



Equilibrium
Clasificadora de Riesgo S.A.

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 12 de junio de 2018

Contacto:
(511) 616 0400

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

Erika Salazar
Jefe de Análisis Financiero
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 2014, 2015, 2016 y 2017, así como los Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2017 y 2018 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 31/07/2017. 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 ratificar la categoría A otorgada como Entidad a la Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (en adelante, la Corporación o COFIDE). Asimismo, el Comité resolvió mantener las clasificaciones otorgadas a sus instrumentos financieros. Las clasificaciones asignadas se sustentan en el respaldo y fortaleza financiera de sus accionistas, en donde el Estado Peruano -a través de FONAFE- participa con el 99.2% del capital social, seguido de la Corporación Andina de Fomento (CAF) con 0.8%. Debe precisarse que, a la fecha del presente informe, 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, pondera de manera positiva el compromiso de los accionistas de fortalecer el patrimonio de COFIDE ante una coyuntura de deterioro y de sinceramiento del riesgo de la cartera de créditos. De esta manera, en lo que va del presente ejercicio, los avances del Plan de Fortalecimiento Patrimonial han sido los

siguientes: (i) el 28 de marzo, la JGA de COFIDE aprobó la capitalización del 100% de las utilidades distribuibles del 2017 a favor de FONAFE por S/2.3 millones, acorde con la actual política de dividendos de la Corporación; (ii) el 22 de mayo, la JGA de COFIDE aprobó el aumento del capital social en S/167.5 millones por concepto de aportes en efectivo del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), en cumplimiento de la Ley N° 30693 – Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2018; (iii) en la misma sesión de JGA, a su vez aprobó el incremento del capital social en S/332.9 millones por concepto de capitalización de adeudados, de conformidad a lo dispuesto en la Ley N° 30695 – Ley de Endeudamiento del Sector Público del Año Fiscal 2018. Por otro lado, la incorporación de un nuevo accionista aún está pendiente a la fecha del presente informe. Asimismo, la clasificación considera la solvencia de la Corporación medida a través del ratio de capital global, el mismo que se sitúa en 22.34% al 31 de marzo de 2018, ubicándose aún en niveles adecuados; a pesar de la reducción del capital social y de la reserva legal en S/542 millones para la constitución de provisiones para créditos,

aprobada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) el 27 de diciembre de 2017 mediante Oficio N° 5028-2017, y del reconocimiento parcial del déficit de provisiones estimado para este año por US\$86.0 millones a marzo del año en curso. Es importante mencionar que, el patrimonio efectivo a marzo de 2018 aún no refleja la capitalización de adeudados por S/332.9 millones, con lo cual se esperaría que el ratio de capital global mejore una vez que dicha capitalización se registre en el capital social. Asimismo, de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, se estima que el capital global se ubicará alrededor del 25.0% al cierre de 2018. La clasificación también incorpora las acciones realizadas por la Corporación para reforzar el Gobierno Corporativo y la gestión de riesgos. No menos importante resultan las líneas de crédito disponibles de corto plazo que mantiene la Corporación en el sistema financiero, entre otras fuentes alternativas de liquidez. No obstante lo anterior, a la fecha, las categorías asignadas aún continúan bajo presión debido al mayor debilitamiento de los indicadores de calidad y cobertura de cartera con provisiones respecto al cierre de 2017. En ese sentido, al 31 de marzo de 2018, COFIDE registra un indicador de cartera problema (créditos atrasados y refinanciados) de 27.91%, la misma que logra ser cubierta en 65.82% con provisiones, conllevando a que se genere una exposición patrimonial. Durante el primer trimestre de 2018, el mayor debilitamiento de los indicadores antes mencionados se asocia principalmente al ingreso en situación de vencido de dos créditos, siendo el más representativo el de Inversiones en Infraestructura de Transportes por Ductos (IITD) -empresa vinculada a Odebrecht que forma parte del consorcio para la construcción del Gasoducto Sur Peruano cuyo saldo asciende a US\$140.9 millones al corte de análisis (7.39% de las colocaciones brutas a marzo de 2018). En ese sentido, y en línea con el Plan de Fortalecimiento Patrimonial, la Corporación constituirá provisiones adicionales para el 2018 ascendente a S/500.4 millones (equivalente aproximadamente a US\$155 millones); no obstante, al 31 de marzo de 2018, aún no se llegaría a cubrir la totalidad de la cartera atrasada considerando el nuevo requerimiento de provisiones mencionado. A pesar de esto último, el 11 de junio del presente ejercicio, la JGA de COFIDE aprobó una modificación a la nueva reducción de capital social, que ahora será por S/500.4 millones (antes S/530.3 millones, aprobado por la JGA el 22 de mayo de 2018) con la finalidad de constituir provisiones para créditos (sujeto a la aprobación de la SBS), aplicando para tal fin la capitalización de acreencias y aporte en efectivo del MEF mencionados anteriormente (ambos conceptos totalizan S/500.4 millones), lo cual neutralizaría la nueva reducción de capital social y, a su vez, mejoraría el indicador de cobertura de la cartera problema. Asimismo, la Gerencia espera seguir fortaleciendo su capital social mediante la capitalización de utilidades del ejercicio 2018; no obstante, COFIDE se vería en la necesidad de generar mayores ingresos no operacionales este año para fortalecer aún más el capital social y constituir más provisiones para créditos. Asimismo, pondera negativamente el incremento de la concentración a nivel de deudor final en términos del patrimonio efectivo como resultado del reconocimiento parcial del déficit de provisiones actual en el patrimonio

efectivo a marzo de 2018. En ese sentido, los 10 principales deudores finales pasaron de representar el 93.1% del patrimonio efectivo al cierre de 2017 a 101.9% al corte de análisis. Es importante mencionar que, a la fecha, cuatro de las 10 principales operaciones de COFIDE se encuentran en situación de vencido (COSAC, IITD, Minera IRL y Líneas de Transmisión Peruanas). De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia de Activos Especiales (GAE), existe una alta probabilidad de refinanciamiento de los créditos otorgados a COSAC durante el segundo semestre del presente año, asimismo, en el caso de las otras tres operaciones, la Gerencia estima provisionar el 100% de las mismas durante el año en curso, como resultado de la aprobación de la SBS para la constitución de provisiones contra capital social. También es relevante mencionar que, de acuerdo a la información proporcionada por la Corporación, ésta estima castigar créditos vencidos clasificados (y a ser clasificados) en Pérdida por US\$229.8 millones hacia el cierre de 2018. Asimismo, se considera un factor negativo el mayor ajuste en los indicadores de rentabilidad al corte de análisis, no obstante la reversión de la pérdida neta registrada a marzo de 2017. Los menores márgenes a marzo de 2018 se sustentan en el menor ingreso financiero por operaciones de crédito como resultado de la reversión de intereses devengados no cobrados correspondientes a operaciones críticas; a pesar del menor gasto financiero y provisión neta del periodo, y de un mejor resultado de operaciones financieras (ROF).

Cabe mencionar que, la Corporación mantiene pasivos en yenes para lo cual ha realizado operaciones de cobertura "swaps de tasas de interés" con AFLAC (American Family Life Assurance of Columbus – Japan Branch) con el fin de mitigar el riesgo de una devaluación de dicha moneda en relación al dólar americano. Respecto a este punto, a la fecha, COFIDE incumple dos de los cuatro resguardos financieros que mantiene con dicha institución, motivo por el cual COFIDE se encuentra en negociaciones con AFLAC para adquirir los waivers correspondientes a dichos compromisos, esperando la obtención de los mismos en el presente ejercicio.

Respecto a la administración de COFIDE, durante el primer trimestre del año en curso se han realizado algunos cambios en la Plana Gerencial de la Corporación, los mismos que se detallan en el cuerpo del presente informe.

Equilibrium considera que los principales retos de COFIDE son el incremento de las colocaciones brutas, así como una mayor generación de ingresos, cumpliendo así con las proyecciones remitidas, las mismas que incorporan la mejora de los indicadores de cobertura de la cartera atrasada (152%) y de la cartera problema con provisiones (99.7%), una mayor utilidad neta, y un ratio de capital global superior a 25%. Asimismo, es importante que la Corporación siga fortaleciendo su patrimonio, con la finalidad de aumentar su capacidad de absorción de pérdidas no esperadas, aunado a una reducción de la concentración por deudor final respecto al patrimonio efectivo. Finalmente, 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.

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

- El incumplimiento de las proyecciones financieras remitidas por la Corporación para el 2018.
- Mayor deterioro en los indicadores de calidad de cartera.
- Ajuste sostenido en el tiempo en los indicadores de rentabilidad de la Corporación.
- Incremento en la concentración a nivel de deudor final y/o proyecto como porcentaje de las colocaciones brutas y del patrimonio efectivo.
- Acciones por injerencia política que sean negativas para el desempeño de COFIDE.
- 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 AFP (SBS). De acuerdo con la normativa vigente, COFIDE opera como un intermediario financiero, por lo que se dedica principalmente a captar recursos financieros de organismos y bancos del exterior y del país, así como a través del mercado de capitales internacional y local para 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 acciones), 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, además de un incremento de la liquidez de la Corporación.

Posteriormente, mediante Acuerdo N°002-2017/009-FONAFE de fecha 23 de junio de 2017, FONAFE aprobó 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, haciéndose efectivo en noviembre de 2017 (por S/58.3 millones). Asimismo, el 21 de agosto de 2017, COFIDE comunicó la inscripción en Registros Públicos del aumento del capital social por S/10.3 millones correspondiente al 15% restante de las utilidades distribuibles a favor de FONAFE correspondientes al ejercicio 2016, aprobado en la Junta General de Accionistas (JGA) el 30 de marzo de 2017.

Adicionalmente, el 7 de diciembre de 2017, se promulgó la Ley N° 30693 “Ley de Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2018”, mediante la cual se autoriza al MEF a realizar un aporte de capital en efectivo a COFIDE por la suma de S/167.5 millones (US\$50 millones). En línea con lo anterior, el 22 de mayo de 2018, la JGA de COFIDE, acordó aprobar el aumento del capital social por el importe y concepto mencionado. Asimismo, de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, dicho aporte en efectivo se concretó el 31 de mayo del presente año.

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 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. En ese sentido, en la JGA de fecha 28 de marzo de 2018, se acordó aumentar el capital social mediante la capitalización de S/2.4 millones que representa el 100% de utilidades distribuibles a favor de FONAFE correspondiente al ejercicio 2017.

c) Capitalización de Acreencias de Organismos Multilaterales

Con fecha 7 de diciembre de 2017, se promulgó la Ley N° 30695 “Ley de Endeudamiento del Sector Público para el Año Fiscal 2018”, mediante la cual se autoriza la capitalización de los saldos adeudados por COFIDE al MEF por S/332.9 millones. En ese sentido, al 31 de enero de 2018, dichos adeudos se registran en el capital adicional del Estado de Situación Financiera de la Corporación; mas no están

computando para el cálculo del patrimonio efectivo a dicho corte. Posteriormente, el 22 de mayo del año en curso, la JGA de COFIDE acordó aprobar el aumento del capital social en el importe y bajo el concepto mencionados. De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, se espera que el aumento de capital social se concrete durante el segundo trimestre del presente ejercicio.

d) Búsqueda de un Nuevo Accionista

Se busca 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, COFIDE se encuentra en la búsqueda del nuevo socio.

Es importante recordar que, mediante Resolución SBS N°5028-2017 de fecha 27 de diciembre de 2017, la SBS autorizó a COFIDE la reducción del patrimonio contable a través de la disminución de la reserva legal por S/311.1 millones y del capital social por S/231.4, con la finalidad de constituir provisiones para créditos y, de esta manera, cubrir el déficit de provisiones ascendente a S/542 millones derivado de la evaluación de cartera realizada por la SBS en su Visita de Inspección del 2017. No obstante lo anterior, el 22 de mayo de 2018, la JGA de la Corporación acordó aprobar lo siguiente, sujeto a la aprobación de la SBS: (i) la reducción de capital por S/530.3 millones, y (ii) la constitución de provisiones sobre créditos contra la reducción de capital mencionada en el punto (i), según requerimiento proyectado de provisiones específicas; sin que esta reducción implique una salida de recursos líquidos para los accionistas titulares de las acciones de las clases A y C de titularidad de FONAFE. Respecto al punto (ii), de acuerdo a lo indicado por la Gerencia, la capitalización de los saldos adeudados por COFIDE al MEF (S/332.9 millones), así como el aporte de capital en efectivo del MEF a favor de COFIDE (S/167.5 millones), se aplicarán a la constitución de provisiones para la cartera de créditos. Posteriormente, el 11 de junio, la JGA de COFIDE aprobó una modificación a la reducción de capital mencionada anteriormente, la cual disminuye de S/530.3 millones a S/500.4 millones, transacción que quedaría totalmente neutralizada con los aportes del MEF y la capitalización de adeudados. No obstante, COFIDE espera seguir fortaleciendo su patrimonio mediante la capitalización de resultados del 2018, de acuerdo a la política de dividendos vigente.

Como otro Hecho de Importancia, es importante indicar que el 20 de abril de 2018, Minera IRL anunció que el Tribunal Arbitral ordenó que la Medida Cautelar otorgada por la Corte Superior de Justicia de Lima en junio de 2017, que restringe a COFIDE cobrar la deuda del crédito puente por US\$70 millones o ejecutar sus garantías de pago, se prolongue hasta que el arbitraje concluya. A la fecha, la demanda de arbitraje se encuentra en proceso y el crédito puente se mantiene en estado vencido.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

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

En relación a la Plana Gerencial, el 19 de marzo de 2018, se designa la Gerencia de Operaciones al señor Juan Carlos Mejía Prado, en reemplazo del señor Arturo Martens Godínez. Posteriormente, el 1 de marzo, se designa la Gerencia de Finanzas al señor José Carlos Valer Dávila, en reemplazo del señor Ives Huaytán Matallana.

Es importante recordar que, durante el 2017, 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 de Fideicomisos fue absorbida tanto por la Gerencia de Negocios (generación de nuevos fideicomisos) como por la Gerencia de Operaciones (*backoffice*). Asimismo, la Gerencia de Gestión 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 financiero y el nivel de riesgo dentro de los límites establecidos. Asimismo, ha venido perfeccionando las herramientas para la medición del riesgo de tasa de interés y tipo de cambio.

En el 2006 se aprobó tanto la guía metodológica para la estimación del VaR por tipo de cambio como la guía metodológica para la medición del riesgo de tasa de interés. 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, durante el 2017, COFIDE creó la Subgerencia 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 31 de marzo de 2018, COFIDE registra activos por S/11,583.1 millones, retrocediendo en 9.41% respecto al mismo periodo del año anterior, lo cual se sustenta en una importante reducción de las colocaciones brutas (-21.49%), asociado a un menor saldo de la cartera vigente dado un menor dinamismo en los desembolsos, la reversión de rendimientos de créditos devengados no cobrados correspondiente a la cartera crítica de Financiamiento Empresarial, Especializado y Estructurado (FEEE)¹, la

¹La reducción de los rendimientos devengados no cobrados se explican principalmente por los créditos otorgados a COSAC y a IITD.

venta de cartera activa (Concesionaria Vial del Sur S.A. por US\$50 millones) y al prepagado de algunos créditos representativos. Cabe mencionar que dicha reducción también recoge el efecto de un menor tipo de cambio², toda vez que más del 60% de las colocaciones están denominadas en Dólares Americanos.

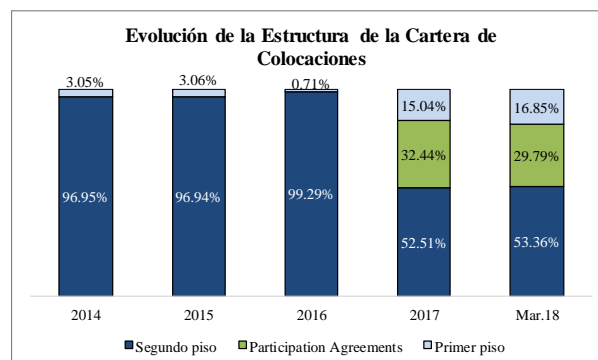
Sin perjuicio de lo anterior, la cartera de colocaciones brutas se mantiene como el principal activo de la Corporación al representar el 51.39% de los activos totales al primer trimestre de 2018 (61.30% a marzo de 2017). De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, se cuenta con un *pipeline* interesante de proyectos de infraestructura a ser adjudicados por Proinversión, en donde COFIDE podría participar financiando parte de dichos proyectos; no obstante, el crecimiento de los FEEE para este año dependerá de la normalización de las inversiones. Sin embargo, de acuerdo a las proyecciones enviadas por la Corporación, se espera alcanzar un crecimiento en colocaciones en más del 15% al cierre de 2018. Cabe mencionar que, dicho crecimiento proyectado, no incorpora la realización de prepagos de créditos ni el financiamiento de proyectos de inversión e infraestructura a través de la adquisición de instrumentos financieros (bonos).

En relación a la distribución de la cartera de colocaciones de la Corporación por tipo de moneda, al 31 de marzo de 2018, el 37.0% de la cartera está denominada en Soles (38.7% al cierre de 2017), mientras que el 63.0% restante se encuentra en Dólares Americanos (61.3% al cierre de 2017).

Al primer trimestre de 2018, el 53.36% de la cartera bruta de COFIDE corresponde a cartera de segundo piso, registrando una reducción significativa respecto a marzo de 2017 (99.31%). Lo anterior se debe a que, a partir del tercer trimestre de 2017, los créditos otorgados mediante contratos de participación "*Participations Agreements*"³ se tipifican como operaciones de transferencia de cartera, considerándose como "deudor" al deudor final y ya no al intermediario, la misma que asciende a US\$564.3 millones a marzo de 2018 (US\$687.1 millones al cierre de 2017), participando del 29.8%. Esto último se realizó en atención a la recomendación de la SBS (Oficio N° 30517-2017-SBS) con la finalidad de que COFIDE refleje adecuadamente el riesgo de crédito de su cartera. Asimismo, lo anterior se respalda en el incremento significativo de la participación de la cartera de primer piso al pasar de 0.69% a 16.85% entre marzo de 2017 y 2018, debido a una importante reclasificación de créditos a cartera cedida por parte de bancos no domiciliados (intermediarios), explicado por COSAC (S/555.6 millones), Minera IRL (US\$70 millones) y Tenedora de Acciones y Líneas de Transmisión Peruanas S.A.C. (US\$62.5 millones).

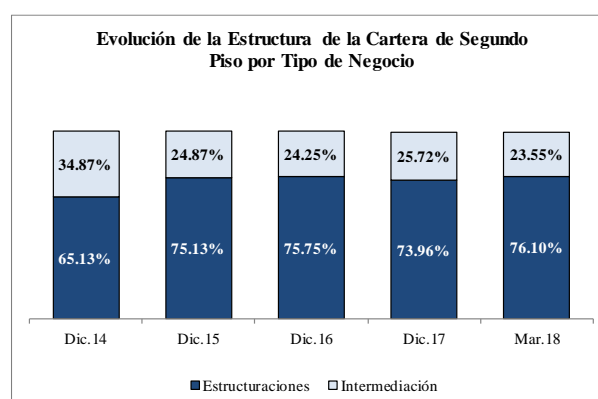
²El tipo de cambio contable a marzo de 2017 y 2018 fue de S/3.248 y S/3.227, respectivamente.

³Dichos contratos incluyen operaciones FEEE con el objetivo de canalizar los recursos disponibles a un banco no domiciliado, para que este a su vez financie al deudor.



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 (FEEE), como resultado de la implementación del 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. Al cierre de 2017, se observa una ligera reducción en la participación de los FEEE, en parte por la menor participación de COFIDE sobre los financiamientos en los que interviene (25% o máximo hasta el 50% con aprobación previa del Directorio de FONAFE), a raíz del Decreto Supremo N° 113-2017-EF, publicado en abril de 2017. Cabe indicar que, si bien al 31 de marzo de 2018 la participación de los FEEE se incrementa a niveles superiores a los años previos, ello se debe principalmente a la fuerte reducción de las colocaciones totales durante el primer trimestre del año en curso como resultado de prepagos importantes (más de US\$200 millones), así como a la amortización programada de colocaciones vigentes.



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

La actual participación de los FEEE se refleja en una elevada concentración a nivel de deudor final respecto a las colocaciones brutas y al patrimonio efectivo de COFIDE. Asimismo, debido a la reducción tanto del patrimonio efectivo como de las colocaciones, resulta en un importante incremento de la concentración de los 10 principales FEEE respecto al patrimonio efectivo de 93.1% a 101.9% entre diciembre de 2017 y marzo de 2018, mientras que la concentración respecto a las colocaciones brutas, lo hace de 40.1% a 42.6% en el mismo periodo.

Top-10 Estructuraciones Financieras al 31 de marzo de 2018				
Deudor Final	Saldo MM US\$	Estado Crédito	% Coloc. Brutas	% Pat. Efectivo
COSAC	172.2	Vencido	9.0%	21.6%
IIDT ¹	140.9	Vencido	7.4%	17.7%
Central Hidroeléctrica Chaglla	97.2	Vigente	5.1%	12.2%
Lis Argentis Corporation	89.0	Vigente	4.7%	11.2%
Minera IRL	70.0	Vigente	3.7%	8.8%
Líneas de Transmisión Peruanas	62.5	Vencido	3.3%	7.8%
Trastiendas Integradas S.A.C.	59.6	Vencido	3.1%	7.5%
Emp. De Generación Eléctrica Santa Ana	45.0	Vigente	2.4%	5.6%
Generadora de Energía del Perú	42.5	Vigente	2.2%	5.3%
Agrojobito	33.2	Vigente	1.7%	4.2%
Total Top-10	812.1		42.6%	101.9%

¹Inversiones en Infraestructura de Transportes por Ductos (proyecto Gasoducto Sur Peruano - Odebrecht).

Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Esta elevada concentración a nivel de deudor final y/o proyecto agrega mayor riesgo a la cartera de COFIDE, toda vez que algunos de los principales FEEE ya se encuentran en cartera vencida a la fecha, tales como COSAC, IIDT, Minera IRL y Líneas de Transmisión Peruanas. En línea con lo anterior, la Corporación se encuentra gestionando la constitución de provisiones adicionales por S/500.4 millones contra patrimonio (sujeto a la aprobación de la SBS) producto del sinceramiento del riesgo de la cartera vencida actual.

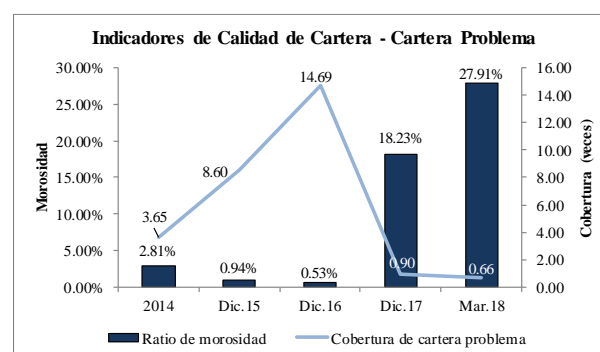
En lo que respecta a la calidad de la cartera, los indicadores de morosidad, tanto de la cartera atrasada como de la cartera problema, se han incrementado de manera significativa al pasar de 2.57% a 27.74% en el primer caso, y de 2.75% a 27.91% en el segundo caso, entre marzo de 2017 y 2018. Lo anterior se da como resultado del sinceramiento del riesgo de la cartera realizada por la Gerencia, así como por el deterioro de algunos créditos representativos para la Corporación, aunado a un menor saldo de colocaciones brutas al corte de análisis. En ese sentido, al 31 de marzo de 2018, la cartera problema asciende a S/1,717.1 millones (S/215.6 millones a marzo de 2017 y S/1,261.8 millones al cierre de 2017), la misma que está conformada en un 99% por créditos vencidos otorgados (como deudor final) principalmente a: (i) COSAC⁴ (Dudoso) por S/555.6 millones, (ii) IITD (Dudoso) por US\$140.9 millones; (iii) Minera IRL (Dudoso) por US\$70 millones, (iv) Líneas de Transmisión Peruanas (Pérdida) por US\$62.5 millones, (v) Generación Eléctrica Molloco (Dudoso) por US\$30 millones, (vi) Clean Energy del Perú SRL (Pérdida) por US\$25 millones, (vii) Generación Andina (Pérdida) por US\$18.2 millones, y (viii) Perú Grapes (Dudoso) por US\$1.35 millones.

Cabe mencionar que, la Corporación se encuentra a la espera de la aprobación de la SBS para poder constituir provisiones adicionales por S/500.4 millones (contra los aportes del MEF y la capitalización de adeudados por el mismo importe), correspondientes a créditos vencidos que, al corte de análisis, se encuentran clasificados en Pérdida, así como para créditos vencidos que se proyecta deteriorar a dicha clasificación hacia el cierre de 2018, tales como IITD, Minera IRL y Generación Eléctrica Molloco.

La cobertura de la cartera problema con provisiones se ha reducido de manera importante al pasar de 3.15 a 0.66 veces entre marzo de 2017 y 2018 (0.90 veces al cierre de

2017), exponiendo el patrimonio de la Corporación. De acuerdo a las proyecciones remitidas por COFIDE, se espera cerrar el 2018 con un indicador de cobertura de la cartera problema con provisiones de 0.997 veces, y de la cartera atrasada en 1.52 veces. Lo anterior se sustentaría principalmente en la constitución de provisiones para créditos por S/500.4 millones contra la reducción del capital social (sujeto a aprobación de la SBS) y, en el caso específico de la cobertura de la cartera atrasada con provisiones, el nivel proyectado se lograría adicionalmente con el refinanciamiento de COSAC, el mismo que la Gerencia de COFIDE espera concretar durante el segundo semestre del presente ejercicio. Adicionalmente, la Gerencia estima castigar créditos vencidos clasificados (y por clasificar) en Pérdida por un total de US\$229.8 millones hacia el cierre de 2018, con lo cual se esperaría una mejora en los indicadores de calidad y cobertura de cartera (neta de castigos).

Es importante mencionar que, los indicadores de calidad y cobertura de cartera de COFIDE del 2017, no serían comparables con los del cierre del año previo, debido a que el sinceramiento del riesgo de la cartera de créditos fue realizado a partir del 2017, por lo tanto, los indicadores de calidad y cobertura de cartera del 2016 están sobrevalorados.



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

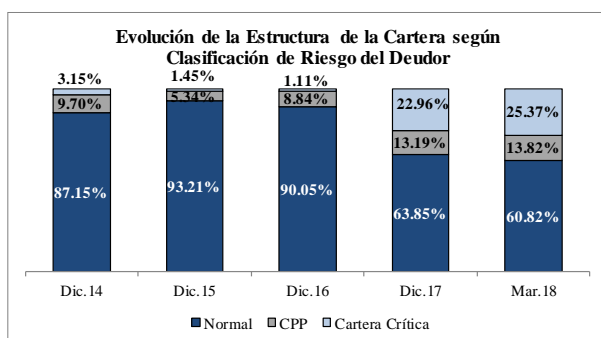
Es de señalar que, la participación de las provisiones voluntarias sobre el saldo total de provisiones de créditos directos representa el 8.00% al 31 de marzo de 2018 (7.85% al 31 de diciembre de 2017). Al cierre de 2016, las provisiones voluntarias representaban 66.37%⁵, registrando la participación actual una reducción importante, lo cual se debe a una reclasificación de provisiones voluntarias a provisiones específicas para las operaciones realizadas mediante contratos de "Participation Agreements", tomando en consideración la calificación de los deudores finales.

Como resultado de lo detallado en los párrafos precedentes, a marzo de 2018, se observa una reducción importante de la cartera clasificada en Normal, pasando de representar el 87.96% de los créditos directos y del equivalente a riesgo crediticio de los créditos indirectos a 60.82% entre marzo de 2017 y 2018. El incremento de la cartera clasificada en CPP entre ejercicios se explica principalmente por la reclasificación de Normal a CPP de un banco local

⁴ Conformado por cuatro operadores del Metropolitano: Lima Bus Internacional 1, Transvial Lima S.A.C., Lima Vía Express S.A. y Perú Masivo S.A. CF.

⁵ 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.

especializado en el sector agropecuario, con quien mantiene una exposición de US\$140.6 millones; sin embargo, es de mencionar que dicha exposición está al 100% cubierta con cartera en garantía y, adicionalmente, con dos garantías de FONAFE por S/140 millones y US\$45 millones, respectivamente. Al mismo tiempo, la cartera crítica (Deficiente, Dudoso y Pérdida) aumenta de 1.32% a 25.37% en el mismo periodo, explicado principalmente por la cartera vencida. Lo anterior, resulta en un ajuste de la cobertura de la cartera crítica con provisiones⁶ de 6.89 a 0.74 veces entre marzo de 2017 y 2018.



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Portafolio de Inversiones

Al 31 de marzo de 2018, el portafolio de inversiones financieras temporales de COFIDE asciende a S/1,761.3 millones, registrando una reducción de 9.08% respecto al mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por la venta de bonos durante el 2017 correspondientes a Petroperú (US\$10 millones) y a la Línea 2 del Metro (US\$60 millones), así como al prepago de bonos corporativos de Minera Ares (US\$53.9 millones) durante el primer trimestre de 2018, lo cual ha sido contrarrestado parcialmente con la adquisición de bonos corporativos (Cerro del Águila por US\$50 millones e InRetail Shopping Malls por US\$20 millones y S/32 millones, principalmente). Esta disminución a su vez recoge el efecto de un menor tipo de cambio. Asimismo, las inversiones financieras temporales representan el 14.71% del activo total al corte de análisis.

El portafolio de inversiones se encuentra conformado en S/2,423.4 millones por instrumentos representativos de capital, mientras que S/1,677.1 millones corresponden a instrumentos representativos de deuda. Dentro del primer grupo se encuentran las acciones que COFIDE mantiene en la CAF, las cuales representan el 20.19% del total de los activos a marzo de 2018 (a valor en libros del 2012). Es de señalar que dichas acciones no pagan dividendos en efectivo y no son susceptibles de negociación. No obstante, 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. De acuerdo a lo manifestado por la Gerencia, se esperaría una ganancia por realizar de aproximadamente US\$72 millones por la venta dichas acciones a valor pa-

⁶ Para el cálculo del indicador de cobertura de la cartera crítica con provisiones se toman las cifras del Anexo 5 y, en el caso de las provisiones constituidas se le adicionan las provisiones voluntarias.

trimonial; mas no se espera un ingreso por dicho concepto en el presente ejercicio.

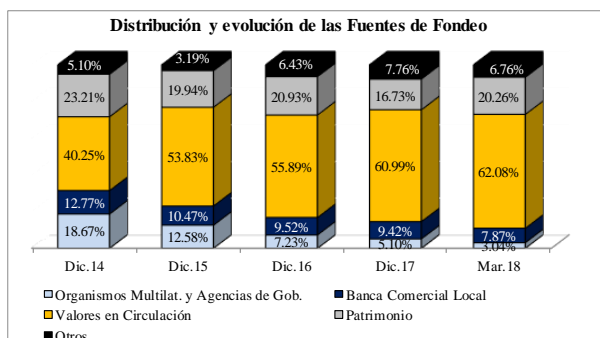
En lo que respecta a los instrumentos representativos de deuda, éstos están conformados principalmente por bonos estructurados, los cuales mantienen una participación de 59.27% sobre el total de instrumentos representativo de deuda a marzo de 2018, seguido de bonos corporativos y certificados de depósito con 30.45% y 2.78%, respectivamente. Es importante resaltar que este portafolio tiene una utilidad potencial (ganancias no realizadas) de US\$27.6 millones, representando una fuente de liquidez adicional para la Corporación. Al corte de análisis, las dos inversiones más representativas corresponden a bonos estructurados del Proyecto Parques Eólicos Cupisnique y Talara (US\$92.2 millones) y el Proyecto Vía Parque Rímac (US\$77.4 millones). Asimismo, a marzo de 2018, COFIDE mantiene bonos corporativos por S/22.9 millones de Concesionaria Trasvase Olmos (CTO), del Grupo Odebrecht. Al respecto, 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. Adicionalmente, COFIDE mantiene papeles comerciales de ICCGSA por S/3.2 millones con vencimiento el 9 de agosto de 2018; no obstante, dicha exposición no es significativa.

Pasivos y Estructura de Fondo

Al primer trimestre de 2018, los valores en circulación representan la principal fuente de fondeo de la Corporación con el 62.08% del total de activos, totalizando S/7,190.3 millones, y registrando a su vez una ligera reducción de 0.55% respecto al mismo periodo del año anterior debido a un menor tipo de cambio, considerando que el 85.74% del saldo de valores en circulación está denominado en Dólares Americanos. En menor medida, la reducción se debe a la cancelación de la serie A y a la amortización de la serie B, ambas correspondientes a la Octava Emisión del Segundo Programa de Instrumentos Representativos de Deuda de COFIDE.

En relación a los adeudados⁷, a marzo de 2018, los mismos ascienden a S/1,263.7 millones, revelando una reducción de 34.04% respecto al primer trimestre de 2017 debido a un menor saldo de adeudos con la banca local y a la capitalización de adeudados por US\$102 millones, siendo este último aprobado por la JGA de COFIDE el 22 de mayo de 2018, de acuerdo al Plan de Fortalecimiento Patrimonial de la Corporación. Al 31 de marzo de 2018, los adeudados totales financian el 10.91% de los activos de la Corporación, siguiendo una sostenida tendencia decreciente en periodo analizado, tal como se muestra en el siguiente gráfico:

⁷Incluye Organismos Multilaterales, Agencias de Gobierno y Banca Comercial Local.



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Respecto al patrimonio contable, éste representa el 20.26% del fondeo total al 31 de marzo de 2018. Asimismo, el patrimonio retrocede en 14.50% interanualmente debido a que, mediante el Oficio N° 32034-2017 de fecha 12 de setiembre de 2017, la SBS aprobó que la reversión de intereses devengados y capitalizados no cobrados (COSAC e ITD, respectivamente), así como la constitución de provisiones por concepto de comisiones pagadas derivadas de las operaciones críticas de FEEE (hasta el cierre de 2016), se realicen con cargo a resultados acumulados, reduciendo dicha partida en S/279.9 millones por dichos conceptos. No obstante, dicha reducción fue contrarrestada con la reclasificación (de ajustes al patrimonio a resultados acumulados) de la ganancia neta no realizada de las acciones de la CAF por S/285.0 millones. Adicionalmente, mediante el Oficio N°5028-2017 de fecha 27 de diciembre de 2017, la SBS autorizó a COFIDE la reducción de su capital social y reserva legal en S/542.5 millones (en conjunto), con la finalidad de cubrir el déficit de provisiones derivado de la Visita de Inspección del regulador el mismo año. No obstante, respecto al cierre de 2017, el patrimonio registra un crecimiento de 17.12%, lo cual se sustenta principalmente en la capitalización de adeudados por el equivalente a S/332.9 millones y a la capitalización del 100% de las utilidades distribuibles a favor de FONAFE por S/2.3 millones, ambos conceptos registrados en el capital adicional al corte de análisis.

Solvencia

Al 31 de marzo de 2018, el patrimonio efectivo de COFIDE asciende a S/2,571.0 millones, reduciéndose en 13.83% respecto al cierre de 2017, debido principalmente al reconocimiento parcial del déficit de provisiones por US\$86.0 millones (equivalente a S/277.4 millones) y a un menor saldo de bonos subordinados. Cabe indicar que, a marzo de 2018, la capitalización de acreencias aún no se refleja en el patrimonio efectivo, motivo por el cual se esperaría una mejora en el ratio de capital global una vez que dicha capitalización se registre en el capital social de la Corporación. Por otro lado, los activos ponderados por riesgo retrocedieron en 1.06% respecto al cierre de 2017 debido a un menor requerimiento por riesgo de mercado. Lo anterior resulta en un ratio de capital global (RCG) de 22.34% a marzo de 2018, por debajo del 25.65% al cierre de 2017; sin embargo, aún se mantiene en niveles adecuados. Es importante indicar que, el objetivo de la Corporación es mantener un RCG mínimo de 25% hacia el cierre de 2018.

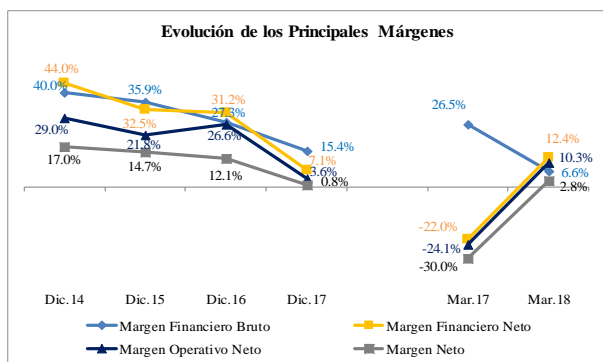
Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de marzo de 2018, los ingresos financieros ascendieron a S/119.7 millones, retrocediendo en 24.42% respecto al mismo periodo del año anterior, lo cual se sustenta en menores ingresos por cartera de créditos, asociado al suspenso de intereses de créditos vencidos que, a marzo de 2017, devengaban intereses.

Los gastos financieros totalizan S/111.8 millones, reduciéndose en 3.96% interanualmente, lo cual se asocia al menor devengue de intereses por adeudados y valores en circulación. Es de recordar que en enero de 2018, como parte del Plan de Fortalecimiento Patrimonial de COFIDE, se capitalizaron adeudos del exterior por US\$102MM. En consecuencia, el margen financiero bruto retrocede al pasar de 26.53% a 6.64% entre marzo de 2017 y 2018, continuando con la tendencia decreciente observada desde el 2013.

Considerando un menor gasto de provisión neta, los menores ingresos por servicios financieros neto (debido a una reducción de las comisiones de los fideicomisos Mivivienda y FISE), así como un mejor resultado por operaciones financieras (asociado principalmente a la prima generada por el prepago de los bonos corporativos de Minera Ares), el margen operacional asciende a S/34.0 millones al primer trimestre de 2018, registrando una mejora importante respecto al mismo periodo del año anterior (pérdida operacional de S/18.0 millones). En cuanto a la carga operativa, ésta se incrementa interanualmente en 7.98%; no obstante los menores gastos de personal (sueldos y participación de utilidades). A pesar de lo anterior, el margen operacional neto se ubica en 10.27% a marzo de 2018 (equivalente a S/12.3 millones), revirtiendo la pérdida operacional neta registrada al mismo periodo del año anterior.

Luego de considerar un menor gasto de provisión para créditos contingentes, un mayor ingreso no operacional (otros ingresos netos) y un mayor gasto de impuesto a la renta, COFIDE alcanza una utilidad neta de S/3.3 millones al primer trimestre de 2018, revirtiendo la pérdida neta registrada al mismo periodo del año anterior. Al cierre de 2018, la Corporación estima alcanzar una utilidad neta de S/16.8 millones, la cual no incorpora una potencial ganancia extraordinaria (entre US\$6 y 8 millones) por la venta de activos no estratégicos, un potencial ingreso extraordinario por comisión de prepago (C.H. Chaglla) por US\$2 millones, ni ingresos potenciales por más de S/30 millones asociado a comisiones de un nuevo producto (programa de línea de garantías para MIPYMES) que sería lanzado al mercado hacia fines del primer semestre del año en curso, de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia de COFIDE.



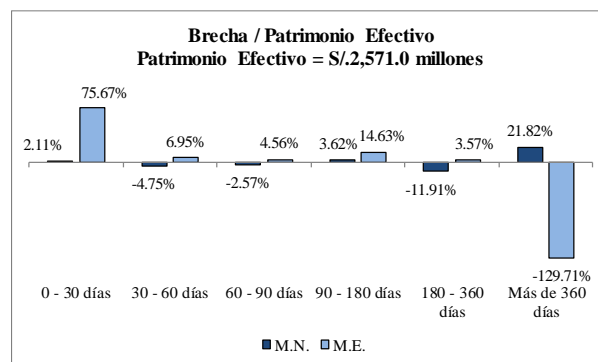
Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Al corte de análisis, los indicadores de retorno promedio anualizado del accionista (ROAE) y de los activos (ROAA) se sitúan en 2.17% y 0.45%, respectivamente (a marzo de 2017, se ubicaron en 0.15% y 0.03%, respectivamente)

Liquidez y Calce de Operaciones

Al primer trimestre de 2018, COFIDE mantiene fondos disponibles por S/4,224.3 millones, representando el 36.47% de los activos totales. Asimismo, los fondos disponibles crecen interanualmente en 31.02%, impulsado por un mayor nivel de depósitos en el sistema financiero y en el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), efecto que es contrarrestado parcialmente por la reducción del portafolio de inversiones financieras temporales, explicado anteriormente.

En relación al calce de activos y pasivos, la Corporación presenta una brecha acumulada negativa en moneda extranjera equivalente a 24.34% de su patrimonio efectivo al 31 de marzo de 2018, la misma que se sustenta principalmente en los valores en circulación en dólares que registran vencimientos en el tramo mayor a 12 meses, aunado al hecho de que los créditos vencidos no computan para la determinación del calce, registrando un menor nivel de activos en dicha moneda. Esto último se ve reflejado en una brecha negativa en el tramo mayor a 12 meses equivalente al 129.71% del patrimonio efectivo. Respecto al calce en moneda nacional, COFIDE registra una brecha positiva acumulada equivalente al 8.33% de su patrimonio efectivo. En consecuencia, en términos agregados, la Corporación presenta una brecha negativa acumulada equivalente al 16.01% del patrimonio efectivo. A continuación, se muestran las brechas individuales para ambas monedas y por tramo al 31 de marzo de 2018:



Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Sin perjuicio de lo anterior, ante un escenario de contingencia de liquidez, la Corporación mantiene líneas de crédito disponibles de corto plazo en el sistema financiero local y extranjero por US\$321.7 millones a marzo de 2018, incluyendo líneas comprometidas por US\$50 millones con la CAF a la fecha del presente informe. Cabe mencionar que, a la fecha del presente informe, se encuentra pendiente de renovación una línea de crédito de corto plazo por S/400 millones con el Banco de la Nación. 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. La Corporación emitirá la Quinta Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo hasta un monto máximo de S/300.0 millones a plazo no mayor a un año, cuyos fondos serán destinados a operaciones propias del negocio.

Por su lado, el portafolio de instrumentos de deuda disponible para la venta cuenta con una utilidad potencial (ganancias no realizadas) de US\$27.5 millones a marzo de 2018, lo cual representaría una fuente adicional de liquidez para la Corporación. Asimismo, en mayo de 2017, 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, de acuerdo a lo manifestado por la Gerencia.

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, al 31 de mayo de 2018, los ingresos percibidos por COFIDE correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.38% de sus ingresos totales.

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA En Miles de Soles	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
ACTIVO						
Depósitos en BCR	155,298	76,923	408,526	153,091	394,488	386,673
Depósitos en bancos del país y exterior	372,235	1,912,123	991,449	766,173	1,141,032	1,736,702
Otras disponibilidades	64	64	382,863	370,520	431,462	333,509
Rendimiento neto devengado	275	5,936	403	454	4,855	10,698
Provisión para riesgo país	(4,190)	(38,335)	(85)	(3,098)	(283)	(4,601)
Total Caja	523,682	1,956,711	1,783,156	1,287,140	1,971,554	2,462,981
Inversiones financieras temporales	1,551,077	1,803,711	2,015,511	1,937,105	1,827,751	1,761,287
Fondos Disponibles	2,074,759	3,760,422	3,798,667	3,224,245	3,799,305	4,224,268
Colocaciones						
Créditos vigentes	5,403,825	7,569,725	7,407,851	7,205,442	5,602,877	4,394,855
Préstamos						
Rendimiento por intereses devengados	225,742	310,390	394,500	416,522	56,187	40,976
Colocaciones Vigentes	5,629,567	7,880,115	7,802,351	7,621,964	5,659,064	4,435,831
Refinanciados y reestructurados	17,558	16,537	14,485	14,539	11,000	10,210
Cartera atrasada (vencida y judicial)	145,277	57,999	27,049	201,098	1,250,793	1,706,878
Coloc. Brutas (incluye Rend. Intereses Dev.)	5,792,402	7,954,651	7,843,885	7,837,601	6,920,857	6,152,919
Menos: Provisiones de cartera	594,442	640,946	610,111	678,702	1,140,166	1,130,252
Intereses cobrados no devengados	3,213	3,709	2,472	2,421	53,316	52,891
Colocaciones Netas	5,194,747	7,309,996	7,231,302	7,156,478	5,727,375	4,969,776
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	13,148	12,579	11,592	10,877	8,246	7,842
Otros activos	93,034	123,077	56,378	55,628	99,094	42,038
TOTAL ACTIVOS	9,714,844	13,545,230	13,437,095	12,786,384	11,973,176	11,583,080
PASIVO						
Adeudos y Obligaciones Financieras						
Bancos y entidades gubernamentales del exterior	1,197,089	1,397,210	750,668	414,057	402,725	271,809
Banco Interamericano de Desarrollo	244,806	-	-	-	-	-
Japan Bank for International Cooperation (JBIC)	143,680	-	-	-	-	-
Japan International Cooperation Agency (JICA)	113,617	175,968	192,704	195,628	180,974	53,501
Corporación Andina de Fomento	114,253	130,515	27,731	26,838	26,781	26,665
Instituciones del país	690,010	809,115	857,859	999,586	876,830	736,527
Banco de la Nación	308,000	351,000	288,000	220,000	85,000	-
Depósitos a plazo Banca Múltiple	243,026	257,508	133,710	59,691	166,397	175,200
Rendimiento devengado	23,776	24,246	23,726	20,278	30,147	20,490
TOTAL DE ADEUDOS	3,078,257	3,145,562	2,274,398	1,936,078	1,768,854	1,284,192
Valores en circulación	3,910,495	7,291,067	7,510,257	7,229,706	7,302,036	7,190,296
Provisiones	55,760	51,407	50,235	68,310	107,481	110,284
Otros pasivos	415,898	356,376	789,590	807,887	791,292	651,793
Total obligaciones varias	4,382,153	7,698,850	8,350,082	8,105,903	8,200,809	7,952,373
TOTAL PASIVO	7,460,410	10,844,412	10,624,480	10,041,981	9,969,663	9,236,565
PATRIMONIO						
Capital social	1,548,419	1,548,419	2,010,570	2,043,259	1,880,499	1,880,499
Capital adicional	84	466,979	32,773	10,374	84	335,319
Acciones Propias en Cartera	(15,640)	(15,640)	-	-	-	-
Reservas	287,346	295,057	303,291	311,090	-	448
Resultados del ejercicio	77,105	82,341	77,996	(47,494)	4,477	3,334
Resultados acumulados	21,742	21,742	21,742	21,742	26,799	26,799
Ajustes al Patrimonio	335,378	301,920	366,243	405,432	91,654	100,116
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,254,434	2,700,818	2,812,615	2,744,403	2,003,513	2,346,515
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	9,714,844	13,545,230	13,437,095	12,786,384	11,973,176	11,583,080

ESTADO DE RESULTADOS En Miles de Soles	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
INGRESOS FINANCIEROS	446,672	559,190	645,898	158,384	545,899	119,705
GASTOS FINANCIEROS	268,622	358,609	469,768	116,363	461,897	111,751
UTILIDAD FINANCIERA	178,050	200,581	176,130	42,021	84,002	7,954
Total provisiones	17,448	(18,798)	25,467	(76,896)	(45,513)	6,882
UTILIDAD FINANCIERA NETA	195,498	181,783	201,597	(34,875)	38,489	14,836
Ingresos por servicios financieros	31,246	37,223	42,459	9,826	34,888	8,808
Gastos por servicios financieros	3,474	4,182	3,210	543	5,027	696
Margen Financiero Neto de Servicios Financieros	223,270	214,824	240,846	(25,592)	68,350	22,948
Resultado por Operaciones Financieras (ROF)	(21,811)	(16,428)	12,249	7,582	26,448	11,055
Inversiones a valor razonable con cambio en resultados	-	-	-	-	-	-
Inversiones disponibles para la venta	(4,187)	2,682	4,104	874	22,162	5,584
Derivados de negociación	-	-	-	-	-	(1,185)
Resultado por operaciones de cobertura	(66,310)	(24,051)	16,569	25,918	20,267	26,364
Ganancias (pérdidas) en participaciones	-	-	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) en diferencia en cambio	48,087	2,683	(8,819)	(19,210)	(16,571)	(20,304)
Otros	599	2,258	395	-	590	596
MARGEN OPERACIONAL	201,459	198,396	253,095	(18,010)	94,798	34,003
Gastos de Administración	72,184	76,619	81,580	20,101	75,299	21,705
Personal	41,138	40,230	41,491	11,462	37,502	10,604
Generales	28,097	32,108	35,237	7,426	32,032	9,990
Depreciación y amortización	2,949	4,281	4,852	1,213	5,765	1,111
MARGEN OPERACIONAL NETO	129,275	121,777	171,515	(38,111)	19,499	12,298
Otras provisiones	6,745	41,268	8,249	24,551	13,538	9,047
RESULTADO DE OPERACIÓN	122,530	80,509	163,266	(62,662)	5,961	3,251
Otros ingresos (egresos) neto	(16,450)	1,325	(10,078)	1,603	10,163	2,738
UTILIDAD (PERD.) ANTES DE PARTICIPACIONES E IMPUESTOS	106,080	81,834	153,188	(61,059)	16,124	5,989
Impuesto a la renta	28,975	(507)	75,192	(13,565)	11,647	2,655
UTILIDAD NETA DEL AÑO	77,105	82,341	77,996	(47,494)	4,477	3,334

CORPORACIÓN FINANCIERA DE DESARROLLO S.A. - COFIDE

PRINCIPALES INDICADORES	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Liquidez						
Colocaciones netas / Fondo Total	0.74	0.70	0.74	0.78	0.63	0.59
Solvencia						
Ratio Capital Global	44.14%	30.51%	28.77%	29.06%	25.65%	22.34%
Fondos de Capital Primario / Activos Ponderados por Riesgo (TIER 1)	28.66%	16.17%	19.16%	19.45%	16.17%	13.93%
Pasivo / Capital Social y Reservas (veces)	4.06	4.69	4.53	4.25	5.30	4.17
Pasivo / Patrimonio	3.31	4.02	3.78	3.66	4.98	3.94
Pasivo / Activo	0.77	0.80	0.79	0.79	0.83	0.80
Colocaciones Brutas / Patrimonio (veces)	2.57	2.95	2.79	2.86	3.45	2.62
Cartera Atrasada / Patrimonio	6.44%	2.15%	0.96%	7.33%	62.43%	72.74%
Compromiso Patrimonial ¹	-19.14%	-20.97%	-20.22%	-17.40%	6.07%	25.01%
Calidad de Activos						
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	2.51%	0.73%	0.34%	2.57%	18.07%	27.74%
Cartera Problema ² / Colocaciones Brutas	2.81%	0.94%	0.53%	2.75%	18.23%	27.91%
Cartera Problema + Bienes adjudicados / Colocaciones Brutas	2.81%	0.94%	0.53%	2.75%	18.23%	27.91%
Cartera Problema Prom.+ Castigos LTM/ Coloc. Brutas Prom. + Castigos LTM	1.67%	1.73%	0.76%	1.94%	8.83%	13.81%
Provisiones / Cartera Atrasada (veces)	4.09	11.05	22.56	3.37	0.91	0.662
Provisiones / Cartera Problema (veces)	3.65	8.60	14.69	3.15	0.90	0.658
Provisiones / Cartera Crítica ³ (veces)	1.04	1.94	2.29	6.89	0.74	0.74
20 Mayores Deudores ⁴ / Colocaciones Brutas	-	-	-	-	55.37%	57.69%
Rentabilidad						
Margen Financiero Bruto	39.86%	35.87%	27.27%	26.53%	15.39%	6.64%
Margen Financiero Neto	43.77%	32.51%	31.21%	-22.02%	7.05%	12.39%
Margen Operacional Neto	28.94%	21.78%	26.55%	-24.06%	3.57%	10.27%
Margen Neto	17.26%	14.73%	12.08%	-29.99%	0.82%	2.79%
ROAE ⁵ *	3.47%	3.32%	2.83%	0.15%	0.19%	2.17%
ROAA ⁶ *	0.87%	0.71%	0.58%	0.03%	0.04%	0.45%
Rendimiento sobre Préstamos*	6.74%	6.53%	6.38%	6.74%	5.41%	5.10%
Rendimiento sobre Inversiones*	1.99%	2.48%	2.79%	2.80%	2.93%	2.92%
Rendimiento sobre Activos de Intermediación*	4.75%	4.61%	4.61%	4.72%	4.04%	3.88%
Costo de fondeo*	4.01%	4.06%	4.45%	3.44%	4.59%	3.65%
Spread Financiero*	0.74%	0.55%	0.16%	1.28%	-0.55%	0.23%
Ingresos No Operativos / Utilidad Neta	-21.33%	1.61%	-12.92%	-3.38%	227.00%	82.12%
Eficiencia						
Gastos Operativos / Activos*	0.81%	0.66%	0.60%	0.16%	0.59%	0.18%
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	16.16%	13.70%	12.63%	12.69%	13.79%	18.13%
Gastos Operativos / Margen Financiero Bruto	40.54%	38.20%	46.32%	47.84%	89.64%	272.88%
Gastos de Personal / Ingresos Financieros	9.21%	7.19%	6.42%	7.24%	6.87%	8.86%
Gastos Personal / Colocaciones Brutas*	0.75%	0.59%	0.53%	0.56%	0.51%	0.15%
Eficiencia Operacional ⁷	38.12%	32.61%	39.74%	37.99%	60.71%	115.43%
Colocaciones Brutas / Número de Personal (Miles de S/)	20,148	23,702	26,552	26,270	27,292	26,905
Información Adicional						
Ingresos por Intermediación (Miles de S/)	446,672	559,190	645,898	158,384	545,899	119,705
Costos de Intermediación (Miles de S/)	249,823	353,467	449,866	109,618	432,719	104,980
Resultado de la Actividad de Intermediación (Miles de S/)	196,849	205,723	196,032	48,766	113,180	14,725
Número de Deudores	165	165	171	164	167	159
Crédito Promedio (Miles de S/)	32,570	41,658	47,019	44,966	43,683	43,314
Número de Personal	281	299	296	278	245	242
Castigos LTM (Miles de S/)	0	0	1,698	1,698	0	0
Castigos LTM / Coloc. Brutas Prom. + Castigos LTM	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

(*) Indicadores anualizados.

^{1/} Cartera Problema - Provisiones / (Patrimonio Neto)^{2/} Crédito en situación Deficiente, Dudoso y Pérdida^{3/} Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada^{4/} Nivel de deudor final^{5/} Return on Average Equity^{6/} Return on Average Assets^{7/} 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 (Al 31.12.17) **	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)	EQL 1.pe	EQL 1.pe	Grado de más alta 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 cinco evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

** Sesión de Comité del 12 de abril de 2018.

ANEXO II

Accionistas al 31.03.2018

Accionistas	Participación
FONAFE ¹	99.2%
Corporación Andina de Fomento (CAF)	0.8%
Total	100.0%

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

Directorio al 31.03.2018

Directorio	
Pedro Luis Tirso Grados Smith	Presidente
César Liendo Vidal	Director
Camilo Nicanor Carrillo Purín	Director
Irma Naranjo Landeras	Director

Fuente: COFIDE / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.03.2018

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 (e) ⁴	Pedro Bordarampé Jeri
Gerente de Riesgos ⁵	Héctor Alonso Bueno Luján
Gerente de Finanzas ⁶	José Carlos Valer Dávila
Gerente de Negocios ⁷	José Antonio Vergara Oliveros
Gerente de Operaciones ⁸	Juan Carlos Mejía Prado
Gerente de Activos Especiales ⁹	Pedro Bordarampé Jeri
Gerente de Unidad de Auditoría Interna ¹⁰	Roxana Patricia Elías Estrada
Jefe de Órgano de Control Institucional ¹¹	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 Se le designa la encargatura el 25 de octubre de 2017, en reemplazo del Sr. Luis Miguel Terrones Morote.

⁵ Designado el 01 de junio de 2017, en reemplazo de la Sra. Rita Paula Untiveros Mondoñedo.

⁶ Designado el 01 de marzo de 2018, en reemplazo del Sr. Ives Huaytán Matallana.

⁷ Designado el 13 de julio de 2017.

⁸ Designado el 19 de febrero de 2018, en reemplazo del Sr. Arturo Martens Godínez.

⁹ Nueva Gerencia creada en abril de 2017, encargada del seguimiento de operaciones especiales.

¹⁰ Designada el 13 de julio de 2017, en reemplazo de Ninovska Tejada Figueroa.

¹¹ Asumió el cargo el 20 de marzo de 2017, en reemplazo del Sr. Juan Quispe Quispe.

© 2018 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.