Moody's LOCAL | Perú

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
30 de marzo de 2022

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Fondo MIVIVIENDA S.A.

Domicilio	Perú
Entidad	A
Bonos Corporativos	AAA.pe
Perspectiva	Estable

(*) 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 / Rating Manager
Leyla.krmelj@moodys.com

Jaime Tarazona
VP Senior Analyst - Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

Carmen Alvarado
Analyst
Carmen.alvarado@moodys.com

Cecilia González
Associate Analyst
cecilia.gonzalez@moodys.com

Fondo MIVIVIENDA S.A.

Resumen

Moody's Local afirma la categoría A como Entidad a Fondo MIVIVIENDA S.A. (en adelante, FMV, el Fondo o la Entidad). Además, Moody's Local afirma la clasificación AAA.pe otorgada al Primer Programa de Bonos Corporativos del Fondo, así como a la Emisión de Bonos Corporativos dirigida a Inversionistas Institucionales. Adicionalmente, Moody's Local afirma la categoría AAA.pe al Segundo Programa de Bonos Corporativos de Fondo MIVIVIENDA S.A. La perspectiva asignada es Estable.

Las clasificaciones recogen fundamentalmente el respaldo que le otorga el Estado Peruano, único accionista de FMV a través del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), siendo relevante precisar que Moody´s Investors Service, Inc otorga a la deuda de largo plazo en moneda extranjera emitida por el Estado Peruano una clasificación de riesgo internacional de Baa1, con perspectiva Estable; la cual fue modificada desde A3 (con perspectiva Negativa) el 1 de setiembre de 2021. Asimismo, se considera la calidad del portafolio de créditos del Fondo, que son colocados a través de Instituciones Financieras Intermediarias (IFI) que 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. También, se pondera favorablemente que en todos los convenios con las IFI 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 IFI o deterioro significativo de las mismas. Dicho derecho, el cual resguarda los intereses del Fondo, cobra relevancia ante el entorno de mayor riesgo que se identifica en algunas IFI en un contexto en el cual la crisis sanitaria ha impactado a sus principales métricas; siendo relevante señalar que durante el ejercicio 2021 se realizó la activación de la Cláusula 13 a cinco entidades financieras (COOPAC San Francisco, COOPAC Aelu, CMAC Tacna, CRAC Prymera y COOPAC Santa María Magdalena), las que se suman a las otras dos entidades financieras a las que se les aplicó dicha Cláusula en el ejercicio 2020 (CMAC Sullana y COOPAC Quillabamba). De igual manera, la clasificación recoge que en La Ley General de Bancos N° 26702 se ha establecido el derecho de transferencia respecto a la cartera hipotecaria colocada por el Fondo 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 IFI, con excepción de la parte en la cual el Fondo le 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. Se pondera de manera favorable, que al 31 de diciembre de 2021, la duración de los recursos líquidos del Fondo es mayor a 6.62 meses (mayor al límite interno de 6 meses), considerando una meta de colocaciones en el 2021 de 11,000 créditos, según lo manifestado por la Gerencia. Cabe señalar que, FMV se encuentra trabajando en la estructuración de nuevos programas de bonos corporativos tanto en el mercado local como en el exterior, emisiones que de materializarse en el corto plazo, mejorarían la duración de recursos de FMV. Cabe señalar que, a la fecha evaluada, el Fondo mantiene líneas disponibles con entidades del exterior (EUR50 millones, 100% disponibles al 28 de febrero de 2022) y líneas locales utilizadas al 100%, sin embargo, el Fondo se encuentra gestionado la ampliación de S/90 millones adicionales. De igual forma, resulta positivo para la clasificación, los actuales niveles de solvencia que presenta el Fondo, destacando que el indicador de capital global se ubica en 81.41% al cierre del cuarto trimestre de 2021 (89.23% a diciembre de 2020). Es relevante mencionar que esto último se explica por la política de capitalización del 100% de las utilidades distribuibles y lo dispuesto en el artículo 5 de la Ley N°28570.

Sin perjuicio de los factores antes expuestos, es de señalar, 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 al 31 de diciembre de 2021, el Fondo alcanzó una utilidad neta de S/41.9 millones desde S/3.5 millones del año anterior. Esto último está sustentado por una importante reversión de provisiones de cobertura de riesgo crediticio -CRC- asociados a créditos cuya cobertura fue rechazada y el Fondo continuó provisionando, resultando en mejoras en indicadores de rentabilidad. Es importante destacar que se espera que la tendencia continúe, toda vez que en el presente ejercicio se culminará con el proceso de transferencia de la cartera de CMAC Sullana a CMAC Huancayo (primer bloque transferido en diciembre de 2021), lo cual permitirá revertir las provisiones por Subprestatario constituidas por esta cartera por un monto aproximado de S/9 millones. Por otro lado, el análisis observa que la tasa que FMV cobra a las IFI 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 IFI. En tal sentido, la Gerencia señala que las tasas incorporan un spread crediticio a nivel de todo el portafolio. También, 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; esto último independientemente de la supervisión que cada IFI realiza a los proyectos. Por otro lado, 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 40.38% de la cartera al 31 de diciembre de 2021. 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 octubre de 2021 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 por el señor José Carlos Forero Monroe, que se había desempeñado como Gerente Comercial desde setiembre del 2018 hasta junio del 2021. Asimismo, se removieron al Gerente Legal, Gerente de Operaciones, Gerente de Proyectos y Gerente de Administración, encontrándose a la fecha del presente informe en condición de interinas, la Gerencia Legal y la Gerencia de Proyectos.

Como hecho relevante debe mencionarse que, en el mes de enero se transfirieron recursos por el Ministerio de Vivienda y Construcción Social (MVCS), para el financiamiento del Bono del Buen Pagador (BBP) por un monto de S/75 millones, con lo cual se mantiene el subsidio que complementa los créditos MIVIVIENDA. Asimismo, en la misma fecha, el MVCS transfirió S/523.6 millones para atender a las familias de la modalidad de Construcción de Sitio Propio. Lo anterior se considera favorable, pues implica que el ritmo de desembolso de nuevas colocaciones, no se va a contraer. En ese sentido, el Fondo depende de los plazos que tome el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS) para aprobar más recursos para el BPP.

Es importante destacar que, durante el año 2021, se concretó la transferencia a favor del Fondo de la cartera de créditos hipotecarios de Cooperativa de Ahorro y Crédito Presta Perú, que mediante Resolución SBS N° 3881-2019 del 22 de agosto de 2019, entró en proceso de disolución. En octubre de 2021, el saldo de capital adeudado por COOPAC Presta Perú al Fondo, registrado en Otras cuentas por cobrar fue reclasificado a Cartera de créditos directa por S/69,928 miles, neto de la provisión de cobranza dudosa por S/52,582 miles.

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 IFI 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 IFI como de clientes finales- que repercuta en una menor generación (por efecto de menores ingresos, mayores provisiones, entre otros).

» Desviaciones significativas en las proyecciones de FMV, incluyendo el no traslado de la cartera de CMAC Sullana en el presente ejercicio.
» Mayores ajustes en la disponibilidad de recursos.
» 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.21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Colocaciones Brutas Totales (*) (S/ Millones)	8,961	8,141	7,722	6,880
Ratio de Capital Global	81.41%	89.23%	88.01%	79.49%
Fondos Disponibles / Total Activo	11.19%	13.49%	15.25%	26.68%
Cartera Crítica - Según beneficiarios Finales(**)	7.88%	8.96%	7.54%	7.98%
Provisiones / Colocaciones Brutas(**)	2.40%	2.44%	2.08%	2.21%
ROAE(***)	1.24%	0.11%	0.91%	1.05%

(*) 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 (para vivienda tradicional y vivienda sostenible), el Premio al Buen Pagador 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 (IFI) 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 IFI 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 IFI 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. Asimismo, según lo comunicado por la Gerencia, en Sesión de Directorio de fecha 17 de diciembre de 2021, se aprobaron

[1] Adicionalmente, se encuentran activo el producto MiTerreno.

nuevas condiciones de CRC para los créditos Mivivienda que se otorguen a partir del 2022, donde la cobertura llega hasta el 70% del saldo insoluto del préstamo.

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 2021, según se presenta en la siguiente tabla:

Tabla 2

FONDO MIVIVIENDA S.A.

Participación en el Mercado de Créditos Hipotecarios

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Fondo MIVIVIENDA	15.12%	15.36%	15.24%	15.05%

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

Desarrollos Recientes

El 10 de febrero de 2021, en Sesión de Directorio, se acordó designar al señor Bruno Antonello Novella Zavala como Gerente General a partir del 22 de febrero de 2021. Asimismo, el 8 de marzo de 2021, se comunicó la renuncia de los Directores Juana Rómula López Escobar y Armando Miguel Subauste Brace. Posteriormente, el 10 de marzo de 2021 se comunicó la designación de los señores José Gustavo Humberto Encarnación Jacobs Martinez y José Andrés Olivares Canchari como Directores del Fondo.

El 31 de marzo de 2021 en Junta General Obligatoria Anual de Accionistas se acordó, entre otros puntos, la capitalización del 100% de las utilidades generadas en el ejercicio 2020 luego de constituir el 10% de reserva legal. De esta manera, la reserva legal se incrementó en S/352.8 mil y el capital social en S/3.2 millones.

El 22 de setiembre de 2021, se comunicó a través de la SMV que la Gerencia de Finanzas del Fondo MIVIVIENDA S.A. expuso ante el Directorio de la Entidad las diversas alternativas de financiamiento que podría implementar el Fondo para desarrollar sus actividades, en función a lo cual, el Directorio adoptó los siguientes acuerdos: (i) Implementar y ejecutar el "Segundo Programa de Bonos Corporativos del Fondo MIVIVIENDA S.A.", hasta por la suma de S/1,000 millones o su equivalente en moneda extranjera, estableciendo que el Segundo Programa sea inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores que administra la Superintendencia del Mercado de Valores. Los bonos emitidos en el marco del Segundo Programa serán colocados en el mercado local, (ii) Aprobar la realización de la Primera Emisión de Bonos Corporativos del Segundo Programa, hasta por la suma de S/120.0 millones o su equivalente en moneda extranjera, la cual será colocada por oferta pública y estará dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales, (iii) Implementar y ejecutar una serie de emisiones de Bonos Corporativos Senior Notes, hasta por la suma de US$600.0 millones o su equivalente en moneda nacional, a ser colocados en el mercado local o internacional.

El 24 de setiembre de 2021 se publicó Decreto Supremo 255-2021-EF, bajo el cual el Estado Peruano autorizó la transferencia de partidas en el presupuesto del sector público para el año fiscal 2021, hasta por la suma de S/376.1 millones a favor del MVCS, para el financiamiento del Bono Familiar Habitacional y del Bono del Buen Pagador (por S/300.0 millones y S/76.1 millones, respectivamente). Posteriormente, según lo mencionado por la Gerencia, el 07 de octubre de 2021, el Ministerio de Vivienda y Construcción Social (MVCS), transfirió S/76,149,000 como recursos del Bono del Buen Pagador (BBP), con lo cual se mantiene el subsidio que complementa los créditos Mivivienda, de este modo, al 31 de octubre de 2021, el saldo de los BBP ascendió a S/40.57 millones. Por otro lado, en la misma fecha, el MVCS transfirió S/300 millones para atender a las familias de la modalidad de Construcción de Sitio Propio, en tanto que, el saldo de las cuentas para atender el Programa Techo Propio fue de S/368.16 millones al 31 de octubre de 2021.

El 29 de setiembre renuncian al cargo de Director los señores José Gustavo Humberto Encarnación Jacobs Martinez, y Greta Pedal Baertl y el día 30 de setiembre de 2021, presentó su renuncia como Presidente de Directorio, el señor, Pedro José Sevilla Almeida. En esa misma fecha, el Directorio del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado-FONAFE designa al señor Pedro Gary Arroyo Marquina como Presidente del Directorio del Fondo y designó a los señores Roger Lizandro Gavidia Johanson y al señor Gonzalo Renato Arrieta Jovic como miembros del Directorio del FMV.

Posteriormente, el 2 de octubre de 2021, se dio a conocer a través de la SMV que mediante acuerdo del Fondo MIVIVIENDA, se aprobó desvincular al señor Bruno Antonello Novella Zavala de la Gerencia General, el viernes 01 de octubre de 2021 y, nombrar, a partir del 02 de octubre de 2021, en la Gerencia General del Fondo MIVIVIENDA, al señor José Carlos Forero Monroe. Adicionalmente, según información de medios, se informó que en esa Sesión de Directorio también se removieron al Gerente Legal, Gerente de Operaciones, Gerente de Proyectos y Gerente de Administración.

El 22 de octubre 2021, la Gerencia General del Fondo MIVIVIENDA S.A. recibió la comunicación de la renuncia de los señores Robert

Soto Chávez y José Andrés Olivares Canchari al cargo de Director del Fondo, lo que fue comunicado a la Dirección Ejecutiva de FONAFE en la misma fecha.

Adicionalmente, el 23 de noviembre de 2021, en aclaración a una nota de prensa, se comunicó que mediante Acuerdo N° 01-11D-2021 de fecha 26 de mayo de 2021, el Directorio del Fondo MIVIVIENDA S.A., efectivamente, aprobó la propuesta del Servicio de Cobertura de Riesgo Crediticio (CRC)- Bono del buen Pagador (BBP) a las IFI que otorguen créditos hipotecarios con sus propios recursos, no obstante dicho acuerdo tenía la finalidad de iniciar las coordinaciones con el Ministerio de Vivienda Construcción y Saneamiento para la modificación del Decreto Supremo N° 003-2015 referido a la definición de crédito Mivivienda incluyendo en la misma, créditos con recursos propios de las entidades financieras. Que, habiéndose presentado la señalada propuesta de modificación normativa ante el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, el Fondo MIVIVIENDA S.A. se encuentra a la espera de su aprobación, para que el nuevo producto sea ratificado por el Directorio y pueda salir al mercado en la fecha prevista.

El 1 de diciembre de 2021, el FMV suscribió un acuerdo de financiamiento con la Agencia Alemana KFW a un plazo de 10 años, por un monto de EUR 70 millones, los cuales se destinarán íntegramente al financiamiento de viviendas dentro del programa denominado "Mivivienda Verde". En esa misma fecha, se designó al señor Ernesto López Mareovich como miembro del Directorio. El señor se ha desempeñado como Viceministro (e) de MYPE e Industria y Vicepresidente y miembro del Consejo Directivo de OSITRAN, entre otros cargos. Ha sido director de empresas del Estado y miembro de los Consejos Directivos de FINCYT, FIDECOM y FONDOEMPLEO. Consultor para organismos internacionales (BID, PNUD, UNESCO, OPS, OACI, USAID). Es Master en Administración de Política Económica (Columbia University) y Bachiller en Economía (PUCP). Tiene 25 años de experiencia profesional en los sectores público y privado, y 20 años de experiencia docente a nivel universitario (pregrado y postgrado).

El 23 de diciembre de 2021, Mediante Decreto Supremo N° 017-2021- VIVIENDA, se modifica el Reglamento de la Ley de Creación del Bono de Buen Pagador, aprobado por el Decreto Supremo N° 003-2015-VIVIENDA. En tal sentido, se ha modificado el literal c. del numeral 2.1 correspondiente a su artículo 2, referido a la definición de "Crédito MIVIVIENDA", estableciéndose que "Es el crédito hipotecario otorgado por una empresa del sistema financiero nacional, con o sin financiamiento del FMV, a favor de un beneficiario que cumpla con los requisitos establecidos por el FMV; destinado a financiar la construcción, mejoramiento o adquisición de viviendas bajo los requisitos establecidos por el FMV".

El 28 de diciembre de 2021, se inscribió el programa de emisión denominado Segundo Programa de Bonos Corporativos del Fondo MIVIVIENDA S.A., hasta por un monto máximo de emisión de S/ 1,000 millones o su equivalente en moneda extranjera, y el registro del Prospecto Marco correspondiente en la sección Del Mercado de Inversionistas Institucionales del Registro Público del Mercado de Valores – RPMV.

El 01 de marzo de 2022, el FMV suscribió un convenio de financiamiento por una nueva línea de crédito con la Agencia Francesa de Desarrollo - AFD a un plazo de 10 años, por un monto de EUR 80 millones, los cuales se destinarán íntegramente al financiamiento de viviendas sostenibles.

En el mes de noviembre de 2021, se aprobó la transferencia de la cartera Mivivienda de la CMAC Sullana a la CMAC Huancayo por un saldo de S/125.8 millones a octubre de 2021. Actualmente solo se ha realizado una parte de esta transferencia por aproximadamente S/51.0 millones, en tanto que el saldo pendiente se estaría transfiriendo hasta el mes de abril. Esta operación liberaría S/9.0 millones en provisiones del Fondo.

Durante el año 2021, se concretó la transferencia a favor del Fondo de la cartera de créditos hipotecarios de Cooperativa de Ahorro y Crédito Presta Perú, que mediante Resolución SBS N° 3881-2019 del 22 de agosto de 2019, entró en proceso de disolución. En octubre de 2021, el saldo de capital adeudado por COOPAC Presta Perú al Fondo, registrado en Otras cuentas por cobrar fue reclasificado a Cartera de créditos directa por miles de S/ 69,928, neto de la provisión de cobranza dudosa por miles de S/ 52,582.

Al 31 de diciembre de 2021, FMV ha activado la Cláusula 13 a las siguientes entidades: Financiera TFC, CMAC Sullana, COOPAC Quillabamba (en el 2020) y adicionalmente, en el 2021 se activó la Cláusula 13 a COOPAC San Francisco, COOPAC Aelu, CMAC Tacna, CRAC Prymera y COOPAC Santa María Magdalena. Al corte de análisis, sus exposiciones ascienden a S/221.0 millones, S/56.4 millones, S/1.1 millones, S/2.6 millones S/1.8 millones, S/3.6 millones, S/81.8 miles y S/406.0 miles respectivamente.

Análisis financiero de Fondo MIVIVIENDA S.A.

Activos y Calidad de Cartera

MAYOR DINAMISMO EN LAS CUENTAS POR COBRAR CARTERA COFIDE FIDEICOMISO RELACIONADO A UN MENOR NIVEL DE RIESGO SEGÚN CLASIFICACIÓN DE IFI Y BENEFICIARIOS FINALES

Al 31 de diciembre de 2021, los activos se incrementaron en 9.13% respecto al 31 de diciembre de 2020 sustentado en los mayores créditos por el Convenio de Fideicomiso con COFIDE (en adelante, Cartera COFIDE) (+9.37%) de la mano con la reactivación económica y subsidios brindados, y al mayor saldo de Productos Financieros Derivados de Cobertura (+108.86%) como consecuencia de la adquisición de nuevos swaps de monedas para la cobertura de la nueva posición en inversiones del Fondo, así como por un aumento de su valor del mercado, producto de la fluctuación del tipo de cambio al corte de análisis. El incremento antes mencionado fue atenuado parcialmente por la disminución en el disponible (-11.68%) en línea con la reducción de los Bancos y corresponsales producto a que dichos recursos fueron utilizados para las colocaciones de cartera y desembolsos de bonos (Bono Familiar Habitacional y Bono del Buen Pagador); asimismo se observó un ajuste en las otras cuentas por cobrar (-48.33%) asociado principalmente a la reducción del activo por impuesto a la renta diferido.

Respecto a la cartera de colocaciones del Fondo se encuentra representada principalmente por las cuentas por cobrar a las IFI que canalizan los recursos de los productos NCMV y FCTP a través del Convenio de Fideicomiso con 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 IFI[2]. Sobre esto último, es importante comentar que el crecimiento de la cartera de colocaciones directas, al cierre del año fiscal 2021, está asociado a que se concretó la transferencia a favor del Fondo de la cartera de créditos hipotecarios de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Presta Perú (lo cual generó una reclasificación desde la partida de Otras cuentas por cobrar).

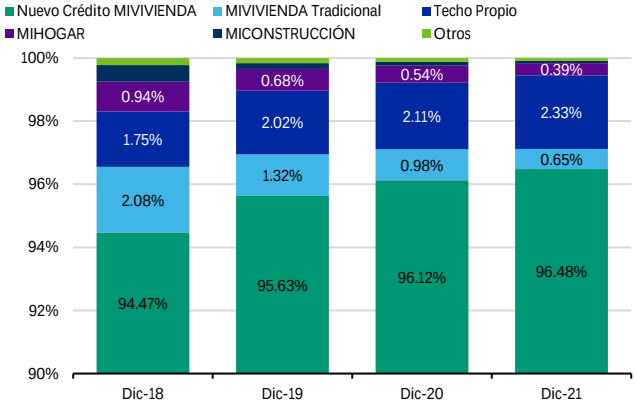
De igual forma, en el ejercicio 2021, la Cartera COFIDE mostró un crecimiento que estuvo asociado a la mayor demanda de los beneficiarios finales (al 31 de diciembre de 2021 y 2020, el número de prestatarios finales fue de 103.578 y 99.326 respectivamente) y el crecimiento se vio impulsado por mayor dinamismo en el producto NCMV (+9.76%). Al respecto, cabe indicar que la Cartera COFIDE se mantiene conformada mayoritariamente por préstamos del NCMV (96.47%), seguido de FCTP (2.33%) y Mivivienda Tradicional (0.65%), entre otros. En esa línea, se identificó que, al corte evaluado, el 87.14% de esta cartera se concentra en la banca múltiple, concentrando la IFI con mayor participación el 40.94% de las colocaciones, mientras que las tres principales representaron el 64.62%.

Respecto al análisis de calidad de cartera, el riesgo de las colocaciones a los clientes finales es asumido por las IFI, 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 IFI. Cabe además precisar que, al 31 de diciembre de 2021, dentro de la cartera administrada por COFIDE, existe un saldo de S/221.0 millones de colocaciones directas asociadas a Financiera TFC en Liquidación, S/56.4 millones a CMAC Sullana, S/2.7 millones a COOPAC San Francisco, S/1.8 millones de a COOPAC Aelu, S/1.1 millones a COOPAC Quillabamba, S/3.6 millones a CMAC Tacna, S/81.8 miles a CRAC Prymera y S/406.0 miles a COOPAC Santa María Magdalena. En ese sentido, la participación de las IFI con activación de la Cláusula 13 representan el 3.25% de la cartera bruta del Fideicomiso COFIDE al 30 de diciembre de 2021 (4.59% al 31 de diciembre de 2020). Por otro lado, teniendo en cuenta la clasificación de los sub prestatarios según categoría de riesgo deudor, se observó un ajuste de la cartera crítica a 7.88% (1.01% Deficiente, 2.67% Dudoso, 4.20% Pérdida), desde 8.96% (1.94% Deficiente, 3.27% Dudoso, 3.75% Pérdida) al cierre del 2020. Es de indicar que, con el objetivo de hacer frente a situaciones de deterioro, la Cartera COFIDE presentó provisiones por un importe de S/211.3 millones (+7.15%).

Asimismo, al 31 de diciembre de 2021, aproximadamente el 17.59% (16.70% al 31 de diciembre de 2020) de la cartera de colocaciones brutas del Fideicomiso con COFIDE ha sido reprogramada, reprogramación que se concentra principalmente en entidades bancarias.

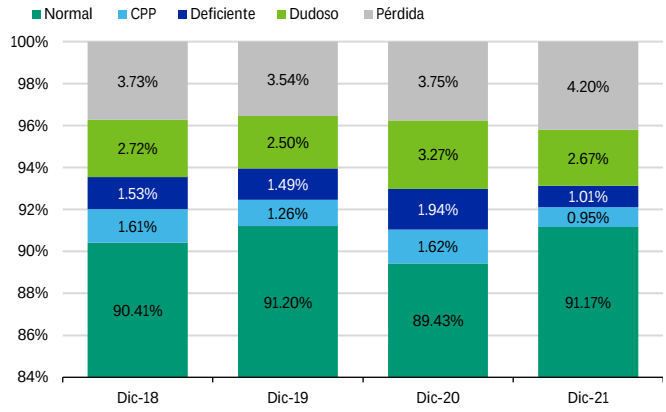
[2] La activación de la cláusula 13 de los Convenios de Canalización de recursos suscritos entre COFIDE y las IFI, obliga a éstas últimas a ceder los derechos sobre la cartera de subpréstamos otorgados con recursos de FMV. El saldo de créditos directos corresponde principalmente a la Ex CRAC Señor de Luren y de la Ex COOPAC PrestaPerú.

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*

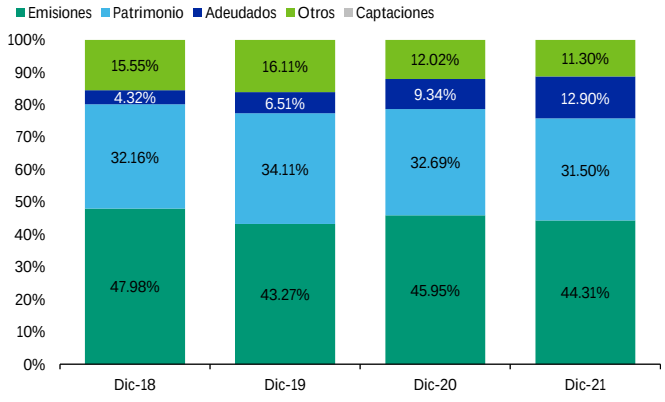
Pasivos y Estructura de Fondeo

INCREMENTO DE LOS PASIVOS DEBIDO AL MAYOR SALDO DE ADEUDADOS Y DE OBLIGACIONES NO SUBORDINADAS POR EFECTO DEL TIPO DE CAMBIO

La estructura de fondeo de la Entidad se compone principalmente por emisiones en circulación (44.31%), adeudados con entidades locales y del exterior (12.90%), intereses por pagar asociados a las emisiones y adeudados (0.97%) y a través del patrimonio (31.50%). Al respecto, el crecimiento en el saldo de las obligaciones en circulación obedece principalmente al mayor tipo de cambio dado que las emisiones internacionales de bonos corporativos se encuentran denominadas en dólares (US$650.0 millones con vencimiento entre 2025 y 2026 a una tasa entre 2.5% a 5.55%). Por otro lado, el crecimiento en adeudados obedece a que el Fondo, durante los meses de marzo a noviembre de 2021, recibió préstamos del Banco de la Nación por S/570.0 millones para financiar el crecimiento de las colocaciones. Adicionalmente, mantiene adeudos con la Asociación Francesa de Desarrollo (AFD) y con la Agencia Alemana KfW denominados en Euros, los cuales mantienen coberturas cambiarias. Es importante mencionar que dichos recursos son íntegramente usados para el financiamiento de viviendas dentro del programa denominado "Mivivienda Verde".

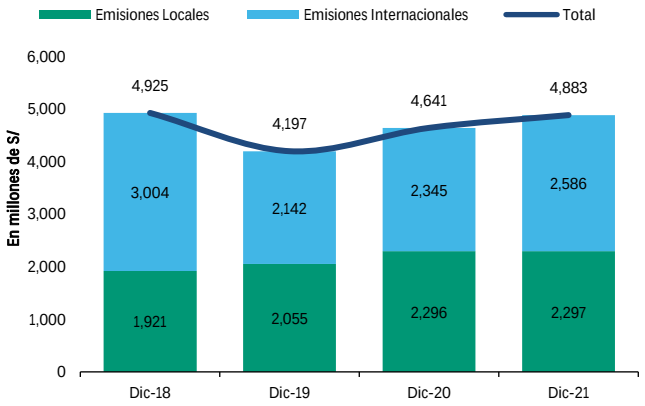
Por otro lado, al 31 de diciembre, el patrimonio creció 5.13% principalmente por las ganancias no realizadas en las coberturas de flujo efectivo con derivados (las tasas de interés en soles se elevaron, debido a la incertidumbre política, en mayor medida que las tasas en moneda extranjera), además de las utilidades generadas en el período. Al mismo tiempo, el capital social creció por la capitalización de utilidades del año 2020 (luego de constituir la reserva legal).

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 MANTIENEN EN NIVELES ESTABLES

Al cierre del ejercicio 2021, el Fondo presentó niveles de solvencia bastante holgados que le brindan espacio para seguir expandiendo sus colocaciones. De esta forma, destaca que el Ratio de Capital Global (RCG) reportado al 31 de diciembre de 2021 fue de 81.41%, por debajo del 89.23% reportado al cierre del año anterior. Esto último está asociado principalmente al crecimiento de los activos ponderados por riesgo, que se incrementaron 9.53% en línea con la mayor cartera de créditos.

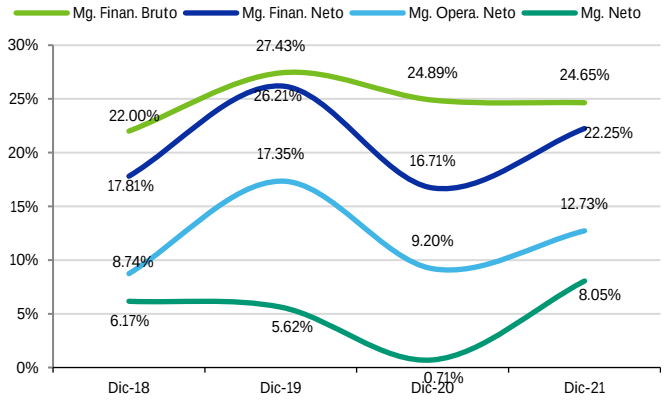
Rentabilidad y Eficiencia

MEJORA EN LOS INDICADORES DE RENTABILIDAD, PRODUCTO DE LA REVERSIÓN EN GASTOS DE PROVISIONES Y MAYORES INGRESOS FINANCIEROS

Al 31 de diciembre de 2021, la utilidad neta del Fondo ascendió a S/41.9 millones, muy por encima de las utilidades generadas el año anterior por S/3.5 millones sustentado principalmente por una importante reversión de provisiones de cobertura de riesgo crediticio - CRC- de 69.32% asociados a créditos cuya cobertura fue rechazada y el Fondo continuó provisionando, aunado a mayores ingresos financieros de 4.48% en línea con los mayores ingresos asociados a las cuentas por cobrar sobre las colocaciones de la cartera COFIDE producto de la reactivación económica, lo cual compensó la disminución de los ingresos por fondos disponibles, cuyos ingresos asociados decrecieron por un menor saldo promedio además de menores tasas. En cuanto a los gastos financieros los mismos presentaron un aumento de 4.82% relacionado al mayor nivel de adeudados adquiridos en el año (crecimiento de adeudados por los préstamos otorgados a lo largo del año por el Banco de la Nación) y por el incremento del tipo de cambio sobre el servicio de deuda en moneda extranjera (bonos corporativos internacionales). El incremento antes mencionado fue contrarrestado por los menores gastos de provisiones antes explicado, lo que resultó en un mayor margen financiero neto que pasa a 22.25% desde 16.71% obtenido a diciembre de 2020. Respecto a los gastos de administración, estos se incrementan en 26.77%, los cuales comprenden, gastos de personal y directorio (+32.29%), que crecen principalmente por el gasto de participación de los trabajadores y por una bonificación por convenio de gestión con FONAFE; y gastos por servicios recibidos de terceros que se incrementan por gastos de servicios compartidos de tecnologías de información y comunicaciones. Lo anterior permitió que el indicador de eficiencia operativa desmejore al situarse en 39.97% desde 31.59% a diciembre de 2020. Finalmente, se tuvo un mayor gasto de impuesto a la renta por los mejores resultados del año. Es importante comentar que, con las importantes utilidades obtenidas durante el año 2021, los indicadores de rentabilidad promedio ROAE y ROAA fueron superiores a las reportadas en 2020, acercándose a niveles pre-pandemia.

Gráfico 5

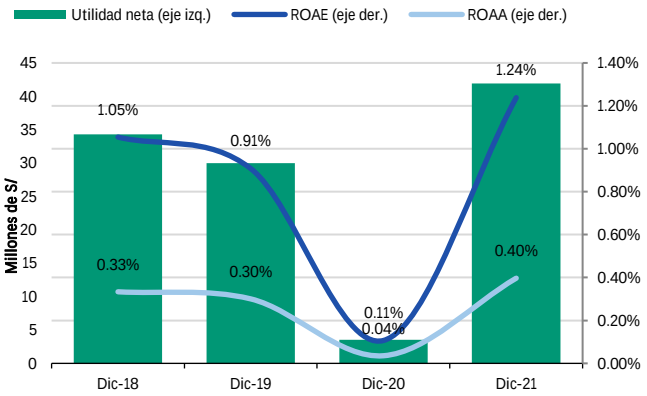
Evolución de los Márgenes



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*

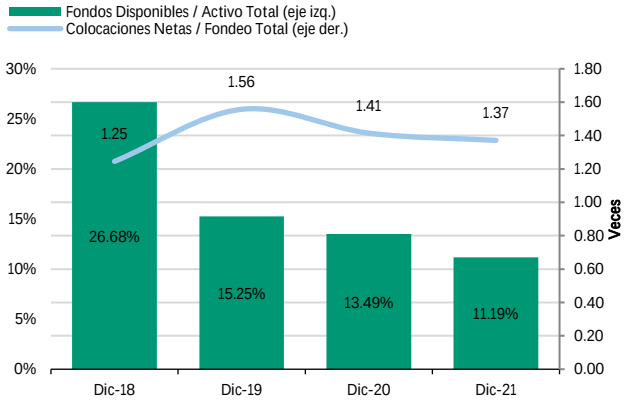
Liquidez y Calce de Operaciones

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

Al corte de evaluación, los fondos disponibles registraron una disminución de 9.53% respecto a lo registrado al cierre de 2022, 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 desembolsos de subsidios (Bono Familiar Habitacional y Bono del Buen Pagador). Consecuentemente, los fondos disponibles sobre el activo total presentaron una reducción al retroceder a 11.19%, desde 13.49% en el 2020. 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 IFI. 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

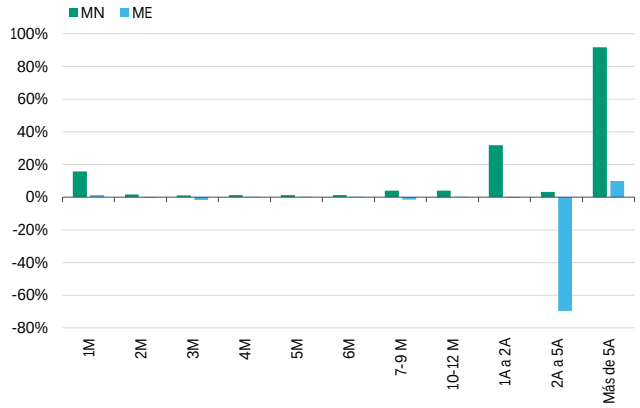
monedas. Finalmente, en términos acumulados el Fondo presentó una posición global superavitaria equivalente al 102.06% de su patrimonio efectivo.

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-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVOS	**11,022,352**	**10,100,605**	**9,699,891**	**10,265,105**
Fondos Disponibles	1,232,999	1,362,879	1,478,791	2,738,851
Colocaciones Vigentes	32,342	28,554	37,228	44,363
Cartera Problema	106,666	45,929	42,555	42,070
Colocaciones Brutas	139,008	74,483	79,783	86,432
Provisiones para Colocaciones	(88,929)	(37,729)	(35,379)	(37,411)
Colocaciones Netas	34,238	28,203	35,566	39,849
Cuentas por Cobrar (Cartera COFIDE - Fideicomiso)	8,822,477	8,066,890	7,642,412	6,794,064
Provisiones para incobrabilidad de cuentas por cobrar (Cartera COFIDE - Fideicomiso)	211,333	(197,224)	(158,593)	(150,102)
Cuentas por Cobrar, neto (Cartera COFIDE)	8,611,144	7,869,666	7,483,819	6,643,962
Cuentas por Cobrar de Productos Financieros Derivados	824,861	394,937	166,325	202,872
Rendimientos Devengados y Otras Cuentas por Cobrar	47,506	124,760	162,860	146,263
Inv. Financieras Permanentes. Neto de Prov.	206,823	195,214	242,943	363,629
TOTAL PASIVOS	**7,550,839**	**6,798,376**	**6,390,903**	**6,963,659**
Total Emisiones	4,883,477	4,640,886	4,197,048	4,924,765
Adeudados Instituciones del País	570,000	0	115,990	0
Adeudados Instituciones del Exterior y Org Int.	852,293	943,109	515,392	443,066
Total Adeudos	1,422,293	943,109	631,382	443,066
Otras Cuentas por Pagar	1,076,050	1,060,719	1,372,876	1,440,276
TOTAL PATRIMONIO NETO	**3,471,513**	**3,302,229**	**3,308,988**	**3,301,446**
Capital Social	3,385,762	3,382,587	3,355,584	3,324,714
Reservas	30,440	30,087	27,087	23,657
Ajustes al Patrimonio	14,020	(113,971)	(103,449)	(79,591)
Resultados Acumulados	41,291	3,526	29,766	32,666

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos Financieros	520,682	498,349	533,740	556,264
Gastos Financieros	(392,330)	(374,300)	(387,334)	(433,864)
Margen Financiero Bruto	**128,352**	**124,048**	**146,406**	**122,400**
Provisiones para incobrabilidad de Cuentas por cobrar (Cartera COFIDE)	(13,889)	(38,405)	(8,553)	(18,021)
Provisiones para Incobrabilidad de Créditos	1,388	(2,345)	(2,032)	(5,322)
Margen Financiero Neto	**115,851**	**83,298**	**139,885**	**99,057**
Ingresos Netos por Servicios Financieros	1,760	3,034	2,656	1,883
Gastos Operativos	(51,337)	**(40,497)**	(49,941)	(52,342)
Margen Operacional Neto	**66,273**	**45,835**	**92,599**	**48,598**
Otras Provisiones y Depreciaciones	(12,180)	(31,727)	(52,874)	(4,598)
Resultado Neto del Ejercicio	**41,937**	**3,528**	**30,003**	**34,300**

FONDO MIVIVIENDA S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Liquidez				
Disponible / Depósitos a la Vista y Ahorro	11.19%	13.49%	15.25%	26.68%
Colocaciones Netas / Depósitos Totales	137.10%	141.44%	155.73%	124.52%
Solvencia				
Ratio de Capital Global	81.41%	89.23%	88.01%	79.49%
Fondos de Capital Primario / Act. Ponderados por Riesgo	81.41%	89.23%	88.01%	79.49%
Cartera Atrasada / Patrimonio	3.06%	1.35%	1.23%	1.27%
Compromiso Patrimonial (1)	-5.58%	-5.72%	-4.58%	-4.41%
Calidad de Cartera COFIDE - Préstamos a IFI				
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	2.50%	0.00%	0.00%	0.00%
Cartera clasificada en CPP	0.01%	0.09%	0.12%	1.81%
Cartera sin clasificación (IFI con activación de la cláusula 13)	3.25%	4.59%	2.90%	0.00%
Cartera Crítica (2)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Provisiones/Colocaciones Brutas	2.40%	2.44%	2.08%	2.21%
Calidad de Cartera COFIDE- Beneficiarios Finales				
Cartera clasificada en Normal	92.12%	91.04%	92.46%	92.02%
Cartera Crítica(2)	7.88%	8.96%	7.54%	7.98%
Calidad de Cartera - Créditos Directos				
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	76.39%	59.85%	51.14%	48.67%
Cartera Problema(3) / Colocaciones Brutas	76.73%	61.66%	53.34%	48.67%
Cartera Problema(3) + Castigos LTM / Coloc. Brutas + Castigos LTM	76.73%	61.66%	53.34%	48.67%
Provisiones / Cartera Atrasada	83.75%	84.64%	86.72%	88.93%
Provisiones / Cartera Problema(3)	83.37%	82.15%	83.14%	88.93%
Prov. Constituidas Anexo 5/Cartera Crítica(2)	93.40%	90.10%	91.79%	95.88%
Rentabilidad				
Margen Financiero Bruto	24.65%	24.89%	27.43%	22.00%
Margen Financiero Neto	22.25%	16.71%	26.21%	17.81%
Margen Operacional Neto	12.73%	9.20%	17.35%	8.74%
Margen Neto	8.05%	0.71%	5.62%	6.17%
ROAE*	1.24%	0.11%	0.91%	1.05%
ROAA*	0.40%	0.04%	0.30%	0.33%
Rendimiento sobre Activos de Intermediación*	5.15%	5.15%	5.47%	5.54%
Costo de Fondeo*	4.42%	4.67%	4.48%	4.45%
Spread Financiero*	0.73%	0.48%	0.99%	1.09%
Ingresos No Operativos / Utilidad Neta	-4.02%	31.78%	13.83%	8.04%
Eficiencia				
Gastos Operativos / Activos	0.47%	0.40%	0.51%	0.51%
Eficiencia Operacional (4)	39.97%	31.59%	32.60%	41.20%
Información Adicional				
Número de IFI	35	37	37	36
Crédito Promedio por IFI (en miles de S/)	252,071	218,024	206,552	188,724
Número de Beneficiarios Finales	103,578	99,326	97,176	93,197
Crédito Promedio por Beneficiario Final (en S/)	85,177	81,216	78,645	72,900
Número de Personal	204	201	206	211
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 30.09.21)[2/]	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.21)	Perspectiva Actual	Definición de Categoría Actual
Entidad	A	Estable	A	Estable	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	Estable	AAA.pe	Estable	Los emisores o emisiones clasificados en AAA.pe cuentan con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Bonos Corporativos del Fondo MIVIVIENDA S.A.[3/] (hasta por S/2,000.0 millones)	AAA.pe	Estable	AAA.pe	Estable	Los emisores o emisiones clasificados en AAA.pe cuentan con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Segundo Programa de Bonos Corporativos Fondo MIVIVIENDA S.A. (hasta por S/1,000.0 millones)	AAA.pe	Estable	AAA.pe	Estable	Los emisores o emisiones clasificados en AAA.pe cuentan con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.

[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 29 de noviembre de 2021.
[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 28 de febrero de 2021, los ingresos percibidos de Fondo MIVIVIENDA S.A. correspondientes a Actividades Complementarias representan el 0.061% 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 2018, 2019, 2020 y 2021 de Fondo MIVIVIENDA S.A. 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 Clasificación de Bancos y Compañías Financieras vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 02/08/2021. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

© 2022 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 JPY100.000 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