

Analysis



Marzo 2007

Corporación Interamericana de Inversiones

Fundamentos de la Calificación y Perspectiva

La Corporación Interamericana de Inversiones (CII) se fundó en 1986 como parte del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), que también incluye al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y al Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN). Su misión consiste en promover el desarrollo económico de sus países miembros latinoamericanos y caribeños por medio del financiamiento otorgado principalmente a pequeñas y medianas empresas privadas.

La Corporación, que inició sus operaciones en 1989, cumple su misión otorgando préstamos y realizando inversiones de capital en situaciones en las que no es posible obtener suficiente capital privado de otras fuentes en términos razonables. La CII moviliza recursos para el financiamiento de proyectos mediante operaciones de financiamiento conjunto, sindicación de préstamos, respaldo a la colocación de emisiones y otorgamiento de garantías. Además, la Corporación presta servicios de asesoría financiera y técnica a sus clientes.

Los préstamos de la CII se efectúan sin el beneficio de una garantía soberana. La Corporación recibe su capital accionario de sus países miembros y lleva a cabo sus operaciones en sus veintiséis países miembros regionales.

La calificación Aa2 de la CII refleja, además de su perfil crediticio intrínseco, el respaldo financiero implícito del BID a la Corporación. El alto nivel de capitalización de la CII es uno de los elementos integrales en que se apoya su calificación actual.

Table of Contents:

Fundamentos de la Calificación y Perspectiva	1
Iniciativas Estratégicas	2
Solvencia	3
Composición y Calidad de los Activos	3
Operaciones Pasivas, Deuda a Largo Plazo y Liquidez	4
Rentabilidad	5
Estadísticas financieras	6
Información relacionada	11

Analyst Contacts:

New York **1.212.553.1653**

Mauro Leos

Vice President/Senior Analyst

Alessandra Alecci

Vice President/Senior Analyst

Guido Cipriani

Senior Vice President

Vincent Truglia

Team Managing Director

Este análisis aborda los factores que intervienen en la calificación de riesgo crediticio y debe leerse junto con nuestro documento de opinión crediticia (Credit Opinion). Las calificaciones y la opinión más recientes correspondientes a este emisor, así como otra información relacionada, pueden consultarse en Moodys.com. Haga clic aquí para acceder a la página.



Moody's Investors Service

Corporación Interamericana de Inversiones

Algunos cambios organizacionales han hecho posible que la Corporación superara las dificultades financieras que enfrentaba en 2001 y 2002, lo cual es reflejo del grado de compromiso de su administración y sus accionistas a la hora de realizar los ajustes necesarios para restablecer las condiciones financieras que justifican una perspectiva estable. La administración ha enfatizado en particular la necesidad de reformular las políticas crediticias, mejorar la calidad de las carteras de préstamos e inversiones y reforzar el balance general.

Dado que la CII desempeña un papel orientado al desarrollo, uno de los factores que incide en la calidad general de su cartera es el elevado riesgo derivado del perfil crediticio de su base de activos. Por ello, el riesgo crediticio global de la Corporación podría registrar incrementos bruscos en períodos de dificultades financieras en la región. Sin embargo, Moody's considera que en los últimos años la CII ha mejorado su capacidad de respuesta ante tales situaciones.

La mejora que se aprecia en los últimos años en el desempeño de la CII en general refleja el efecto acumulado de una serie de iniciativas estratégicas que han compensado mejor la misión de desarrollo de la Corporación con el objetivo de auto-sostenibilidad financiera.

Una mejor gestión crediticia ha robustecido el perfil general de la base de activos de la CII, con lo cual es de esperar que la Corporación pueda minimizar las consecuencias potencialmente adversas de futuros reveses económicos y financieros en la región.

Iniciativas Estratégicas

La CII ha introducido varios cambios organizacionales con vistas a mejorar su desempeño financiero y asegurar su estabilidad financiera a largo plazo. Tras las dificultades financieras del período 2001-2002, los accionistas desarrollaron un plan de acción que buscaba poner freno a la erosión de la base de capital de la Corporación solventando debilidades clave. Los cambios organizacionales propuestos se incorporaron a un plan operativo bienal que se centraba en reestructurar las operaciones de crédito y hacia hincapié en la necesidad de establecer mecanismos internos de control.

Como consecuencia de los cambios introducidos, la Corporación ha podido mejorar considerablemente la productividad, como indica el incremento del coeficiente de ingresos por préstamos a gastos administrativos, que se situó en 2.2 en 2006, frente a 1.3 en 2005 y 0.87 en 2003. Asimismo, la relación entre gastos administrativos y el valor neto de las operaciones crédito e inversión de capital se redujo hasta situarse en el 2.9% (4.1% en 2005 y 4.7% en 2003).

En cuanto al procedimiento de evaluación crediticia, se introdujeron cambios importantes con la creación de un comité de riesgo crediticio responsable de evaluar el riesgo asociado a la cartera de activos de la Corporación mediante la calificación de préstamos e inversiones de capital. Los esfuerzos del comité han permitido a la Corporación reconocer mejor los riesgos crediticios a los que está expuesta su base de activos y contabilizarlos en forma explícita mediante la constitución de provisiones en función de las calificaciones crediticias asignadas. La Corporación también ha empezado a reconocer los cambios en el valor de sus inversiones de capital. Como consecuencia, se han reclasificado las inversiones de capital asignándolas a categorías de activos que reflejan mejor su valor justo.

Entre sus iniciativas estratégicas, la Corporación también ha decidido intensificar el otorgamiento de créditos a través de instituciones financieras, una actividad que ha crecido considerablemente en los últimos años. Con este cambio la CII puede responder con más celeridad a las solicitudes de prestatarios en sus países miembros y ampliar su cobertura en la región. Con objeto de intensificar este tipo de actividad al tiempo que mantiene sus criterios crediticios exigentes, el Directorio aprobó en 2005 un procedimiento agilizado de aprobación para nuevos préstamos canalizados a través de instituciones financieras de primer orden. Como consecuencia, se ha puesto en práctica un proceso agilizado para autorizar préstamos a instituciones financieras que ya han sido identificadas como excepcionalmente solventes, circunstancia por la que se consideran prácticamente preaprobadas cuando se trata de créditos por montos inferiores a determinados límites autorizados. En gran medida, el incremento en el volumen de préstamos que se ha producido en los últimos años responde a este proceso agilizado de aprobación.

Corporación Interamericana de Inversiones

Solvencia

La Corporación se constituyó con un capital pagado inicial de US\$200 millones. La CII puede emitir capital exigible, si bien nunca ha decidido hacerlo. En 1999 sus países miembros convinieron en aumentar el capital en US\$500 millones, monto pagadero en ocho cuotas anuales de aproximadamente US\$62 millones cada una, comenzando en el último trimestre de 2000. A diciembre de 2006 se habían pagado US\$368 millones, y la octava cuota vencerá en octubre de 2007.

A la fecha, si bien la mayor parte de los 43 países miembros han realizado sus pagos respectivos, aún hay atrasos en los aportes de capital. La administración ha indicado que, al no contemplarse nuevos incrementos de capital en este momento, el Directorio determinará, antes de que venza el plazo en octubre, la forma de abordar el problema de los atrasos en los pagos de capital.

El capital de la Corporación ascendía a US\$568 millones en 2006, frente a US\$500.9 millones en 2005. Estados Unidos es el accionista mayoritario, con el 25% del capital suscrito. Argentina y Brasil tienen el 11% cada uno. Los diez mayores accionistas representan más del 75% del capital suscrito. Corea se incorporó como nuevo accionista en 2005 y ha pagado íntegramente su aporte de capital.

La calificación de la CII se apoya en buena medida en su elevado nivel de capitalización, que refuerza el perfil financiero de la institución y la ayuda a sobrellevar choques como los ocurridos en años pasados. Al cierre de 2006, el capital pagado más las ganancias acumuladas y provisiones para pérdidas ascendían al 90% del total bruto de préstamos e inversiones de capital, cifra que contrasta con el 103% registrado en 2005 y el 69% experimentado antes del acuerdo para el aumento de capital de 1999.

Composición y Calidad de los Activos

La Corporación realiza préstamos e inversiones de capital a empresas e instituciones financieras privadas domiciliadas en los veintiséis países miembros latinoamericanos y caribeños. Al 31 de diciembre de 2006 los países con los que la Corporación tenía mayor riesgo asumido acumulado eran Colombia (17.7%), Brasil (16.1%) y Chile (11.4%). Durante el ejercicio, los cambios más importantes en el riesgo asumido de la Corporación correspondieron a México y Perú, que pasaron de representar el 4.4% y el 4.7% respectivamente en 2005 al 9.7% y 10.4% respectivamente.

En el último ejercicio la Corporación aprobó US\$333.7 millones, destinados a 46 nuevos proyectos en trece países y dos proyectos de ámbito regional. En el 2005 fueron 37 los proyectos aprobados en 15 países miembros, además de tres proyectos de ámbito regional, por un total de US\$341.7 millones.

A juicio de Moody's, el considerable incremento en el volumen de aprobaciones en 2005 y 2006 responde a que los procesos de originación, aprobación y desembolso se han simplificado y son más eficientes. El mayor número de proyectos también indica que la institución se ha reorientado hacia los préstamos por montos menores y que se han introducido cambios en el conjunto de productos ofrecidos por la Corporación, que incluyen el financiamiento de operaciones de comercio exterior y los préstamos para capital de trabajo con vencimientos más cortos. Es importante señalar que los préstamos a instituciones financieras fueron el principal motor del incremento en la cartera de préstamos de la Corporación. Esta cartera de préstamos representó cerca de 70% del total, y los préstamos activos a estas instituciones alcanzaron los US\$443 millones en 2006, frente a US\$245 millones en el ejercicio anterior.

El total de inversiones, incluidos los préstamos y las inversiones de capital, neto de provisiones para pérdidas, totalizó US\$647 millones, lo que representa un incremento con respecto a los US\$454 millones registrados en 2005 y los US\$367 millones de 2004. La administración ha indicado que la Corporación tiene previsto reducir en los próximos años el riesgo asumido en forma de inversiones de capital, tanto directas como en fondos de inversión. No obstante, la Corporación seguirá manteniendo inversiones de capital, aunque en menor proporción que en ejercicios anteriores -- las inversiones de capital llegaron a representar 35% del total de activos comparado con menos del 10% en la actualidad.

Corporación Interamericana de Inversiones

Las provisiones para pérdidas se establecen mediante cargos periódicos al rubro de ingresos por concepto de provisión para pérdidas en inversiones. Las inversiones dadas de baja contablemente y los montos que posteriormente se recuperen se registran a través de la cuenta correspondiente a la dotación.

En el pasado ejercicio los cargos por provisiones reflejaban implícitamente las continuas mejoras en la cartera de préstamos de la CII. En el ejercicio 2006, las provisiones para pérdidas en préstamos causaron una reversión de provisión de US\$1.6 millones a diferencia del ejercicio anterior, cuando se contabilizó un cargo por gastos por valor de US\$3.5 millones.

Como consecuencia de cambios en los principios contables utilizados, la Corporación presenta en el balance del ejercicio anterior \$9.4 millones de provisiones en inversiones en capital. Además, se dieron de baja contablemente US\$8.8 millones de la cartera de préstamos. Estos ajustes son la consecuencia de un proceso continuo llevado a cabo por la administración aplicando las provisiones realizadas en años anteriores, lo cual ha permitido a la Corporación presentar un balance general que refleja mejor la calidad de sus activos.

La mejora en la calidad de los activos de la cartera de préstamos de la Corporación queda confirmada con el descenso de los préstamos en mora, que representaron solamente el 1.5% del total de préstamos en 2006, frente al 5.5% en 2005 y el 9.5% en 2004, y alcanzaron su punto máximo en 2002 con 16.7%. Los préstamos en situación de no contabilización de intereses también se han reducido hasta situarse en el 4.6% del total de préstamos activos en 2006, frente al 11.8% en 2005 y el 29.8% en 2001. Esta reducción se debe a una combinación de factores entre los que se encuentran (i) bajas contables, (ii) mejora en la calidad de los activos y (iii) un incremento de casi US\$200 millones en los préstamos activos. Es importante señalar que, si bien este ratio es más elevado que la de otras instituciones multilaterales, la CII ha seguido recibiendo pagos de la mayor parte de los préstamos en régimen de no contabilización de intereses, ya que la Corporación mantiene los préstamos en esta categoría por un período de prueba de un año incluso después de que comiencen a ser productivos.

En 2006 la CII mantuvo provisiones para pérdidas en préstamos por un monto igual al 427% de los préstamos en mora y el 139% del total de préstamos en régimen de no contabilización de intereses. En 2005 estos porcentajes fueron del 200% y el 94%, respectivamente. Según las directrices establecidas por el comité de la CII encargado de evaluar el riesgo, el 92% de los préstamos e inversiones de capital activos están clasificados como satisfactorios, frente al 84% en 2005. El 8% están considerados como problemáticos, frente al 16% en 2005.

Operaciones Pasivas, Deuda a Largo Plazo y Liquidez

Los empréstitos vigentes de la Corporación consisten en líneas de crédito revolventes y a plazo con el BID, así como con instituciones financieras europeas y japonesas. La línea de crédito con el BID por US\$300 millones, a la que la Corporación nunca ha tenido que recurrir, tiene una vigencia de 15 años del desembolso y es renovable. La Corporación renovó este mecanismo con el BID en 2005, con lo que vencerá en noviembre de 2010.

En 2006 la CII suscribió cinco nuevos contratos de crédito con Rabobank, Caja Madrid, Natexis, Caixa Geral de Portugal y BBVA-Bancomer, con lo que sus empréstitos vigentes incrementaron en US\$145.2 millones hasta situar el monto total vigente en US\$275.2 millones. La CII tiene a su disposición US\$200 millones adicionales procedentes de mecanismos de crédito existentes, sin incluir el mecanismo del BID.

En diciembre de 2005, la Corporación llevó a cabo una emisión de bonos en el mercado colombiano denominados en moneda local, por un monto aproximado de US\$66 millones. Con esta emisión, la CII se convirtió en la primera organización multilateral en endeudarse en el mercado local para financiar préstamos también para el mercado local, una práctica que la Corporación espera seguir ejerciendo siempre y cuando pueda obtener tasas favorables y contratar operaciones de permuta en condiciones razonables.

El costo medio ponderado de los empréstitos y los bonos emitidos fue del 5.38% para el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2006, frente al 4.07% para el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.

Corporación Interamericana de Inversiones

La CII ha podido establecer una sólida posición de liquidez que se ha visto reforzada con un desempeño financiero muy mejorado en los últimos años. Al cierre del ejercicio 2006, el efectivo más valores negociables sumaban US\$260.2 millones, frente a US\$207.8 millones en 2005. El coeficiente de activos líquidos (efectivo más valores negociables) a total de activos se cifró en el 27.7% en 2006, frente al 30.7% en 2005; el coeficiente de activos líquidos a total de operaciones pasivas y deuda a largo plazo se redujo hasta situarse en el 76% en 2006, frente al 106.2% en 2005. Esto se debió en gran medida a que la Corporación intensificó sus operaciones pasivas.

Rentabilidad

En 2006 la Corporación registró un resultado neto positivo por cuarto año consecutivo después de reportar pérdidas durante el período 2001-2002. El resultado neto aumentó considerablemente, ya que ascendió US\$39.4 millones en 2006 frente a US\$13.7 millones en 2005 y US\$3.5 millones en 2004. Se observa una tendencia similar en los ingresos antes de provisiones, que alcanzaron los US\$37.9 millones en 2006, frente a US\$12 millones en 2005 y US\$6.8 millones en 2004.

Si bien la mayor rentabilidad que se observa en 2006 refleja, en parte, un incremento en los activos productivos, tasas de interés más elevadas y la disminución del nivel de provisiones, también es importante señalar que un desempeño financiero mejor de lo esperado, como lo fue el del año pasado, refleja en parte circunstancias extraordinarias. Entre ellas destaca el hecho de que se obtuvieron altos rendimientos sobre las inversiones de capital como consecuencia de ganancias realizadas a raíz de una serie de desinversiones. El ingreso relacionado con inversiones de capital se ubicó en US\$15.8 millones en 2006.

En este sentido, aunque no es de esperar que se obtengan rendimientos similares en el futuro, las perspectivas siguen siendo favorables ya que es de esperarse que algunos factores básicos, como la mejor calidad de los activos de la cartera de préstamos, den lugar a ganancias de mejor calidad y a una rentabilidad sostenida en los próximos años. Esto último corresponde con la intención de la administración de definir, por primera vez, objetivos de rentabilidad que aseguren la sostenibilidad financiera de CII a medio plazo.

El indicador de rendimiento del activo (ROA) mejoró considerablemente situándose en 4.2% durante 2006 frente a 2.0% en 2005 y 0.77% en 2004. El indicador de rendimiento del capital (ROE) también mejoró alcanzando 7.5% en 2006, frente a 3.2% en 2005 y 1.0% en 2004. En general, la mejora en las utilidades y en los indicadores de rentabilidad refleja el impacto en el desempeño financiero de la Corporación de cambios operacionales e iniciativas estratégicas introducidas en años anteriores, elementos que han fortalecido la posición financiera de CII.

Corporación Interamericana de Inversiones

Estadísticas financieras

RESUMEN DEL BALANCE GENERAL								
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Efectivo	3.622	1.782	3.576	1.359	19.110	63.512	49.407	69.451
Valores negociables	32.598	62.312	50.436	76.207	65.841	46.257	158.362	190.756
Inversiones en forma de préstamos	267.973	269.644	275.417	268.827	306.314	342.010	432.307	619.390
Provisión para pérdidas en préstamos	(24.567)	(24.409)	(30.421)	(45.702)	(45.264)	(45.466)	(47.743)	(39.933)
Inversiones de capital	84.972	93.709	101.072	114.090	112.364	100.898	78.377	67.423
Provisión para pérdidas en inversiones de capital	(10.186)	(15.961)	(27.032)	(41.146)	(41.177)	(30.681)	(9.415)	-
Títulos respaldados por hipotecas	-	-	4.338	4.816	-	-	-	-
Total inversiones	318.192	322.983	323.374	300.885	332.237	366.761	453.526	646.880
Activos fijos	241	413	355	364	480	-	-	-
Otros activos	6.496	6.692	3.707	6.424	8.521	10.854	14.703	32.774
Total activos	361.149	394.182	381.448	385.239	426.189	487.384	675.998	939.861
Cuentas y efectos a pagar	2.255	3.381	6.319	17.868	6.651	8.867	10.197	9.222
Intereses devengados	820	1.517	24	482	2	5	835	1.504
Empréstitos	150.000	160.000	105.000	85.000	80.000	80.000	195.668	342.229
Total pasivo	153.075	164.898	111.343	103.350	86.653	88.872	206.700	352.955
Capital	203.255	223.875	280.025	332.925	388.395	443.850	500.901	568.060
Ganancias retenidas	4.819	5.409	(9.920)	(51.036)	(48.860)	(45.338)	(31.603)	7.806
Ingresos y gastos acumulados reconocidos directamente en patrimonio neto								11.040
Pérdidas no realizadas								
Capital total	208.074	229.284	270.105	281.889	339.535	398.512	469.298	586.906
Pasivo y capital	361.149	394.182	381.448	385.239	426.188	487.384	675.998	939.861

Corporación Interamericana de Inversiones

RESUMEN DE LA CUENTA DE RESULTADOS								
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos								
Inversiones en forma de préstamos	20.527	26.134	21.370	14.087	13.429	18.598	24.126	41.705
Valores negociables	2.175	3.306	2.873	1.706	1.284	1.079	5.315	9.963
Inversiones de capital	1.494	1.544	3.422	2.176	2.556	4.219	2.237	15.821
Títulos respaldados por hipotecas	-	-	722	(1.215)	1.654	35	-	-
Servicios de asesoría, etc.	3.516	3.222	3.138	2.110	3.032	2.506	4.319	4.401
Total ingresos	27.712	34.206	31.525	18.864	21.955	26.437	35.997	71.890
Gastos								
Gastos administrativos	12.918	13.239	14.103	16.012	15.461	16.667	18.672	19.081
Provisión para pérdidas	21.793	9.848	25.511	44.480	(515)	3.312	(42)	(1.571)
Otras ganancias (pérdidas) no realizadas	-	-	619	(2.524)	1.906	-	35	(92)
Deuda	5.945	10.529	6.621	2.012	2.926	2.937	5.185	14.234
Total gastos	40.656	33.616	46.854	59.980	19.778	22.916	23.916	32.382
Efecto de instrumentos derivados no especulativos (relativos a empréstitos)	-	-	-	-	-	-	1.654	(99)
Resultado neto (pérdida)	(12.944)	590	(15.329)	(41.116)	2.177	3.521	13.735	39.409

Corporación Interamericana de Inversiones

INDICADORES FINANCIEROS								
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Estadísticas de desempeño (%)								
Rendimiento del total de activos	(3,6)	0,1	(4,0)	(10,7)	0,5	0,7	2,0	4,2
Rendimiento de los activos productivos	(3,7)	0,2	(4,1)	(10,9)	0,5	0,7	2,1	4,3
Rendimiento del capital promedio	(6,0)	0,3	(6,1)	(14,9)	0,7	1,0	3,2	7,5
Coefficiente de cobertura de intereses	(1,2)	1,1	(1,3)	(19,4)	1,7	2,2	3,6	3,8
Calidad de los activos								
Total de préstamos no productivos	32.226	40.516	83.246	62.434	51.820	64.278	51.085	28.704
No productivos como % de préstamos brutos pendientes de amortización	12,0	15,0	30,2	23,2	16,9	18,8	11,8	4,6
No productivos como % de las reservas para pérdidas en préstamos	131,2	166,0	273,6	136,6	114,5	141,4	107,0	71,9
Bajas contables brutas (préstamos e inversiones de capital) como % del total bruto de préstamos e inversiones de capital	7,1	1,7	2,3	4,1	1,7	4,6	4,2	2,7
Bajas contables netas (préstamos e inversiones de capital) como % del total bruto de préstamos e inversiones de capital	7,0	1,2	2,2	3,9	(0,0)	3,1	3,7	2,3
Reservas para pérdidas sobre bajas contables netas (préstamos e inv. de capital) (X) [2]	1,4	9,5	6,8	5,8	(800,4)	5,6	3,0	2,6

Corporación Interamericana de Inversiones

Coeficientes de liquidez (%)								
Activos líquidos / total de activos	10,0	16,3	14,2	20,1	19,9	22,5	30,7	27,7
Activos líquidos / total de empréstitos	24,1	40,1	51,4	91,3	106,2	137,2	106,2	76,0
Coeficientes de capital								
CP + Ganancias acumuladas + reserva para pérdidas como % de activos brutos [1]	61,3	62,1	74,6	78,1	83,1	84,2	71,8	62,8
CP + Ganancias acumuladas + reserva para pérdidas como % del total bruto de préstamos + inversiones de capital [1]	68,8	74,2	87,0	96,3	101,7	107,2	103,1	89,7
Empréstitos pendientes de amortizar como % de capital suscrito + ganancias acumuladas	71,9	24,0	15,6	13,3	12,4	12,3	29,2	48,1
Inversiones de capital netas de reserva para pérdidas como % del CP + ganancias acumuladas [1]	35,9	33,9	27,4	25,9	21,0	17,6	14,7	11,7

[1] CP = capital pagado

Diez niveles más altos de riesgo asumido en la cartera activa, por país de domicilio (Miles de US\$ al 31 de diciembre de 2006)				
	Préstamos	Inversiones de capital	Total	%
Colombia	120.847	429	121.276	17,7
Brasil	110.240	-	110.240	16,1
Chile	63.052	14.968	78.020	11,4
México	59.836	8.789	68.625	10,0
Perú	68.341	-	68.341	10,0
Ecuador	37.025	-	37.025	5,4
El Salvador	24.000	-	24.000	3,5
Costa Rica	16.099	-	16.099	2,3
Uruguay	14.755	265	15.020	2,2
Nicaragua	14.269	-	14.269	2,1
Diez niveles más altos de riesgo asumido [1]	528.464	24.451	552.915	80,5
Total	619.390	67.423	686.813	100,0

[1] La Corporación también tiene US\$78 millones (11,4% del total) de riesgo asumido en fondos de inversión en capital privado cuyas operaciones abarcan varios países, los cuales se clasifican bajo la denominación "Regional".

Corporación Interamericana de Inversiones

Distribución de la participación en la CII de los diez principales accionistas (A diciembre de 2006)

	Acciones de capital	% de poder de voto
Estados Unidos	17.600	25,0
Argentina	7.767	11,0
Brasil	7.767	11,0
México	5.000	7,1
Venezuela	4.311	6,1
España	2.393	3,4
Japón	2.393	3,4
Francia	2.162	3,1
Italia	2.162	3,1
Chile	2.003	2,8
Diez mayores accionistas	53.558	76,1
Total	70.370	100,0

Corporación Interamericana de Inversiones

Información relacionada

Comentarios especiales:

- A Guide to Moody's Sovereign Ratings, julio 2006 (98177)
- A Quantitative Model for Local Currency Government Bond Ratings, septiembre 2003 (79404)
- A Quantitative Model for Foreign Currency Government Bond Ratings, febrero 2004 (81176)

Metodología de clasificación:

- Piercing the Country Ceiling: An Update, enero 2005 (91215)
- Revised Foreign-Currency Ceilings to Better Reflect Reduced Risk of a Payments Moratorium in Wake of Government Default, mayo 2006 (97555)

Para acceder a cualquiera de estos informes haga clic en el enlace correspondiente. Estas referencias están actualizadas a la fecha de

Corporación Interamericana de Inversiones

Para solicitar copias de este reporte (mínimo 100 copias), sírvase llamar al 1.212.553.1658.

Reporte Número:

Author(s)	Production Specialist
Mauro Leos-Lopez Alejandro Rivera	Yelena Ponirovskaya

© Copyright 2007, Moody's Investors Service, Inc. y/o sus licenciantes y filiales, incluyendo a Moody's Assurance Company, Inc. (conjuntamente, "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. TODA LA INFORMACIÓN AQUÍ CONTENIDA ESTÁ PROTEGIDA POR LAS LEYES DE DERECHOS DE AUTOR Y NINGUNA PARTE DE DICHA INFORMACIÓN PODRÁ SER COPIADA O REPRODUCIDA POR OTROS MEDIOS, REENCUADERNADA, TRANSMITIDA ULTERIORMENTE, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA, REVENDIDA O ALMACENADA PARA USO POSTERIOR PARA CUALQUIERA DE LOS PROPÓSITOS MENCIONADOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, DE CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO Y POR ESCRITO DE MOODY'S. Toda la información aquí contenida ha sido obtenida de fuentes consideradas por MOODY'S como precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, al igual que la presencia de otros factores, dicha información se proporciona "tal y como está", sin garantía de ninguna clase y MOODY'S, en particular, no otorga garantía o representación alguna, expresa o implícita, sobre la exactitud, oportunidad, completitud, comerciabilidad o idoneidad para cualquier propósito en particular para el que se utilice dicha información. MOODY'S no asumirá, bajo ninguna circunstancia, responsabilidad alguna frente a cualquier persona o entidad por (a) cualquier pérdida o daño total o parcialmente causado por, resultante de, o relacionado con, cualquier error (por negligencia u otras causas) u otra circunstancia o contingencia dentro o fuera del control de MOODY'S o cualquiera de sus directores, directivos, empleados o agentes en relación con la obtención, recopilación, compilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o entrega de dicha información, o (b) cualquier daño directo, indirecto, especial, consecuencial, compensatorio o incidental de cualquier tipo (incluyendo, sin limitarse a ello, la pérdida de utilidades), incluso si se advierte a MOODY'S por anticipado de la posibilidad de dichos daños resultantes de la utilización o la imposibilidad de utilizar dicha información. Las calificaciones de crédito y las observaciones relacionadas con el análisis del reporte financiero, de haberlas, que pudieran formar parte de la información aquí contenida son, y deben ser, interpretadas únicamente como expresiones de opinión y no como afirmaciones de hechos o recomendaciones para comprar, vender o mantener cualquier valor o título. MOODY'S NO PROPORCIONA NI OTORGA, DE CUALQUIER FORMA O MANERA, GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, SOBRE LA EXACTITUD, OPORTUNIDAD, COMPLETITUD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN PARA CUALQUIER PROPÓSITO EN PARTICULAR. Cada calificación u otra opinión debe ser ponderada únicamente como uno de los factores que intervienen en cualquier decisión de inversión realizada por o por parte de cualquier usuario de la información aquí contenida y cada usuario debe realizar su propio análisis y evaluación de cada título y de cada emisor o garante, así como de cada proveedor de apoyo crediticio como corresponda para cada título que considere comprar, vender o mantener.

MOODY'S por el presente declara que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluyendo bonos municipales y corporativos, obligaciones, pagarés u otros títulos de crédito y papel comercial) y acciones preferentes calificadas por MOODY'S han convenido, previo a la asignación de cualquier calificación, pagar a MOODY'S honorarios que van desde \$1.500 hasta \$2.400.000 dólares por sus servicios de valuación y calificación. Moody's Corporation (MCO) y su agencia calificadoras subsidiaria de la que es propietaria en un 100%, Moody's Investor's Service (MIS), también mantienen políticas y procedimientos para asegurar la independencia de las calificaciones y procedimientos de MIS. En la página de internet de Moody's en el dominio www.moody.com, bajo el encabezado "Relaciones con Accionistas — Gobierno Corporativo — Políticas de Filiación entre Directivos y Accionistas", se publica cada año información respecto a ciertas relaciones que puedan existir entre los directivos de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que poseen calificaciones de MIS y también hayan comunicado públicamente a la SEC un interés de propiedad en MCO de más del 5%.

Moody's Investors Service Pty Limited no tiene una licencia australiana para proveer servicios financieros bajo la Ley de Sociedades (Corporations Act). Esta opinión crediticia se preparó sin tener en cuenta los objetivos, situación financiera o necesidades de nadie en particular. Antes de tomar cualquier acción basada en esta opinión, se debe considerar si esta opinión es apropiada respecto de sus propios objetivos, situación financiera y necesidades.



Moody's Investors Service