

Fondo MIVIVIENDA S.A.

Informe Semestral

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo otorgadas al Fondo MIVIVIENDA S.A. se sustentan en:

- La capacidad del Estado para apoyar al FMV, dado el papel que éste cumple en la implementación de políticas de desarrollo económico e inclusión social, a través de la promoción y financiación de proyectos de vivienda (especialmente para los segmentos de ingresos bajos y medios). De esta manera, a pesar de que no exista una garantía explícita, la Clasificadora espera que el FMV reciba el respaldo correspondiente del Estado peruano en caso fuera necesario.
- 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.
- El riesgo crediticio de los préstamos MIVIVIENDA es asumido por la IFI que los otorga. De esta manera, 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.

De igual manera, 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, permite acotar el riesgo de la institución. 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.

- 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.
- Una sólida base de capital, impulsada por la capitalización del 100% de las utilidades, la cual es automática, según lo establecido en la Ley 28579, Ley de Conversión del Fondo MIVIVIENDA S.A. y en sus estatutos. Así, el ratio de capital global fue 70.5% a junio del 2023.

De otro lado, se debe señalar que FMV viene ejecutando una estrategia de sostenibilidad financiera, la cual busca identificar las diversas alternativas con las que cuenta para obtener los recursos para seguir financiando el crecimiento sostenido de las colocaciones para los próximos años. De esta manera, viene evaluando diferentes alternativas de financiamiento disponibles en el mercado local e internacional.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Cambios en la regulación que pudieran afectar de manera sostenida las operaciones y el desempeño de la Institución, así como cambios en la clasificación soberana de Perú.

Ratings	Actual	Anterior
Institución ¹	A	A
Primer Programa de Bonos Corporativos de Fondo MIVIVIENDA S.A. ²	AAA(pe)	AAA(pe)
Bonos Corporativos de Fondo MIVIVIENDA ²	AAA(pe)	AAA(pe)
Segundo Programa de Bonos Corporativos de Fondo MIVIVIENDA S.A. ²	AAA(pe)	AAA(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2022 y no auditada a junio 2023.

¹Clasificación otorgada en Comités de fecha 15/09/23 y 20/03/23.

²Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 27/09/23 y 31/03/23.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

Cifras en millones (MM) de Soles

	Jun-23	Dic-22	Jun-22	Dic-21
Total Activos	13,543	11,982	11,341	11,022
Patrimonio	3,480	3,478	3,500	3,472
Resultado	48.9	62.3	20.2	41.9
ROAA	0.8%	0.5%	0.4%	0.4%
ROAE	2.8%	1.8%	1.2%	1.2%
Ratio de Capital Global	70.5%	75.9%	81.4%	81.4%

* Fuente: FMV

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras (marzo 2022). Para Comités celebrados hasta el 30 de marzo 2022, se ha utilizado la Metodología aprobada en marzo 2017.

Analista

Pilar Olaechea
pilarolaechea@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Entorno Macroeconómico

En el primer semestre del 2023, la economía peruana registró una contracción de -0.5% YoY, su peor desempeño en 22 años excluyendo la pandemia e incluso más bajo que lo registrado durante la crisis financiera internacional. Lo anterior, debido a la conflictividad política y social registrada a fines del 2022, a la que posteriormente siguieron anomalías climatológicas como el ciclón Yaku y el fenómeno El Niño Costero (FEN), el cual alcanzó una intensidad mayor a la pronosticada por las entidades especializadas, lo que afectó las actividades primarias (agropecuaria y pesca) y de transformación (manufactura y construcción). En este contexto, el menor dinamismo en estos sectores incidió en que el sector financiero tenga una postura conservadora en la otorgación de créditos.

En línea con lo anterior, los sectores de pesca y agropecuario registraron caídas de -31.7% YoY y -3.4% YoY, respectivamente. En cuanto al sector pesquero, los cambios en temperaturas, la ausencia de condiciones biológicas favorables y la suspensión de la primera temporada de pesca de anchoveta en la zona norte-centro, algo no visto desde que se estableció el sistema de cuotas de pesca en 2008, fueron las principales variables que incidieron en el bajo desempeño del sector, mientras que el bajo desempeño en el sector agrícola se explicó por el retraso en las siembras y las sequías.

Asimismo, se destacan las caídas de los sectores construcción (-9.0% YoY) y manufactura no primaria (-7.7% YoY); dichas variaciones son las peores registradas en los últimos 22 y 14 años excluyendo la pandemia, respectivamente. Cabe resaltar que, el mal desempeño de los sectores primarios fue mitigado por el incremento de 9.8% YoY del sector minero debido a la mayor producción de cobre de Quellaveco y a la recuperación de la producción en Las Bambas.

Por su parte, la demanda interna habría caído alrededor de 2.0% YoY en el primer semestre debido al fuerte deterioro de la inversión privada (-10.0% YoY) y la desaceleración del consumo privado (0.6% YoY), mostrando un entorno retador para la recuperación en el segundo semestre del 2023. En este contexto, el BCRP redujo su perspectiva de crecimiento de 2.2% a 0.9% (+0.5% para Apoyo Consultoría) principalmente por un mayor efecto del FEN y una persistente baja confianza del consumidor y empresarial. Se espera un menor crecimiento del consumo privado y una mayor caída de la inversión privada junto con una desacumulación de inventarios que se revertiría parcialmente en el 2024. Considerando lo anterior, los factores que podrían mitigar el panorama retador son: i) la desaceleración de la inflación; ii) la recuperación gradual de las expectativas; iii) el espacio de *catch-up* en el sector turismo; y, iv) el estímulo fiscal y obras de prevención contra el FEN 2024.

Con respecto a la inflación, después de haber cerrado el 2022 en 8.5% (un máximo en 26 años), se ha evidenciado una tendencia decreciente y a junio 2023 se ubicó en 6.5%, la menor cifra desde marzo 2022.

El BCRP espera que se mantenga una tendencia decreciente de la inflación interanual alcanzando el rango meta a inicios del próximo año, debido a la moderación del efecto de los precios internacionales de alimentos y energía, a la reversión de choques de oferta en el sector agropecuario y a una reducción de las expectativas de inflación. Sin embargo, existen riesgos asociados a factores climáticos. Asimismo, las perspectivas de crecimiento de la actividad económica mundial apuntan hacia una moderación; aunque subsiste el riesgo global por los efectos de la política monetaria restrictiva en las economías avanzadas, un menor crecimiento de China, y los conflictos internacionales. Tomando en consideración lo anterior, el BCRP decidió reducir la tasa de referencia en 25 pbs. de 7.75% a 7.50% en setiembre 2023, registrando la primera reducción desde agosto 2021. Se espera que la inflación siga estando fuera de los rangos meta del BCRP, pero a niveles menores a los registrados en el 2021 y 2022. Con ello, se esperaría nuevas reducciones en la tasa de referencia en los siguientes meses.

Por su parte, el tipo de cambio mostró una reducción de 4.5% en el primer semestre 2023 y cerró en S/ 3.63 por dólar. Esto se debió a los sólidos fundamentos macroeconómicos del Perú, que permitieron mantener la estabilidad de la moneda peruana frente a la incertidumbre política y económica. En esta línea, cabe destacar que el país sigue manejando un ratio deuda pública / PBI de 32.2%, por debajo del nivel de sus pares y de países BBB; importantes reservas; y, una liquidez holgada.

Desempeño de la Banca Múltiple

Al cierre de junio 2023, las colocaciones brutas de la banca múltiple han registrado una disminución de 2.5% YoY y un crecimiento de 3.4% si aislamos los créditos Reactiva (colocaciones Reactiva cayeron en 66.5% en junio 2023, de S/ 30.1 miles de millones a S/ 10.1 miles de millones en el Sistema Financiero), mostrando así una fuerte desaceleración (+8.9% y +13.6% en el 2022 y 2021, respectivamente). Lo anterior, en línea con el débil desempeño de la economía, las altas tasas de interés e inflación y la inestabilidad política que perjudica la confianza tanto del consumidor como la empresarial.

En específico, respecto a los créditos del segmento mayorista, estos se redujeron en 10.1% (-S/ 21,178.5 MM) respecto de junio 2022, liderado por la reducción de créditos a medianas empresas (-16.6% YoY), debido a la amortización de los créditos del programa Reactiva. Por su parte, los créditos a la gran empresa y corporativo registraron caídas de 9.2% YoY y 6.0% YoY,

respectivamente, en línea con la caída de la inversión privada.

Lo anterior, fue mitigado parcialmente con el incremento de la cartera minorista (+7.7% YoY), el cual fue impulsado por el segmento consumo que mostró un crecimiento de 9.5% YoY. Sin embargo, se observa una desaceleración comparado con el crecimiento registrado en el 2022 (+15.4%) y se espera que esta tendencia siga hacia finales del 2023 dado el contexto de mayor riesgo crediticio. Así, la llegada del fenómeno El Niño de una intensidad moderada a fuerte, la inflación si bien cayendo aun manteniéndose en niveles altos, y un mercado laboral débil ante la fuerte desaceleración de la economía, nos permite inferir que la capacidad de pago de las personas seguirá viéndose afectada, por lo que las instituciones financieras se ven obligadas a reducir la oferta de productos y endurecer las condiciones crediticias tanto como se hizo durante el 2020 a raíz de la pandemia.

En cuanto a las carteras de Pequeña y Microempresa, estas registraron un crecimiento de 1.3% YoY y una reducción de 10.8% YoY, respectivamente.

En línea con lo anterior, la cartera minorista ha venido aumentando su participación desde Dic-21, la cual pasó de representar el 39.3% de las colocaciones brutas en diciembre 2021 a 46.2% al cierre de junio 2023. Si bien es cierto que el margen de dicha cartera es superior a la mayorista, ésta concentra un riesgo mayor.

Cabe resaltar que, al cierre de junio 2023, el 6.4% de las colocaciones brutas está expuesta a los sectores que tendrían un mayor impacto negativo por el FEN (agricultura y pesca). Asimismo, el 5.2% de las colocaciones estaría distribuida en la zona norte del país. Para la Clasificadora, dicha concentración no sería material, sin embargo, se esperaría un mayor deterioro en la calidad de cartera, mayores reprogramaciones y un mayor provisionamiento para lo que resta del año.

En cuanto a la composición por moneda, los créditos en moneda extranjera (ME) registraron un incremento de 5.2% YoY a junio 2023. De esta manera, la dolarización de la cartera en el sistema bancario a junio 2023 se ubicó en 27.5%, superior a la de junio 2022 (26.8%).

En el caso de la cartera reprogramada, esta registró una disminución de 39.2% YoY, en línea con una menor solicitud de reprogramaciones de la cartera Reactiva debido al alto interés que ofrecen las entidades al solicitar este beneficio. Cabe resaltar que, del total de reprogramaciones, la cartera Reactiva sigue representando el 50.5%. Al cierre de junio 2023, la cartera reprogramada representa el 5.0% de las colocaciones brutas (11.0% en el 2021).

En cuanto a la calidad de cartera, a junio 2023 los ratios de cartera de alto riesgo y cartera pesada del Sistema se ubicaron en 5.9% y 6.5%, respectivamente, mostrando un

deterioro con respecto a lo registrado a junio 2022 (5.5% y 6.2%, respectivamente). Lo anterior, en línea con el deterioro en la capacidad de pago de las personas y familias producto de la conflictividad social, eventos climáticos, contracción de la demanda interna, alta inflación y altas tasas de interés, que impactaron el desempeño de pago de los clientes y, por ende, la calidad de la cartera.

Debido a lo anterior, y a la mayor exposición a la cartera minorista, el gasto de provisiones mostró un incremento material de 86.7% YoY. Esto implicó que la prima por riesgo aumente de 1.3% a junio 2022 a 2.4% a junio 2023. A pesar de lo anterior, el indicador de cobertura de cartera de alto riesgo mostró un deterioro al pasar de 105.1% a junio 2022 a 102.3% a junio 2023, mientras que la cobertura de cartera pesada se mantuvo en 83.9%. Lo anterior, debido a los mayores castigos realizados en el primer semestre del 2023 (+36.6%).

Con respecto a los depósitos del público, estos mostraron una ligera caída de 0.1% YoY a junio 2023 en línea con la menor intermediación financiera y la reducción en los niveles de liquidez vs la registrada en pandemia debido a los programas de apoyo que se dieron.

Asimismo, se observó una migración hacia depósitos con mayores rendimientos, ante el entorno de mayores tasas. Así, mientras los depósitos a la vista y depósitos de ahorro (depósitos de menor costo) se redujeron en 10.8% y 12.9%, respectivamente, los depósitos a plazo crecieron en un 29.9%. A pesar de lo anterior, los depósitos de vista y ahorro siguen siendo la principal fuente de fondeo y financian en conjunto el 40.2% del total de los activos.

La mayor caída de las colocaciones frente a los depósitos del público llevó a que el ratio *loans-to-deposits* disminuya de 111.1% a junio 2022, a 108.2% a junio 2023.

Es importante mencionar que, el aumento significativo de los niveles de liquidez durante el 2021 permitió a los bancos hacer una mejor gestión de pasivos, reduciendo el costo financiero de los mismos al reemplazar los pasivos caros e impactando positivamente en el margen financiero. Además, cabe mencionar que los bancos con mejores canales digitales pudieron atraer los fondos de manera más eficiente por medio de apertura de cuentas digitales.

En línea con lo explicado anteriormente, a junio 2023, se siguió observando la tendencia positiva de las utilidades del sistema bancario, las cuales registraron un crecimiento de 4.9% y se ubicaron en S/ 5,289.0 MM.

El crecimiento de la utilidad estuvo liderado por el incremento de los ingresos financieros en 41.3% YoY, lo cual se explicó por el *repricing* de la cartera a tasas activas más elevadas y la mayor exposición al sector minorista. Además, se observó un crecimiento en los ingresos por servicios financieros neto de 6.2% debido a las mayores comisiones de fideicomisos, de créditos indirectos por el incremento en los fees de cartas fianza y diversos. Lo

anterior, pudo compensar: i) el incremento en el costo de fondeo, dado el aumento de la tasa de política monetaria del BCRP como medida para frenar la inflación; ii) el aumento en el gasto de provisiones; y, iii) los mayores gastos administrativos, como consecuencia de la reanudación de actividades presenciales en oficinas y agencias y la mayor inversión en tecnología de la banca.

A pesar de los mayores gastos administrativos, el estricto control de éstos y la mayor utilidad financiera permitieron mejorar el ratio de eficiencia al pasar de 39.1% a junio 2022 a 36.8% a junio 2023.

De otro lado, si bien en el 2020 se observó una liquidez holgada en el Sistema, gracias a los estímulos monetarios que dio el Gobierno, esta se ha ido normalizando y al cierre de junio 2023 el ratio de liquidez en MN se ubicó en 25.9% (Dic-20: 52.2%), niveles más cercanos a los prepandemia. La Clasificadora considera que, a pesar de la reducción, el sistema bancario mantiene adecuados niveles de liquidez.

Finalmente, el sistema bancario mantiene holgados ratios de capitalización, con un ratio de capital global de 16.2% a junio 2023, mayor al registrado inclusive en niveles prepandemia (Jun-22: 14.7%; Dic-22: 14.4%; Dic-21: 14.9%; Dic-20: 15.5% y Dic-19: 14.6%). El holgado nivel de capitalización le permite al Sistema seguir mostrándose resiliente en este contexto de mayor riesgo crediticio producto de la fuerte desaceleración de la economía y deterioro de la capacidad de pago de las personas. En un análisis ácido, si se ajusta el patrimonio efectivo por el déficit de provisiones al llevar la cobertura de la cartera pesada al 100.0%, este indicador disminuye a 15.5%, nivel que aún se encuentra muy por encima de lo requerido por el regulador.

Cabe señalar que, desde el entorno adverso generado por el Covid-19, el sistema en su conjunto ha venido concretando medidas de fortalecimiento patrimonial que le han permitido resguardar su solvencia, entre las que destacan la capitalización de utilidades, la emisión de deuda subordinada y los aportes de capital en efectivo.

Asimismo, debido a la entrada en vigor del Decreto Ley N°1531 sobre la nueva estructura de capital para el sistema financiero, se determinaron diversos cambios que han ayudado a presentar mejores indicadores de solvencia, en especial, el cómputo de las utilidades del ejercicio en curso y de ejercicios anteriores como capital común nivel 1 (CET 1) y la eliminación de los ponderadores de exposiciones que antes cargaban capital por riesgo de crédito, y que ahora han pasado a ser deducidas de Patrimonio Efectivo. Asimismo, hay que mencionar que aún sigue vigente la disminución temporal del ratio de capital global, el cual, al corte de junio 2023, se encuentra en 9.0%, límite que será aplicable hasta febrero 2024, luego se incrementará a 9.5% hasta agosto 2024 y a partir de setiembre 2024 será de 10.0%. Cabe recordar que con esta flexibilización se buscó darles una mayor holgura patrimonial temporal a las

entidades financieras, salvaguardando la solvencia de las instituciones, principalmente, de aquellas que han tenido un mayor impacto por la crisis económica generada por la pandemia.

La Clasificadora esperaría que las instituciones bancarias sean más conservadoras en la originación de créditos a raíz del FEN. Los posibles efectos de dicho fenómeno meteorológico sería el incremento del nivel de incumplimiento, principalmente de los deudores minoristas (MYPE), ya que verían afectada su capacidad de generación de ingresos de manera directa; asimismo, el segmento de Consumo se vería afectado indirectamente ya que está relacionada a la actividad económica y aún se esperan tasas elevadas de inflación. Incluso segmentos que cuentan con mayor resistencia frente a choques adversos en la economía como la Mayorista también serían perjudicados.

Lo anterior, representa un entorno retador para la generación de utilidad puesto que el FEN podría llevar a las instituciones bancarias a realizar mayores reprogramaciones, un deterioro en la efectividad de cobranza, y mayor gasto en provisiones, lo que estaría repercutiendo de manera negativa en los indicadores de rentabilidad.

Hechos de importancia

En junio del 2023, FMV ha suscrito contratos de dos líneas de crédito por US\$150.0 MM y S/ 551.6 MM, otorgados por JP Morgan. Dichos contratos cuentan con la garantía del Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA).

El 7 de junio del 2023 se comunicó como Hecho de Importancia que ya se habían removido a los directores involucrados con el caso MarkaGroup en octubre del 2022. En la actualidad, se cuenta con un nuevo Directorio que ha pasado por investigaciones y filtros correspondientes. Asimismo, FMV viene colaborando con las investigaciones de MarkaGroup atendiendo los requerimientos de información de las autoridades competentes.

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). Además, es supervisada por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones, y por la Superintendencia del Mercado de Valores.

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.

Se debe señalar que FMV cuenta con una clasificación de riesgo internacional otorgada por *FitchRatings*, (ratificada en set.2023) y por *Moody's* (ratificada en feb.2023), las cuales son de BBB y Baa1, respectivamente, ambas con perspectiva negativa.

Actualmente, el Fondo mantiene activo el siguiente portafolio de productos: Nuevo Crédito MiVivienda, Financiamiento Complementario Techo Propio, y MiTerreno. Existen otros productos ofrecidos por el fondo que, si bien se encuentran activos no se han realizado colocaciones aún, por lo que se encuentran en evaluación, tales como MisMateriales, MiProyecto, MiAlquiler Compra, y Servicio Cobertura de Riesgo Crediticio (CRC).

Cabe resaltar que, anteriormente se administraban otros productos: Crédito Mivivienda Tradicional, Crédito Mivivienda Estandarizado, Crédito MIHOGAR, MiConstrucción y MiCasa Más. Dichos productos, si bien ya no se están otorgando, mantendrán saldos dentro del portafolio hasta su vencimiento.

Nuevo Crédito MIVIVIENDA: Crédito que permite el financiamiento de viviendas terminadas o en cualquier etapa de construcción, la construcción en terreno propio o sobre aires independizados y el mejoramiento de vivienda, cuyo valor fluctúa entre S/ 65,200 y S/ 464,200. Este producto es otorgado en soles, a tasa fija, con un plazo de financiamiento de 5 a 25 años y una cuota inicial mínima de 7.5%.

Es importante señalar que en sesión de Directorio en abril del 2023, el FMV realizó las siguientes modificaciones al Nuevo Crédito MiVivienda, las cuales han entrado en vigencia a partir del 1 de julio del 2023: i) eliminación del quinto rango de valor; ii) eliminación del Premio al Buen Pagador como complemento de la cuota inicial; y, iii) eliminación del porcentaje máximo de cuota inicial, entre otros.

Respecto a la tasa de fondeo, a partir del 1 de abril del 2023, esta asciende a 7.9% para créditos en viviendas tradicionales y sostenibles de grado I+, 7.4% para créditos en viviendas de grado II+ y 6.9% para créditos en viviendas de grado III+.

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:

- No tener ningún crédito MIVIVIENDA pendiente de pago.
- Ser sujeto de crédito ante la entidad financiera.
- No ser propietario ni copropietario de una vivienda a nivel nacional.
- Los recursos del FMV podrán financiar como máximo dos veces a un mismo prestatario final.

- Aportar una cuota inicial de 7.5% hasta 30% (el máximo de 30% no aplica para BBP).

Este crédito también cuenta con los siguientes atributos:

1. Bono del Buen Pagador (BBP) / Premio al Buen Pagador como Complemento de la Cuota Inicial (PBP): BBP ofrece al beneficiario final los siguientes montos dependiendo del valor de la vivienda (aprobado mediante el Decreto Supremo N° 003-2022-Vivienda):

Bono		Valor de la vivienda	
BBP Tradicional	BBP Sostenible	Mayor a	Hasta
S/25,700	S/31,100	S/65,200	S/93,100
S/21,400	S/26,800	S/93,100	S/139,400
S/19,600	S/25,000	S/139,400	S/232,200
S/10,800*	S/16,200*	S/232,200	S/343,900

* Se incluye S/ 3,500 del Premio al Buen Pagador como complemento de la cuota inicial Fuente: FMV

2. La Cobertura de Riesgo Crediticio (CRC): Se otorga en los casos que la IFI dé por vencidas las cuotas pendientes de los sub-préstamos por causa de incumplimiento de pago del cliente. En estos casos, a partir del 2022, cuando la IFI lo solicite, siempre y cuando la hipoteca se encuentre debidamente constituida y el crédito se encuentre en proceso de ejecución de la hipoteca, el FMV asumirá hasta el 70% del saldo insoluto del préstamo de forma subordinada durante toda la vigencia del mismo, con garantía constituida, sujeto a condiciones establecidas por el FMV.

Adicionalmente, se cuenta con la Cobertura de Riesgo Crediticio Adicional (CRCA), la cual amplía la cobertura de riesgo crediticio hasta un tercio ("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 ellas, que muestren un crecimiento de las colocaciones de los créditos MIVIVIENDA y mantengan una tasa de mora por debajo del promedio del sistema financiero.

Durante el primer semestre del 2023, el número de créditos que se otorgaron del producto Nuevo Crédito MIVIVIENDA fue de 5,978, lo que significó un monto desembolsado de S/ 1,225.3 millones (4,890 y S/ 853.0 MM, respectivamente, en el mismo periodo del 2022). A pesar de su incremento, este fue menor al esperado como consecuencia del sinceramiento de tasas que ha tenido el producto en abril del 2023.

Financiamiento Complementario Techo Propio: Producto que se otorga como complemento al ahorro y al Bono

Familiar Habitacional ("BFH") 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. La tasa de fondeo asciende a 8.05% y su plazo máximo es de 25 años.

Los requisitos para acceder a este producto son:

- Haber sido declarado grupo familiar elegible.
- Ser sujeto de crédito ante la entidad financiera.
- Contar con ingresos familiares mensuales de hasta S/ 3,715 para adquisición de vivienda nueva y S/ 2,071 para construcción o mejoramiento de vivienda.
- Este producto cuenta también con el CRC. Hasta el 2021, el CRC asumía el 100% del saldo insoluto del préstamo en favor de la IFI, decreciendo 10% cada 2 años hasta llegar a 1/3 en el año 15, manteniéndose así hasta el año 25. A partir del 2022, el FMV asumirá hasta un 80% del saldo insoluto del préstamo de forma subordinada durante toda la vigencia del mismo, sujeto a condiciones establecidas por el FMV.

A junio 2023, el ritmo de desembolsos de este tipo de créditos fue de 530 colocaciones, con un monto de S/ 18.1 millones (597 colocaciones y S/ 20.2 millones a junio 2022, respectivamente). Dicha reducción fue resultado de que este producto presenta una de las tasas más altas ofrecidas por el FMV, lo que redujo su demanda.

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. La tasa de fondeo asciende a 9.0%.

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 medio ("1/2") del saldo insoluto de la línea de crédito en forma subordinada.

La última colocación de este tipo de créditos se dio en el 2018, año en que se desembolsaron dos créditos por un monto de S/ 74 mil.

Adicionalmente a los productos 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).

De otro lado, se debe señalar que, 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 IFI). Dichos fideicomisos se encuentran regulados por la

Resolución SBS N° 980-2006 que aprueba el Reglamento del FMV.

Los Fideicomisos CRC y PBP ofrecían el servicio de cobertura de riesgo crediticio y PBP, el cual se dejó de ofrecer hace algunos años. Sin embargo, en la actualidad aún mantienen el servicio para los créditos ya existentes colocados hasta un punto específico en el tiempo, y que fueron colocados con recursos de las IFI y fondos del FMV. Estos fideicomisos se encontraban en soles y dólares.

Por su parte, en marzo de 1999, se suscribió el Convenio de Fideicomiso, por el cual el fiduciario recibe los recursos del FMV y actúa como organismo executor de éste, a fin de canalizarlos a través de las IFI para el financiamiento de los Créditos MIVIVIENDA.

Entre las principales obligaciones del fiduciario se encuentran el supervisar el uso de los recursos, de acuerdo con 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 IFI.

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 cuatro integrantes, donde ninguno es independiente. FONAFE deberá designar miembros de Directorio independientes según lo establece su Reglamento. 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.

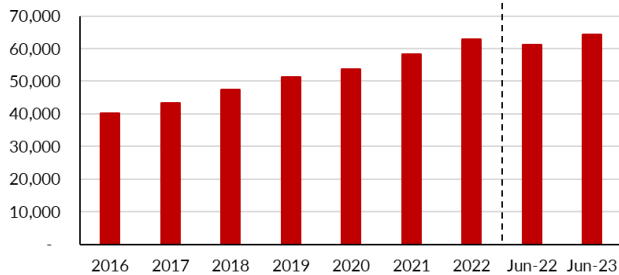
A pesar de que el FMV tiene autonomía administrativa, no cuenta con autonomía presupuestal y, por lo tanto, su presupuesto debe ajustarse a la Ley de la Actividad Empresarial del Estado bajo el ámbito de FONAFE.

Dada esta naturaleza, toda compra de bienes y servicios debe seguir un proceso de selección de acuerdo con 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.

Mercado Hipotecario: Al cierre de junio del 2023, el saldo de los créditos hipotecarios del sistema financiero ascendió a S/ 64,292 millones, registrándose un crecimiento de 5.0%

respecto al cierre de junio del 2022 y de 2.2% respecto al 2022. Cabe mencionar que, en los años 2021 y 2022, se exhibieron incrementos anuales de 8.7% y 7.9%, respectivamente.

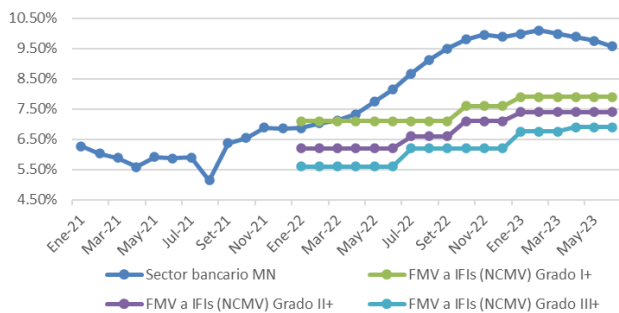
Evolución de los Créditos Hipotecarios del Sistema Financiero (S/ MM)



Fuente: SBS

Es importante mencionar que, se ha mantenido el crecimiento en el sector de créditos hipotecarios a pesar del constante incremento de las tasas de interés durante el 2022, producto del contexto económico global y local. Esto, porque el FMV ha logrado ofrecer a las IFIs tasas de interés bastante más bajas que las ofrecidas por el mercado bancario (específicamente en el caso del Nuevo Crédito MiVivienda, el cual representa casi la totalidad de las colocaciones).

Tasas hipotecarias: Bancos y FMV



Fuente: SBS y FMV

Para el 2023 han ocurrido diversos ajustes de las tasas ofrecidas por el FMV, al haber continuado la tendencia alcista de tasas de interés en el mercado. FMV evalúa permanentemente la necesidad de incrementar sus tasas, conforme va adquiriendo nuevos financiamientos que impacten al costo promedio de deuda. A la fecha, no se cuenta con ninguna aprobación de incremento de tasa, sin embargo, es probable que haya aumentos adicionales en el 2023 de mantenerse los actuales niveles de costo de financiamiento.

Cabe mencionar que la cartera de alto riesgo (cartera atrasada + refinanciados + reestructurados) de los créditos hipotecarios del sistema financiero fue 4.3% a fines de junio del 2023, inferior a la presentada a junio del 2022 (4.6%).

Respecto a la participación del total de créditos colocados del Fondo MIVIVIENDA en el sistema hipotecario, ésta fue del 38.9% al cierre del primer semestre del 2023, el valor más alto en los últimos diez años (25.7% a junio del 2022 y 33.9% a diciembre del 2022). Lo anterior, es producto de la mayor competitividad de las tasas de interés ofrecidas por el FMV respecto a las de los demás proveedores de créditos hipotecarios en el mercado.

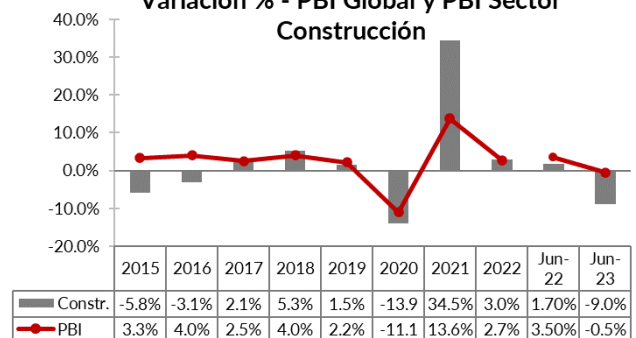
Participación del FMV en el Sis. Hipotecario

Año	FMV	Sis. Fin.	Part. (%)
2013	13,164	40,538	32.5%
2014	10,777	39,102	27.6%
2015	9,090	36,794	24.7%
2016	8,082	25,335	31.9%
2017	7,101	37,158	19.1%
2018	9,144	43,715	20.9%
2019	12,224	43,616	28.0%
2020	8,362	33,577	24.9%
2021	12,871	49,135	26.2%
Jun-22	5,487	21,377	25.7%
2022	13,507	39,895	33.9%
Jun-23	6,508	16,736	38.9%

Fuente: SBS y FMV.

De otro lado, el PBI global fue de -11.1% durante el 2020, mientras que el PBI construcción fue de -13.9%. Al reanudarse las obras privadas y la autoconstrucción, así como la tendencia de destinar una mayor parte de sus ingresos a mejoras y reparaciones del hogar, es que el PBI construcción ascendió a 34.5% en el 2021. Durante el 2022, el PBI del sector mostró un crecimiento de 3.0% producto de la continuación de la reactivación de la actividad económica (el PBI total mostró un crecimiento de 2.7%); mientras que para la primera mitad del 2023, los indicadores interanuales mostraron un retroceso, producto de los conflictos sociales y las lluvias ocurridas a inicios de año, así como del efecto negativo del fenómeno El Niño costero en mayo, los cuales impactaron a la economía de manera importante.

Variación % - PBI Global y PBI Sector Construcción



Fuente: BCRP

Desempeño

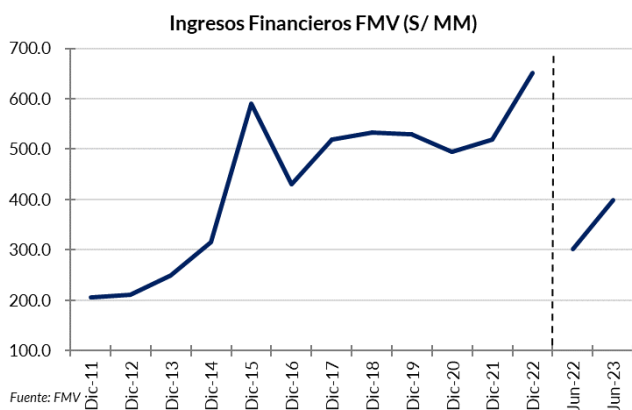
Se debe mencionar que el FMV ha mostrado flexibilidad para adaptar los productos crediticios a la coyuntura y demanda del mercado, a lo que se suma que éstos constituyen una herramienta clave para el desarrollo del país, y por lo tanto uno de los objetivos prioritarios del Gobierno.

Dado lo anterior, la Institución registraba una tendencia creciente en los ingresos financieros, los cuales pasaron de S/ 206.1 millones a fines del 2011, a S/ 529.3 millones a diciembre 2019, debido principalmente al mayor stock de colocaciones.

No obstante, al cierre del 2020, los ingresos financieros registraron una reducción anual en 6.7%, debido principalmente a los menores intereses generados por disponible, producto del ajuste de las tasas de interés en el mercado; mientras que en el 2021, los ingresos financieros (considerando ROF) ascendieron a S/ 518.5 millones, registrándose un aumento de 5.0% con respecto a lo exhibido durante el anterior, producto de un mayor saldo de cuentas por cobrar, contrarrestado en cierta medida, por menores intereses generados por disponible e inversiones.

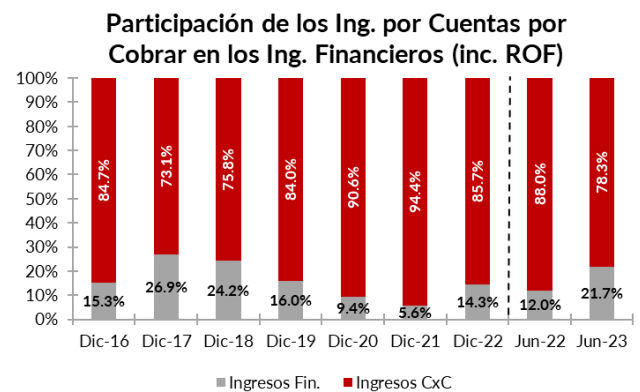
Por su parte, en el 2022 los ingresos se incrementaron a S/ 651.6 MM, 25.7% superiores a los del 2021, como resultado de las mayores cuentas por cobrar y los mayores ingresos por disponibles debido a las mayores tasas y saldos.

Durante el primer semestre del 2023, los ingresos financieros mostraron un incremento importante (32.5%), al pasar de S/ 300.8 MM en junio 2022 a S/ 398.5 MM en junio 2023. Lo anterior se debió principalmente al incremento de las cuentas por cobrar y de las tasas de interés activas, lo que generó ingresos por S/ 312.2 MM a junio del 2023 (S/ 264.9 MM a junio 2022). Adicionalmente, se generaron mayores ingresos por disponibles (S/ 77.8 MM vs S/ 23.1 MM, a junio 2023 y junio 2022, respectivamente), producto de las mayores tasas de interés pasivas.



Específicamente sobre las cuentas por cobrar, estas se incrementaron en 16.9% respecto a junio del 2022, pasando de S/ 9,286.7 MM a S/ 10,860.1 MM, respectivamente. Estas cuentas por cobrar corresponden principalmente (97.4%) a préstamos bajo el Nuevo Crédito MiVivienda.

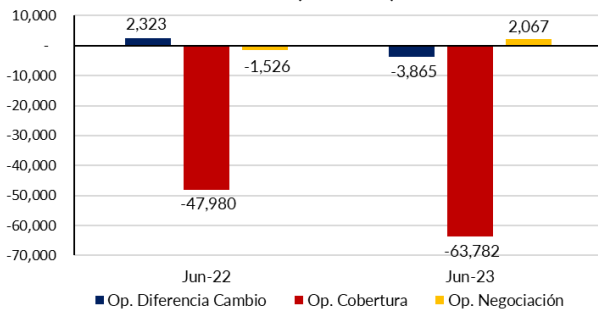
En lo que respecta a la composición de los ingresos financieros, los ingresos por cuentas por cobrar, en términos relativos, representaron el 78.3% (88.0% a junio del 2022). Se observa una tendencia decreciente de estos ingresos como consecuencia de los mejores rendimientos del disponible por las mayores tasas de mercado.



* Fuente: FMV

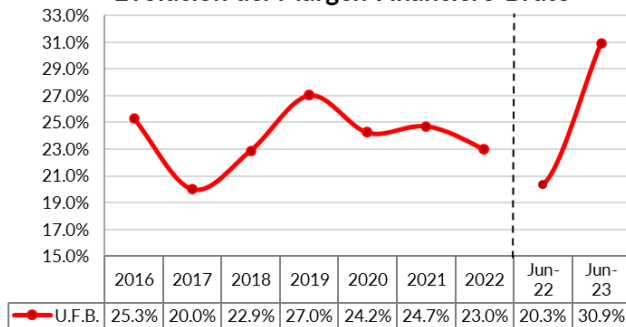
De otro lado, a junio del 2023 los gastos financieros totales del FMV (incluido ROF) ascendieron a S/ 275.2 millones, superiores a los S/ 239.7 millones mostrados al cierre de junio del 2022, producto de los mayores saldos de adeudos con entidades financieras internacionales, así como de las mayores tasas de interés para el periodo enero-junio 2023. Dichos adeudos se incrementaron por los mayores desembolsos bajo las últimas líneas con KFW y AFD por EUR 75 MM, y los desembolsos bajo la línea 1 y línea 2 con JP Morgan por US\$140 MM y S/ 551.6 MM, respectivamente.

Además, en los gastos financieros se consideraron S/ 63.8 millones por los contratos de *forwards* de moneda extranjera y *cross currency swap* de cobertura de flujos en dólares estadounidenses y euros (S/ 48.0 MM a junio del 2022), utilizados para convertir los flujos en moneda extranjera (fondeo), a soles, los cuales han sido mayores en el primer semestre del 2023, lo que a su vez generó mayores gastos.

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


* Fuente: FMV

Considerando lo anterior, la Institución registró una utilidad financiera bruta de S/ 123.3 millones, superior en 101.8% a lo registrado en el primer semestre del 2022 (S/ 61.1 millones). Así, el margen financiero pasó de 20.3% a 30.9% en similar lapso.

Evolución del Margen Financiero Bruto


Margen Financiero Bruto: (Ing. Financieros - Gastos Financieros) / Ingresos Financieros
 Fuente: FMV

Si no se considerasen los resultados netos por operaciones financieras (ROF), a junio del 2023 el margen financiero bruto habría ascendido a 47.8% (35.9% a junio del 2022).

El gasto neto por provisiones del fideicomiso COFIDE (incobrabilidad de cuentas por cobrar) junto a las provisiones relacionadas a los créditos directos, pasaron de -S/ 8.2 millones a S/ 23.8 millones, de junio 2022 a junio 2023, respectivamente, producto de que en el 2022 FMV realizó una revisión integral de su cartera respecto de los créditos con la CRC activa, y encontró que una parte de estos no debió contar con dicha cobertura por lo que a junio del 2022 realizó reversiones por S/ 49.0 MM. A junio del 2023 se ha realizado un menor número de reversiones (S/ 30.1 MM), debido a la mejora de la calidad de cartera. Adicionalmente, se han registrado un mayor importe de provisiones a junio 2023 vs junio 2022 (S/ 56.1 MM vs S/ 40.9 MM), producto de la activación del CRCA para el BBVA y el Banbif, así como del deterioro de la cartera de TFC, comparado con la desactivación de la CRCA al Banbif, lo que generó reversiones a junio del 2022.

Es importante señalar que el FMV ya ha establecido el procedimiento para la evaluación del retiro de la CRC y

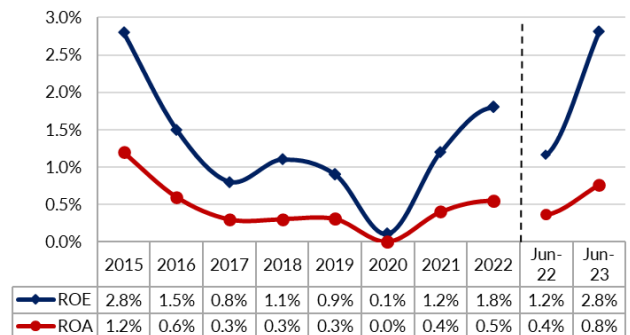
CRCA en caso haya incumplimiento en los plazos de constitución de garantía o por el rechazo de la solicitud de CRC y CRCA. Estos procedimientos son responsabilidad de la Gerencia de Operaciones y la Gerencia Legal.

En lo referente a los gastos administrativos, éstos mostraron un saldo de S/ 31.8 millones a junio del 2023, lo que significó un aumento de 12.4% a lo obtenido en el mismo periodo del 2022, producto de los mayores gastos en personal y mayores gastos por servicios recibidos por terceros. En términos relativos, los gastos operativos representaron el 8.0% del total de los ingresos financieros, reduciéndose respecto a lo registrado a junio del 2022 (9.4%).

El impuesto a la renta para el primer semestre del 2023, ascendió a S/ 20.7 millones, ligeramente inferior al del mismo periodo del 2022 (S/ 20.9 millones) a pesar de mostrar una mayor utilidad antes de impuestos. Lo anterior es consecuencia del impacto del impuesto a la renta diferido, derivado de la nivelación por diferencia de cambio de activos y pasivos monetarios.

En línea con lo anterior, la utilidad neta del FMV ascendió a S/ 48.9 millones al cierre del primer semestre del 2023, 2.4x lo registrado en el primer semestre del 2022 (S/ 20.2 millones). Lo anterior se vio reflejado en el margen neto pasando de 6.7% a 12.3% de junio 2022 a junio 2023, respectivamente, llevando a una mejora en los indicadores de rentabilidad, ROE y ROA, los cuales ascendieron a 2.8% y 0.8%, respectivamente (1.2% y 0.4%, respectivamente, a junio del 2022).

Es importante señalar que el objetivo principal de FMV es beneficiar a la mayor cantidad de familias que pueda, por lo que los índices de rentabilidad no son elevados como en otras entidades financieras.

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad


Fuente: FMV

Administración de Riesgos

Las actividades del FMV se relacionan principalmente con 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 mencionó anteriormente, el FMV cuenta con un portafolio de tres productos activos, de los cuales solo dos 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, Financiamiento Complementario Techo Propio y MiTerreno, donde los recursos que se emplean para el financiamiento de estos 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 IFI son evaluadas permanentemente por la Gerencia de Riesgos y expuestas ante el Comité 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 sublímites; a fin de tener debidamente controlada la exposición del riesgo crediticio que es monitoreada y revisada periódicamente.

Los criterios económicos financieros para establecer el sublímite (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 de junio del 2023, el saldo de las Cuentas por Cobrar al Convenio Fideicomiso – COFIDE ascendieron a S/ 10,751 millones (S/ 9,168 millones a junio del 2022) y están compuestas por los saldos de todos los productos, es decir, de los preexistentes 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)

	2018	2019	2020	2021	Jun-22	2022	Jun-23
Mivivienda Tradicional US\$ y S/. (*)	142	101	79	57	43	32	22
Mivivienda Estandarizado (*)	6	5	4	3	2	2	2
Mi Hogar (*)	64	52	44	34	30	26	22
Techo Propio US\$ y S/.	119	155	170	206	215	224	231
Nuevo Crédito Mivivienda	6,419	7,308	7,754	8,511	8,868	9,706	10,467
Mi Construcción (*)	36	14	10	6	5	4	3
Mi Casa Más (*)	8	7	6	5	4	4	4
MiTerreno	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Total	6,794	7,642	8,067	8,822	9,168	9,998	10,751

* Se dejaron de otorgar

Fuente: FMV

Elaboración Propia

Al cierre de junio del 2023, el Nuevo Crédito MiVivienda representó el 97.4% del stock total de colocaciones (96.7% al cierre de junio del 2022).

Así, cabe mencionar que, entre el total de su portafolio, FMV desembolsó 6,508 créditos por un monto de S/ 1,243.3 millones durante el primer semestre del 2023 (5,487 créditos y un monto de S/ 873.2 millones, en el mismo periodo del 2022).

Dado que el FMV opera como banca de segundo piso, al otorgar líneas de créditos a las IFIs, estas últimas 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 IFIs es que se determinan las provisiones.

De acuerdo con la metodología de clasificación de la SBS, al cierre de junio del 2023, el 91.5% de la cartera está clasificada como Normal, el 1.5% como cartera con Problemas Potenciales (CPP) y el 6.9% como cartera Pesada (Deficiente, Dudoso y Pérdida).

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

Categoría de riesgo	Dic-21		Jun-22		Dic-22		Jun-23	
	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%
Normal	8,043	91.2%	8,357	91.2%	9,198	92.0%	9,842	91.5%
CPP	84	0.9%	115	1.3%	120	1.2%	164	1.5%
Deficiente	89	1.0%	103	1.1%	110	1.1%	143	1.3%
Dudoso	235	2.7%	217	2.4%	201	2.0%	226	2.1%
Pérdida	371	4.2%	376	4.1%	369	3.7%	377	3.5%
Total	8,822	100%	9,168	100%	9,998	100%	10,751	100%
Cartera Pesada	7.9%		7.6%		6.8%		6.9%	

* Fuente: FMV

Sin embargo, por el lado de las IFIs 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 97.6% de las colocaciones se encuentran en instituciones calificadas como Normal y 0.2% se encentra con calificación CPP. Cabe mencionar que el 2.2% restante, correspondiente a los créditos de Financiera TFC en intervención, COOPAC Aelu en intervención, CRAC Raíz, CMAC Tacna, CRAC Prymera, COOPAC Quillabamba, COOPAC San Francisco y COOPAC Santa María Magdalena (con Cláusula decimotercera del Convenio de Canalización de Recursos, activada) no cuentan con clasificación IFI, debido a que dichos créditos son provisionados por el riesgo del Subprestatario.

Evolución de la Calificación por IFI (S/ MM)

Categoría de riesgo	Dic-21		Jun-22		Dic-22		Jun-23	
	Total	%	Total	%	Total	%	Total	%
Normal	8,535	96.7%	8,906	97.1%	9,740	97.4%	10,488	97.6%
CPP	1	0.0%	33	0.4%	29	0.3%	26	0.2%
Cartera Financiera TFC	221	2.5%	221	2.4%	221	2.2%	221	2.1%
CRAC Raíz	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	9	0.1%
COOPAC AELU	2	0.0%	2	0.0%	2	0.0%	2	0.0%
CMAC Tacna	4	0.0%	3	0.0%	3	0.0%	3	0.0%
COOPAC San Francisco	3	0.0%	2	0.0%	2	0.0%	2	0.0%
COOPAC Quillabamba	1	0.0%	1	0.0%	1	0.0%	1	0.0%
CMAC Prymera	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
COOPACC Santa María Magdalena	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Total	8,822	100%	9,168	100%	9,998	100%	10,751	100%

Fuente: FMV

Respecto al stock de provisiones, éste ascendió a S/ 331.7 millones (S/ 291.9 millones a junio del 2022). Cabe mencionar que, a partir de diciembre 2017, se aplica 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).

Con respecto a la primera provisión, el saldo de capital de cada desembolso se divide en Saldo de Capital Con Garantía Hipotecaria y Saldo de Capital Sin Garantía Hipotecaria y el cálculo de las provisiones se efectúa considerando la clasificación de la IFI.

Por su parte, en relación con el segundo componente (Provisión CRC), el Saldo de capital de cada desembolso se multiplica por la suma de los factores de cobertura (CRC y CRCA), dando como resultado el Saldo con Cobertura de Riesgo de Crédito y se procede a provisionar de acuerdo a

si el Saldo sin Cobertura de Riesgo de Crédito es mayor, menor o igual al Monto de Garantía.

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

En relación con el portafolio de inversiones del FMV, se registró un saldo por S/ 92.5 millones al cierre de junio 2023, invertidos en bonos corporativos y financieros por S/ 70.1 millones y en bonos soberanos del Gobierno Central por S/ 21.2 millones. Dichas inversiones se han reducido respecto a junio del 2022, que ascendieron a S/ 203.3 millones, producto del vencimiento de los valores. A la fecha, para el portafolio en soles, FMV ha priorizado la rentabilización de sus excedentes (principalmente en el corto plazo) a través de subastas de cuenta corriente y depósitos a plazo.

En relación con los saldos de los Fideicomisos en Administración, el Fondo CRC y PBP en moneda nacional ascendió a S/ 8.1 millones y el Fondo CRC y PBP en moneda extranjera a S/ 17.3 millones (S/ 7.8 y 17.1 millones, respectivamente, a diciembre 2022).

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/ 23.2 millones al cierre de junio del 2023 (S/ 19.8 millones al cierre de junio del 2022).

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.

Sobre el riesgo de tasa de interés, el indicador de riesgo de corto plazo (ganancias en riesgo), ha disminuido a junio 2023 respecto junio del 2022, así como el indicador de riesgo de tasa de interés de largo plazo (medido por el Valor Patrimonial en Riesgo - VPR). A pesar de la reducción del

VPR, el valor se encuentra por encima del límite del 15%, el cual gatilla la activación del requerimiento de patrimonio efectivo adicional por riesgo de tasa de interés en el libro bancario. Así, se ha incrementado el patrimonio efectivo total por S/ 129.7 millones. Cabe resaltar que el VPR se ha mantenido por debajo del límite interno de 20%.

Respecto a este último riesgo, cabe mencionar que, con las emisiones internacionales de bonos en moneda extranjera y los adeudados internacionales, la posición de cambio de balance pasó a ser de sobreventa. A junio 2023, se tenía sobreventa de US\$755.8 millones, y de EUR 283.4 millones.

El objetivo del FMV es mantener una posición global alrededor de cero. Cabe mencionar que, al cierre de junio del 2023, considerando que se tomaron operaciones netas en instrumentos derivados (compra y venta de *swaps* y *forwards*) por US\$807.4 millones y por EUR 283.6 millones, manteniéndose posiciones de cambio global activas netas de US\$51.6 millones y EUR 0.1 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 mensualmente. 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 una de sus obligaciones la proyección de colocaciones crediticias que se canalizan a las entidades financieras del país a través de COFIDE.

El FMV controla el ratio de liquidez bajo las consideraciones de la capacidad de poder atender las demandas de colocaciones crediticias y atender sus obligaciones financieras (adeudados y bonos corporativos emitidos), estableciendo como límite interno que el ratio de liquidez debe ser mayor o igual a 1.

Calce: Con relación al calce de monedas, al cierre de junio del 2023, el FMV registraba un descalce, debido a que el 96.4% de sus activos se encontraba en moneda nacional; mientras que el 61.5% de la suma de su patrimonio, adeudados y obligaciones en circulación se encontraba en dicha moneda (96.0% y 61.8%, respectivamente, a junio 2022). Sin embargo, y como se mencionó anteriormente, la Institución viene realizando operaciones en instrumentos derivados para cubrir el riesgo asociado.

Respecto al calce de plazos, a junio del 2023, el FMV presentaría descalce en el periodo entre 7 y 9 meses, 10 y 12 meses, y entre 2 y 5 años, representando el 5%, 1% y 43% del patrimonio efectivo, respectivamente.

Respecto del periodo entre 2 y 5 años, el descalce se debe al vencimiento de los adeudados de JP Morgan, que inician su amortización en dicho plazo, además del vencimiento de ciertos bonos.

Es importante mencionar que a raíz de la mayor concentración de vencimientos en ciertos plazos, y con el fin de diluir dicho impacto en los indicadores de liquidez, el FMV se encuentra migrando hacia financiamientos que cuenten con un esquema amortizable y no *bullet*.

Fuente y Fondos de Capital

Al cierre de junio del 2023, FMV financió el 25.7% de sus activos con recursos propios y el 74.3% con fondeo de terceros, los cuales incluían valores en circulación y líneas de adeudados.

Respecto a las obligaciones en circulación, se mantenían vigentes:

- La Tercera Emisión del Programa de Bonos Corporativos del Fondo MIVIVIENDA, por un monto de S/ 1,500 millones, con vencimiento *bullet* en febrero 2024, a una tasa de interés de 7.0%.
- La Cuarta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos, colocada en el mercado local en julio 2016, por un monto de S/ 310.0 millones, a un plazo de 10 años y a una tasa de interés de 6.72%.
- La Quinta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos, por un monto de S/ 250 MM, con vencimiento *bullet* en julio 2026, a una tasa de interés de 5.02%.
- La Sexta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos, por un monto de S/ 240.2 MM, con vencimiento *bullet* en enero 2027, a una tasa de interés de 4.78%.
- La Segunda Emisión de Bonos Corporativos, en el mercado internacional, por US\$600 millones, a un plazo de cinco años, con vencimiento *bullet*, a una tasa de 4.625% y un precio de emisión de 99.652%.

De esta manera, a junio 2023, el saldo total de las emisiones ascendió a S/ 4,545.1 millones (S/ 5,330.1 millones a junio del 2022).

Adicionalmente, FMV cuenta con una opinión favorable por parte de la SBS para realizar una emisión de bonos en el mercado internacional hasta por US\$400 millones. Aún no se ha realizado ninguna emisión.

Por su parte, se mantenían líneas de adeudos con: i) la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD) por un saldo contable de S/ 686.5 millones y con una tasa fija entre

0.7695% y 4.23%; ii) el Banco de Desarrollo Alemán (KfW) por un saldo de S/ 438.7 millones con una tasa de Euribor 6 meses + 110 pbs y Euribor 6 meses + 81 pbs para sus dos líneas; iii) el Banco de la Nación por un saldo de S/ 576.2 millones con una tasa promedio entre 2.50% y 5.55%; y, iv) un nuevo préstamo con JP Morgan por US\$150 millones y S/ 551.6 millones a una tasa de Term Sofr a 6 meses + 60 pbs y 7.70% respectivamente, cuyo saldo conjunto al cierre de junio del 2023 fue de S/ 1,577.3 millones y cuenta con la garantía del *Multilateral Investment Guarantee Agency*.

En lo referente al saldo de pasivos totales, éste registró un crecimiento anual de 28.3% al cierre de junio del 2023, respecto a junio del 2022. Así, el ratio de apalancamiento fue de 2.9x, superior a lo mostrado a junio del 2022 (2.2x).

Capital: El patrimonio contable del FMV ascendió a S/ 3,479.8 millones, inferior a lo exhibido a junio del 2022 (S/ 3,500.2 millones). Este menor monto se explicó por el efecto combinado de la capitalización de los resultados obtenidos entre julio 2022 y junio 2023 por S/ 56.1 millones, la utilidad neta del periodo enero-junio 2023 por S/ 48.9 millones y los mayores ajustes a la baja al patrimonio, producto del resultado realizado y no realizado relacionado a derivados de cobertura de flujos de efectivo, por -S/ 111.5 millones.

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.

En lo referente al patrimonio efectivo, éste ascendió a S/ 3,521.6 millones, 100% nivel 1. Considerando lo anterior, el ratio de capital global fue 70.5% a junio del 2023 (81.1% a junio del 2022).

En el caso que se tomen en cuenta los requerimientos de patrimonio efectivo adicionales por riesgo por concentración, concentración de mercado y de tasa de interés en el libro bancario (introducidos en el 2011 por la SBS y que eran antes cubiertos por cualquier tipo de patrimonio efectivo), el límite global del ratio de capital ajustado por perfil de riesgo ascendió a 16.7%, lo cual muestra la holgura con la que cuenta el FMV.

Características de los Instrumentos

Primer Programa de Bonos Corporativos de Fondo MIVIVIENDA S.A.

Por Acuerdo del Directorio, adoptado el 24 de junio del 2013, se aprobó la emisión de bonos corporativos en el mercado nacional hasta por un monto máximo de S/ 1,000.0 millones o su equivalente en moneda extranjera, bajo la denominación del Primer Programa de Bonos Corporativos de Fondo MIVIVIENDA S.A., el mismo que tendrá seis años de vigencia.

Los instrumentos pueden ser emitidos por oferta pública y/o privada; en una o más emisiones; y, la tasa puede ser fija, variable, sujeta a la evolución de un indicador, o cupón cero.

Cabe mencionar que la forma de amortización, plazo y monto de cada emisión, así como el rendimiento, será definido en cada complemento del Prospecto Marco y contrato complementario, respectivo.

Los recursos se destinan a la realización de operaciones crediticias de financiamiento propias del giro del FMV y otros usos corporativos.

A la fecha se mantienen vigentes las siguientes emisiones:

Emisión	Monto emitido (S/ 000)	Fecha de emisión	Tasa	Amort.	Demanda
Cuarta Emisión (Serie A)	310,000	Jul-16	6.72%	Bullet	1.6x
Quinta Emisión (Serie A)	250,000	Jul-19	5.03%	Bullet	1.4x
Sexta Emisión (Serie A)	240,210	Ene-20	4.78%	Bullet	1.3x

Fuente: FMV

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 pueden 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 es 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 encuentra respaldado de manera genérica por el patrimonio del FMV.

El Emisor puede reabrir 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 son 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 cuentan con una opción de rescate, el cual es excepcional por cambios en las normas tributarias. Para mayor detalle sobre la Emisión, leer los documentos correspondientes a la misma.

A la fecha se mantiene vigente la siguiente emisión:

Emisión	Monto emitido (S/ 000)	Fecha de emisión	Tasa	Amort.	Demanda
Emisión Única	1,500,000	Feb-17	7.00%	Bullet	1.5x

Fuente: FMV

Segundo Programa de Bonos Corporativos de Fondo MIVIVIENDA S.A.

FMV aprobó la emisión de Bonos Corporativos en el mercado nacional hasta por un monto máximo de S/ 1,000.0 millones o su equivalente en moneda extranjera, bajo la denominación del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Fondo MIVIVIENDA S.A., el mismo que tendrá seis años de vigencia.

Las Emisiones que forman parte del Programa serán colocadas a través de oferta pública dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales, al amparo de lo previsto en el Reglamento u ofertas privadas. A su vez, los Bonos se emitirán en una o más emisiones, públicas y/o privadas, según sea determinado por el Emisor.

Por su parte, los recursos captados por la colocación de los Bonos en el marco del presente Programa serán destinados a la realización de operaciones crediticias de financiamiento, propias del giro del Emisor y otros usos corporativos del Emisor.

Asimismo, las emisiones contarán con la garantía genérica sobre el patrimonio del FMV.

FONDO MIVIVIENDA (Cifras en miles de soles)	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Jun-22	Dic-22	Jun-23
Resumen de Balance							
Activos	10,265,105	9,699,891	10,100,605	11,022,352	11,340,508	11,982,113	13,542,872
Cartera (inc. Cuentas por Cobrar Fid. COFIDE y créditos directos)	6,871,325	7,713,357	8,132,822	8,945,645	9,286,744	10,111,572	10,860,070
Inversiones Financieras	552,458	242,943	285,002	258,068	203,315	263,489	92,499
Activos Rentables (1)	9,989,239	9,435,313	9,691,047	10,385,467	10,895,483	11,922,547	13,764,246
Patrimonio Neto	3,301,446	3,308,988	3,302,229	3,471,513	3,500,173	3,478,035	3,479,839
Provisiones	187,513	193,973	234,953	300,262	291,946	307,939	331,706
Resumen de Resultados							
Ingresos Financieros	532,422	529,341	493,952	518,498	300,838	651,579	398,539
Gastos Financieros	410,681	386,340	374,288	390,243	239,725	501,866	275,231
Utilidad Financiera Bruta	121,741	143,001	119,664	128,255	61,113	149,713	123,308
Otros Ingresos y Gastos Financieros Neto	1,883	2,655	3,034	1,759	630	1,978	1,969
Utilidad Operativa Bruta	123,624	145,656	122,698	130,014	61,744	151,691	125,277
Gastos Administrativos	52,342	49,941	40,497	51,337	28,323	54,073	31,823
Utilidad Operativa Neta	71,282	95,715	82,201	78,677	33,420	97,618	93,454
Otros Ingresos y Egresos Neto	2,433	6,541	4,639	-2,432	1,196	1,635	888
Provisiones por cuentas por cobrar Fideicomiso COFIDE (6)	23,343	6,522	40,750	65,083	-8,238	7,761	23,822
Otras provisiones	2,259	50,343	29,239	-67,228	901	1,166	120
Depreciación y amortización	1,356	1,518	1,622	1,622	818	1,878	1,001
Impuesto a la renta	12,457	13,870	11,701	34,832	20,896	26,112	20,729
Utilidad neta	34,300	30,003	3,528	41,936	20,239	62,336	48,875
Resultados							
Utilidad / Patrimonio (2)	1.1%	0.9%	0.1%	1.2%	1.2%	1.8%	2.8%
Utilidad / Activos (2)	0.3%	0.3%	0.0%	0.4%	0.4%	0.5%	0.8%
Utilidad / ingresos	6.4%	5.7%	0.7%	8.1%	6.7%	9.6%	12.3%
Ingresos Financieros / Activos Rentables	5.3%	5.6%	5.1%	5.0%	5.5%	5.5%	5.8%
Margen Financiero Bruto	22.9%	27.0%	24.2%	24.7%	20.3%	23.0%	30.9%
Gastos de Administración / Utilidad Operativa Bruta	42.3%	34.3%	33.0%	39.5%	45.9%	35.6%	25.4%
Resultado Operacional neto / Activos Rentables	0.4%	0.4%	0.1%	0.8%	0.7%	0.7%	1.0%
Pasivos y Patrimonio							
Ratio de Capital Global	79.5%	88.0%	89.2%	83.8%	81.4%	75.9%	70.5%

(1) Activos Rentables = Disponible + Inversiones+ Interbancarios + Cartera de créditos + Ctas. 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.

(6) Las provisiones del 2021 incluyen una reclasificación por la cuenta de COOPAC Prestaperú por S/52.6 MM, que pasó de "Otras cuentas por cobrar" a "Cartera de créditos directos" por lo que el monto no constituye un gasto del 2021 sino una reclasificación de un gasto ya existente

Fuente: FMV

Elaboración Propia

Antecedentes

Emisor:	Fondo MIVIVIENDA S.A.
Domicilio legal:	Calle Amador Merino Reyna N° 285 San Isidro - Lima
RUC:	20414671773
Teléfono:	(511) - 211 7373

Relación de directores*

Francisco Carbajal Zavaleta	Presidente del Directorio
Luis Fernando Ruiz Lecaros	Director
Adriana Milagros Mindreau Zelasco	Director
José Ricardo Stok Capella	Director

Relación de ejecutivos*

Carlos Enrique Falla Avellaneda	Gerente General
Jonathan Coaguila Villanueva	Gerente de Finanzas Encargado
Carmen Anicama	Gerente Comercial Encargado
Juan José Jiménez Cauvi	Gerente de Operaciones Encargado
Volker Dulanto Rojas	Gerente de Riesgos Encargado
Ricardo Eugenio Diaz Urteaga	Gerente de Proyectos Inmobiliarios y Sociales
Katherine Solano Bocanegra	Gerente Legal

Relación de accionistas

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

*Actualizado a setiembre 2023

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 SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, 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 las siguientes clasificaciones de riesgo para **Fondo MIVIVIENDA S.A.**:

	<u>Clasificación*</u>
Rating de la Institución	Categoría A
Primer Programa de Bonos Corporativos de Fondo MIVIVIENDA S.A.	AAA (pe)
Bonos Corporativos de Fondo MIVIVIENDA S.A.	AAA (pe)
Segundo Programa de Bonos Corporativos de Fondo MIVIVIENDA S.A.	AAA (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros

CATEGORÍA A (pe): Muy buena fortaleza financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una muy buena capacidad de cumplir con sus obligaciones, en los términos y condiciones pactados, y de administrar los riesgos que enfrentan. Se espera que el impacto de entornos económicos adversos no sea significativo.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

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.

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.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

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 de este. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo con 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.