución en la concentración a nivel de deudor final y/o proyecto.
- La mejora de los indicadores de rentabilidad, siendo éstos positivos, suficientes y estables en el tiempo, a fin de que soporten el crecimiento de la Corporación a futuro.
- Mejora en los indicadores de calidad de cartera a los niveles históricamente manejados.

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

- El incumplimiento de las proyecciones financieras remitidas por la Corporación para el 2017 y 2018.
- Mayor deterioro en los indicadores de calidad de cartera.
- Ajuste sostenido en el tiempo en los indicadores de rentabilidad de la Corporación.
- Acciones por injerencia política que sean negativas para el desempeño de COFIDE.
- Pérdida del respaldo patrimonial.
- La no implementación en el corto plazo de los compromisos pendientes relacionados al Plan de Fortalecimiento Patrimonial de la Corporación.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

La Corporación Financiera de Desarrollo S.A. - COFIDE es una empresa del Estado Peruano con accionariado mixto, organizada bajo la forma de sociedad anónima. Realiza sus actividades de acuerdo con lo establecido en diversas disposiciones legales emitidas específicamente para delinear su marco de acción, incluido su Estatuto. Asimismo, se rige -con carácter supletorio- a las normas que regulan expresamente su actividad, Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros y AFPs (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 otorgar financiamiento a través de las Instituciones Financieras Intermediarias (IFIs) internacionales y nacionales. A esto se suma que la Corporación administra fondos y encargos recibidos principalmente del Estado.

El Plan Estratégico vigente 2017–2021, se encuentra orientado a la consecución de tres objetivos principales: (i) apoyar la inversión productiva e infraestructura, (ii) desarrollar infraestructura social y (iii) fortalecer el rol de COFIDE en el apoyo a la MYPE y el desarrollo del Mercado de Capitales. Asimismo, la Corporación actualmente se encuentra trabajando en conjunto con el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), en la implementación de un Plan de Fortalecimiento Patrimonial, cuyos objetivos y avances se detallan a continuación:

1. **Fortalecer la Eficiencia de COFIDE.** El 29 de abril de 2017, el Gobierno Peruano publicó el Decreto Supremo N° 113-2017-EF, cuyo objetivo es fijar los parámetros de asunción de riesgo en las políticas de financiamiento de COFIDE, los cuales son aplicables a la canalización de recursos a través de intermediarios financieros, a efectos de que la Corporación mantenga una participación razonable en la exposición crediticia de las operaciones de financiamiento en las que interviene. En ese sentido, corresponde a COFIDE mantener los siguientes parámetros de asunción de riesgo en sus políticas de financiamiento: a) la participación máxima del financiamiento, tanto en créditos directos como indirectos, será de hasta el 25% del financiamiento total del proyecto, b) excepcionalmente, podrá financiarse hasta el 50% del financiamiento total del proyecto, siempre que se trate de un financiamiento especializado y que dicha operación haya sido aprobada por el Directorio de FONAFE.
2. **Fortalecer la Solvencia de COFIDE.** A fin de concretar dicho fortalecimiento se establecieron las siguientes acciones:
 - a) **Otorgar Mayor Liquidez y/o Fortalecer el Patrimonio de COFIDE**
El 22 de mayo de 2017, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) firmó una carta de compromiso para adquirir hasta el 20% de las acciones emitidas

por la Corporación Andina de Fomento (CAF) de las que COFIDE es titular (19,590 acciones¹), medida que será implementada contemplando la disponibilidad de recursos fiscales y en concordancia con las normas vigentes. El plazo de vigencia de este compromiso es de cuatro años. La compra de las acciones se realizaría a valor patrimonial, el mismo que, al superar el valor nominal inicial, generaría una ganancia de aproximadamente US\$72 millones. De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, en el corto plazo, el MEF realizará un aporte de capital en efectivo por US\$50 millones, el cual ha sido incluido en la Ley de Presupuesto de 2018.

b) La Aprobación de una Nueva Política de Reinversión de Utilidades

Mediante Acuerdo N° 002-2017/009-FONAFE de fecha 23 de junio de 2017, FONAFE aprobó: (i) realizar un aporte de capital en efectivo a favor de COFIDE por un monto equivalente hasta el 85% de las utilidades distribuibles a favor de FONAFE correspondientes al ejercicio 2016 (aproximadamente S/58 millones), a materializarse antes de diciembre de 2017 y (ii) una nueva política de dividendos de COFIDE para los años 2017 y 2018, mediante la cual se reinvertirá el 100% de las utilidades distribuibles a favor de FONAFE correspondientes a ambos ejercicios.

c) Capitalización de Acreencias de Organismos Multilaterales

Esta medida será incorporada en la Ley de Endeudamiento del año 2018, cuya aprobación se dará durante este año, mientras que su aplicación se ejecutará en los primeros meses del 2018. El importe a capitalizar por esta medida sería de aproximadamente US\$104 millones.

d) Búsqueda de un Nuevo Accionista

Se buscará incorporar de preferencia una multilateral o agencia de cooperación, con una participación de al menos el 10% del capital, con el objetivo de consolidar el Buen Gobierno Corporativo y fortalecer el patrimonio efectivo. A la fecha del presente informe, COFIDE se encuentra en la búsqueda del nuevo socio.

Como otro Hecho de Importancia, es importante indicar que el 06 de junio de 2017, Minera IRL anunció la Medida Cautelar de orden judicial otorgada a su favor, la misma que suspende todo procedimiento de ejecución de garantías por parte de COFIDE respecto al pago del crédito puente por US\$70 millones, cuya fecha de vencimiento fue el 5 de junio del año en curso. Posteriormente, el 20 de junio, la empresa minera presentó una demanda de arbitraje contra la Corporación ante el Centro Nacional e Internacional de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Lima. A la fecha del presente informe, la demanda de arbitraje se encuentra en proceso y el crédito puente se mantiene en estado vencido.

¹ Al 31 de diciembre de 2016, según lo informado por COFIDE, el valor en libros de las 19,590 acciones de la CAF de propiedad de COFIDE, asciende a de S/719.7 millones.

En relación al Fenómeno El Niño Costero (FEN), mediante Hecho de Importancia de fecha 17 de julio de 2017, COFIDE declaró que no tiene presencia, ni realiza negocios o actividades en las zonas declaradas en emergencia por el FEN, con lo cual la calidad de la cartera de la Corporación no se habría visto afectada por causas de dicho fenómeno natural.

Asimismo, el 15 de agosto de 2017, COFIDE comunicó al mercado que, derivado de la evaluación de cartera realizada por la SBS en su Visita de Inspección del 2017, se registró, al 31 de julio de 2017, en los Reportes N° 2 y 3 del Patrimonio Efectivo el saldo de déficit de provisiones identificado por la SBS por un importe de S/542 millones, haciendo que el ratio de capital global se reduzca a 23.51% al 31 de julio de 2017 (28.74% al 30 de junio de 2017). De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, COFIDE se encuentra a la espera de la aprobación de la SBS para aplicar el déficit de provisiones señalado anteriormente contra el patrimonio contable, específicamente contra la reserva legal (S/311 millones) y el capital social (S/231 millones).

Posteriormente, el 21 de agosto de 2017, COFIDE comunicó la inscripción en Registros Públicos del aumento del capital social por S/10.3 millones, el cual fue aprobado en la Junta General de Accionistas de fecha 30 de marzo de 2017. De esta manera, al cierre de agosto de 2017, el capital social se incrementa al situarse en S/2,053.5 millones (S/2,043.3 millones al 30 de junio de 2017).

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de COFIDE se presentan en el Anexo II del presente informe.

Respecto al Directorio, mediante Hecho de Importancia de fecha 21 de junio de 2017, se comunicó la renuncia del señor Félix Javier Arroyo Rizo Patrón. COFIDE está en la búsqueda de un reemplazo que cuente con experiencia en *Project Finance*, de manera que aporte en la aprobación de operaciones de Financiamiento Empresarial, Especializado y Estructurado (FEEE), principal segmento de negocio de la Corporación (74.20% a junio de 2017).

En relación a la Plana Gerencial de COFIDE, cabe recordar que con fecha 31 de enero de 2017, se designó al señor Alex Zimmermann Novoa como nuevo Gerente General. Asimismo, con el objetivo de realizar el seguimiento de las operaciones especiales (COSAC, Gasoducto Sur Peruano, Generación Andina, entre otros), se creó la Gerencia de Activos Especiales (GAE), designando al señor Pedro Bordarampé Jeri para dicho encargo el 19 de abril de 2017. Posteriormente, el 24 de abril de 2017, la señora Luz Marina Malca Ramírez fue designada como Gerente de Gestión Humana y Administración, en reemplazo de la señora Raquel Espinoza Calderón. Asimismo, el 01 de junio de 2017, se otorgó al señor Héctor Alonso Bueno Luján, la encargatura de la Gerencia de Riesgos en reemplazo de la señora Rita Paula Untiveros Mondoñedo. Posteriormente, el 13 de julio de 2017, se designó al señor José Antonio Vergara Oliveros la Gerencia de Negocios; al señor Hernán Raúl Vásquez Alzamora, la Gerencia de Asesoría Jurídica; y finalmente, a la señora Roxana Patricia Elías Estrada la Gerencia de Auditoría Interna (en reemplazo de

la señora Ninovska Tejada Figueroa). Por otro lado, como parte de la reorganización de la Corporación, la Gerencia de Planeamiento y Control de Gestión fue absorbida por la Gerencia de Finanzas, mientras que la Gerencia Comercial ahora es el Departamento de Gestión Comercial.

GESTIÓN DE RIESGOS

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

Gestión del Riesgo Crediticio

Para la gestión del riesgo crediticio existen políticas definidas por la Corporación. La política establece límites a la exposición con las IFIs de mayor riesgo relativo, tomando en cuenta el desempeño crediticio y la calidad de información disponible. La utilización del límite máximo de exposición aprobado con unaIFI o conglomerado financiero deberá ser el menor valor entre el 30% del patrimonio efectivo de la Corporación, el 30% de su fondeo total y el límite que fije COFIDE en Comités.

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

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

La Corporación viene revisando y mejorando de manera integral el proceso de admisión, evaluación y seguimiento. Adicionalmente, COFIDE ha realizado mejoras en sus políticas y procedimientos de riesgos, ha reforzado tanto el equipo de la Gerencia de Riesgos como el Comité de Riesgos, y ha creado una nueva Sub-Gerencia de Seguimiento, así como los siguientes comités: (i) Comité de Elegibilidad, y (ii) Comité de Seguimiento.

Gestión de Riesgo de Mercado y Liquidez

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

El riesgo de tasas de interés surge de la posibilidad de que los cambios en las tasas afecten los flujos de caja futuros o los valores de los instrumentos financieros tanto activos como pasivos. El riesgo de tasa de interés de los flujos de efectivo es el riesgo de que los flujos futuros de un instrumento financiero fluctúen. La Corporación tiene establecidas políticas para la gestión del riesgo de tasa de interés y tipo de cambio con el objeto de optimizar el margen finan-

ciero y el nivel de riesgo dentro de los límites establecidos. Asimismo, ha venido perfeccionando las herramientas para la medición del riesgo de tasa de interés y tipo de cambio.

En el 2006 se aprobó tanto la guía metodológica para la estimación del VaR por tipo de cambio como la guía metodológica para la medición del riesgo de tasa de interés. Adicionalmente, COFIDE cuenta con un modelo interno para la medición de riesgos de la cartera de negociación, así como metodologías para la medición de la eficacia de las operaciones de cobertura con derivados. La Corporación mantiene operaciones *Swap* de tasas de interés, a efectos de mitigar el riesgo. Asimismo, cuenta con operaciones *Swap* de monedas a fin de cubrir los adeudados en Yenes que registra.

Gestión del Riesgo de Liquidez:

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

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

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

Gestión del Riesgo Operacional

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

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

La Corporación mantiene indicadores claves de riesgo

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

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

Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo

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

Adicionalmente, COFIDE ha creado la Sub-Gerencia de Cumplimiento. También ha adquirido el servicio de monitoreo de Personas Expuestas Políticamente (PEPs), así como listas negativas.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Calidad de Cartera

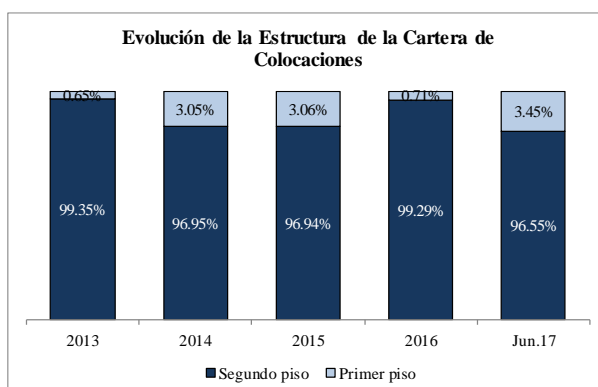
Al 30 de junio de 2017, COFIDE registra activos por S/12,823.8 millones, retrocediendo en 4.56% respecto al cierre de 2016, lo cual se explica en lo siguiente: (i) una reducción de efectivo en las cuentas que mantiene la Corporación en el BCRP y en bancos del país y del exterior, cuyos fondos fueron utilizados principalmente para la cancelación de un adeudado con el Bank of Tokyo-Mitsubishi que venció en el mes de febrero del año en curso; (ii) una menor posición de inversiones financieras temporales debido a la redención de papeles comerciales y bonos corporativos, así como por un menor valor de mercado de algunos instrumentos, aunado a un menor tipo de cambio. Lo anterior ha conllevado a que COFIDE, posterior al corte de análisis, participe en diversas emisiones en el mercado de bonos, adquiriendo US\$10.0 millones de Petroperú y US\$50 millones de la Central Hidroeléctrica Cerro del Águila (Kallpa); (iii) el ajuste en las colocaciones brutas (-1.59%) como resultado de amortizaciones programadas de colocaciones de estructuración²; y (iv) un

² Conocidos también como Financiamiento Empresarial, Especializado y Estructurado (FEEE).

mayor stock de provisiones de la cartera de créditos dado el deterioro de la calidad de las colocaciones y alineamientos resultante del análisis interno realizado por la Corporación y recogido por la SBS en su Visita de Inspección respecto a operaciones de alto riesgo (Gasoducto Sur Peruano y COSAC, principalmente).

La cartera de colocaciones brutas se mantiene como el principal activo de la Corporación al representar el 60.19% del total de activos al 30 de junio de 2017, además de continuar con la tendencia decreciente observada desde el 2016 al totalizar S/7,718.9 millones, lo cual se explica principalmente en menores desembolsos realizados durante el primer semestre. Adicionalmente, de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, este año se esperan algunos prepagos importantes, como el préstamo otorgado a Empresa Generación Huallaga para la construcción de la Central Hidroeléctrica Chaglla, el mismo que sería cancelado con los fondos que resulten de la venta de dicho proyecto (saldo de US\$98.6 millones a junio de 2017). Es importante mencionar que, como resultado de dicho pre-pago, la Corporación estaría reconociendo ingresos por comisiones de aproximadamente US\$2.0 millones. No obstante lo anterior, la Gerencia de COFIDE estima cerrar el 2017 con un nivel de colocaciones similar al registrado en el 2016, en línea con el desenvolvimiento del sistema financiero local.

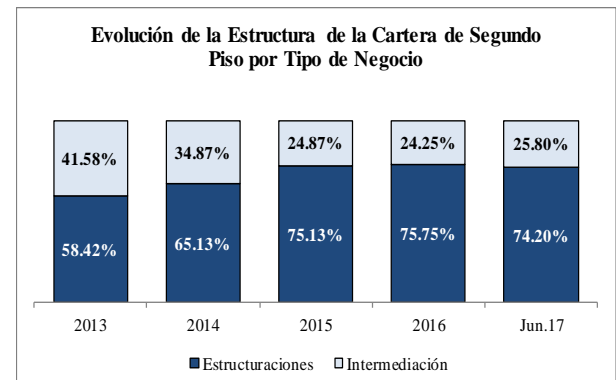
Al primer semestre de 2017, el 96.55% de la cartera bruta de COFIDE corresponde a cartera de segundo piso y el 3.45% restante a cartera de primer piso, registrando esta última un incremento respecto al cierre de 2016 (0.71%) asociado a la cesión a favor de COFIDE de los créditos otorgados a Líneas de Transmisión Peruanas S.A.C. por US\$36 millones y a Tenedora de Acciones LT Moyobamba-Iquitos por US\$26.5 millones, para financiar la construcción de líneas de transmisión de 220kV Moyobamba-Iquitos con una extensión de 500 km. A junio de 2017, dichos créditos forman parte de la cartera vencida y están calificados en Deficiente. Según lo manifestado por la Gerencia, la probabilidad de recupero de dichas operaciones es baja debido al tipo y calidad de las garantías que las respaldan (garantía corporativa del Grupo Isolux Corsán).



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Al analizar la cartera de la Corporación por tipo de negocio, se observa que la misma está conformada en su mayoría por colocaciones de estructuración, las cuales han venido incrementando su participación durante los últimos ejercicios, lo cual estuvo asociado al Plan Estratégico de la

Corporación 2013-2017, el cual contemplaba como uno de sus objetivos el apoyo a la inversión productiva, en infraestructura y en medio ambiente. No obstante, se espera que esta tendencia se revierta gradualmente en parte por la menor participación de COFIDE sobre los financiamientos en los que interviene (25% o máximo el 50% con aprobación previa del Directorio de FONAFE), a raíz del Decreto Supremo N° 113-2017-EF, publicado en abril de 2017. Asimismo, la reducción observada en la participación de las operaciones de intermediación recoge la mayor oferta de alternativas de fondeo en el mercado, adicionales a las ofrecidas por COFIDE.



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

La actual participación de las colocaciones de estructuración se refleja en una elevada concentración a nivel de deudor final y/o proyecto respecto a las colocaciones totales y al patrimonio efectivo de COFIDE, toda vez que dichas colocaciones financian, principalmente, proyectos de inversión productiva donde el monto de las operaciones, y los riesgos inherentes, son más altos. Al 30 de junio de 2017, las 10 principales estructuraciones financieras representan el 37.9% de las colocaciones brutas totales y el 85.7% del patrimonio efectivo de la Corporación.

Top-10 Estructuraciones Financieras al 30 de junio de 2017				
Deudor Final / Proyecto	Saldo MMUS\$	Estado Crédito	% Coloc. Brutas	% Pat. Efectivo
COSAC	170.8	Vigente	7.2%	16.3%
Gasoducto Sur Peruano ¹	155.8	Vigente	6.6%	14.8%
Central Hidroeléctrica Chaglla	98.6	Vigente	4.2%	9.4%
Lis Argentis Corporation	90.4	Vigente	3.8%	8.6%
Concesión COVISUR IIRSA Sur Tramo 5	85.0	Vigente	3.6%	8.1%
Overseas Investments Perú S.A.	80.0	Vigente	3.4%	7.6%
Mínera IRL	70.0	Vencido	3.0%	6.7%
Trastiendas Integradas S.A.C.	59.1	Vigente	2.5%	5.6%
Pesquera Hayduk	45.1	Vigente	1.9%	4.3%
Emp. De Generación Eléctrica Santa Ana	45.0	Vigente	1.9%	4.3%
Total Top-10	899.8		37.9%	85.7%

^{1/} Incluye US\$139.1 MM de Odebrecht y US\$16.7 MM de Graña y Montero

Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Cabe mencionar que, dado el reciente ajuste realizado al patrimonio efectivo durante el mes de julio de 2017, como resultado de haber registrado el déficit de provisiones por S/542 millones, los indicadores de concentración a nivel de deudor final y/o proyecto se incrementarían a julio de 2017, toda vez que el patrimonio efectivo se ha visto reducido por el ajuste mencionado, y considerando que no se han realizado mayores amortizaciones relacionadas a principales colocaciones de estructuración detalladas en el cuadro anterior. Esta elevada concentración a nivel de deudor final y/o proyecto agrega mayor riesgo a la cartera de COFIDE, situándolo en una posición más vulnerable

ante un eventual deterioro de la calidad crediticia del deudor final. En ese sentido, es de mencionar que, al 30 de junio de 2017, COFIDE mantiene una exposición con el Grupo Odebrecht por US\$244.9 millones³ y con el Grupo Graña y Montero por US\$78.6 millones (incluye US\$16.7 millones relacionados a Gasoducto Sur Peruano), información publicada por COFIDE mediante Hecho de Importancia del 06 de julio de 2017. Respecto a Odebrecht, Equilibrium considera que la exposición que ésta mantiene por Gasoducto Sur Peruano - GSP (US\$139.1 millones de los US\$155.8 millones) es la única que representa un riesgo real debido al tipo y calidad de las garantías que la respaldan, significando el 5.9% de las colocaciones brutas y el 13.2% del patrimonio efectivo de COFIDE al 30 de junio de 2017 (5.8% y 12.9% al cierre de 2016, respectivamente). En relación a la exposición con el Grupo Graña y Montero, y de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia de COFIDE, ésta no representaría un riesgo debido a que la Corporación cuenta con una adecuada estructura de garantías, sumado al plan de desinversión que viene ejecutando el Grupo Graña y Montero, cuyos recursos han sido utilizados en parte para la reducción de su exposición por GSP.

En relación a la distribución de la cartera de colocaciones de la Corporación por tipo de moneda, al 30 de junio de 2017, el 36.40% de la cartera está denominada en Soles (35.90% al cierre de 2016), mientras que el 63.60% restante se encuentra en Dólares Americanos (64.10% al cierre de 2016).

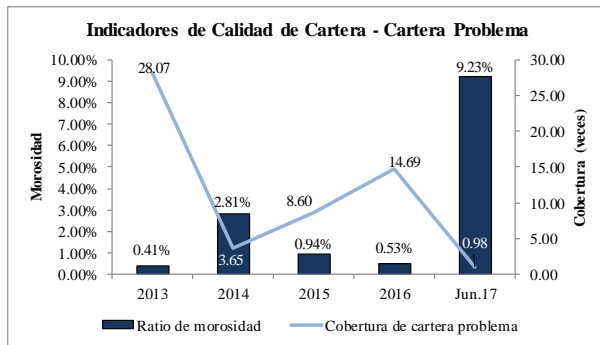
En lo que respecta a la calidad de la cartera, si bien los indicadores de morosidad ya presentaban un deterioro importante al primer trimestre de 2017, esta tendencia continuó y se acentuó durante el segundo trimestre debido a la entrada de nuevos créditos en situación de atraso, particularmente a créditos vencidos. En ese sentido, a lo largo del primer semestre de 2017, la cartera atrasada pasa de 0.34% a 9.05%, mientras que la cartera problema (atrasados y refinanciados y reestructurados) pasa de 0.53% a 9.23%. Al 30 de junio de 2017, la cartera vencida asciende a US\$214.9 millones (equivalente a S/698.8 millones) y está conformada principalmente por los siguientes créditos (deudores finales): (i) Minera IRL (Deficiente) por US\$70.0 millones; (ii) Líneas de Transmisión Peruanas S.A.C. (Deficiente) por US\$36.0 millones; (iii) Generación Eléctrica Molloco (Deficiente) por US\$30 millones; (iv) Tenedora de Acciones LT Moyobamba-Iquitos (Deficiente) por US\$26.5 millones; (v) Clean Energy del Perú S.R.L (Dudoso) por US\$25.0 millones y (vi) Petroleum Gas Company (Pérdida) por US\$7.9 millones. De acuerdo a la información proporcionada por GAE, la exposición con Generación Eléctrica Molloco es la única cuya cobranza es improbable, representando el 14.0% de la cartera vencida. Respecto a la exposición correspondiente a Clean Energy del Perú, Líneas de Transmisión Peruanas S.A.C. y Tenedora de Acciones LT Moyobamba-Iquitos, que en conjunto representan el 40.7% de la cartera vencida, COFIDE espera un recupero parcial de dichos préstamos. En cuanto a la exposición con Minera IRL, que representa el 32.6% de la cartera vencida, la Corporación considera probable que dicha deuda se venda a terceros. Esta situación ha tenido

(y podría seguir teniendo) un impacto negativo en la rentabilidad, toda vez que la Corporación ha empezado a registrar los intereses en suspenso correspondientes a las colocaciones de estructuración vencidas o con clasificación de deudor final en Dudoso o Pérdida.

Adicionalmente, el crédito puente otorgado a COSAC en el 2009 por US\$170.8 millones (conformado por cuatro operadores), ha sido reclasificado a vencido en agosto de 2017, como parte del sinceramiento del riesgo de la cartera realizado por COFIDE, resultando en un elevado ratio de morosidad de cartera problema al ubicarse en 17.61%. No obstante, cabe mencionar que el déficit de provisiones por S/542 millones, ya incorpora dicho deterioro y, por lo tanto, no se requeriría constituir provisiones adicionales hacia el cierre de 2017. Asimismo, los créditos otorgados a COSAC han pasado a formar parte de la cartera de primer piso a partir de agosto del presente ejercicio. No obstante lo anterior, de acuerdo a la información proporcionada por GAE, la probabilidad de refinanciamiento de la exposición con COSAC hacia el 2018 es alta, lo cual tendría un impacto positivo en la rentabilidad de la Corporación, toda vez que ello significaría la reversión de provisiones y el reconocimiento de ingresos financieros.

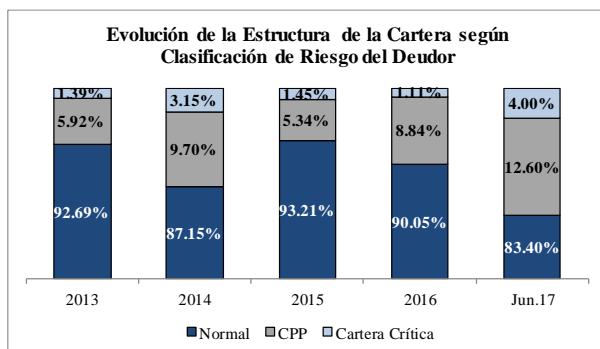
De lo anterior, como resultado del deterioro de la cartera de créditos, la cobertura de la cartera problema se ajusta de manera significativa a 0.98 veces al corte de análisis, exponiendo el patrimonio de la Corporación. No obstante, se esperaría que dicha situación se revierta una vez que la SBS apruebe el tratamiento contable respecto al déficit de provisiones identificado por S/542 millones, el cual sería aplicado contra la reserva legal y capital social -por el lado del patrimonio- y, en contrapartida, se incrementaría el stock de provisiones por créditos directos, en el lado del activo. En ese sentido, la Corporación proyecta una cobertura de la cartera problema con provisiones por encima de 1.00 veces hacia el cierre de 2017. Es de señalar que la participación de las provisiones voluntarias sobre el saldo total de provisiones de créditos directos representa el 68.89% al 30 de junio de 2017, menor al 76.44% registrado a marzo de 2017, lo cual se debe a una reclasificación de provisiones voluntarias a provisiones específicas, como resultado del sinceramiento del riesgo de la cartera y deterioro de la misma. La elevada participación de las provisiones voluntarias está asociada al hecho que COFIDE asume el riesgo del deudor final ante una situación de incumplimiento parcial o total por parte del cliente, toda vez que el intermediario financiero cedería las acreencias y garantías de la operación a la Corporación. En ese sentido, un deterioro de la exposición que COFIDE mantiene con sus principales deudores finales, podría estresar aún más los indicadores de calidad de cartera y cobertura con provisiones, tal como viene ocurriendo actualmente.

³ Incluye exposición de inversiones en Bonos Corporativos de Concesionaria Trasvase Olmos S.A. por US\$7.2 millones.



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Al primer semestre de 2017, se observa una reducción importante de la cartera clasificada en Normal, pasando de representar el 90.05% de los créditos directos y del equivalente a riesgo crediticio de los créditos indirectos a 83.40% entre diciembre de 2016 y junio de 2017; mientras que la cartera clasificada en CPP muestra una tendencia creciente al pasar de 8.84% a 12.60% en el mismo periodo. El incremento de la cartera clasificada en CPP entre el cierre de 2016 y junio de 2017 se explica principalmente por la reclasificación de Normal a CPP de un banco local especializado en el sector agropecuario, con quien mantiene una exposición de US\$143.3 millones; sin embargo, es de mencionar que dicha exposición cuenta con dos garantías de FONAFE por S/140 millones y US\$45 millones, respectivamente. Al mismo tiempo, la cartera crítica (Deficiente + Dudoso + Pérdida) aumenta en el primer semestre de 2017 al pasar de 1.11% a 4.00% en el mismo periodo.



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

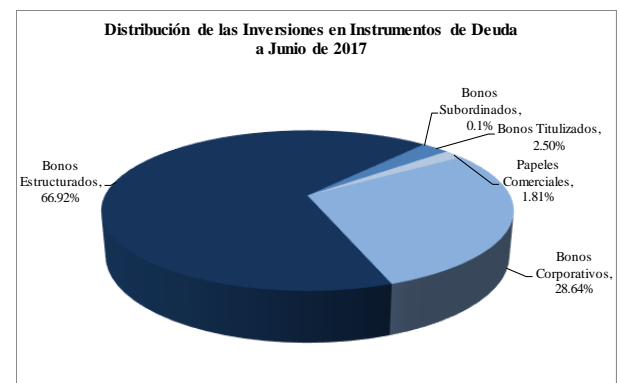
Portafolio de Inversiones

Al 30 de junio de 2017, el portafolio de inversiones financieras temporales de COFIDE asciende a S/1,920.9 millones, representando el 14.98% del activo total de la Corporación.

Al primer semestre de 2017, el portafolio de inversiones disponibles para la venta se encuentra conformado en S/2,426.0 millones por instrumentos representativos de capital, mientras que S/1,834.1 millones corresponden a instrumentos representativos de deuda. Dentro del primer grupo se encuentran las acciones que COFIDE mantiene en la Corporación Andina de Fomento (CAF), equivalente al 9.26% del capital pagado de la CAF, las cuales representan el 18.24% del total de los activos a junio de 2017. Es de señalar que dichas acciones no pagan dividendos en efectivo y no son susceptibles de negociación, además de que cualquier cambio o decisión con respecto a las mismas

involucraría necesariamente recurrir a instancias del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). No obstante, resulta importante indicar que, dentro del Plan de Fortalecimiento Patrimonial, el MEF firmó una carta de compromiso -con fecha 22 de mayo de 2017- para adquirir hasta el 20% de las acciones emitidas por CAF de propiedad de COFIDE (19,590 acciones) en un plazo máximo de cuatro años, con el objetivo de otorgar mayor liquidez y/o fortalecer el patrimonio de la Corporación. Cabe precisar que el valor patrimonial de las acciones CAF superaría los US\$1,000 millones, con lo cual COFIDE esperaría una ganancia de aproximadamente US\$72 millones por la venta del 20% de las mismas. Es de mencionar que, esta medida será implementada contemplando la disponibilidad de recursos fiscales y en concordancia con las normas legales vigentes. Asimismo, de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, en el corto plazo, el MEF realizará un aporte de capital en efectivo por US\$50 millones, el cual ha sido incluido en la Ley de Presupuesto de 2018.

En lo que respecta a los instrumentos representativos de deuda, éstos están conformados principalmente por bonos estructurados, los cuales mantienen una participación de 66.92% sobre el total de instrumentos representativo de deuda al 30 de junio de 2017, seguido de bonos corporativos y bonos titulizados con 28.64% y 2.50%, respectivamente. Es importante resaltar que este portafolio tiene una utilidad potencial (ganancias no realizadas) de aproximadamente US\$27 millones, representando una fuente de liquidez adicional para la Corporación. Al primer semestre de 2017, las dos inversiones más representativas corresponden a financiamientos vía la compra de bonos estructurados del Proyecto Parques Eólicos Cupisnique y Talara, y el Proyecto Línea 2 del Metro de Lima. Para el primer caso, la exposición de la Corporación es de US\$95.8 millones, mientras que el segundo caso, la exposición es de US\$86.3 millones. Cabe añadir que COFIDE tiene como política interna invertir en instrumentos con clasificación crediticia superior a BBB- en el mercado local y superior a BB- en el mercado internacional. Asimismo, al 30 de junio de 2017, COFIDE mantiene bonos corporativos por S/38.5 millones de Concesionaria Tránsito Olmos (CTO), cuyos accionistas son Odebrecht Participações e Investimentos S.A. (OPI) y Constructora Norberto Odebrecht S.A. (CNO). Ante ello, cabe resaltar que CTO es una concesión autosostenible con ingresos garantizados por el Estado, motivo por el cual el riesgo en dicha posición se encuentra acotado.



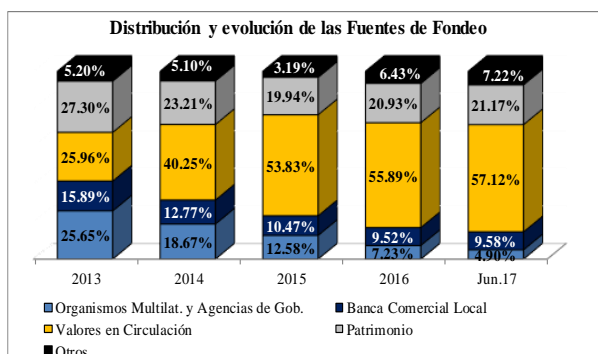
Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Pasivos y Estructura de Fondo

Al 30 de junio de 2017, la Corporación mantiene a los valores en circulación como su principal fuente de fondeo, los cuales financian el 57.12% del total de activos al totalizar S/7,324.6 millones, registrando a su vez una disminución de 2.47% respecto al cierre de 2016, lo cual se explica principalmente por un menor tipo de cambio⁴, considerando que el 85.82% del saldo de valores en circulación está denominado en Dólares Americanos. Adicionalmente, la reducción observada en valores en circulación también se debe, en menor medida, a la amortización programada por S/3.0 millones correspondiente a las emisiones dentro del Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de COFIDE.

En relación a los adeudados⁵, al primer semestre de 2017, los mismos ascienden a S/1,857.4 millones, revelando una reducción de 17.47% menor respecto al 2016, lo cual se explica principalmente por la cancelación de un préstamo con Bank of Tokyo-Mitsubishi por S/335.60 millones que venció en febrero de 2017, además de una amortización por S/53 millones sobre un préstamo otorgado por el Banco de la Nación.

Al 30 de junio de 2017, los adeudados totales financian el 14.48% de los activos de la Corporación, tal como se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

En relación a la composición por moneda de los recursos captados por parte de la Corporación, al 30 de junio de 2017, el 66.90% de los mismos corresponden a obligaciones en Dólares Americanos, 4.80% en Yenes y el 28.30% restante en Soles, distribución similar a la registrada al cierre de 2016. Cabe mencionar que, con el objetivo de minimizar el riesgo de mercado (riesgo cambiario y de tasa de interés), COFIDE mantiene suscritos diversos contratos de cobertura (*Cross Currency Swaps*).

Respecto al patrimonio contable de COFIDE, éste representa el 21.17% del fondeo total al 30 de junio de 2017. Asimismo, durante el primer semestre de 2017, el patrimonio retrocede en 3.46% respecto al cierre de 2016 debido a la pérdida neta por S/84.2 millones registrada al 30 de junio de 2017, como resultado del fuerte incremento de las provisiones derivado de un mayor deterioro de la cartera de colocaciones y del sinceramiento del riesgo de algunas

operaciones (COSAC⁶, Gasoducto Sur Peruano⁷). De acuerdo a la información proporcionada por la Gerencia de la Corporación, se espera que FONAFE realice un aporte de capital en efectivo por aproximadamente S/58 millones (equivalente al 85% de las utilidades distribuibles a favor de FONAFE correspondientes al ejercicio 2016) antes del cierre del año en curso, de acuerdo a la política de reinversión aprobada en julio de 2017 por FONAFE mediante el Acuerdo N°002-2017/009-FONAFE. Asimismo, para el 2018, se espera un aporte de capital en efectivo de US\$50 millones por parte del MEF, así como la capitalización de acreencias de organismos multilaterales por US\$104 millones, equivalentes al déficit de provisiones por S/542 millones a ser aplicado contra su patrimonio contable, transacción que se encuentra pendiente de aprobación por parte de la SBS.

Solvencia

En relación al patrimonio efectivo de la Corporación, al 30 de junio de 2017, el mismo se contrae en 3.36% respecto al cierre de 2016 debido principalmente a la pérdida neta de S/84.2 millones generada por COFIDE al primer semestre de 2017. Por otro lado, los activos ponderados por riesgo retrocedieron en 3.26% respecto a diciembre de 2016, en línea con el decrecimiento de las colocaciones. Lo anterior resulta en un ratio de capital global de 28.74% al 30 de junio de 2017, ligeramente inferior al registrado al cierre de 2016 (28.77%).

Cabe mencionar que, dado el reciente ajuste realizado por COFIDE sobre el patrimonio efectivo en el mes de julio de 2017, mediante el cual se registró el déficit de provisiones mencionado por S/542 millones, el ratio de capital global (RCG) se ajusta a 23.51%, manteniéndose aún en niveles adecuados. Es importante indicar que el objetivo de la Corporación es alcanzar un RCG mínimo de 25% hacia el cierre de 2017 y 2018.

Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de junio de 2017, los ingresos financieros ascendieron a S/267.6 millones, retrocediendo en 15.29% respecto al mismo periodo del año anterior, lo cual se sustenta en una reducción de 19.61% (-S/48.1 millones) de los ingresos de intereses y comisiones por la cartera de créditos. Dicho ajuste se explica principalmente por la reversión de los intereses devengados (ahora en suspenso) correspondientes a los créditos vencidos realizada por COFIDE en mayo de 2017. Asimismo, la Corporación deberá registrar los rendimientos en suspenso correspondiente a las colocaciones de estructuración que mantengan una clasificación de riesgo del deudor final de Dudoso o Pérdida. De lo anterior, en la medida que la cartera de créditos presente un mayor deterioro, ello se verá directamente reflejado en un menor reconocimiento de ingresos financieros, lo que a su vez resultaría en una menor capacidad de COFIDE para poder fortalecer su patrimonio a través de la capitalización de utilidades y para reducir los elevados niveles de concentración a nivel de deudor final.

Al 30 de junio de 2017, los gastos financieros disminuyen

⁴ El tipo de cambio contable a diciembre de 2016 fue de S/3.356; mientras que a junio de 2017 fue de S/3.253.

⁵ Incluye Organismos Multilaterales, Agencias de Gobierno y Banca Comercial Local.

⁶ En agosto de 2017, COSAC pasó a formar parte de la cartera vencida.

⁷ El primer pago de intereses por US\$1.7 millones correspondiente al crédito otorgado a Inversiones en Infraestructura de Transporte de Ductos S.A. (Odebrecht) vence el 30 de marzo de 2018.

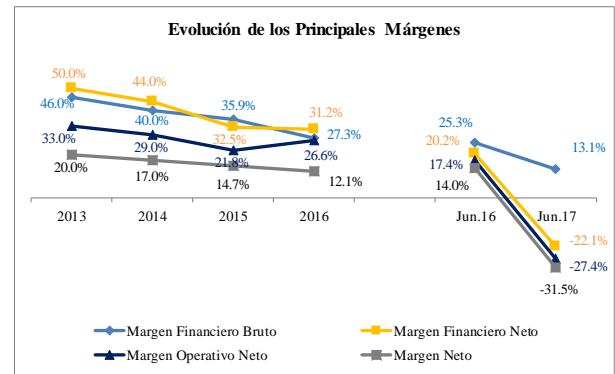
en 1.45% respecto al mismo periodo de 2016, explicado principalmente por menores gastos de intereses por adeudos y obligaciones del sistema financiero del exterior y menores gastos de intereses por depósitos de empresas del sistema financiero, en línea con el menor saldo registrado por ambos conceptos. A pesar de lo anterior, el margen financiero bruto de COFIDE continúa con la tendencia decreciente observada desde el 2013 al situarse en 13.10%, registrando un retroceso respecto al 25.31% registrado a junio de 2016, debido a que en ese momento el riesgo de la cartera de créditos aún no había sido sincerado.

En lo que respecta al gasto de provisiones por colocaciones, debido al sinceramiento del riesgo de la cartera por parte de la Corporación y el deterioro de algunos créditos con alta exposición, el gasto neto de provisiones durante el primer semestre de 2017 fue 5.83 veces mayor al registrado en el mismo periodo del año anterior, resultando en una pérdida financiera neta de S/59.1 millones (utilidad financiera neta de S/63.8 millones a 30 de junio de 2016).

Como consecuencia de lo señalado en el párrafo anterior, además de un menor ingreso neto interanual por servicios financieros y una menor ganancia interanual por operaciones de cobertura, el margen operacional resulta negativo en 13.12% (positivo en 30.04% a junio de 2016). En relación a los gastos operativos, éstos se ajustan en 4.59% interanual debido a una reorganización de la Corporación en la búsqueda de generar mayores eficiencias dada la coyuntura por la cual están atravesando. Al primer semestre de 2017, se registra un margen operacional neto negativo de 27.37% (positivo en 17.38% a junio de 2016).

Adicionalmente, respecto a otros ingresos neto, se muestra una disminución interanual de 58.59% debido a que durante el primer semestre de 2016, se registró una reversión de provisiones por riesgo país que no se ha vuelto a reflejar a junio de 2017.

Al 30 de junio de 2017, la Corporación registra una pérdida neta de S/84.2 millones (utilidad de S/44.1 millones a junio de 2016) y un margen neto negativo de 31.47% (positivo de 13.97% a junio de 2016) dado el mayor requerimiento de provisiones y un menor reconocimiento de ingresos financieros explicados anteriormente. No obstante lo anterior, la Gerencia de COFIDE espera alcanzar el punto de equilibrio en el resultado neto al cierre de 2017 derivado de: (i) la venta de un terreno de aproximadamente 4,600m² frente al Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, con un ingreso extraordinario estimado de US\$6 millones; (ii) la venta de la posición activa en financiamiento a COVISUR por US\$40 millones a valor referencial del 116%, con un ingreso extraordinario estimado superior a US\$6 millones; y (iii) comisión de pre-pago de aproximadamente US\$2 millones por la pre-cancelación anticipada del financiamiento a la Central Hidroeléctrica Chaglla.



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

En relación a los indicadores de rentabilidad, al 30 de junio de 2017, el retorno promedio anualizado del accionista (ROAE) y de los activos (ROAA) se encuentran en terreno negativo con 1.83% y 0.38%, respectivamente, registrando una tendencia decreciente desde el 2013.

Liquidez y Calce de Operaciones

Al 30 de junio de 2017, COFIDE mantiene fondos disponibles por S/3,388.3 millones, representando el 26.42% de los activos totales. Asimismo, cierra con adecuados indicadores de liquidez.

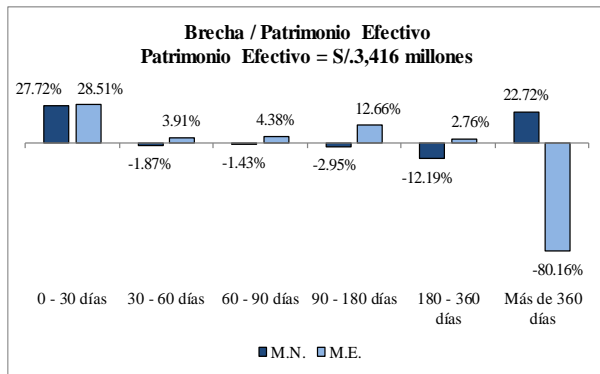
Respecto a las principales variaciones, a junio de 2017, los fondos disponibles retrocen en 10.80% respecto al cierre de 2016, lo cual se debe principalmente a una disminución de Caja y Bancos, cuyos fondos fueron utilizados para realizar amortizaciones programadas de adeudados durante el primer semestre de 2017 (Bank of Tokyo-Mitsubishi y Banco de la Nación, principalmente). Cabe mencionar que, la Corporación muestra una tendencia decreciente de adeudados durante el periodo de análisis.

En relación al calce de operaciones, la Corporación presenta una brecha acumulada negativa en moneda extranjera equivalente a 27.95% de su patrimonio efectivo a junio de 2017, la misma que se sustenta principalmente en los valores en circulación en dólares que registran vencimientos en el tramo mayor a 12 meses, lo cual se ve igualmente reflejado en una brecha negativa en dicho tramo equivalente al 80.16% del patrimonio efectivo.

En relación al calce en moneda nacional, COFIDE registra una brecha positiva acumulada equivalente al 32.00% de su patrimonio efectivo a junio de 2017, como resultado de las fuertes brechas positivas en los tramos de 0 a 30 días y de más de 360 días, debido principalmente al vencimiento de créditos en ambos tramos.

En términos agregados, la Corporación presenta una brecha positiva en el calce por plazos de vencimiento equivalente al 4.05% de su patrimonio efectivo al 30 de junio de 2017, sustentada principalmente por la brecha acumulada positiva en moneda nacional.

A continuación, se muestran las brechas individuales para ambas monedas y por tramo al 30 de junio de 2017:



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Cabe mencionar que, ante un escenario de contingencia de liquidez, la Corporación mantiene líneas de crédito de corto plazo aprobadas en el sistema financiero local y extranjero por US\$940 millones al 30 de junio de 2017, incluyendo líneas comprometidas por S/100 millones con el Banco de la Nación y US\$50 millones con la CAF. Al primer semestre de 2017, la disponibilidad de dichas líneas de crédito asciende a más de US\$500 millones. Adicionalmente, el Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo que COFIDE mantiene en el mercado de capitales, tiene vigencia hasta el 29 de mayo de 2020, contando con saldo no utilizado de US\$164.1 millones a junio de 2017.

Adicionalmente, el portafolio de instrumentos de deuda disponible para la venta cuenta con una utilidad potencial (ganancias no realizadas) de aproximadamente US\$27

millones, lo cual representaría una fuente adicional de liquidez para la Corporación. Asimismo, en el mes de mayo del presente año, el MEF firmó una carta de compromiso para adquirir hasta el 20% de las acciones CAF en titularidad de COFIDE durante un plazo de cuatro años, cuya venta también representaría una fuente de liquidez para la Corporación y una ganancia potencial de aproximadamente US\$72 millones.

ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS

De acuerdo a lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N° 032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de los mismos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Equilibrium comunica al mercado que, durante el primer semestre de 2017, los ingresos percibidos por COFIDE correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.29% de sus ingresos totales.

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA En Miles de Soles	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
ACTIVO						
Depósitos en BCR	41,820	155,298	76,923	49,552	408,526	141,577
Depósitos en bancos del país y exterior	202,382	372,235	1,912,123	2,360,467	991,449	894,456
Otras disponibilidades	61	64	64	375,221	382,863	433,092
Rendimiento neto devengado	471	275	5,936	6,216	403	1,972
Provisión para riesgo país	-	(4,190)	(38,335)	(11,576)	(85)	(3,692)
Total Caja	244,734	523,682	1,956,711	2,779,880	1,783,156	1,467,405
Inversiones financieras temporales	755,001	1,551,077	1,803,711	1,846,716	2,015,511	1,920,919
Fondos Disponibles	999,735	2,074,759	3,760,422	4,626,596	3,798,667	3,388,324
Colocaciones						
Créditos a instituciones financieras intermediarias	5,055,708	5,390,624	7,405,143	6,651,002	7,392,095	6,608,063
Préstamos	15,605	13,201	164,582	14,683	15,756	13,280
Rendimiento por intereses devengados	156,247	225,742	310,390	356,514	394,500	385,234
Colocaciones Vigentes	5,227,560	5,629,567	7,880,115	7,022,199	7,802,351	7,006,577
Refinanciados y reestructurados	19,745	17,558	16,537	14,583	14,485	13,375
Cartera atrasada (vencida y judicial)	1,599	145,277	57,999	56,113	27,049	698,940
Coloc. Brutas (incluye Rend. Intereses Dev.)	5,248,904	5,792,402	7,954,651	7,092,895	7,843,885	7,718,892
Menos: Provisiones de cartera	599,097	594,442	640,946	646,742	610,111	696,676
Intereses cobrados no devengados	3,796	3,213	3,709	3,229	2,472	2,228
Colocaciones Netas	4,646,011	5,194,747	7,309,996	6,442,924	7,231,302	7,019,988
Total Activo Corriente	5,645,746	7,269,506	11,070,418	11,069,520	11,029,969	10,408,312
Bienes adjudic. y otros realizables, neto de provisión						
Inversiones financieras permanentes, neto de provisión	2,339,156	2,339,156	2,339,156	2,339,156	2,339,156	2,339,156
Inmuebles, mobiliario y equipo	13,729	13,148	12,579	11,622	11,592	10,198
Otros activos	44,971	93,034	123,077	112,968	56,378	66,168
Total Activo no Corriente	2,397,856	2,445,338	2,474,812	2,463,746	2,407,126	2,415,522
TOTAL ACTIVOS	8,043,602	9,714,844	13,545,230	13,533,266	13,437,095	12,823,834
PASIVO						
Adeudos v Obligaciones Financieras						
Bancos y entidades gubernamentales del exterior	1,422,328	1,197,089	1,397,210	1,378,912	750,668	407,083
Banco Interamericano de Desarrollo	273,647	244,806	-	-	-	-
Japan Bank for International Cooperation (JBIC)	187,331	143,680	-	197,395	-	-
Japan International Cooperation Agency (JICA)	73,026	113,617	175,968	-	192,704	194,294
Corporación Andina de Fomento	106,945	114,253	130,515	125,847	27,731	26,880
Instituciones del país	706,589	690,010	809,115	753,877	857,859	907,059
Banco de la Nación	310,963	308,000	351,000	228,000	288,000	235,000
Depósitos a plazo Banca Múltiple	260,860	243,026	257,508	349,848	133,710	87,090
Rendimiento devengado	26,860	23,776	24,246	34,176	23,726	29,154
TOTAL DE ADEUDOS	3,368,549	3,078,257	3,145,562	3,068,055	2,274,398	1,886,560
Valores en circulación	2,087,989	3,910,495	7,291,067	6,911,587	7,510,257	7,324,588
Provisiones	48,239	55,760	51,407	53,199	50,235	54,148
Otros pasivos	342,969	415,898	356,376	725,334	789,590	843,118
Total obligaciones varias	2,479,197	4,382,153	7,698,850	7,690,120	8,350,082	8,221,854
TOTAL PASIVO	5,847,746	7,460,410	10,844,412	10,758,175	10,624,480	10,108,414
PATRIMONIO						
Capital social	1,514,402	1,548,419	1,548,419	1,999,674	2,010,570	2,043,259
Capital adicional	-	84	466,979	10,980	32,773	10,374
Acciones Propias en Cartera	(15,640)	(15,640)	(15,640)	-	-	-
Reservas	279,708	287,346	295,057	303,291	303,291	311,090
Resultados del ejercicio	76,381	77,105	82,341	44,126	77,996	(84,208)
Resultados acumulados	21,742	21,742	21,742	21,742	21,742	21,742
Ajustes al Patrimonio	319,263	335,378	301,920	395,278	366,243	413,163
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,195,856	2,254,434	2,700,818	2,775,091	2,812,615	2,715,420
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	8,043,602	9,714,844	13,545,230	13,533,266	13,437,095	12,823,834

ESTADO DE RESULTADOS En Miles de Soles	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
INGRESOS FINANCIEROS	389,272	446,672	559,190	315,892	645,898	267,583
GASTOS FINANCIEROS	210,420	268,622	358,609	235,942	469,768	232,521
UTILIDAD FINANCIERA	178,852	178,050	200,581	79,950	176,130	35,062
Total provisiones	15,804	17,448	(18,798)	(16,139)	25,467	(94,136)
UTILIDAD FINANCIERA NETA	194,656	195,498	181,783	63,811	201,597	(59,074)
Ingresos por servicios financieros	26,571	31,246	37,223	21,159	42,459	19,566
Gastos por servicios financieros	4,978	3,474	4,182	2,469	3,210	2,627
Margen Financiero Neto de Servicios Financieros	216,249	223,270	214,824	82,501	240,846	(42,135)
Resultado por Operaciones Financieras (ROF)	(21,978)	(21,811)	(16,428)	12,389	12,249	7,029
MARGEN OPERACIONAL	194,271	201,459	198,396	94,890	253,095	(35,106)
Gastos de Administración	64,767	72,184	76,619	39,979	81,580	38,143
MARGEN OPERACIONAL NETO	129,504	129,275	121,777	54,911	171,515	(73,249)
Otras provisiones	14,386	6,745	41,268	28,150	8,249	31,667
RESULTADO DE OPERACIÓN	115,118	122,530	80,509	26,761	163,266	(104,916)
Otros ingresos (egresos) neto	(7,104)	(16,450)	1,325	40,852	(10,078)	16,916
UTILIDAD (PERD.) ANTES DE PARTIC E IMPTO RENT	108,014	106,080	81,834	67,613	153,188	(88,000)
Impuesto a la renta	31,633	28,975	(507)	23,487	75,192	(3,792)
UTILIDAD NETA DEL AÑO	76,381	77,105	82,341	44,126	77,996	(84,208)

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE

PRINCIPALES INDICADORES	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Solvencia						
Ratio Capital Global	36.27%	44.14%	30.51%	30.62%	28.77%	28.74%
Fondos de Capital Primario / Activos Ponderados por Riesgo (T)	34.57%	28.66%	16.17%	20.40%	18.83%	19.81%
Pasivo / Capital Social y Reservas (veces)	3.26	4.06	4.69	4.65	4.53	4.27
Pasivo / Patrimonio	2.66	3.31	4.02	3.88	3.78	3.72
Pasivo / Activo	0.73	0.77	0.80	0.79	0.79	0.79
Colocaciones Brutas / Patrimonio (veces)	2.39	2.57	2.95	2.56	2.79	2.84
Cartera Atrasada / Patrimonio	0.07%	6.44%	2.15%	2.02%	0.96%	25.74%
Compromiso Patrimonial ¹	-26.31%	-19.14%	-20.97%	-20.76%	-20.22%	0.58%
Provisiones / Cartera Crítica ² (veces)	2.08	1.04	1.94	1.78	2.29	0.70
Calidad de Activos						
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	0.03%	2.51%	0.73%	0.79%	0.34%	9.05%
Cartera Problema ³ / Colocaciones Brutas	0.41%	2.81%	0.94%	1.00%	0.53%	9.23%
Cartera Problema + Bienes adjudicados / Colocaciones Brutas	0.41%	2.81%	0.94%	0.79%	0.53%	9.23%
Cartera Problema + Castigos LTM / Colocaciones Brutas + Cast	0.41%	2.81%	0.94%	1.00%	0.55%	9.25%
Provisiones / Cartera Atrasada (veces)	374.67	4.09	11.05	11.53	22.56	1.00
Provisiones / Cartera Problema (veces)	28.07	3.65	8.60	9.15	14.69	0.98
20 Mayores Deudores ⁴ / Colocaciones Brutas	-	-	-	-	-	52.70%
Rentabilidad						
Margen Financiero Bruto	45.95%	39.86%	35.87%	25.31%	27.27%	13.10%
Margen Financiero Neto	50.01%	43.77%	32.51%	20.20%	31.21%	-22.08%
Margen Operacional Neto	33.27%	28.94%	21.78%	17.38%	26.55%	-27.37%
Margen Neto	19.62%	17.26%	14.73%	13.97%	12.08%	-31.47%
ROAE ⁵	3.45%	3.47%	3.32%	3.14%	2.83%	-1.83%
ROAA ⁶	1.02%	0.87%	0.71%	0.73%	0.58%	-0.38%
Rendimiento sobre Préstamos*	7.26%	6.74%	6.53%	7.21%	6.38%	6.16%
Rendimiento sobre Inversiones*	1.62%	1.99%	2.48%	2.90%	2.79%	2.91%
Rendimiento sobre Activos de Intermediación*	6.90%	6.33%	5.71%	6.25%	5.53%	5.24%
Costo de fondeo*	3.90%	4.01%	4.06%	5.18%	4.45%	4.58%
Spread Financiero*	3.00%	2.31%	1.65%	1.08%	1.08%	0.65%
Ingresos No Operativos / Utilidad Neta	-9.30%	-21.33%	1.61%	92.58%	-12.92%	-20.09%
Eficiencia						
Gastos Operativos / Activos*	0.87%	0.81%	0.66%	0.67%	0.60%	0.61%
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	16.64%	16.16%	13.70%	12.66%	12.63%	14.25%
Gastos Operativos / Margen Financiero Bruto	36.21%	40.54%	38.20%	50.01%	46.32%	108.79%
Gastos de Personal / Ingresos Financieros	10.20%	9.21%	7.19%	6.97%	6.42%	7.53%
Gastos Personal / Colocaciones Brutas*	0.86%	0.75%	0.59%	0.62%	0.53%	0.54%
Eficiencia Operacional ⁷	33.50%	38.12%	32.61%	28.66%	39.74%	55.35%
Créditos Directos / Personal (Miles de S/)	19,464	20,181	25,566	22,681	25,167	28,759

(*) Indicadores anualizados.

¹ (Cartera Problema - Provisiones) / (Patrimonio Neto)² Crédito en situación Deficiente, Dudosos y Pérdida³ Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada⁴ A nivel de deudor final⁵ Return on Average Equity⁶ Return on Average Assets⁷ Gasto Operativo / (Utilidad Financiera Bruta + Ingresos Netos por Servicios Financieros + Ingresos Netos No Operacionales)

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

Instrumento	Clasificación Anterior (A1 31.03.17) **	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Entidad	A	A	La Entidad posee una estructura financiera y económica sólida y cuenta con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda COFIDE (Hasta por US\$150 millones)	AA+.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercer Programa de Instrumentos Representativos de Deuda COFIDE (Hasta por US\$200 millones)	AA+.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Cuarto Programa de Instrumentos Representativos de Deuda COFIDE (Hasta por US\$400 millones)	AA+.pe	AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de Corto Plazo COFIDE (Hasta por US\$200 millones)	EQL1.pe	EQL1.pe	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.

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

** Sesión de Comité del 09 de junio de 2017.

ANEXO II

Accionistas al 31.07.2017

Accionistas	Participación
FONAFE ¹	99.22%
Corporación Andina de Fomento (CAF)	0.78%
Total	100%

¹ Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado

Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.07.2017

Directorio	
Pedro Luis Tirso Grados Smith	Presidente
Claudia María Amelia Cooper Fort	Director
Enrique Felices Saavedra	Director
Irma Naranjo Landeras	Director

Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.07.2017

Cargo	Nombre
Gerente General ¹	Alex Pedro Zimmermann Novoa
Gerente de Asesoría Jurídica ²	Hernán Raúl Vásquez Alzamora
Gerente de Gestión Humana y Administración ³	Luz Marina Malca Ramírez
Gerente de Emprendimiento	Luis Miguel Terrones Morote
Gerente de Riesgos (e) ⁴	Héctor Alonso Bueno Luján
Gerente de Finanzas	Ives Huaytán Matallana
Gerente de Negocios ⁵	José Antonio Vergara Oliveros
Gerente de Fideicomisos	Ronald Alfredo Espinoza Icaza
Gerente de Operaciones	Arturo Martens Godínez
Gerente de Activos Especiales ⁶	Pedro Bordarampé Jeri
Gerente de Unidad de Auditoría Interna ⁷	Roxana Patricia Elías Estrada
Jefe de Órgano de Control Institucional ⁸	Gino Álvaro Albán Peralta

Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

¹ Designado el 31 de enero de 2017, en reemplazo de la Sra. Rita Untiveros Mondoñedo.

² Designado el 13 de julio de 2017.

³ Designada el 24 de abril de 2017, en reemplazo de la Sra. Raquel Espinoza Calderón.

⁴ Designado el 01 de junio de 2017, en reemplazo de la Sra. Rita Paula Untiveros Mondoñedo.

⁵ Designado el 13 de julio de 2017.

⁶ Nueva Gerencia creada en abril de 2017, encargada del seguimiento de operaciones especiales.

⁷ Designada el 13 de julio de 2017, en reemplazo de Ninovska Tejada Figueroa.

⁸ Asumió el cargo el 20 de marzo de 2017, en reemplazo del Sr. Juan Quispe Quispe.

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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

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