

Fondo MIVIVIENDA S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Bonos Corporativos de Fondo MIVIVIENDA S.A.	AAA (pe)	N.R

Con información financiera a setiembre 2016.
Clasificación otorgada en comité de fecha 25/01/17.
N.R.: no registra anteriormente

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

	Set-16	Dic-15	Set-15
Total Activos	8,199,604	8,059,373	7,925,000
Patrimonio	3,321,278	3,342,156	3,374,595
Resultado	39,381	92,041	64,704
ROA	0.6%	1.2%	1.1%
ROE	1.6%	2.8%	2.6%
Capital Global	105.4%	87.5%	91.4%

* Cifras en miles de soles.

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Instituciones Financieras (octubre 2016).

Analistas

Omar Maldonado
(511) 444 5588
omar.maldonado@aai.com.pe

Maria del Carmen Vergara
(511) 444 5588
maria.vergara@aai.com.pe

Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada al Fondo MIVIVIENDA S.A. (FMV) se sustenta en:

1. La capacidad del Estado para apoyar al FMV, dado el papel importante que éste cumple en la implementación de políticas de desarrollo económico e inclusión social.
2. Las cualidades del Nuevo Crédito Mivivienda, entre las que destacan el Bono del Buen Pagador y el Premio al Buen Pagador dirigidos al beneficiario final. Ambos atributos son otorgados como complemento a la cuota inicial. Se debe tener en cuenta que en la práctica la relación Préstamo / Valor de la Vivienda está entre el 60 – 70%, lo cual reduce la probabilidad de no pago.
3. La solidez del sistema financiero peruano, lo que determina que la calidad de las Instituciones Financieras Intermediarias (IFI) con las que se trabaja sea buena. A ello también se suma el proceso que se sigue en la selección y seguimiento de las mismas, así como en la determinación de las líneas y el monitoreo de éstas.
4. El riesgo crediticio de los préstamos Mivivienda es asumido por la IFI que los otorga. Cabe mencionar que el FMV asume un riesgo acotado, el cual consiste en la porción correspondiente a la cobertura de riesgo que otorga. Para aplicar a la cobertura de riesgo crediticio es requisito el perfeccionamiento de la garantía independizada a favor de la IFI.
5. El fideicomiso para la canalización de los recursos del FMV y el cargo automático al que está autorizado a realizar el fiduciario, para cobrar de manera automática e irrevocable, el servicio de deuda mensual de la cuenta que cada IFI mantiene en el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) o en la institución que la IFI haya determinado con la aprobación del fiduciario.
6. El respaldo contingente de los recursos del FMV a través de la cesión de cada IFI, de los derechos sobre los créditos que otorgan con dichos recursos.

Dicha cesión comprende la transmisión de los privilegios, garantías reales y personales, así como todos los accesorios de los derechos transmitidos. El fiduciario y/o el FMV podrán hacer uso de la cesión en circunstancias preventivas según lo establecido en el Convenio de Canalización de Recursos firmado entre el fiduciario y cada IFI, de manera individual.
7. FMV presenta una sólida base de capital, a ello se suma que la capitalización del 100% de las utilidades es automática, según lo establecido en la Ley 28579, Ley de Conversión del Fondo Mivivienda S.A. y en sus estatutos.

¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

Cambios en la regulación que pudieran afectar de manera sostenida las operaciones y el desempeño de la Institución.

■ Perfil

Fondo MIVIVIENDA S.A. (FMV) es una empresa estatal de derecho privado que se rige por la Ley No. 28579 y se encuentra dentro del ámbito del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), adscrita al Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS).

FMV tiene por objeto dedicarse a la promoción y financiamiento de la adquisición, mejoramiento y construcción de viviendas de las clases B, C y D, principalmente. Asimismo, puede realizar actividades relacionadas con el fomento del flujo de capitales hacia el mercado de financiamiento para vivienda. El FMV es una empresa financiera supervisada por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones, y por la Superintendencia del Mercado de Valores.

Actualmente, la Institución cuenta con un portafolio de siete productos: Nuevo Crédito Mivivienda, Financiamiento Complementario Techo Propio, MiConstrucción, MiCasa Más, MiTerreno, MiProyecto, y el nuevo producto MiAlquiler Compra.

Cabe señalar que anteriormente se administraban otros productos: Crédito Mivivienda (Crédito Mivivienda Tradicional), Crédito Mivivienda Estandarizado y el Crédito Proyecto Mihogar. Dichos productos, si bien ya no se están otorgando, mantendrán saldos dentro del portafolio hasta su vencimiento.

Asimismo, el FMV administra el Bono Familiar Habitacional (BFH) del Programa Techo Propio por encargo del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento; y, los recursos del Fondo Ley N° 27677. De igual forma el FMV administra los Fideicomisos CRC/PBP en dólares y nuevos soles.

Nuevo Crédito Mivivienda: Se creó en junio 2009 y permite el financiamiento de viviendas nuevas o en planos cuyo valor fluctúe entre 14 UIT y 100 UIT (hasta abril 2016 el límite máximo era 70 UIT). Este producto tiene una tasa fija, es en soles y a un plazo no menor de 10 años y máximo de 20. Posteriormente, en junio 2013 se modificó el reglamento de crédito, permitiendo el financiamiento para la adquisición de viviendas de segundo uso.

El Nuevo Crédito Mivivienda opera a través de un fideicomiso, mediante la canalización de recursos a las Instituciones Financieras Intermediarias (IFI). Los requisitos para que los prestatarios finales accedan a este crédito son:

- Ser sujeto de crédito ante la entidad financiera.
- No ser propietario de una vivienda a nivel nacional.
- No haber recibido apoyo habitacional por parte del Estado.

- Aportar una cuota inicial de 10% hasta 30%.

Este crédito también cuenta con los siguientes atributos:

1. Bono del Buen Pagador (BBP) / Premio al Buen Pagador (PBP). BBP ofrece al beneficiario final S/. 17,000 para viviendas cuyo valor sea de 14 UIT hasta 17 UIT, S/. 16,000 para viviendas mayores a 17 UIT hasta 20 UIT, S/. 14,000 para viviendas superiores a 20 UIT hasta 35 UIT y S/. 12,500 para viviendas mayores a 35 UIT hasta 50 UIT. PBP otorga S/. 5,000 para un valor de vivienda por encima a 50 UIT y hasta 70 UIT. Ambos beneficios se otorgan como complemento a la cuota inicial.

Se debe mencionar que en el caso específico del PBP, éste se puede otorgar como cuota inicial, así como bajo el esquema semestral. En lo referente a este último punto, el FMV asume el pago de las cuotas del tramo concesional (importe del PBP) siempre y cuando el beneficiario del crédito haya cumplido con cancelar puntualmente las cuotas mensuales correspondientes al calendario del tramo no concesional.

2. La Cobertura de Riesgo Crediticio (CRC). Se otorga en los casos que la IFI dé por vencidas las cuotas pendientes del subpréstamos por causa de incumplimiento de pago del cliente. En estos casos, cuando la IFI lo solicite, siempre y cuando la hipoteca se encuentre debidamente constituida, el FMV asumirá hasta una tercera parte (1/3) del saldo insoluto del préstamo en forma subordinada.

Adicionalmente, se cuenta con la Cobertura de Riesgo Crediticio Adicional (CRCA), el cual amplía la cobertura de riesgo crediticio hasta 1/3 adicional para aquellas instituciones financieras con clasificación de riesgo de fortaleza financiera con categoría A (entre A+, A y A-) y con patrimonio efectivo mayor o igual al 6% del patrimonio efectivo del FMV, y que cumplan determinadas condiciones, entre ellos, que muestren un crecimiento de las colocaciones de los Créditos Mivivienda y mantengan una tasa de mora por debajo del promedio del sistema financiero.

En el primer semestre del 2016, el número de créditos que se otorgaron del producto Nuevo Crédito Mivivienda fue de 4,267 (3,697 en el periodo enero – junio 2015) con un monto de desembolso de S/. 469.7 millones.

En el periodo enero – setiembre 2016, el número de créditos que se otorgaron del producto Nuevo Crédito Mivivienda fue de 6,046 (6,021 en similar ejercicio del 2015) con un monto de desembolso de S/. 662 millones (S/. 712 millones a setiembre 2015).

Financiamiento Complementario Techo Propio: Producto que se otorga como complemento al ahorro y al BFH, con un plazo de financiamiento hasta 20 años, a fin de que las

familias puedan acceder a la adquisición, construcción en sitio propio o mejoramiento de viviendas de interés social, en el marco del Programa Techo Propio.

Los requisitos para acceder a este producto son:

- Haber sido declarado grupo familiar elegible.
- Ser sujeto de crédito ante la entidad financiera.
- No haber recibido apoyo habitacional por parte del Estado.
- Contar con ingresos familiares mensuales de hasta S/. 2,444 para adquisición de vivienda nueva y S/. 1,915 para construcción o mejoramiento de vivienda

Este producto cuenta también con el CRC, el cual otorga una cobertura de 100% para los primeros dos años de forma escalonada disminuyendo hasta llegar hasta 1/3 del saldo insoluto de forma subordinada.

Durante enero - setiembre 2016, el ritmo de desembolsos de este tipo de créditos fue de 69 colocaciones (243 a setiembre 2015), con un monto desembolsado de S/. 1 millón.

MiConstrucción: Lanzado en el segundo trimestre del 2012, es un producto que busca financiar la adquisición, construcción y mejoramiento de vivienda en un inmueble propio a cargo de un promotor o constructor. El inmueble deberá estar inscrito en Registros Públicos a nombre del titular del préstamo.

El monto máximo del préstamo al beneficiario final es de S/. 100,000. Tampoco puede ser mayor al 125% del valor de autoavalúo del predio o al 100% del Valor de Realización Inmediata (VRI). Respecto al plazo, éste es de hasta doce años.

El FMV otorga una cobertura de riesgo a favor de la IFI de un 1/3 del saldo insoluto del préstamo en forma subordinada o 1/3 de la pérdida, el que resulte menor. Esto considera el haber ejecutado previamente la garantía.

En el periodo enero - setiembre 2016, el monto desembolsado mediante MiConstrucción ascendió a S/. 3 millones, y se colocaron 70 créditos (S/. 17 millones y 381 créditos en similar ejercicio del 2015).

MiCasa Más: Es un producto que busca financiar las adquisiciones de viviendas nuevas, usadas o en planos; así como la construcción de viviendas en terreno propio o sobre aires independizados a cargo de un promotor y/o constructor.

Tiene como atributo el deslizamiento del cronograma de pagos, ante la eventualidad de una interrupción de sus ingresos, siendo como mínimo una cuota mensual y como máximo cinco cuotas mensuales consecutivas de un total de nueve cuotas mensuales acumulables.

El monto del crédito será desde S/. 45,000 hasta S/. 270,000. El plazo mínimo es de diez años y el máximo de veinte años, sin perjuicio de la activación del beneficio de las cuotas deslizables, el cual podría ser solicitado después de un año a partir del desembolso. Se debe rescatar que el deslizamiento de cuotas es hasta nueve cuotas del cronograma de pagos para casos fortuitos o de fuerza mayor que suspenda la fuente de ingresos.

Asimismo, el FMV otorga una cobertura de riesgo a favor de la IFI de un 1/3 del saldo insoluto de la línea de crédito en forma subordinada en cualquier año de vigencia del préstamo.

Al cierre del tercer trimestre del 2016 se colocaron 27 créditos por un monto total de S/. 4 millones (18 créditos y S/. 2 millones a setiembre 2015).

MiTerreno: Es un crédito hipotecario que permite financiar la adquisición de un terreno hasta por un monto de S/. 50,000 y por un plazo máximo de ocho años. Este préstamo otorga la posibilidad de acceder a otros productos del FMV, siempre que se haya cancelado al menos 60% del mismo.

Los requisitos para acceder a este crédito son: no tener previamente un inmueble para vivienda y contar con una cuota mínima de 30% del valor del terreno.

El FMV otorga una cobertura de riesgo a favor de la IFI de un 1/2 del saldo insoluto de la línea de crédito en forma subordinada.

A setiembre 2016, no se realizaron desembolsos de este producto. En el 2015 solo se habían colocado cuatro créditos por un monto de S/. 0.2 millones.

MiProyecto: Es un crédito que brinda financiamiento a los constructores o promotores de viviendas a través de las IFIs, a fin de impulsar la construcción de proyectos inmobiliarios de vivienda. Este producto permite financiar: i) la ejecución de un proyecto por un importe máximo del 30% del presupuesto de obra; y, ii) la adquisición de terreno por un importe máximo del 50% del valor comercial (se financiará dicha adquisición siempre y cuando se financie la ejecución del proyecto).

El plazo máximo del crédito es de 36 meses. Asimismo, el promotor / constructor deberá aportar el 50% del valor del terreno, así como el 100% de gastos y permisos municipales. Adicionalmente, como requisito se pide que se tenga, en el caso del proyecto, preventas del 25% del número de viviendas, como mínimo.

MiAlquiler Compra: Este producto fue creado en el marco del DL N° 1177, que establece el régimen de promoción del arrendamiento para brindar seguridad jurídica al arrendamiento de inmuebles destinados a vivienda.

El crédito está dirigido a los constructores, promotores y desarrolladores inmobiliarios propietarios de un bien terminado, cuyo contrato de arrendamiento con opción de compra deberá estar inscrito en el Registro Administrativo de

Arrendamiento para Vivienda (RAV) mediante el Formulario Único de Arrendamiento con Opción de Compra (FUAO), indicando el precio de opción de compra.

El monto del préstamo es de hasta 65% del valor de la vivienda (hasta S/. 270,000), en un plazo de entre dos y cinco años. Al final del plazo se tendrá la posibilidad de comprar la vivienda por el precio pactado en el FUAO.

El FMV otorga, en caso la IFIs dé por vencidas todas las cuotas, una cobertura de riesgo a favor de la IFI de un 1/3 del saldo insoluto de la línea de crédito.

Administración del Fondo Ley No. 27677: Adicionalmente a los programas mencionados, el FMV tiene la calidad de administrador del Fondo Ley No. 27677, constituido por los fondos provenientes de la liquidación del Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI).

Fideicomiso de Cobertura CRC y PBP: En el 2007 Fondo Mivivienda constituyó dos fideicomisos para asegurar los fondos que le permitan cumplir con el servicio de Cobertura de Riesgo Crediticio (CRC) y el Premio al Buen Pagador (PBP) que se ofrecían de manera independiente a los productos del FMV (correspondiente a los préstamos Mivivienda desembolsados con recursos de las IFIs). Dichos fideicomisos se encuentran regulados por la Resolución SBS N° 980-2006 que aprueba el Reglamento del FMV.

El Fideicomiso de CRC tiene por objeto el actuar como una garantía a favor de la IFI hasta por un tercio del saldo insoluto del Crédito Mivivienda o 1/3 de la pérdida, el que resulte menor. Desde el inicio de operaciones del FMV, del total de créditos otorgados, menos del 1.0% han utilizado el CRC.

El Fideicomiso de PBP tiene por objetivo cubrir el tramo concesional de los beneficiarios del Crédito Mivivienda en la medida que hayan cumplido con pagar puntualmente las cuotas correspondientes del tramo no concesional.

Fideicomiso para la Canalización de Recursos: En marzo de 1999 se suscribió el Convenio de Fideicomiso, por el cual el fiduciario recibe los recursos del FMV y actúa como organismo ejecutor de éste, a fin de canalizarlos a través de las IFIs para el financiamiento de los Créditos Mivivienda.

Entre las principales obligaciones del fiduciario se encuentran el supervisar el uso de los recursos, de acuerdo a lo establecido en el reglamento del FMV y el convenio de canalización; así como efectuar la cobranza y procesamiento de varias operaciones (control del otorgamiento del PBP, prepagos, extornos, etc.) de los préstamos otorgados a las IFIs.

Por los servicios prestado por el fiduciario, este cobra el 0.25% por una sola vez sobre el monto del préstamo otorgado, así como un comisión efectiva anual del 0.25% del saldo anual a rebatir, la misma que es de cargo de la IFI y se

cobra en las fechas de cobranza de las cuotas de los préstamos otorgados. El convenio tiene un plazo de cinco años, renovables automáticamente.

Gobierno Corporativo: La Institución cuenta con un Código de Buen Gobierno Corporativo, el cual incorpora 34 políticas que tienen como objetivo que el FMV actúe con prácticas de gestión de excelencia, destacando la transparencia y una gestión integral del riesgo, entre otras políticas de importancia empresarial.

El FMV es dirigido por su Directorio y administrado por su Gerente General. El Directorio es la más alta autoridad y está conformado por cinco integrantes, de las cuales por lo menos tres son independientes. El Directorio se reúne por lo menos una vez al mes y ejerce su cargo por un plazo de tres años.

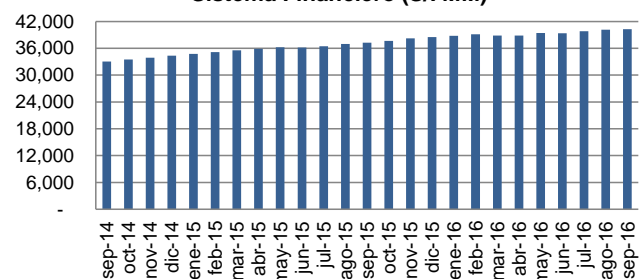
De conformidad con su Estatuto Social, el Directorio dentro de su facultad de organización puede establecer los comités que se llevarán a cabo.

A pesar de que el FMV tiene autonomía administrativa, no cuenta con autonomía presupuestal y, por lo tanto, su presupuesto debe ajustarse a la Ley de la Actividad Empresarial del Estado bajo el ámbito de FONAFE. Dada esta naturaleza, toda compra de bienes y servicios debe seguir un proceso de selección de acuerdo a las normas de contratación con el Estado y las directrices OSCE (Organismo Supervisor de las Contrataciones del Estado). No obstante, se debe mencionar que a inicios del 2016, la norma de contrataciones fue modificada con la finalidad de simplificar procedimientos y otorgar mayores facultades discrecionales a los funcionarios. La clasificadora evaluará el impacto de dicha medida en la gestión del FMV.

Mercado Hipotecario: En un contexto de lenta recuperación económica, las colocaciones de los créditos hipotecarios han mostrado una evolución positiva, siendo uno de los principales productos de la banca minorista.

Acorde a lo anterior, a setiembre 2016 el saldo de los créditos hipotecarios del sistema financiero ascendió a S/. 40,239 millones, registrándose un crecimiento de 4.5% respecto al cierre del 2015. Dicho porcentaje fue menor al mostrado en similar periodo del año anterior (8.5%).

Evolución de los Créditos Hipotecarios del Sistema Financiero (S/. MM)



Fuente: SBS

Cabe mencionar que la cartera de alto riesgo (cartera atrasada + refinanciados + reestructurados) de los créditos hipotecarios del sistema financiero fue 3.3% (2.6 a fines del 2015).

Respecto a la participación del total de créditos colocados del Fondo MIVIVIENDA en el sistema hipotecario, ésta registró una participación de 24.5% a fines del tercer trimestre del 2016.

Participación del FMV en el Sist. Hipotecario (N° de Créditos)

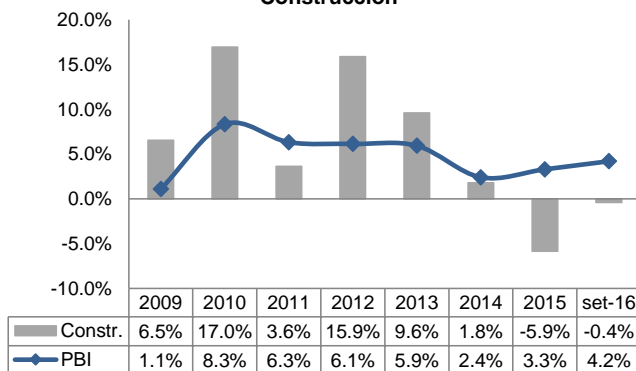
Año	FMV 1/	Sist. Fin.	Part. (%)
2012	11,309	38,141	29.7%
2013	13,164	40,538	32.5%
2014	10,777	39,102	27.6%
2015	9,090	36,794	24.7%
set-15	6,667	27,551	24.2%
set-16	6,212	25,335	24.5%

1/ Incluye todas las modalidades crediticias auspiciadas por el FMV colocadas por todos los tipos de entidades financieras.

* Fuente: SBS - Fondo MIVIVIENDA S.A.

De otro lado, el PBI global (enero – setiembre 2016) fue de 4.2%; mientras que el PBI Construcción decreció en 0.4% en el mismo periodo. Esto último explicado por dos razones principales: i) la disminución de la inversión pública (específicamente en infraestructura vial); y, ii) el menor consumo interno de cemento, toda vez que se culminaron los últimos grandes proyectos mineros.

Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción



* Fuente: INEI

Desempeño:

En los últimos años, se registró una tendencia creciente en los ingresos por intereses debido principalmente al mayor stock de colocaciones. Se debe mencionar que el FMV ha mostrado flexibilidad para adaptar los productos crediticios a la coyuntura y demanda del mercado, a lo que se suma que éstos constituyen una herramienta clave para el desarrollo

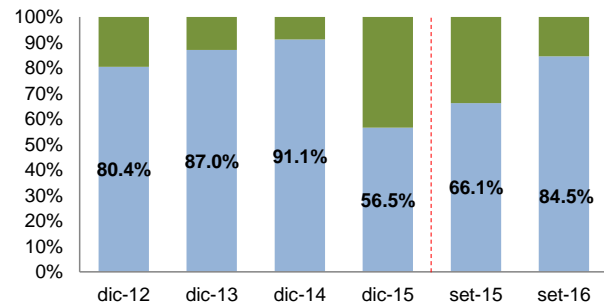
del país, y por lo tanto uno de los objetivos prioritarios del Gobierno.

De esta manera, los ingresos financieros pasaron de S/. 199.6 millones a fines del 2011 a S/. 589.7 millones a diciembre 2015.

A cierre del tercer trimestre del 2016, los ingresos financieros (considerando los resultados por operaciones financieras – ROF) ascendieron a S/. 320.7 millones, lo que significó una caída de 13.3% respecto a similar periodo del año anterior. Esto se debió básicamente porque a setiembre 2015 se registró un saldo por S/. 102.0 millones por operaciones de cobertura (*swap* y *forward*), tanto en dólares y en francos suizos, para mitigar la volatilidad en el tipo de cambio.

En lo referente a los ingresos por cuentas por cobrar, éstos ascendieron a S/. 270.8 millones, registrándose un aumento de 10.7%, respecto a fines del tercer trimestre del 2015. En términos relativos representaron el 84.5% del total de los ingresos financieros (66.1% a setiembre 2015).

Participación de los Ing. por Cuentas por Cobrar en los Ing. Financieros (inc. ROF)

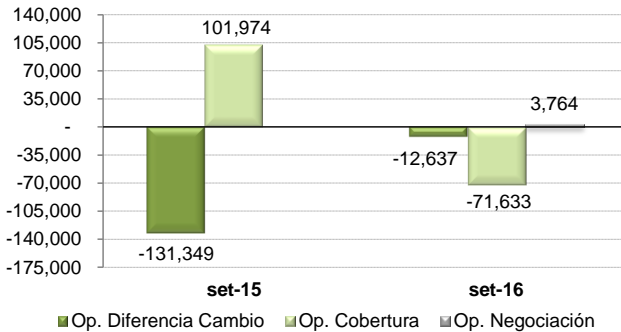


* Fuente: FMV

De otro lado, los gastos financieros totales del FMV (incluido ROF) ascendieron a S/. 233.6 millones, inferiores a los S/. 257.6 millones mostrados a setiembre 2015. Esto se debió principalmente a que al cierre del tercer trimestre del año anterior se registró una pérdida por diferencia de cambio por S/. 131.3 millones, mientras que a setiembre 2015, se mostró un saldo por este concepto de S/. 12.6 millones.

Además, los gastos financieros incluyeron una pérdida acumulada de S/. 71.6 millones por el costo de cobertura de los contratos de *swap principal only* y de *cross currency swap* de cobertura de flujos (en dólares, francos suizos y euros).

Resultados de Cobertura y Diferencia de Cambio (S/. miles)

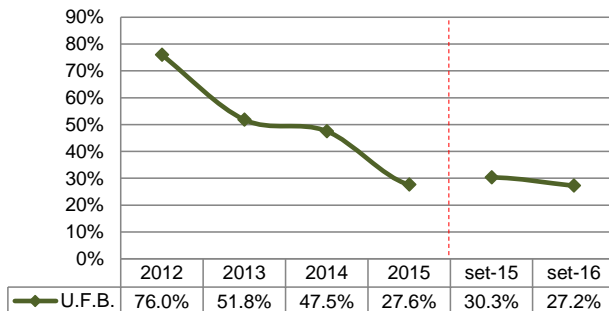


* Fuente FMV

En el caso específico de los gastos por intereses por financiamiento con terceros, éstos ascendieron a S/. 103.6 millones (S/. 86.5 millones a setiembre 2015). Es importante mencionar que a partir del 2013, la Institución incrementó el nivel de apalancamiento mediante la emisión de bonos corporativos y el mayor uso de líneas de adeudados.

Considerando lo anterior, la Institución registró una utilidad financiera bruta de S/. 87.1 millones (S/. 112.2 millones al cierre del tercer trimestre del 2015). Respecto al margen financiero bruto, éste se ubicó en 27.2% (30.3% a setiembre 2015).

Evolución de la Utilidad Financiera Bruta



* Fuente: FMV

Si no se considerasen los resultados netos por operaciones financieras (ROF), el margen financiero bruto hubiera ascendido a 53.4% (53.3% al cierre del tercer trimestre del 2015).

Por su parte, el gasto en provisiones por incobrabilidad de las cuentas por cobrar al convenio fideicomiso - Cofide ascendió a S/. 23.1 millones (S/. 17.8 millones al cierre de setiembre 2015). Dicho monto es un porcentaje bajo respecto al saldo de las cuentas por cobrar al convenio fideicomiso - Cofide, dadas las bondades de los productos ofrecidos. Asimismo, se debe de considerar que se registró una reversión de provisión por S/. 15.3 millones (S/. 15.1 millones a setiembre 2015).

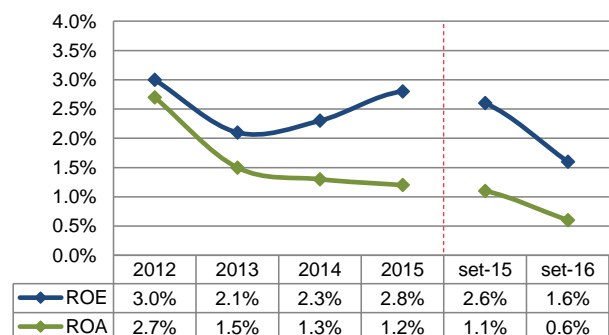
En lo referente a los gastos administrativos, éstos mostraron un saldo de S/. 31.8 millones, monto menor a lo registrado al cierre del tercer trimestre del 2015 (S/. 34.4 millones). En términos relativos, los gastos referidos representaron el 9.9% del total de los ingresos financieros (9.3% a fines de setiembre 2015).

La Clasificadora considera que por un mayor control de los gastos operativos es que pueden venir las mejoras en la rentabilidad del FMV, ya que por su naturaleza (banca de segundo piso) se pueden hacer economías de escala.

De otro lado, la utilidad neta del FMV ascendió a S/. 39.4 millones al cierre del tercer trimestre del 2016, inferior a lo registrado en similar periodo del año anterior (S/. 64.7 millones). Asimismo, el margen neto fue 12.3% (17.5% a setiembre 2015), debido fundamentalmente a la mayor pérdida neta generada por los resultados por operaciones financieras (S/. 82.3 millones vs. S/. 30.5 millones).

En lo referente a los indicadores de rentabilidad, el ROA y ROE ascendieron a 0.6 y 1.6%, respectivamente (1.1 y 2.6%, respectivamente, al cierre del tercer trimestre del 2015). Es importante mencionar que ambos indicadores son cercanos, debido a que la Institución aún fondea un porcentaje importante de sus activos con su patrimonio.

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



* Fuente: FMV

Finalmente, se espera que la Institución mejore su rentabilidad considerando que aún mantiene un saldo importante de recursos en disponible e inversiones (S/. 1,026.3 y 610.2 millones, respectivamente), los cuales generarían mayores ingresos una vez que sean colocados en créditos.

Administración de Riesgos

Las actividades del FMV se relacionan principalmente con la colocación de sus recursos para la adquisición de viviendas a través de las IFIs del país, a las cuales evalúa y asigna líneas de crédito de largo plazo.

Asimismo, gestiona los recursos recibidos del Estado y los propios, invirtiendo estos fondos, principalmente, en

inversiones de renta fija con la finalidad de rentabilizarlos y preservar su valor en el tiempo, y asegurar la liquidez necesaria para cumplir con sus obligaciones y actividades crediticias.

En este sentido, el FMV está expuesto a diversos riesgos como de operación, de crédito, de liquidez y de mercado, entre otros, los cuales son manejados por la Gerencia de Riesgos a través de un proceso de identificación, medición y monitoreo continuo, con sujeción a los límites de riesgo y otros controles.

Riesgo Crediticio: El mayor riesgo que enfrenta el FMV es de naturaleza crediticia. En ese sentido y como se mencionara anteriormente, el FMV cuenta con un portafolio de siete productos, de los cuales cinco registran desembolsos.

Respecto al Bono Familiar Habitacional, éste es un subsidio directo del Estado y como tal los fondos provienen del mismo, por lo que el FMV actúa, básicamente, como el promotor y administrador del BFH.

Situación diferente es la del Nuevo Crédito Mivivienda, MiConstrucción, Micasa Más y MiTerreno, donde los recursos que se emplean para el financiamiento de los mismos, sí provienen en un 100% del FMV.

Por su parte, la IFI que emplea los recursos del FMV, asume el riesgo crediticio de la operación, salvo en la proporción que aplica el CRC, por lo tanto, el riesgo crediticio del FMV se limita a la capacidad crediticia de la institución financiera a la que se le otorga la línea y no al beneficiario final.

Para el otorgamiento de líneas de crédito, las IFIs son evaluadas permanentemente por la Gerencia de Riesgos y expuestas ante el Comité Integral de Riesgos para su aprobación. La exposición en cada institución financiera, que incluye colocaciones crediticias e inversiones que se mantengan en ésta, se acota mediante sub límites; a fin de tener debidamente controlada la exposición del riesgo crediticio que es monitoreada y revisada periódicamente.

Los criterios económicos financieros para establecer el sub límite (línea General de Crédito), consideran los niveles de liquidez, solvencia, calidad de activos, rentabilidad, capacidad de pago de las IFI, entre otros.

De otro lado, cada IFI autoriza de manera irrevocable y automática el cargo automático del servicio de deuda en las cuentas que mantiene en el BCRP o en el banco operador que designe, previa satisfacción de Cofide. Ello constituye una fortaleza de los créditos que otorga FMV y reduce el riesgo de transferencia de fondos (*commingling risk*).

Asimismo, la IFI debe mantener los préstamos que otorga con los recursos del FMV libres de todo gravamen y no podrá

transferirlos, cederlos o subrogarlos a terceros, salvo que cuente con autorización del FMV. Los préstamos constituyen un respaldo para la Institución, y es que la IFI tiene el compromiso de ceder los derechos sobre los préstamos en mención hasta por el monto que adeude al FMV, más los intereses, comisiones y otros gastos, lo cual reduce la pérdida esperada para el FMV.

Dicha cesión comprende la transmisión al FMV o a la entidad que ésta asigne de los privilegios, garantías reales y personales, así como los accesorios de los derechos transmitidos. Asimismo, la IFI actúa como garante de la existencia y exigibilidad de los créditos cedidos, así como de la solvencia de los deudores cedidos.

Al cierre del tercer trimestre del 2016, el saldo de las colocaciones brutas (también llamadas Cuentas por Cobrar al Convenio Fideicomiso – Cofide) ascendieron a S/. 6,152.4 millones y están compuestas por los saldos de todos los productos, es decir, de los pre existentes y los actualmente ofrecidos. Cabe recalcar que actualmente los créditos desembolsados son exclusivamente en moneda nacional y a tasa fija.

Stock de Colocaciones FMV (S/. Millones)

	2012	2013	2014	2015	Set-16
Mivivienda Tradicional US\$ y S/. (*)	475	444	395	368	310
Mivivienda Estandarizado (**)	18	16	14	12	11
Mi Hogar (***)	153	143	133	121	108
Techo Propio US\$ y S/.	131	139	133	125	114
Nuevo Crédito Mivivienda	2,399	3,620	4,546	5,181	5,541
Mi Construcción	6	32	56	66	60
Mi Casa Más	0	0	1	5	8
MiTerreno	0	0	0	0.2	0.2
TOTAL	3,182	4,394	5,278	5,878	6,152

* Se dejó de otorgar en mayo 2006

** Se dejó de otorgar en noviembre 2009

*** Se dejó de otorgar en agosto 2009

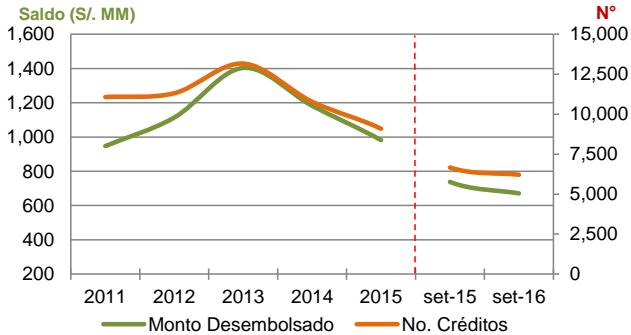
Fuente: FMV

Como se recordará, en el segundo semestre del 2009 el FMV lanzó el Nuevo Crédito Mivivienda, el cual reemplazó a los dos productos existentes en ese momento (Crédito Mivivienda Estandarizado y al Crédito Mi Hogar), y desde entonces el FMV ha mostrado mejores resultados, dadas las condiciones más atractivas del nuevo producto y al ofrecer una tasa más competitiva. A setiembre 2016, el Nuevo Crédito Mivivienda representó el 90.1% del stock total de colocaciones.

Se debe resaltar que en julio 2014, las tasas del crédito Mi Construcción fueron modificadas de 7.5 y 7.8%, sin y con cobertura de riesgo crediticio, respectivamente, a una tasa única de 8.0%; mientras que la del Financiamiento Complementario (Programa Techo Propio) se incrementó de 6.0 a 8.0% en octubre 2014. Posteriormente, en diciembre 2016, la tasa del producto Techo Propio se redujo a 7.25%.

En cuanto a las tasas del Nuevo Crédito Mivivienda y MiCasa Más, estas se incrementaron en 60 pbs en setiembre 2016, ascendiendo a 7.2 y 7.1%, respectivamente. Previamente, en junio del mismo año, dichas tasas ya habían mostrado un aumento de 60 pbs.

Número de Créditos y Montos Desembolsados



Fuente: FMV

Dado que el FMV opera como banca de segundo piso, al otorgar líneas de créditos a las IFI, éstas son los clientes del FMV sobre las cuales se mide la morosidad. Sin embargo, también se monitorea el comportamiento de los prestatarios finales, dado que sobre la clasificación de estos últimos y de las IFI es que se determinan las provisiones.

A fines de setiembre 2016 se tenían 90,952 operaciones vigentes (88,126 al cierre del 2015), y dado el monto máximo del crédito, no existe concentración alguna. En base al reporte consolidado crediticio (RCC) de los beneficiarios finales se registró una cartera pesada de 6.6% (5.6% a diciembre 2015).

Evol. de la Calificación por Prestatario Final (S/. Millones)

Categoría de riesgo	dic-13		dic-14		dic-15		set-16	
	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%
Normal	4,172	94.9%	4,957	93.9%	5,440	92.5%	5,641	91.7%
CPP	63	1.4%	76	1.4%	108	1.8%	104	1.7%
Deficiente	46	1.1%	68	1.3%	96	1.6%	98	1.6%
Dudoso	56	1.3%	86	1.6%	112	1.9%	140	2.3%
Pérdida	57	1.3%	91	1.7%	122	2.1%	170	0.0%
Total	4,394	100%	5,278	100%	5,878	100%	6,152	97%

* Fuente: FMV

Sin embargo, por el lado de las IFI sí existiría una concentración importante dada las características del sistema financiero nacional, donde se destaca la fuerte concentración en cuatro instituciones. No obstante, en términos de la calificación de estas instituciones, se tiene que el 95.1% de las colocaciones se encuentran en instituciones calificadas como Normal y 2.0% como con Problemas Potenciales (CPP).

Se debe señalar que durante el 2015 se modificó la clasificación de riesgo de Normal a CPP de las cooperativas de ahorro y crédito. Por su parte, se modificó la clasificación

de las carteras Mivivienda de la Caja Metropolitana y de la Caja Rural de Señor de Luren en liquidación, de riesgo IFI a riesgo del prestatario final.

Evolución de la Calificación por IFI (S/. Millones)

Categoría de riesgo	dic-13		dic-14		dic-15		set-16	
	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%
Normal	4,034	91.8%	5,124	97.1%	5,550	94.4%	5,849	95.1%
CPP	360	8.2%	154	2.9%	131	2.2%	122	2.0%
Cartera Caja Metropolitana	-	-	-	-	54	0.9%	49	0.8%
Cartera CRAC Luren	-	-	-	-	143	2.4%	133	2.2%
Total	4,394	100%	5,278	100%	5,878	100%	6,152	100%

* Fuente: FMV

El criterio para establecer la calificación de las IFI se ha basado en los ratings otorgados por las empresas clasificadoras de riesgo, donde calificaciones que van de A+ a C son consideradas en un equivalente a Normal.

Respecto al stock de provisiones para las cuentas por cobrar, éste ascendió a S/. 71.7 millones (S/. 63.9 millones a fines del 2015).

Cabe mencionar que en diciembre 2014, se aplicó la nueva metodología de provisiones. Dicha metodología considera y refleja los dos riesgos asumidos por el FMV: i) Riesgo IFI y ii) Cobertura de Riesgo Crediticio (CRC).

La primera es la provisión que considera la clasificación de riesgo de la IFI, tomando en cuenta tanto el saldo de capital sin garantía hipotecaria y el saldo de capital con garantía hipotecaria, a fin de aplicar la tabla 1 o tabla 2 del Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones.

La provisión CRC, se encuentra en función de la porción no cubierta por las garantías hipotecarias. El cálculo se realiza a partir del saldo de capital de cada crédito hipotecario, que cuenta con garantía constituida, y se le resta el valor de la garantía hipotecaria, dando como resultado el monto no cubierto por la garantía, al cual se le multiplica por el factor de cobertura. La provisión CRC es el resultado de multiplicar el monto no cubierto por la garantía por la tabla 1 de porcentajes de provisiones del Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones, en función de la clasificación de riesgo del prestatario final.

De otro lado, es importante mencionar que producto de la intervención a instituciones financieras durante la crisis financiera nacional de 1999, se recibieron bienes como parte de pago, los mismos que cuentan con provisiones de acuerdo a lo exigido por la SBS. Así, a setiembre 2016 se tenía un saldo de cuentas por cobrar a los bancos en liquidación (República, Banex, entre otras IFIs) por S/. 101.8 millones, el mismo que ha sido provisionado en un 100%.

Otros activos: Adicionalmente a las colocaciones mencionadas, el FMV cuenta con inversiones disponibles para la venta e inversiones a vencimiento; y, con dos fideicomisos (Fideicomiso Fondo CRC y PBP MN y Fideicomiso Fondo CRC y PBP ME) en administración, donde el FMV es el administrador de los mismos.

En relación al portafolio de inversiones del FMV, cabe señalar que se registró a fines de setiembre 2016 un saldo por S/. 610.2 millones, invertidos en bonos corporativos y financieros por S/. 543.9 millones, bonos soberanos del Gobierno Central por S/. 40.5 millones, bonos globales de la República del Perú (emitidos en euros) por S/. 17.9 millones e inversiones de corto plazo (papeles comerciales e instrumentos de corto plazo) por S/. 1.7 millones.

Es importante señalar que las inversiones de renta fija del gobierno central tienen horizontes de inversión menores a tres meses con el propósito de tener recursos disponibles para los desembolsos de colocaciones.

En relación a los saldos de los Fideicomisos en Administración, el Fondo CRC y PBP en moneda nacional ascendió a S/. 39.3 millones; y el Fondo CRC y PBP en moneda extranjera a S/. 44.8 millones (S/. 36.1 y 41.1 millones, respectivamente, a diciembre 2015). Se debe mencionar que en el 2012 se decidió reducir el Fondo CRC y PBP, dado que estudios realizados demostraban un saldo excesivo respecto a los compromisos futuros. Los fondos excedentarios fueron transferidos al FMV.

Riesgo Operacional: El riesgo operacional es gestionado por cada una de las gerencias y oficinas de la Entidad en coordinación con la Gerencia de Riesgos, quien los apoya en la aplicación de la metodología de riesgo operacional que se utiliza; determinando una valoración cualitativa y cuantitativa de sus riesgos y controles. Asimismo, se tiene diseñada y en funcionamiento una base de datos de eventos de pérdida por riesgo operacional para el registro ordenado y análisis de las incidencias de la Institución.

Respecto a los requerimientos de capital por riesgo operacional y bajo el método básico, el FMV tuvo un requerimiento de S/. 22.8 millones a setiembre 2016.

Por otro lado, es importante mencionar que el FMV cuenta con una Oficialía de Cumplimiento, así como con manuales de procedimientos, códigos de ética y conducta, y programas de capacitación que se brindan al personal referente a este tema.

Riesgos de mercado: Los riesgos de mercado surgen de las posiciones del balance afectos al riesgo en tasas de interés del portafolio de inversiones en renta fija y al riesgo cambiario.

Respecto a este último riesgo, cabe mencionar que históricamente la exposición del FMV había sido generada por un saldo de créditos vigentes otorgados en dólares americanos, provenientes del producto Mivivienda Tradicional. No obstante, con las emisiones internacionales de bonos en moneda extranjera, la posición de cambio de balance pasó a ser de sobreventa. A setiembre 2016 se tenía sobreventa de US\$512.6 millones, de CHF 250.4 millones y de EUR 33.6 millones.

Después de la primera emisión de bonos, se presentó una apreciación de la divisa americana (de S/. 2.58 a enero 2013 a S/. 3.40 a setiembre 2016). Por lo anterior, la Institución implementó estrategias de cobertura (*currency swap*, *forward* compra, entre otros) buscando minimizar el riesgo cambiario.

El objetivo del FMV es mantener una posición global alrededor de cero. Cabe mencionar que al cierre de los nueve primeros meses del 2016, considerando que se tomaron operaciones netas en instrumentos derivados (compra y venta de *swaps* y *forwards*) por US\$533.5 millones, por CHF250.0 millones y EUR 35.0 millones, se mantuvo una posición de cambio global activa neta de US\$20.9 millones y EUR 1.4 millones; y, una posición global pasiva neta de CHF 0.5 millones.

De otro lado, se debe resaltar que el FMV aplica la metodología de "Valor en Riesgo - VaR" para calcular la pérdida máxima esperada que se podría generar en las posiciones afectas al riesgo de tasas de interés y al riesgo cambiario. El Directorio del FMV establece los límites de valor en riesgo que son aceptables, los cuales se monitorean diariamente. Adicionalmente, la Gerencia de Riesgos controla que se cumplan los indicadores de "stop loss" y "take profit" de los instrumentos de renta fija que se liquidan.

Liquidez: El Directorio del FMV establece límites sobre el monto mínimo de fondos disponibles para cubrir el pago de obligaciones.

El ratio de liquidez interno del FMV es un indicador operativo que considera como obligaciones la proyección de colocaciones crediticias que se canalizan a las entidades financieras del país a través de COFIDE. De esta manera, el FMV controla el ratio de liquidez bajo las consideraciones de la capacidad de poder atender las demandas de colocaciones crediticias. No obstante, con la captación de obligaciones financieras (adeudados y bonos corporativos), se ha modificado en el manual de políticas y gestión del riesgo de liquidez el cálculo del ratio de control de liquidez interno incorporando la nueva deuda, estableciendo como límite que este ratio debe ser mayor o igual a 1.

Calce: Con relación al calce de monedas, a setiembre 2016 el FMV registraba un descalce debido a que el 87.6% de sus activos se encontraba en moneda nacional, mientras que el

51.6% de la suma de su patrimonio, adeudados y obligaciones en circulación se encontraba en dicha moneda (80.8 y 49.7%, respectivamente, a diciembre 2015). Sin embargo y como se mencionara anteriormente, la Institución viene realizando operaciones en instrumentos derivados.

Respecto al calce de plazos, a fines del tercer trimestre del 2016 el FMV no presentaría descalces en el corto plazo, por los altos montos líquidos que registra y que le permiten mantener un saldo positivo entre sus activos y pasivos.

Sin embargo, se debe mencionar que en la medida que el FMV incremente su fondeo con terceros, es probable que se presenten descalces, salvo que éstos se otorguen por plazos similares a los de las colocaciones.

Fuente de Fondos y Capital

Históricamente la única fuente de financiamiento de la Institución había sido su patrimonio, sobre la cual basó su crecimiento. Se debe señalar que dichos recursos provienen de la liquidación del Fonavi, los cuales se decidieron que fueran destinados a financiar la construcción, remodelación y ampliación de viviendas de interés social, bajo el concepto de casa única.

Sin embargo, los recursos propios ya han sido colocados, por lo que el FMV, para seguir soportando el crecimiento, tuvo que recurrir al fondeo con terceros.

De esta manera, como se ha mencionado, en enero 2013 el FMV realizó la Primera Emisión de Bonos Corporativos en el mercado internacional por US\$500 millones. Dicha emisión se colocó a un plazo de diez años, con vencimiento *bullet*, a una tasa de interés anual de 3.5% y un precio de emisión de 99.15%.

En marzo 2014, se realizó la Segunda Emisión de Bonos Corporativos en el mercado internacional por US\$300 millones, a un plazo de cinco años con vencimiento *bullet*, a un precio de 99.76% y a una tasa cupón de 3.38%. En mayo 2014, se realizó una emisión en el mercado suizo por CHF250 millones, a un plazo de cuatro años *bullet*, a un precio de emisión de 99.83% y una tasa cupón de 1.25%.

En el mercado local, se realizó la primera emisión de bonos en abril 2016, por un monto de S/. 116.0 millones, a un plazo de tres años, con vencimiento *bullet* y a una tasa de interés de 6.66%. En julio 2016, se realizó una nueva emisión por un monto de S/. 310.0 millones.

Así, al cierre del tercer trimestre del 2016, el saldo total de emisiones en circulación, ascendió a S/. 4,037.3 millones.

Por su parte, se mantienen adeudados con el Banco de la Nación por un monto total de S/. 243.6 millones, a tasas que fluctúan entre los 4.43 y 6.17%; y, con la Agencia Francesa

de Desarrollo por un saldo de EUR40 millones (equivalentes a S/. 151.2 millones) y a una tasa de 1.3%.

Es importante mencionar que en enero 2015, se canceló un crédito por S/. 500 millones, que se tenía adicionalmente con el Banco de la Nación, en virtud del Decreto de Urgencia 002-2014, cuyo pago de capital e intereses fue proveído por el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento. Los recursos de dicho préstamo fueron destinados al otorgamiento del Bono Familiar Habitacional y la asignación del Bono al Buen Pagador.

En lo referente al saldo de pasivos totales, éste registró un aumento de 3.4% respecto a diciembre 2015, por lo que el ratio de apalancamiento fue de 1.47x, ligeramente superior a lo mostrado a fines del año anterior (1.41x).

Finalmente se debe de tomar en consideración que FMV tiene inscrito un Programa de Emisión de Bonos Corporativos en el mercado local hasta por un monto total de S/. 1,000 millones (se ha emitido a la fecha S/. 426 millones), a fin de atender desembolsos crediticios sin contar con una mayor exposición cambiaria.

Otros pasivos: Como parte de los pasivos, el FMV registra aportes del FONAVI por S/. 161.8 millones (S/. 161.4 millones a fines del 2015), correspondientes principalmente a los montos asignados al FMV producto de las recaudaciones recibidas por la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (SUNAT), por concepto de aportes que realizan los contribuyentes en virtud de la Ley N° 26969 (Ley de Extinción de Deudas de Electrificación y de Sustitución de la Contribución al Fonavi por el Impuesto Extraordinario de Solidaridad).

De otro lado, se mostró un saldo por S/. 65.9 millones por concepto del Bono al Buen Pagador asignado a COFIDE, lo cual corresponde a los fondos a ser destinados a las IFIs cuyos créditos han cumplido con los requisitos para asignarles a los beneficiarios finales del Bono del Buen Pagador. Asimismo, se registraron S/. 71.4 millones, para el mismo concepto, los cuales fueron recibidos y asignados por el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento según DU N° 002-2014 (se desembolsó S/. 200 millones).

De igual forma, se mantiene un monto por S/. 74.6 millones, por concepto del Bono Familiar Habitacional por transferir a entidades técnicas de los grupos familiares que accedieron al Programa Techo Propio.

Capital: El patrimonio contable del FMV ascendió a S/. 3,321.3 millones, la cual considera un ajuste por la pérdida no realizada por S/. 41.4 millones, generada, principalmente, por el efecto de la valorización de los contratos de cobertura por flujos de *forwards* y *swaps* (cuando se encuentran dentro del rango de eficiencia), así

como por la valorización de las inversiones disponibles para la venta.

En lo referente al patrimonio efectivo, éste ascendió a S/. 3,323.3 millones, 100% nivel 1.

Es importante señalar que a setiembre 2016, el ratio de capital global fue 105.4%. En el 2015, este indicador pasó de 45.6 a 87.5% debido básicamente a un cambio contable. De esta manera, ante consulta a la SBS, la Institución actualmente viene considerando a las colocaciones otorgadas, para la aplicación de ponderadores de riesgo de crédito, como exposiciones con empresas del sistema financiero, dado que dichos activos se mantienen directamente con instituciones financieras.

Respecto a la capitalización de utilidades, se debe destacar que por estatuto el FMV está obligado a capitalizar, de manera automática, el 100% de sus utilidades (Ley N° 28579), lo cual constituye otra fortaleza para la Institución.

Descripción de los Instrumentos

Bonos Corporativos de Fondo MIVIVIENDA S.A.

En Sesión de Directorio, del 9 de noviembre del 2016, se aprobó la Emisión de Bonos Corporativos, hasta por un monto máximo de S/. 2,000 millones o su equivalente en dólares. La Emisión de Bonos Corporativos podrá realizarse en el mercado local y/o mercados internacionales, y se incluye a los instrumentos financieros denominados *Global Depositary Notes* dentro de las alternativas a considerar.

De esta manera, los Bonos podrán ser ofrecidos a través de cualquier de los siguientes tipos de oferta: i) oferta pública primaria en el Perú dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales; ii) oferta privada primaria en el Perú; y, iii) oferta privada primaria en el extranjero.

Por su parte, la Emisión de Bonos será en soles y se emitirá en una única emisión. El principal de los Bonos se amortizará en su totalidad a través de un único pago en la fecha de redención. Además, el pago de los Bonos se encontrará respaldado de manera genérica por el patrimonio del FMV.

El Emisor podrá reaperturar la Emisión a fin de ampliar el monto de la Emisión aun cuando ésta ya haya sido colocada, siempre que: i) bajo la Emisión se emitieron Bonos con un plazo de vigencia igual o mayor a siete años; ii) no haya transcurrido más de la mitad del tiempo de vigencia de los referidos Bonos; y, iii) la reapertura de la Emisión se realice dentro de los plazos de colocación establecidos en el numeral 11.1 del artículo 11 del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales.

Los recursos captados por la colocación de los Bonos serán destinados a la realización de operaciones crediticias de

financiamiento propias del giro de FMV, otros usos corporativos generales u otros fines que se establezcan en el prospecto informativo.

Adicionalmente, los Bonos contarán con una opción de rescate, el cual será excepcional por cambios en las normas tributarias.

Para mayor detalle sobre la Emisión, leer los documentos correspondientes a la misma.

FONDO MIVIVIENDA

(Cifras en miles de soles*)

	dic-13	dic-14	sep-15	dic-15	sep-16
Resumen de Balance					
Activos	5,194,881	7,773,403	7,925,000	8,059,373	8,199,604
Cuentas por Cobrar Fideicomiso COFIDE	4,394,053	5,278,287	5,730,366	5,878,290	6,152,448
Inversiones Financieras	337,178	336,437	533,545	714,989	610,172
Activos Rentables (1)	5,139,736	7,110,041	7,464,998	7,595,264	7,788,951
Patrimonio Neto	3,126,287	3,228,253	3,374,595	3,342,156	3,321,278
Provisiones por cuentas por cobrar Fideicomiso COFIDE	52,845	60,602	63,386	63,922	71,745
Resumen de Resultados					
Ingresos Financieros	250,225	315,755	369,840	589,716	320,667
Gastos Financieros	120,510	165,653	257,603	427,130	233,566
Utilidad Financiera Bruta	129,715	150,102	112,237	162,586	87,101
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	6,755	5,974	4,534	6,088	4,517
Utilidad Operativa Bruta	136,470	156,076	116,771	168,674	91,618
Gastos Administrativos	40,087	51,325	34,405	50,750	31,842
Utilidad Operativa Neta	96,383	104,751	82,366	117,925	59,776
Otros Ingresos y Egresos Neto	1,010	1,136	5,815	6,140	2,490
Provisiones por cuentas por cobrar Fideicomiso COFIDE	6,500	2,148	2,679	2,942	7,784
Depreciación y amortización	680	697	547	782	675
Impuesto a la renta	24,357	31,316	19,117	27,802	14,892
Utilidad neta	65,790	71,500	64,704	92,041	39,381
Resultados					
Utilidad / Patrimonio (2)	2.1%	2.3%	2.6%	2.8%	1.6%
Utilidad / Activos (2)	1.5%	1.1%	1.1%	1.2%	0.6%
Utilidad / ingresos	26.3%	22.6%	17.5%	15.6%	12.3%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	4.9%	4.4%	6.6%	7.8%	5.5%
Margen Financiero Bruto	51.8%	47.5%	30.3%	27.6%	27.2%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	29.4%	32.9%	29.5%	30.1%	34.8%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	1.7%	1.4%	1.4%	1.5%	0.9%
Pasivos y Patrimonio					
Ratio de Capital Global	60.3%	45.6%	91.4%	87.5%	105.4%

(1) Activos Rentables = Disponible + Inversiones+ Interbancarios + Cuentas por cobrar Fideicomiso COFIDE+ Inversiones permanentes

(2) ROE y ROA = Utilidad anualizada entre patrimonio y activo prom. con respecto a diciembre del ejercicio anterior.

(3) Cartera de alto riesgo = Cartera Atrasada + Refinanciada + Reestructurada

(4) Activos Improductivos = Cartera Deteriorada neto de provisiones+ cuentas por cobrar+activo fijo+otros activos+bienes adjudicados

(5) Fuentes de fondeo = Depósitos a la vista + plazo + ahorro + Depósitos sist. financiero y org. inter. + Adeudos + Valores en circulación.

ANTECEDENTES

Emisor:	Fondo MIVIVIENDA S.A.
Domicilio legal:	Av. Paseo de la República 3121 San Isidro - Lima
RUC:	20414671773
Teléfono:	(511) – 211 7373

RELACIÓN DE DIRECTORES

Jorge Alejandro Niezen Sarmiento	Presidente
Hernán Barros Cruchaga	Director
Ricardo Vidal Núñez	Director
Juan Manuel De Cárdenas Salazar	Director
Carmen Cecilia Lecaros Vértiz	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Rodolfo Javier Chávez Abanto	Gerente General (e)
Paulo César Moran Villanueva	Gerente Comercial
Juan Carlos Toledo Baldeón	Gerente de Operaciones (e)
Guicela Melgarejo Fernandez	Gerente de Finanzas
Fabiola Paulet Monteagudo	Gerente de Administración
Hernando David Carpio Montoya	Gerente de Proyectos Inmobiliarios y Soc. (e)
José Antonio Saldaña Castro	Gerente de Riesgos
Alexandra Pravatiner Elías	Gerente Legal (e)

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

El Estado, a través del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado	100.00%
---	---------

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución CONASEV N° 074-98-EF/94.10, así como en el Reglamento para la clasificación de Empresas del Sistema Financiero y de Empresas del Sistema de Seguros, Resolución SBS N° 18400-2010, acordó la siguiente clasificación de riesgo para la empresa **Fondo MIVIVIENDA S.A.**:

	<u>Clasificación*</u>
Bonos Corporativos de Fondo MIVIVIENDA S.A.	AAA (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

Instrumentos Financieros

CATEGORÍA AAA (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) 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.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.2% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.