MOODY'S LOCAL | Perú

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
14 de abril de 2021

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Fondo MIVIVIENDA S.A.

Domicilio	Perú
Entidad	A
Bonos Corporativos	AAA.pe

(*) La nomenclatura ".pe" refleja riesgos solo comparables en Perú. Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP – Senior Credit Officer
leyla.krmelj@moodys.com

Hernán Regis
VP – Senior Analyst
hernan.regis@moodys.com

Jaime Tarazona
AVP – Analyst
jaime.tarazona@moodys.com

Maria Luisa Tejada
AVP – Analyst
marialuisa.tejada@moodys.com

Roco Pena
Associate Analyst
roco.pena@moodys.com

Fondo MIVIVIENDA S.A.

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría A como Entidad a Fondo MIVIVIENDA S.A. (en adelante, FMV, el Fondo o la Entidad). De igual forma, decidió mantener en AAA.pe la clasificación otorgada al Primer Programa de Bonos Corporativos del Fondo, así como a la Emisión de Bonos Corporativos dirigida a Inversionistas Institucionales.

Las clasificaciones asignadas se sustentan en el respaldo que le otorga el Estado Peruano, único accionista de la Entidad a través del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), siendo importante mencionar que, a la fecha de del presente informe, el Estado Peruano mantiene una clasificación de riesgo internacional de A3 con perspectiva estable a su deuda de largo plazo en moneda extranjera otorgada por Moody's Investors Service. De igual forma, se considera la calidad del portafolio de créditos del Fondo, que son colocados a través de Instituciones Financieras Intermediarias (IFIs), las cuales operan en un entorno sujeto a regulación financiera y que, en su mayoría, tienen un perfil de riesgo de entidades con clasificación en el rango de "A". Igualmente, resulta muy relevante que en todos los convenios con las IFIs existe el derecho de activación de una cláusula para la Cesión de Derechos de los créditos otorgados a clientes finales en beneficio del Fondo (Cláusula 13) la cual es un respaldo ante incumplimientos de las IFIs o deterioro significativo de las mismas. Dicho derecho, el cual resguarda los intereses del Fondo, cobra relevancia ante el entorno de mayor riesgo derivado de la propagación por la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno que han impactado las principales métricas de las IFIs. En esa línea, es de mencionar que en el 2020 se realizó la activación de la Cláusula 13 a dos entidades financieras (CMAC Sullana y Cooperativa Quillabamba). De igual forma, la clasificación recoge el derecho de transferencia respecto a la cartera hipotecaria colocada por el Fondo -establecido en la Ley General de Bancos- con la finalidad de que sea excluida de la masa concursal ante algún proceso contra la IFI. Por su parte, el riesgo de crédito de los préstamos es asumido en su mayoría por las IFIs, con excepción de la parte en la cual el Fondo haya otorgado alguna cobertura de riesgo de crédito. Para que estas operaciones crediticias mantengan la cobertura antes indicada, es necesario que cuenten con el respaldo de una garantía hipotecaria, la misma que acota de forma significativa la pérdida del Fondo en caso de ejecución. De igual forma, resulta positivo para la clasificación, los actuales niveles de solvencia que presenta el Fondo, destacando que el ratio de capital global se ubica en 89.23% al cierre del 2020, lo cual le permite progresivamente aumentar su oferta de créditos. Es relevante mencionar que esto último recoge la política de capitalización del 100% de las utilidades distribuibles -la cual fue ratificada el 30 de junio de 2020- así como lo dispuesto en el artículo 5 de la Ley N°28570.

A pesar de lo señalado en el párrafo previo, las clasificaciones se mantienen limitadas por el bajo nivel de rentabilidad registrado por el Fondo en los últimos ejercicios, lo cual se explica por el rol social que desempeña. Al respecto, es importante señalar el considerable ajuste observado al 31 de diciembre de 2020, en línea con el menor margen financiero bruto y la importante constitución de provisiones. Por otro lado, se toma en consideración que la tasa que se cobra a las IFIs son fijas por producto y no diferencian el riesgo de crédito en cada operación, por lo cual se tiene el mismo spread de riesgo crediticio para todas las IFIs. En tal sentido, la Gerencia señala que las tasas incorporan un spread crediticio a nivel de todo el portafolio. Igualmente, se considera que una parte significativa de los créditos otorgados a los clientes finales son para financiar bienes futuros y, por consiguiente, todavía no tienen una garantía hipotecaria constituida (48.99% de garantías constituidas al cierre de 2020); esto último independientemente de la supervisión que cada IFI realiza a los proyectos.

De igual forma, se considera el riesgo de concentración por IFI, la cual es inherente a su rol como banco de segundo piso, toda vez que la IFI con mayor participación concentra el 39.82% de la cartera al cierre del 2020. No menos importante resulta la elevada rotación en los principales funcionarios de FMV, tanto a nivel de Directorio como de la Plana Gerencial, destacando que en agosto de 2020 cambiaron todos los miembros del Directorio. De igual forma, en el mismo mes, se retiró la confianza al anterior Gerente General y la posición fue sido asumida de forma interina por el Gerente Comercial. No obstante, es de indicar que, el 10 de febrero de 2021, se nombró al nuevo Gerente General de FMV.

Respecto al impacto de la propagación de la pandemia del COVID-19, es relevante señalar que la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) viene anunciando medidas que permiten a las entidades financieras reprogramar sus préstamos con el fin de contener el riesgo de crédito y preservar la solvencia del sistema financiero, las cuales han ido acompañadas de otras disposiciones adoptadas por el Gobierno y el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) a fin de inyectar liquidez al sistema financiero y sostener la cadena de pagos de la economía. Como resultado de la actual coyuntura, al 31 de diciembre de 2020, aproximadamente el 16.76% (6.59% al 30 de junio de 2020) de la cartera de colocaciones brutas del Fideicomiso con COFIDE ha sido reprogramada siguiendo su Política de Reprogramación, la cual permite un periodo máximo de 6 meses. De igual manera, se identifica que las colocaciones del Fondo se realizan para atender a segmentos de menores ingresos que son más vulnerables ante ciclos económicos desfavorables, lo cual podría afectar la capacidad de pago del beneficiario final del préstamo. Por lo señalado previamente, es de indicar que una afectación material en la capacidad de pago de beneficiarios finales e IFIs y/o un aumento sustancial en la participación relativa de operaciones reprogramadas podría tener un efecto en las clasificaciones vigentes.

Por lo indicado en los párrafos previos, Moody's Local seguirá de cerca la evolución de los principales indicadores del Fondo, el riesgo en la calidad de las IFIs y los sub prestatarios, así como el impacto final que puedan tener los casos asociados a la activación de la Cláusula 13, comunicando de forma oportuna cualquier cambio en las clasificaciones otorgadas.

Factores que podrían llevar a un aumento en la clasificación

Entidad

- Incremento sostenido en los márgenes del Fondo que se reflejen en una mejora de los indicadores de rentabilidad.
- Disminución significativa en los niveles de concentración por cliente en las cuentas por cobrar del Fondo (cartera COFIDE).
- Mayor diversificación de las fuentes de fondeo.
- Disminución en la rotación de la Plana Gerencial y Directorio, así como en las encargaturas.

Bonos Corporativos

- Debido a que las clasificaciones asignadas a los Bonos Corporativos son las más altas posibles, no se consideran factores que puedan mejorar las mismas.

Factores que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- Pérdida del Respaldo Patrimonial.
- Deterioro en la calidad de las cuentas por cobrar del Fondo (Cartera COFIDE) – tanto de IFIs como de clientes finales- que repercuta en una menor generación (por efecto de menores ingresos, mayores provisiones, entre otros).
- Acciones por injerencia política que sean negativas para el desempeño de la Entidad.
- Ajuste significativo en los indicadores de eficiencia que afecten la rentabilidad del Fondo.
- Deterioro en los indicadores de solvencia del Fondo, traducido en un ajuste del ratio de capital global que limite su crecimiento.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

FONDO MIVIVIENDA S.A.

	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Colocaciones Brutas Totales (*) (S/ Millones)	8,141	7,722	6,880	6,414
Ratio de Capital Global	89.23%	88.01%	79.49%	86.76%
Fondos Disponibles / Total Activo	13.49%	15.25%	26.68%	27.85%
Cartera Crítica - Según beneficiarios Finales(**)	8.96%	7.54%	7.98%	7.51%
Provisiones / Colocaciones Brutas(**)	2.44%	2.08%	2.21%	2.07%
ROAE(***)	0.11%	0.91%	1.05%	0.75%

(*) Considera la cartera de créditos y las cuentas por cobrar (Convenio Fideicomiso – COFIDE).
(**) Ratios cuyo cálculo sólo está basado en las cuentas por cobrar (Convenio Fideicomiso – COFIDE).
(***) Últimos 12 meses.
Fuente: SBS, Fondo MIVIVIENDA S.A. / Elaboración: *Moody's* Local

Generalidades

Perfil de la Compañía

El Fondo MIVIVIENDA S.A. (en adelante, FMV, el Fondo o la Entidad) es una empresa estatal de derecho privado comprendida bajo el ámbito del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado – FONAFE (único accionista); además, se encuentra adscrito al Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento desde el año 2002. La Entidad fue creada en 1998 mediante la Ley N° 26912 con la denominación de Fondo Hipotecario de Promoción de la Vivienda (Fondo MIVIVIENDA) y con el objetivo de facilitar la adquisición de viviendas, en particular las de interés social, operando como tal hasta fines del año 2005. El 1 de enero de 2006, el Fondo se convirtió en sociedad anónima en virtud de la Ley N° 28579, que es la ley que rige su funcionamiento en la actualidad.

Para cumplir con su objetivo, el Fondo coloca principalmente dos productos[1]: el Nuevo Crédito MiVivienda (NCMV) y el Financiamiento Complementario Techo Propio (FCTP) que, además de brindar financiamiento, incluyen un esquema de subsidios, como el Bono del Buen Pagador, el Premio al Buen Pagador y el Bono MiVivienda Sostenible en el NCMV y FCTP (en los tres casos como complemento a la cuota inicial), y el Bono Familiar Habitacional en el caso del FCTP. La Entidad actúa como banco de segundo piso, por lo cual suscribió un Convenio de Fideicomiso con COFIDE (Fiduciario) para el financiamiento de los préstamos en el año 1999. En el referido convenio, el Fiduciario actúa como órgano ejecutor, canalizando sus recursos a través de Instituciones Financieras Intermediarias (IFIs) para el otorgamiento de créditos a los clientes finales, que son personas naturales interesadas en la adquisición, ampliación y/o mejoramiento de vivienda. El Fiduciario suscribe un Convenio de Canalización de Recursos con cada IFI, previa autorización de la línea de crédito por parte del Fondo. Asimismo, participa en los desembolsos a los prestatarios finales.

Cabe resaltar que, las IFIs asumen el riesgo crediticio de los préstamos otorgados a los clientes finales, salvo por la parte cubierta por el Fondo a través de la Cobertura de Riesgo Crediticio (CRC) y de la Cobertura de Riesgo Crediticio Adicional (CRCA), para lo cual es necesario que previamente la garantía esté constituida a fin de acceder a estas coberturas. En el caso del CRC, se activa en caso la IFI dé por vencidas todas las cuotas de un préstamo a un cliente final, en cuyo caso el FMV asume un porcentaje del saldo insoluto del préstamo (un tercio en el caso del NCMV y hasta 100% en el FCTP). En tanto, el CRCA se otorga a las IFIs que cumplen con determinados indicadores de desempeño y cubre hasta un tercio adicional del saldo insoluto del préstamo de aquellos créditos que cuentan con una CRC de hasta un tercio.

Respecto a la participación de mercado del Fondo en el segmento de créditos hipotecarios, se observa un incremento en la participación de la Entidad al cierre del ejercicio 2020, según se presenta en la siguiente tabla:

Tabla 2

FONDO MIVIVIENDA S.A.

Participación en el Mercado de Créditos Hipotecarios

	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Fondo MIVIVIENDA	15.36%	15.24%	15.05%	15.45%

Fuente: SBS, Fondo MIVIVIENDA / Elaboración: *Moody's* Local

[1] Adicionalmente, se encuentran activos los productos Miterreno, MiProyecto y MiAlquiler Compra que, al corte de análisis, no mantienen saldo colocado.

Desarrollos Recientes

Como hechos de importancia del ejercicio 2020, destaca que, en Junta Universal de Accionistas de fecha 30 de junio de 2020, se aprobó -entre otros puntos- la ratificación de la política de dividendos del Fondo que establece la capitalización automática del 100% de las utilidades distribuibles, en conformidad a lo dispuesto por la Ley N° 28579. Además, se acordó el aumento de la reserva legal en S/3.0 millones y del capital social en S/27.0 millones, con cargo a los resultados del año 2019. Por otro lado, cabe indicar que, al 31 de diciembre de 2020, FMV mantiene activa la Cláusula 13 con las siguientes entidades: PrestaPerú, Financiera TFC, CMAC Sullana y Cooperativa Quillabamba. En tal sentido, es importante precisar que las dos primeras corresponden a la realización de procesos de intervención por parte de la SBS y en los dos últimos debido a una gestión prudencial por parte del FMV durante el 2020. Al respecto, es de precisar que en mayo de 2020 contablemente se activó la Cláusula 13 con CMAC Sullana y se analizaron más de 3,031 operaciones de crédito, siendo la cartera de colocaciones al cierre del ejercicio 2020 de S/147.6 millones, para lo cual mantiene una provisión constituida por riesgo de sub prestatario de S/13.5 millones. Por su parte, respecto a Cooperativa Quillabamba, la activación se realizó el 13 de junio de 2020, siendo el monto de cartera de S/1.2 millones a diciembre de 2020, y por el cual se ha realizado una provisión por riesgo de sub prestatario de S/0.1 millones. Al 31 de diciembre de 2020, ambas carteras se encuentran registradas en el Portafolio COFIDE.

Por otro lado, entre el 17 y 19 de agosto de 2020 se formalizó la renuncia de todos los Directores de FMV. En este sentido, el 21 de agosto de 2020, se nombró a Greta Pedal Baertl como nueva Directora, mientras que en Junta de Accionistas llevada a cabo el 26 del mismo mes, se aprobó el nombramiento de César Figueredo Muñoz, Juana López Escobar, Robert Soto Chávez y Armando Subauste Bracesco como nuevos Directores del FMV. En tanto, el 29 de agosto de 2020, se retiró la confianza a Rodolfo Javier Chávez Abanto, quien se desempeñaba como Gerente General, y de forma interina se nombró en su reemplazo a José Forero Monroe, Gerente Comercial de la Entidad. Adicionalmente, es de indicar que el 3 de diciembre de 2020, renunció el Presidente del Directorio: César Figueredo Muñoz, y se nombró en su reemplazo a Pedro José Sevilla Almeida. Como hecho relevante posterior al corte de evaluación, el 10 de febrero de 2021 se nombró a Bruno Antonello Novella Zavala como Gerente General. Posteriormente, el 8 de marzo de 2021, la Entidad comunicó mediante hecho de importancia la renuncia de los directores Juana Rómula López Escobar y Armando Miguel Subauste Bracesco.

Análisis financiero de Fondo MIVIVIENDA S.A.

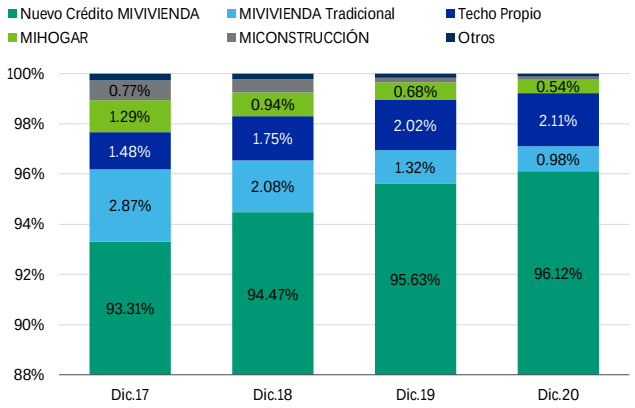
Activos y Calidad de Cartera

DINAMISMO EN LAS COLOCACIONES AUNQUE CON MAYOR NIVEL DE RIESGO SEGÚN CLASIFICACIÓN DE IFI Y BENEFICIARIOS FINALES

La cartera de colocaciones del Fondo se encuentra representada principalmente por las cuentas por cobrar a las IFIs que canalizan los recursos de los productos NCMV y FCTP a través del Convenio de Fideicomiso con COFIDE (en adelante, Cartera COFIDE); así como por créditos directos que corresponden a cartera cedida al Fondo en virtud de la activación de la Cláusula 13 de los Convenios con las IFIs[2]. En el ejercicio 2020, la cartera COFIDE incrementó anualmente en 5.55% asociado a la mayor demanda de los beneficiarios finales. Al respecto, cabe indicar que la Cartera COFIDE está estructurada mayoritariamente por préstamos del NCMV (96.12%), seguido de FCTP (2.11%) y MiVivienda Tradicional (0.98 %), siendo relevante mencionar que, al corte de análisis, solo colocan los dos primeros productos. En esa línea, se identificó que el 87.01% de la Cartera COFIDE se concentra en la banca múltiple, en tanto la IFI más representativa concentra el 39.82% y las tres principales, el 62.84%. Respecto al análisis de calidad de cartera, el riesgo de las colocaciones a los clientes finales es asumido por las IFIs, salvo por la porción que cuenta con CRC, motivo por el cual el riesgo crediticio del Fondo está asociado mayoritariamente a la capacidad de pago de las IFIs. Cabe además precisar que dentro de la cartera administrada por COFIDE todavía existe un saldo de S/221.3 millones de colocaciones directas asociadas a Financiera TFC. Asimismo, dentro de dicha cartera existe un saldo de S/147.6 millones de colocaciones directas a CMAC Sullana y un saldo de S/1.2 millones de colocaciones directas a Cooperativa Quillabamba, lo cual eleva la participación de IFIs con una categoría distinta de Normal a 4.59% de la cartera, desde 2.90% a diciembre de 2019. Por su parte, teniendo en cuenta la clasificación de los sub prestatarios según categoría de riesgo deudor, se observó un aumento de la cartera crítica a 8.96%, desde 7.54% en el 2019. Es de indicar que, con el objetivo de hacer frente a situaciones de deterioro, la Cartera COFIDE presentó provisiones por un importe de S/197.2 millones.

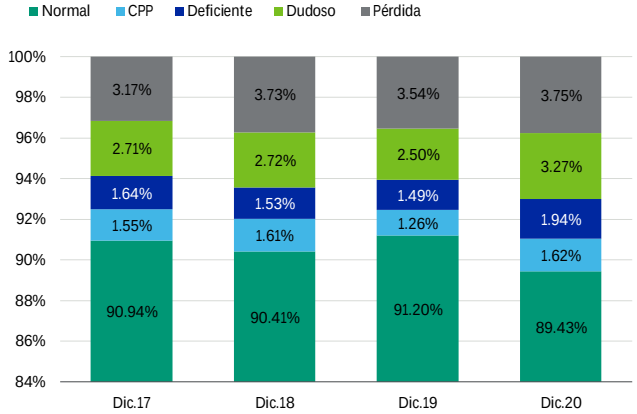
[2] La activación de la cláusula 13 de los Convenios de Canalización de recursos suscritos entre COFIDE y las IFI, obliga a éstas últimas a ceder los derechos sobre la cartera de subpréstamos otorgados con recursos de FMV. El saldo de créditos directos corresponde principalmente a la CRAC Señor de Luren, en Liquidación (Caja Luren). Cabe indicar que parte de la cartera cedida por la Caja Luren al Fondo fue transferida a otras entidades financieras del sistema local, además se suscribieron contratos con las citadas entidades para la administración de la cartera no transferida.

Gráfico 1
Evolución de las colocaciones – Cartera COFIDE



Fuente: SBS, Fondo MIVIVIENDA / Elaboración: *Moody's* Local

Gráfico 2
Calificación de Beneficiarios Finales – Cartera COFIDE



Fuente: SBS, Fondo MIVIVIENDA / Elaboración: *Moody's* Local

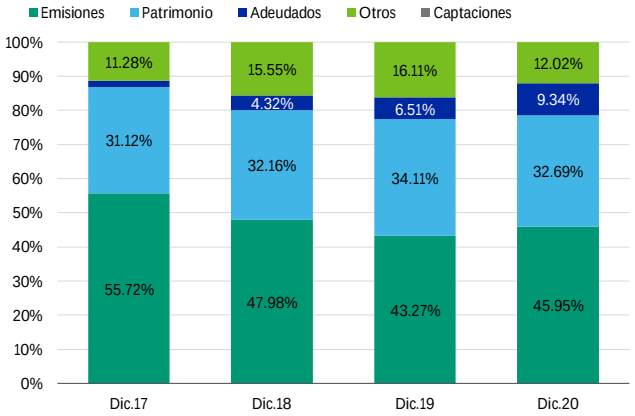
Pasivos y Estructura de Fondeo

INCREMENTO DE LOS PASIVOS DEBIDO A LA EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS Y AL INCREMENTO DE ADEUDADOS

La estructura de fondeo de la Entidad se compone principalmente por emisiones en circulación (45.95%), adeudados con instituciones del exterior (9.34%) y, en menor proporción, a través del patrimonio (32.69%). Al respecto, se observó que las obligaciones en circulación incrementaron en 10.57% frente al ejercicio previo, dado que en enero 2020 se colocó la Sexta Emisión bajo el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos por S/240.2 millones. Dicha emisión vence en enero de 2027 y contempla una tasa de interés nominal anual de 4.78%. Adicionalmente, las emisiones en circulación se incrementaron producto de la depreciación de la moneda local, lo cual aumentó el saldo de los Bonos Corporativos emitidos en dólares en el mercado internacional. En tal sentido, es relevante señalar que las emisiones internacionales fueron realizadas en dólares americanos, por lo que el Fondo utiliza instrumentos financieros derivados para la cobertura del riesgo cambiario. Por otro lado, en menor proporción, el Fondo presenta adeudos a nivel internacional en Euros, contando estos últimos con una cobertura cambiaria. En esa línea, es de destacar el incremento de los adeudos (+49.37% entre ejercicios) derivado del mayor financiamiento con la Agencia Francesa para el Desarrollo (AFD) y la Agencia Alemana KfW. Es importante mencionar que dichos recursos son íntegramente usados para el financiamiento de viviendas dentro del programa denominado "MiVivienda Verde". Por último, el patrimonio neto se ajustó ligeramente en 0.20%, pese a la política de capitalizar el 100% de las utilidades distribuibles, en línea con las menores utilidades del ejercicio.

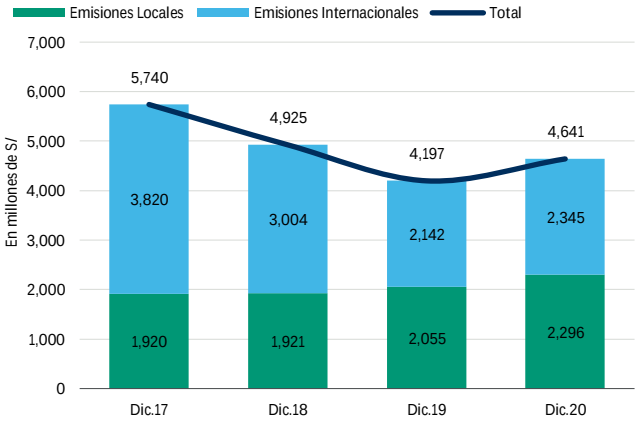
Cabe mencionar que en el ejercicio 2020, de forma estratégica se utilizaron los recursos disponibles para continuar expandiendo la oferta de créditos, realizar nuevas inversiones en valores mobiliarios y simultáneamente lograr eficiencias en el costo de fondeo a través de la amortización de emisiones.

Gráfico 3
Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondeo



Otros: Incorpora Cuentas por Pagar, Cuentas por Pagar de Derivados y Otros Pasivos
Fuente: SBS, Fondo MIVIVIENDA / Elaboración: *Moody's* Local

Gráfico 4
Evolución de Emisiones en Circulación



Fuente: SBS, Fondo MIVIVIENDA S.A. / Elaboración: *Moody's* Local

Solvencia

INDICADORES DE SOLVENCIA SE FORTALECEN POR POLÍTICA DE CAPITALIZACIÓN Y MENORES ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO

Al cierre del ejercicio 2020, el Fondo presentó niveles de solvencia que le brindan espacio para seguir expandiendo sus colocaciones. En tal sentido, destaca que el ratio de capital global (RCG) se mantuvo en niveles próximos a 90%, presentando un incremento en relación al cierre del ejercicio previo, al pasar a 89.23%, desde 88.01%. Esto último se explica por el fortalecimiento del capital social, que incrementó el patrimonio efectivo en 0.95% entre ejercicios, así como por los menores requerimientos de patrimonio efectivo por riesgo de mercado asociados al menor riesgo cambiario calculado bajo el método estándar.

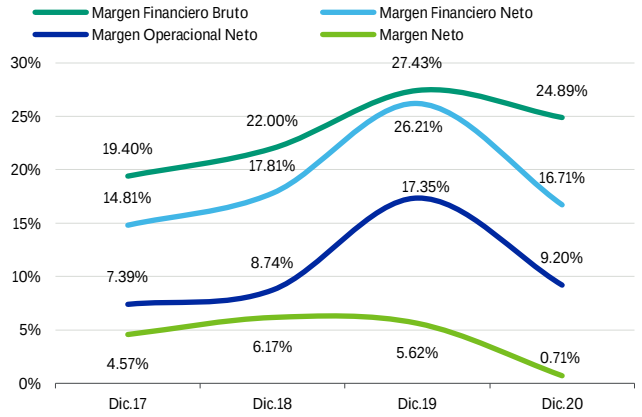
Rentabilidad y Eficiencia

AJUSTE EN MÁRGENES Y UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO DERIVADO DE MENORES INGRESOS FINANCIEROS Y MAYOR GASTO POR PROVISIONES

Al 31 de diciembre de 2020, los ingresos financieros del Fondo presentaron una disminución de 6.63% respecto a lo registrado 12 meses atrás, debido al menor ingreso por fondos disponibles, el que a su vez recogió los menores saldos reportados en cuentas corrientes en bancos locales y la reducción de tasas de interés pasivas en el mercado financiero. En tanto, los ingresos por cuentas por cobrar sobre las colocaciones de la cartera COFIDE no mostraron variación significativa frente el ejercicio anterior. No obstante, estos incrementaron su participación como la principal fuente de ingresos para el Fondo (91.56% de los ingresos totales en 2020 frente a 84.82% en 2019). Resulta importante señalar que, al corte de análisis, los intereses cobrados a las IFIs de la Cartera COFIDE son fijos para cada producto que otorga el Fondo, no distinguiendo el riesgo crediticio de cada IFI. Por otro lado, los gastos financieros disminuyeron en 3.37% frente al 2019, explicado en menores gastos asociados al premio al buen pagador (capital) otorgado por el Fondo, lo cual compensó el incremento en el gasto por intereses sobre títulos en circulación. En línea con lo anterior, el resultado financiero bruto de la Entidad se ajustó en 15.27% frente a 2019. Asimismo, en el ejercicio 2020 se registró un incremento importante en el gasto de provisiones para incobrabilidad de cuentas por cobrar asociadas a la Cartera COFIDE producto de: (i) el deterioro de la cartera de Presta Perú y Financiera TFC; (ii) la activación de la Cláusula 13 a CMAC Sullana y CAC Quillabamba; y, (iii) la constitución de provisiones adicionales por S/15.4 millones, asociadas a la aplicación de la permanencia en "Pérdida" por más de 24 meses de los créditos observados por la SBS. Dicha provisión adicional corresponde al 75% de lo requerido por la SBS, siendo preciso señalar que el 25% restante fue constituido en enero de 2021. Todo lo anterior conllevó un ajuste en el margen financiero neto, el cual retrocedió a 16.71%, desde 26.21% en el 2019. Por otro lado, el Fondo logró reducir sus gastos administrativos durante el 2020 (-18.91% anual), especialmente en los conceptos de gastos de personal y bonificaciones por convenio de gestión con FONAFE. Lo previamente indicado, permitió que el indicador de eficiencia medido a través del ratio de gastos operativos sobre ingresos financieros presente una mejora entre ejercicios al pasar a 8.13%, desde 9.36%. A pesar de ello, la utilidad neta del ejercicio disminuyó en 88.24% totalizando S/3.5 millones, conllevando a que los indicadores de rentabilidad del FMV, medidos a través del ROAA y ROAE, se ajusten, tal como se presenta en el Gráfico 6.

Gráfico 5

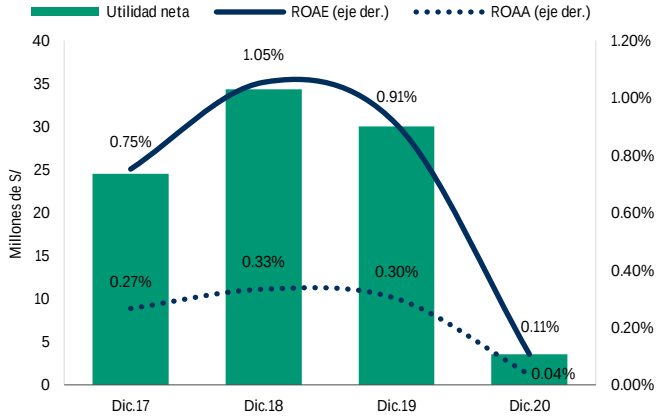
Evolución de los Márgenes



Fuente: SBS, Fondo MIVIVIENDA / Elaboración: *Moody's* Local

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: SBS, Fondo MIVIVIENDA S.A. / Elaboración: *Moody's* Local

Liquidez y Calce de Operaciones

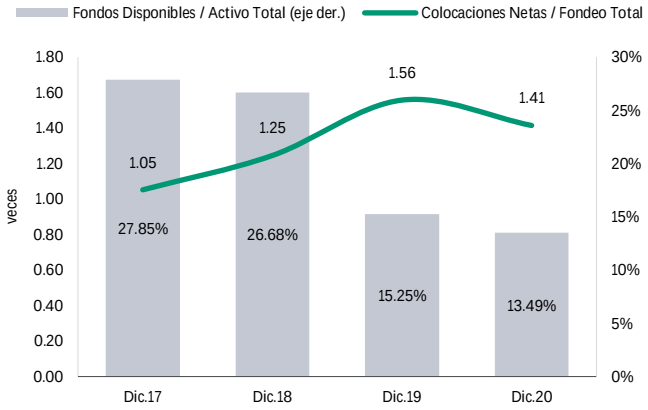
INDICADORES DE LIQUIDEZ DISMINUYEN, PERO SE MANTIENE UNA POSICIÓN SUPERAVITARIA GLOBAL

Al corte de evaluación, los fondos disponibles registraron una disminución de 7.84% respecto a lo registrado al cierre de 2019, explicado en menores saldos, los que a su vez resultan del uso de los recursos para continuar expandiendo las colocaciones brutas del Fondo y por el pago de obligaciones en circulación en el mercado local e internacional. Consecuentemente, los fondos disponibles sobre el activo total presentaron una reducción al retroceder a 13.49%, desde 15.25% en el 2019. Cabe mencionar que este indicador incorpora los

subsidios del Estado administrados por el Fondo, por lo cual la liquidez efectiva de FMV es menor. Con referencia al calce entre activos y pasivos por plazo, se observó una brecha superavitaria en moneda nacional en el tramo mayor a 5 años, en línea con el plazo de los créditos hipotecarios canalizados a través de las IFIs. Asimismo, en el tramo de 2 a 5 años se registró una brecha deficitaria en moneda extranjera, explicado por el vencimiento de valores en circulación; riesgo que además es gestionado al 100% mediante swaps de monedas. Finalmente, en términos acumulados el Fondo presentó una posición global superavitaria equivalente al 95.00% de su patrimonio efectivo.

Gráfico 7

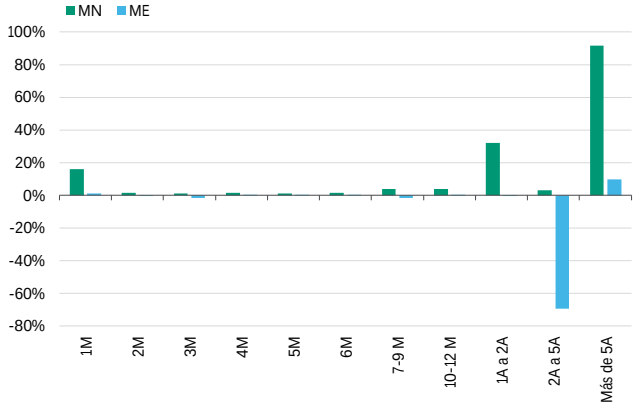
Evolución de los Indicadores de Liquidez



Fuente: SBS, Fondo MIVIVIENDA / Elaboración: *Moody's* Local

Gráfico 8

Calce entre Activos y Pasivos sobre Patrimonio Efectivo



Fuente: SBS, Fondo MIVIVIENDA / Elaboración: *Moody's* Local

FONDO MIVIVIENDA S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVOS	**10,100,605**	**9,699,891**	**10,265,105**	**10,301,356**
Fondos Disponibles	1,362,879	1,478,791	2,738,851	2,869,242
Colocaciones Vigentes	28,554	37,228	44,363	50,879
Cartera Problema	45,929	42,555	42,070	41,492
Colocaciones Brutas	74,483	79,783	86,432	92,372
Provisiones para Colocaciones	(37,729)	(35,379)	(37,411)	(32,087)
Colocaciones Netas	28,203	35,566	39,849	50,580
Cuentas por Cobrar (Cartera COFIDE - Fideicomiso)	8,066,890	7,642,412	6,794,064	6,321,390
Provisiones para incobrabilidad de cuentas por cobrar (Cartera COFIDE - Fideicomiso)	(197,224)	(158,593)	(150,102)	(130,924)
Cuentas por Cobrar, neto (Cartera COFIDE)	7,869,666	7,483,819	6,643,962	6,190,466
Cuentas por Cobrar de Productos Financieros Derivados	394,937	166,325	202,872	164,444
Rendimientos Devengados y Otras Cuentas por Cobrar	124,760	162,860	146,263	144,397
Inv. Financieras Permanentes. Neto de Prov.	195,214	242,943	363,629	770,397
TOTAL PASIVOS	**6,798,376**	**6,390,903**	**6,963,659**	**7,095,735**
Total Emisiones	4,640,886	4,197,048	4,924,765	5,740,047
Adeudados Instituciones del País	0	115,990	0	0
Adeudados Instituciones del Exterior y Org Int.	943,109	515,392	443,066	193,332
Total Adeudos	943,109	631,382	443,066	193,332
Otras Cuentas por Pagar	1,060,719	1,372,876	1,440,276	930,825
TOTAL PATRIMONIO NETO	**3,302,229**	**3,308,988**	**3,301,446**	**3,205,621**
Capital Social	3,382,587	3,355,584	3,324,714	3,302,620
Reservas	30,087	27,087	23,657	249
Ajustes al Patrimonio	(113,971)	(103,449)	(79,591)	(121,798)
Resultados Acumulados	3,526	29,766	32,666	24,549

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos Financieros	498,349	533,740	556,264	537,215
Gastos Financieros	(374,300)	(387,334)	(433,864)	(432,975)
Margen Financiero Bruto	**124,048**	**146,406**	**122,400**	**104,240**
Provisiones para incobrabilidad de Cuentas por cobrar (Cartera COFIDE)	**(38,405)**	(8,553)	(18,021)	(16,599)
Provisiones para Incobrabilidad de Créditos	**(2,345)**	(2,032)	(5,322)	(8,100)
Margen Financiero Neto	**83,298**	**139,885**	**99,057**	**79,541**
Ingresos Netos por Servicios Financieros	3,034	2,656	1,883	3,063
Gastos Operativos	**(40,497)**	(49,941)	(52,342)	(42,882)
Margen Operacional Neto	**45,835**	**92,599**	**48,598**	**39,722**
Otras Provisiones y Depreciaciones	(31,727)	(52,874)	(4,598)	(1,910)
Resultado Neto del Ejercicio	**3,528**	**30,003**	**34,300**	**24,549**

FONDO MIVIVIENDA S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Liquidez				
Disponible / Depósitos a la Vista y Ahorro	13.49%	15.25%	26.68%	27.85%
Colocaciones Netas / Depósitos Totales	141.44%	155.73%	124.52%	105.19%
Solvencia				
Ratio de Capital Global	89.23%	88.01%	79.49%	86.76%
Fondos de Capital Primario / Act. Ponderados por Riesgo	89.23%	88.01%	79.49%	86.76%
Cartera Atrasada / Patrimonio	1.35%	1.23%	1.27%	1.29%
Compromiso Patrimonial (1)	-5.72%	-4.58%	-4.41%	-3.79%
Calidad de Cartera COFIDE - Préstamos a IFIs				
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Cartera clasificada en CPP	0.09%	0.12%	1.81%	1.68%
Cartera sin clasificación (IFIs con activación de la cláusula 13)	4.59%	2.90%	0.00%	0.00%
Cartera Crítica (2)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Provisiones/Colocaciones Brutas	2.44%	2.08%	2.21%	2.07%
Calidad de Cartera COFIDE- Beneficiarios Finales				
Cartera clasificada en Normal	91.04%	92.46%	92.02%	92.49%
Cartera Crítica(2)	8.96%	7.54%	7.98%	7.51%
Calidad de Cartera - Créditos Directos				
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	59.85%	51.14%	48.67%	44.86%
Cartera Problema(3) / Colocaciones Brutas	61.66%	53.34%	48.67%	44.92%
Cartera Problema(3) + Castigos LTM / Coloc. Brutas + Castigos LTM	61.66%	53.34%	48.67%	44.92%
Provisiones / Cartera Atrasada	84.64%	86.72%	88.93%	77.43%
Provisiones / Cartera Problema(3)	82.15%	83.14%	88.93%	77.33%
Prov. Constituidas Anexo 5/Cartera Crítica(2)	90.10%	91.79%	95.88%	86.60%
Rentabilidad				
Margen Financiero Bruto	24.89%	27.43%	22.00%	19.40%
Margen Financiero Neto	16.71%	26.21%	17.81%	14.81%
Margen Operacional Neto	9.20%	17.35%	8.74%	7.39%
Margen Neto	0.71%	5.62%	6.17%	4.57%
ROAE*	0.11%	0.91%	1.05%	0.75%
ROAA*	0.04%	0.30%	0.33%	0.27%
Rendimiento sobre Activos de Intermediación*	5.15%	5.47%	5.54%	5.78%
Costo de Fondeo*	4.67%	4.48%	4.45%	4.86%
Spread Financiero*	0.48%	0.99%	1.09%	0.92%
Ingresos No Operativos / Utilidad Neta	31.78%	13.83%	8.04%	2.25%
Eficiencia				
Gastos Operativos / Activos	0.40%	0.51%	0.51%	0.42%
Eficiencia Operacional (4)	31.59%	32.60%	41.20%	39.76%
Información Adicional				
Número de IFI	37	37	36	35
Crédito Promedio por IFI (en miles de S/)	218,024	206,552	188,724	180,611
Número de Beneficiarios Finales	99,326	97,176	93,197	89,810
Crédito Promedio por Beneficiario Final (en S/)	81,216	78,645	72,900	70,386
Número de Personal	201	206	211	212
Número de Oficinas	1	1	1	1

*Últimos 12 meses.
(1) (Cartera Problema - Provisiones) / (Patrimonio Neto)
(2) Crédito en situación Deficiente, Dudoso y Pérdida
(3) Cartera Atrasada y Refinanciada
(4) Gasto Operativo / (Utilidad Financiera Bruta + Ingresos Netos por Servicios Financieros + Ingresos Netos No Operacionales)

Anexo I

Historia de Clasificación[1/]

Fondo MIVIVIENDA S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.06.2020)[2/]	Clasificación Actual (al 31.12.2020)	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.
Primer Programa de Bonos Corporativos Fondo MIVIVIENDA S.A. (hasta por S/1,000.0 millones)	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Bonos Corporativos del Fondo MIVIVIENDA S.A.[3/] (hasta por S/2,000.0 millones)	AAA.pe	AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.

[1/] El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en la web de *Moody's* Local.
[2/] Sesión de Comité del 28 de setiembre de 2020.
[3/] Emisión de Bonos Corporativos dirigida a Inversionistas Institucionales hasta por un monto máximo en circulación de S/2,000.00 millones, cuya inscripción en el Registro Público de Mercado de Valores fue aprobada mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 015-2017-SMV/11.1 de fecha 30 de enero de 2017.

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, Moody's Local comunica al mercado que, al 31 de marzo de 2021, los ingresos percibidos de Fondo MIVIVIENDA S.A. correspondientes a Actividades Complementarias representan el 0.130% de sus ingresos totales.

Declaración de Importancia

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (http://www.moodyslocal.com) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, la Metodología de Clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020, e información adicional proporcionada por la Compañía. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Clasificación de Riesgos de Entidades Financieras e Instrumentos Emitidos por Éstas vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 27/03/2020. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.
TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.
LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a titulo enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los $1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].
Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY's, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.
Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.
Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.
Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

En la preparación de este material, Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. ha cumplido con sus obligaciones bajo la Ley del Mercado de Valores de Perú, Texto Unificado aprobado mediante Decreto Supremo No. 093-2002-EF, el Reglamento para Agencias de Calificación de Riesgos, aprobado por Resolución SMV No. 032-2015-SMV / 01, y cualquier otra regulación aplicable emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú, cuyas disposiciones prevalecerían sobre cualquier disposición incluida en este documento en caso de incompatibilidad entre las mismas.

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 www.moodyslocal.com, donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

MOODY'S LOCAL