



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

FONDO MIVIVIENDA S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 27 de marzo de 2019.

Contacto:

(511) 616 0400

Leyla Krmelj

Directora de Análisis Crediticio

lkrmelj@equilibrium.com.pe

Hugo Barba

Analista Asociado

hbarba@equilibrium.com.pe

María Luisa Tejada

Analista Senior

mtejada@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona

Analista Asociado

jtazona@equilibrium.com.pe

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.equilibrium.com.pe>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018 de Fondo MIVIVIENDA S.A. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 31/07/2017. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

Fundamento: Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió otorgar la categoría A como Entidad a Fondo MIVIVIENDA S.A. (en adelante FMV, el Fondo o la Entidad). Además, resolvió asignar la clasificación AAA.pe al Primer Programa de Bonos Corporativos del Fondo (hasta por S/1,000 millones), así como a la Emisión de Bonos Corporativos dirigida a Inversionistas Institucionales (hasta por S/2,000 millones) cuya inscripción en el Registro Público de Mercado de Valores fue aprobada mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 015-2017-SMV/11.1 de fecha 30 de enero de 2017. La decisión del Comité de Clasificación recoge principalmente en el respaldo del Estado Peruano, que se constituye como el único accionista del FMV a través del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE). En este sentido, cabe indicar que el Estado Peruano cuenta con una clasificación de riesgo internacional de A3 para su deuda de largo plazo en moneda extranjera otorgada por Moody's Investors Service, Inc. No menos importante resulta la adecuada calidad crediticia de la cartera de préstamos del Fondo, la misma que se encuentra conformada por Instituciones Financieras Intermediarias (IFIs) que, en promedio, presentan un adecuado perfil de riesgo¹, destacando que, al cierre del ejercicio 2018, el

¹ El FMV actúa como Banco de segundo piso, por lo cual canaliza los créditos a través de las IFIs en el marco de un Convenio de Fideicomiso suscrito con COFIDE. Conforme a dicho convenio, COFIDE, en su rol de Fiduciario, actúa como órgano ejecutor del Fondo, canalizando sus recursos a través de las IFIs para el otorgamiento de créditos a

Instrumento	Clasificación (*)
Entidad	(nueva) A
Bonos Corporativos	(nueva) AAA.pe

(*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones asignadas, ver Anexo I en la última sección del informe.

85.35% del saldo otorgado a las IFIs se encuentra en entidades con una clasificación de riesgo local entre A (+/-). Es de indicar igualmente que las cobranzas a entidades supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (en adelante, SBS) se hace directamente de las cuentas que mantienen las citadas entidades en el Banco Central de Reserva del Perú (en adelante, BCRP), lo cual se constituye como un mecanismo efectivo de cobranza y repercute en que, de acuerdo con información brindada por la Gerencia del Fondo, no presenten mora a lo largo de los últimos ejercicios. De igual manera, se tiene en consideración que el riesgo crediticio de los préstamos otorgados a los clientes finales es asumido en su mayoría por las IFIs, salvo la parte en la cual el Fondo le haya otorgado alguna cobertura de riesgo crediticio². Además, los créditos que cuentan con la mencionada cobertura se encuentran respaldados por garantías hipotecarias al ser un requisito para acceder a dicho beneficio, lo que limita la pérdida del Fondo en caso se ejecute alguna cobertura. La clasificación también recoge como un factor positivo la política de dividendos de la Entidad, la misma que establece la capitalización automática del 100% de utilidades distribuibles, de conformidad a lo dispuesto por la Ley N° 28579. Dicha política ha contribuido a que el Fondo mantenga un holgado nivel

los subprestatarios (clientes finales). Para más detalle del modelo de negocio del Fondo ver sección de Generalidades y Hechos de Importancia en el cuerpo del Informe.

² Uno de los beneficios de los productos del Fondo para las IFIs es la cobertura de riesgo crediticio, cuyas características principales se detallan en el cuerpo del presente Informe.

de solvencia, lo que se plasma en el ratio de capital global al situarse dicho indicador muy por encima del requerimiento mínimo regulatorio, lo cual le brinda espacio al FMV para seguir creciendo, así como para enfrentar eventuales escenarios económicos adversos y se alinea igualmente al fin del mismo del Fondo que es de carácter social.

De igual modo, se considera favorable que los Convenios de Canalización de Recursos que suscribe COFIDE con las IFIs, cuentan con una Cláusula de Cesión de Derechos de los Créditos Otorgados a Clientes Finales (Cláusula 13), por lo cual el Fondo tiene como respaldo dicha cartera ante eventuales incumplimientos de las IFIs o deterioro significativo de las mismas.

No obstante los factores antes descritos, a la fecha limita al Fondo Mivivienda contar con una mayor clasificación de Entidad, los bajos niveles de rentabilidad en relación a otras entidades del sistema financiero y la tendencia decreciente en la misma a lo largo de los periodos analizados. Lo anterior obedece al acotado *spread* financiero que le confiere el negocio, lo cual no es favorable en vista que cambios en las condiciones de mercado que eventualmente encarezcan su costo de fondeo, podrían ejercer mayor presión sobre sus indicadores de rentabilidad en la medida que no actualicen el tarifario de préstamos. Influye además, que las tasas que cobran a las IFIs son fijas por producto y no diferencian el riesgo crediticio de cada operación, motivo por el cual se considera el mismo *spread* por riesgo crediticio para todas las IFIs.

Asimismo, se considera como un riesgo la elevada concentración registrada en la cartera de préstamos a una IFI, siendo así que, al corte de análisis, la IFI con mayor saldo representa el 34.94% de la cartera, mientras que los tres principales significan el 58.96%. Además, se considera la tendencia negativa observada en los indicadores de calidad de cartera de los clientes

finales, pues impacta en las provisiones que el Fondo debe constituir por los créditos que cuentan con Cobertura de Riesgo Crediticio, lo cual incide igualmente en sus indicadores de rentabilidad.

De igual manera se considera como limitante la elevada rotación de los principales funcionarios del Fondo, tanto a nivel de Directorio como de la Plana Gerencial, siendo importante resaltar que la mayoría de los Directores y Gerentes fueron nombrados en sus cargos en los últimos dos años. A pesar de lo anterior, se recoge el buen perfil profesional de los mismos.

La evaluación incluye igualmente una tendencia decreciente en la participación de mercado del Fondo, siendo así que el saldo de créditos hipotecarios otorgados con recursos del FMV en el sistema financiero pasaron de representar el 17.00% de la cartera en el 2014 a 14.58% al cierre de 2018. Por otro lado, la clasificación tiene en cuenta que un porcentaje importante de los créditos otorgados a los clientes finales son para bienes futuros y por consiguiente no tienen una garantía hipotecaria constituida (aproximadamente el 27.00% al cierre del ejercicio 2018), lo cual implica un riesgo en caso se active la Cláusula 13 y el crédito pase a ser gestionado de manera directa por el Fondo.

Entre los principales hechos de importancia del último ejercicio cerrado, destaca que, en Sesión de Directorio de fecha 15 de marzo de 2018, se aprobó la designación del señor Rodolfo Chávez Abanto como Gerente General, quien venía desempeñando dicho cargo de manera interina desde enero de 2017. Además, se realizaron algunos cambios en el Directorio, los cuales se detallan en el cuerpo del presente Informe.

Equilibrium seguirá de cerca la evolución de los principales indicadores financieros de Fondo Mivivienda, comunicando al mercado de manera oportuna cualquier cambio en el perfil de riesgo de la Entidad o de los instrumentos clasificados.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Clasificación:

Entidad

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

Bonos Corporativos

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

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Clasificación:

- Pérdida del Respaldo Patrimonial.
- Acciones por injerencia política que sean negativas para el desempeño de la Entidad.
- Ajuste significativo en los indicadores de eficiencia que afecten la rentabilidad del Fondo.
- Deterioro en la calidad de las cuentas por cobrar del Fondo (cartera COFIDE), que repercuta en una menor generación.
- Deterioro en los indicadores de solvencia del Fondo, traducido en un ajuste del ratio de capital global que limite su crecimiento.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

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

Para cumplir con su objetivo, al corte de análisis, el Fondo mantiene activos dos productos que son el Nuevo Crédito Mivienda (NCMV) y el Crédito Complementario Techo Propio (CCTP), que además de brindar financiamiento incluyen un esquema de subsidios, tales como el Bono del Buen Pagador y el Premio al Buen Pagador en el NCMV y el Bono Familiar Habitacional en el caso del CCTP. Es de mencionar que la Entidad actúa como Banca de Segundo Piso, por lo cual para el financiamiento de los préstamos suscribió un Convenio de Fideicomiso con COFIDE (Fiduciario) en el año 1999. En el referido convenio, el Fiduciario actúa como órgano ejecutor, canalizando sus recursos a través de Instituciones Financieras Intermediarias (IFIs) para el otorgamiento de créditos a los clientes finales, que son personas naturales interesadas en la adquisición, ampliación y/o mejoramiento de una vivienda. En este contexto, el Fiduciario suscribe un Convenio de Canalización de Recursos con cada IFI, previa autorización de la línea de crédito por parte del Fondo. Asimismo, participa en los desembolsos a los prestatarios finales.

Cabe resaltar que las IFIs asumen el riesgo crediticio de los créditos otorgados a los clientes finales, salvo por la parte cubierta por el Fondo a través de la Cobertura de Riesgo Crediticio (CRC) y de la Cobertura de Riesgo Crediticio Adicional (CRCA). En el caso del CRC, se activa en caso la IFI de por vencidas todas las cuotas de un préstamo a un cliente final, en cuyo caso el FMV asume un porcentaje del saldo insoluto del préstamo (1/3 en el caso del NCMV y hasta 100% en el CCTP). En tanto, el CRCA se otorga a las IFIs que cumplen con determinados indicadores de desempeño y cubre hasta 1/3 adicional del saldo insoluto del préstamo.

Entre los principales hechos de importancia del periodo destaca que, en Junta Universal de Accionistas de fecha 28 de marzo de 2018, se aprobó, entre otros puntos, la ratificación de la política de dividendos del Fondo que establece la capitalización automática del 100% de utilidades distribuibles, de conformidad a lo dispuesto por la Ley N° 28579. Además, se acordó el aumento de la reserva legal en S/2.5 millones y del capital social en S/22.1 millones, con cargo a los resultados del año 2017.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

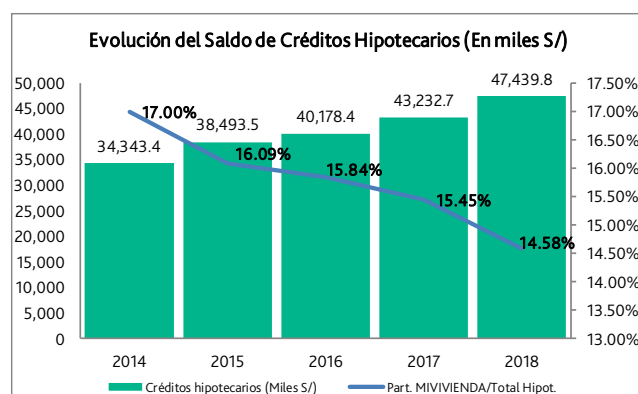
El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial del FMV se muestran en el Anexo II del presente informe. Con relación al Directorio, durante el 2018 se comunicó la renuncia de los señores

Ricardo Vidal Nuñez y Juan Manuel de Cárdenas Salazar, lo cual fue comunicado mediante hechos de importancia de fechas 4 y 5 de octubre, respectivamente. En su reemplazo, el 9 de octubre de 2018, se comunicó la designación de los señores Héctor Melgar Ramsey y Ricardo Valega Noriega como nuevos Directores del Fondo. Como hechos posteriores al corte de análisis, el 18 de marzo de 2019, se comunicó la renuncia de los señores Ricardo Valega Noriega y Carmen Lecaros Vertiz, en tanto que el 22 de marzo del mismo año se comunicó la renuncia del señor Héctor Melgar Ramsey, los cuales no han sido reemplazados a la fecha de emisión del presente Informe.

En lo que respecta a cambios en la Plana Gerencial, se tiene que en Sesión de Directorio de fecha 15 de marzo de 2018, se aprobó la designación del señor Rodolfo Chávez Abanto como Gerente General, con fecha de inicio 16 de marzo del mismo año. Cabe indicar que el señor Chávez ocupaba dicho cargo de manera interina desde enero de 2017. Asimismo, en el 2018 se observaron cambios en la Gerencia de Operaciones, la Gerencia Comercial y la Gerencia de Negocios Inmobiliarios.

Participación de Mercado

En los últimos años se registra una tendencia creciente en el saldo de créditos hipotecarios del sistema financiero, alcanzando un total de S/47,439.8 millones al cierre de 2018, de los cuales 14.58% corresponden a créditos otorgados con recursos del FMV, registrando una tendencia decreciente en dicha participación de mercado, según se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

GESTIÓN DE RIESGOS

La gestión integral de riesgos del Fondo es un proceso que implica la participación del Directorio, las Gerencias y todos los colaboradores de la organización. Dicha gestión tiene como objetivo que los niveles de apetito y tolerancia al riesgo se mantengan dentro de los límites definidos, para lo cual utilizan diferentes modelos y herramientas de calificación, que miden y valoran el riesgo para tomar mejores decisiones en las diferentes etapas del ciclo de vida de un crédito o inversión.

Gestión del Riesgo Crediticio

La gestión del riesgo de crédito del Fondo se encuentra orientada a analizar la probabilidad de *default* por parte de sus clientes, que son las IFIs. Para tal fin, el Fondo evalúa, aprueba y realiza el seguimiento al otorgamiento y uso de las líneas de

crédito. Cabe mencionar que el Comité de Riesgos es la instancia encargada de la aprobación o modificación de las líneas de crédito para las IFIs.

En cuanto a la etapa de seguimiento, se tienen tres grados de vigilancia (seguimiento normal, vigilancia y vigilancia especial), además se han definido como indicadores críticos el ratio de capital global y el ratio de cobertura de cartera de alto riesgo. Por otro lado, dado que el Fondo es una entidad supervisada por la SBS, se encuentra sujeto a su normativa. Al respecto, durante el ejercicio 2017 se revisó y adecuó la metodología del cálculo de provisiones a la regulación vigente, cambios que conllevaron a que se registre un déficit de provisiones por S/71.3 millones, el mismo que fue cubierto mediante la reducción de la reserva legal en el mismo año, previa autorización de la SBS.

Gestión del Riesgo de Mercado y Liquidez

La gestión del riesgo de mercado del FMV abarca el riesgo cambiario, riesgo de tasas de interés y riesgo de inversión, estando alineada a los límites de apetito y tolerancia al riesgo. En el caso de riesgo cambiario, se realizan operaciones de cobertura con instrumentos financieros derivados, para lo cual el Fondo ha establecido un límite interno de cobertura. En el caso del riesgo de tasas de interés se controlan los riesgos estructurales de balance, a través de límites internos y regulatorios aplicables, mientras que para el riesgo de inversión la gerencia de riesgos evalúa las propuestas de inversión remitidas por la gerencia de finanzas y posteriormente realiza el monitoreo del deterioro de valor de las inversiones, así como del cumplimiento de límites y políticas frente a fluctuaciones de valor o eventos que puedan afectar a la inversión. En cuanto a la gestión del riesgo de liquidez, se han establecido indicadores de liquidez internos (ratio de liquidez interno y duración de recursos), sobre los cuales se han definido límites y alertas es los manuales internos.

Gestión del Riesgo Operativo

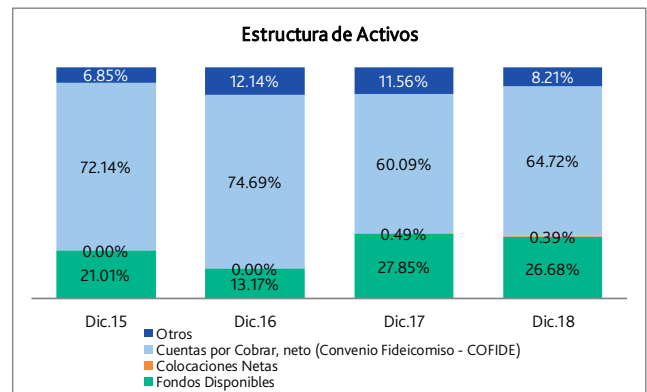
El FMV gestiona los riesgos operacionales a través de una metodología desarrollada internamente para la identificación y evaluación de los riesgos de los procesos, planteamiento de planes de mitigación de riesgo, registro y control de los eventos por riesgo operacional. Para la gestión del riesgo operativo, en el 2018 la Entidad desarrolló un aplicativo interno denominado Sistema de Gestión de Riesgo Operacional (SGRO), el cual se encuentra a disposición de todos los trabajadores para que puedan registrar incidentes y eventos de pérdida.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Calidad de Cartera

Al 31 de diciembre de 2018, el activo total del Fondo ascendió a S/10,265.1 millones y se encuentra conformado principalmente por cuentas por cobrar a las IFIs que canalizan los recursos de los productos NCMV y CCTP a través del Convenio de Fideicomiso con COFIDE (64.72%), seguido de los fondos disponibles (26.68%). Es de mencionar que la cartera de colocaciones de la

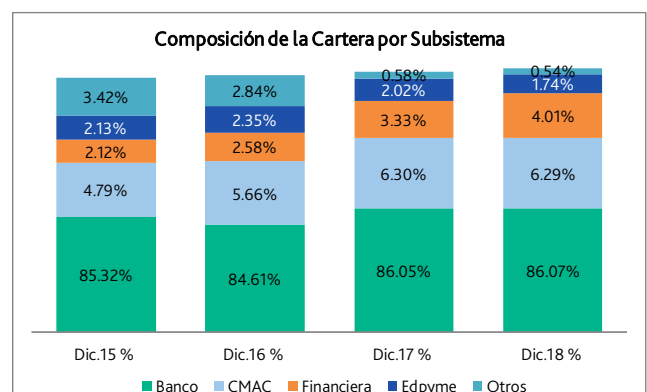
Entidad está representada principalmente por las cuentas por cobrar vinculadas al citado Fideicomiso (en adelante, Cartera COFIDE), así como por créditos directos que corresponden a cartera cedida al Fondo en virtud de la activación de la Cláusula 13 de los Convenios con las IFIs³. Cabe indicar que esta última no tiene una participación significativa en los activos, según se muestra en el gráfico a continuación:



Fuente: FMV / Elaboración: Equilibrium

En lo que se refiere a la evolución de los activos, al cierre del ejercicio 2018 se registró un ligero decremento (-0.35%), que se debió principalmente a la disminución de los fondos disponibles que pasaron de S/2,869.2 millones a S/2,738.9 millones entre ejercicios (-4.54%), lo cual se explicó a su vez por el pago de la tercera emisión internacional de bonos corporativos que venció en el mes de junio de 2018 por un monto nominal de CHF250.0 millones (S/820.7 millones), así como por los recursos utilizados para los desembolsos a las IFIs. Acorde con esto último, la Cartera COFIDE (neta) se incrementó de S/6,190.5 millones a S/6,644.0 millones entre ejercicios (+7.33%).

Con relación a la composición de la Cartera COFIDE por subsistema, la mayor concentración, al 31 de diciembre de 2018, se registra en Bancos (86.07%), seguido de las CMAC y Financieras (6.29% y 4.01%, respectivamente), tal como se aprecia en el gráfico a continuación:



Fuente: FMV / Elaboración: Equilibrium

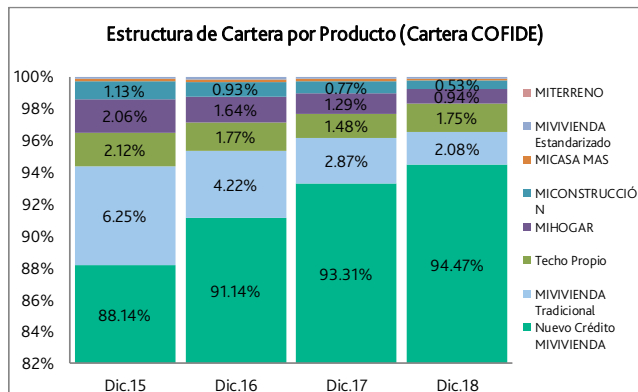
Resulta relevante resaltar que, al corte de análisis, se registra

³ La activación de la cláusula 13 de los Convenios de Canalización de recursos suscritos entre COFIDE y las IFI, obliga a éstas últimas a ceder los derechos sobre la cartera de subpréstamos otorgados con recursos de FMV. El saldo de créditos directos corresponde principalmente a la CRAC Señor de Luren, en Liquidación (Caja Luren). Cabe

indicar que parte de la cartera cedida por la Caja Luren al Fondo fue vendida a otras entidades financieras del sistema local, además se suscribieron contratos con las citadas entidades para la administración de la cartera no transferida que al cierre de diciembre ascendió a S/86.4 millones.

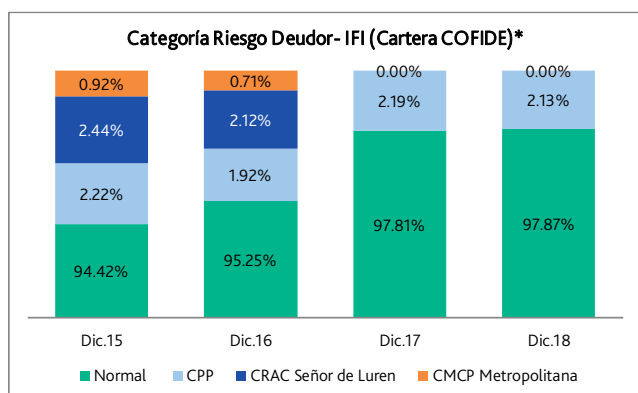
una elevada concentración en la cartera a nivel de IFI, de tal manera que la principal IFI significa el 34.94% de la Cartera COFIDE (31.90% al cierre de 2017), en tanto las tres principales representan el 58.96%.

Por otra parte, teniendo en cuenta el producto, al cierre del ejercicio 2018 la Cartera COFIDE se encuentra conformada principalmente por préstamos del Nuevo Crédito Mivivienda (94.47%), seguido de Mivivienda Estandarizado (2.08%) y Techo Propio (1.75%), siendo importante mencionar que al corte de análisis solo colocan el NVMV y CCTP. Mayor detalle de la evolución de la cartera por producto en el siguiente gráfico:



Fuente: FMV / Elaboración: Equilibrium

En el análisis de calidad de cartera, el riesgo de las colocaciones a los clientes finales es asumido por las IFIs, salvo por la porción que cuenta con cobertura de riesgo crediticio (más información de las coberturas ver sección Generalidades y Hechos de Importancia), por lo cual el riesgo crediticio del Fondo se deriva principalmente de la capacidad de pago de las IFIs. Al respecto, destaca que la Cartera COFIDE se encuentra conformada en su mayoría por IFIs con buena calidad crediticia, resaltando que, al 31 de diciembre de 2018, el 85.35% del saldo se encuentra en entidades con una clasificación de riesgo de Entidad entre A(+/-). Además, el Fondo cuenta con una metodología interna para otorgar una categoría riesgo deudor a las IFIs, de la cual se observa que, al corte evaluado, el 97.87% de la Cartera COFIDE se encuentra en entidades clasificadas en Normal, según se muestra en el gráfico a continuación:

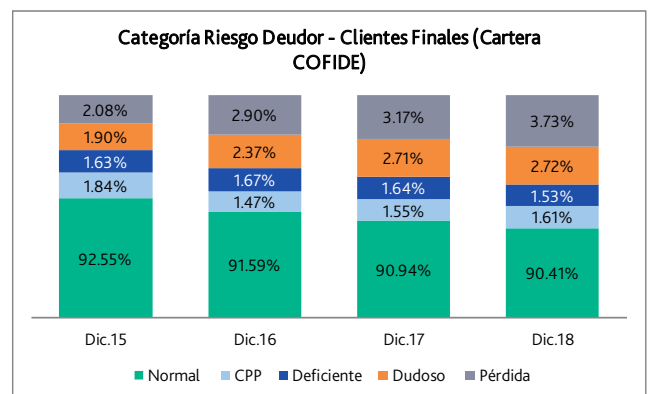


* Al cierre de 2015 y 2016 dos entidades no contaban con categoría riesgo deudor al tener la cláusula 13 activa.

Fuente: FMV / Elaboración: Equilibrium

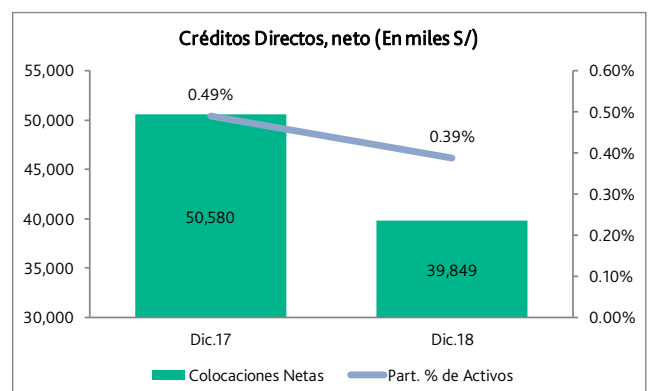
Cabe destacar que, de acuerdo con información brindada por la Gerencia del Fondo, las IFIs no registraron atrasos en sus pagos al cierre de los últimos cuatro años, por lo cual no se registró morosidad. Sin embargo, de manera prudencial y conforme a la regulación vigente, el Fondo realiza provisiones por la Cartera COFIDE que considera dos componentes: (i) un primer componente por el riesgo IFI; y; (ii) un segundo componente por la exposición con clientes finales que cuentan con cobertura de riesgo crediticio. El saldo de provisiones de la cartera COFIDE ascendió a S/150.1 millones al 31 de diciembre de 2018 (S/130.9 millones en el 2017).

En línea con lo anterior, resulta necesario también un análisis de la calidad crediticia de los clientes finales de las IFIs. Al respecto, teniendo en cuenta la clasificación de los clientes según categoría de riesgo deudor, se evidencia un incremento de la cartera pesada que pasa de 7.51% a 7.98% entre ejercicios, según se detalla:



Fuente: FMV / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, la cartera de créditos directos del Fondo (neto) ascendió a S/39.8 millones al 31 de diciembre de 2018, registrando una disminución interanual de 21.21%, la misma que corresponde principalmente a cartera cedida por Caja Luren al Fondo. Dicha cartera registra un indicador de cartera atrasada de 48.67% al corte de análisis, aunque no tiene una participación significativa respecto al total de activos, según se muestra a continuación:

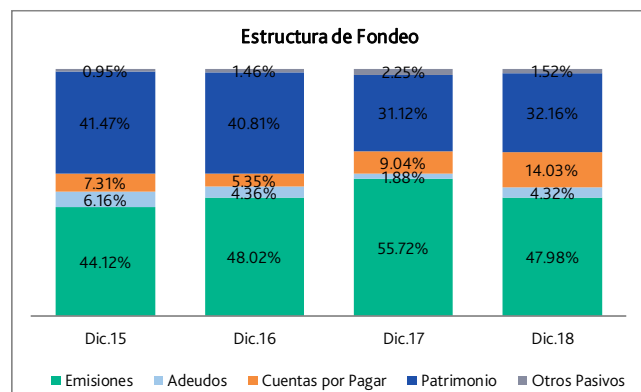


Fuente: FMV / Elaboración: Equilibrium

Pasivos y Estructura de Fondo

Al 31 de diciembre de 2018, los pasivos del Fondo ascendieron a S/6,963.7 millones, reflejando una disminución de 1.86%

respecto a lo registrado al cierre de 2017, lo cual se explica principalmente por el menor saldo de emisiones que pasó de S/5,740.0 millones a S/4,924.8 millones entre ejercicios (-14.20%). Esto último fue contrarrestado parcialmente por el incremento de los adeudos que pasaron de S/193.3 millones a S/443.1 millones en el mismo periodo de análisis (+129.17%). Por otro lado, destaca la evolución del patrimonio que pasó de S/3,205.6 millones en el 2017 a S/3,301.4 millones al cierre de 2018 (+2.99%), constituyéndose como una de las fuentes de fondeo más importantes. Es este sentido, la mayor relevancia dentro de las fuentes de fondeo la tienen las emisiones (47.98%), seguido del patrimonio (32.16%) y las cuentas por pagar (14.03%), como se puede observar en el siguiente gráfico:



Fuente: FMV / Elaboración: Equilibrium

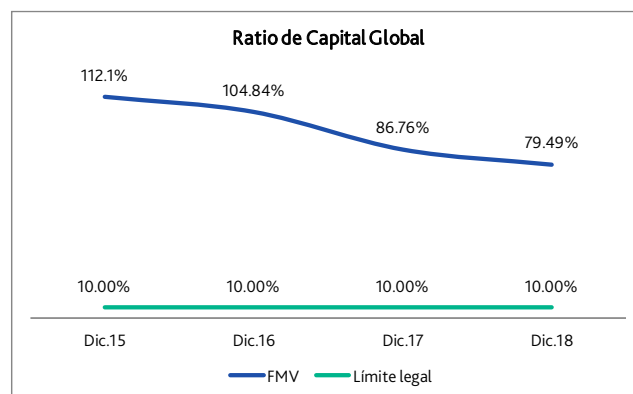
Las emisiones se encuentran conformadas por bonos corporativos emitidos en el mercado internacional (61.00% del total de emisiones al cierre de 2018) y por bonos corporativos colocados en el mercado local (39.00%). Cabe destacar que las emisiones vigentes en mercados internacionales fueron realizadas en dólares americanos, mientras que los créditos otorgados por el Fondo son en moneda local, por lo cual utilizan instrumentos financieros derivados para la cobertura del riesgo de tipo de cambio. Asimismo, resalta que en junio de 2018 se realizó el pago de la tercera emisión internacional de bonos corporativos por un total de CHF250.0 millones (S/820.7 millones). Es de destacar también que en abril de 2019 vence la segunda emisión internacional con un saldo de US\$245.50 millones y la primera emisión local del Primer Programa de Bonos Corporativos por S/116.0 millones, pagos que serían atendidos con los recursos disponibles, conforme a lo indicado por la Gerencia de la Entidad.

Respecto a los adeudos, el Fondo solo mantiene préstamos con la Asociación Francesa de Desarrollo (AFD) por un total de €115.0 millones que fueron utilizados para financiar operaciones crediticias. Además, al igual que las emisiones internacionales, los adeudos cuentan con cobertura de riesgo cambiario a través de instrumentos financieros derivados.

Solvencia

Tal como se mencionó en la sección previa, en el 2018 el patrimonio contable mostró una evolución favorable (+2.99%), contando con una participación de 32.16% respecto al total de activos. Lo anterior se refleja en el adecuado indicador de endeudamiento patrimonial que pasó de 2.21 a 2.11 veces entre diciembre de 2017 y 2018. No obstante, en el ratio de capital

global se registró una disminución al pasar de 86.76% a 79.49% entre ejercicios, aunque se mantiene en niveles elevados y le da espacio al Fondo para seguir creciendo. El menor ratio de capital global se debió al aumento del requerimiento de patrimonio efectivo (+9.54%), particularmente asociado a un incremento de la Cartera COFIDE, dado que el patrimonio efectivo no registró mayor variación (+0.37%). La evolución del ratio de capital global se presenta a continuación:



Fuente: FMV / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

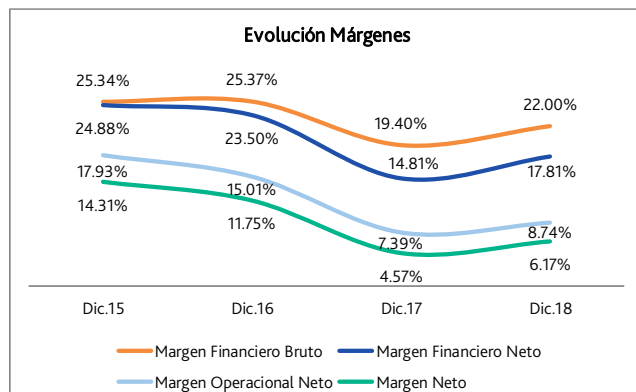
En el ejercicio 2018, los ingresos financieros del Fondo sumaron S/556.3 millones, lo cual significó un incremento de 3.55% respecto a lo registrado al cierre de 2017, en línea con el crecimiento de la Cartera COFIDE -cuyos ingresos por intereses se ven reflejados en los ingresos por cuentas por cobrar- que registró un aumento interanual de 6.55% y se constituye como la principal fuente de ingresos financieros de la Entidad (73.45% al cierre del 2018). Le sigue en importancia los ingresos generados a partir de los recursos disponibles (16.30%) y de inversiones (4.66%). Cabe indicar que los intereses cobrados a las IFIs de la Cartera COFIDE son fijos para cada producto que otorga el Fondo, sin distinguir el riesgo crediticio de cada operación.

Por su parte los gastos financieros sumaron S/433.9 millones durante el 2018, no mostrando mayor variación respecto al ejercicio previo (+0.21%). Al respecto, si bien se registró un incremento en los gastos por obligaciones en circulación no subordinadas (+2.24%), así como una pérdida por diferencia de cambio de S/27.5 millones (en el 2017 no se registraron pérdidas por este concepto), dichos cambios fueron compensados por el hecho que no se observaron pérdidas por valorización de inversiones en el ejercicio (S/17.0 millones en el 2017), por los menores costos de productos financieros derivados, registrados como pérdidas en el estado de resultados (-11.88%) y la disminución de gastos por adeudos (-27.86%). Es de indicar que, durante el 2018 se registró una diferencia cambiaria del balance neta del efecto cambiario de los derivados de cobertura por S/5.2 millones, que incluyó la ganancia por valorización de inversiones (en el caso del Fondo es por la ganancia cambiaria de sus inversiones en moneda extranjera clasificadas a vencimiento y disponible para la venta que ascienden a S/22.3 millones) y la pérdida por diferencia de cambio del resto de las cuentas del balance en moneda extranjera (-S/27.5 millones).

Lo antes explicado repercutió en una evolución favorable del margen financiero bruto del Fondo que pasó de S/104.2

millones en el 2017 a S/122.4 millones al cierre de 2018 (+17.42%), situándose en 22.00% en términos relativos al cierre del año analizado. En tanto, el margen financiero neto registró un incremento mayor (+24.54%), lo que se sustenta en las menores provisiones registradas en el ejercicio (-5.49%) ya que el aumento de las provisiones de la Cartera COFIDE (+8.57%) fue contrarrestado por las menores provisiones por créditos directos (-34.30%). Es de resaltar que la Entidad refleja bajos *spreads*, explicado por su rol social que prioriza trasladar menores costos a los clientes finales.

Por otro lado, los gastos operativos en el 2018 sumaron S/52.3 millones, mostrando un aumento de 22.06% en comparación al año anterior. Dicha evolución se explica por los mayores gastos de personal (+36.62%), lo cual se refleja en la desmejora de los principales indicadores de eficiencia, tales como el ratio de gastos operativos respecto a ingresos financieros que pasa de 7.98% a 9.41% entre ejercicios. No obstante lo anterior, el margen operacional neto evidenció una evolución favorable al pasar de S/39.7 millones a S/48.6 millones entre el 2017 y 2018 (+22.35%), lo que se evidencia también en la mejora de dicho margen en términos relativos, como se aprecia a continuación:

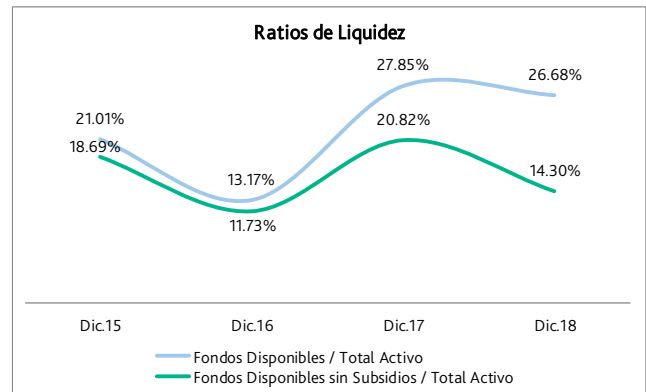


Fuente: FMV / Elaboración: Equilibrium

Considerando que las partidas ingresos y gastos no operativos no tienen una participación relevante, la utilidad neta pasa de S/24.5 millones en el 2017 a S/34.3 millones al corte de análisis (+39.72%), con lo cual el margen neto se incrementa de 4.57% a 6.17% entre ejercicios. En consecuencia, se evidenció también una mejora de los principales ratios de rentabilidad, tales como el retorno promedio de los activos (ROAA) que pasa de 0.27% a 0.33% entre ejercicios y el retorno promedio del accionista (ROAE) que aumenta de 0.75% a 1.05% en el mismo periodo de evaluación.

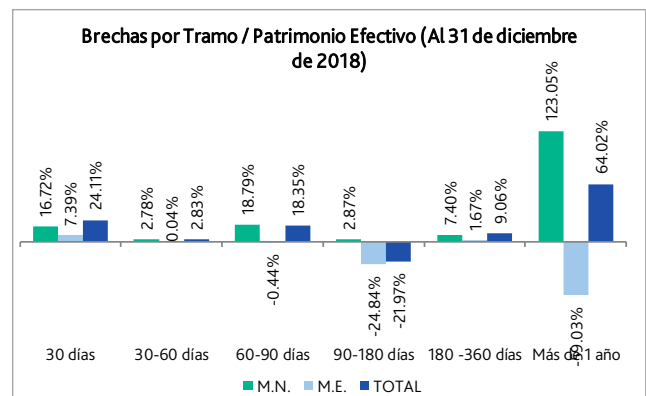
Liquidez y Calce de Operaciones

Al 31 de diciembre de 2018, los fondos disponibles del FMV sumaron S/2,738.9 millones, reflejando una disminución de 4.54% en comparación al año anterior, lo cual se explica por el uso de recursos para el crecimiento de la Cartera COFIDE, así como para el pago de una emisión internacional. Lo anterior repercutió en un ligero ajuste de los indicadores de liquidez, tales como el ratio de fondos disponibles respecto a activo total que pasa de 27.85% a 26.68% entre ejercicios. Cabe resaltar que los altos niveles de liquidez se explican en parte por los subsidios del Estado administrados por el Fondo, pues sin considerar dichos subsidios la liquidez es menor, según se muestra a continuación:



Fuente: FMV / Elaboración: Equilibrium

En lo que respecta al análisis de las brechas de liquidez, se observan algunos descalces en las brechas individuales, no obstante, en moneda nacional todas las brechas son positivas y en el acumulado el Fondo refleja una posición superavitaria global de S/3,182.8 millones, que equivale al 96.41% de su patrimonio efectivo al cierre de 2018, mayor detalle a continuación:



Fuente: FMV / Elaboración: Equilibrium

Cabe destacar que el FMV cuenta con un plan de contingencia de liquidez que sigue los lineamientos establecidos en el Reglamento para la Gestión del Riesgo de Liquidez, aprobado por Resolución SBS N° 9075-2012. En dicho documento se establecen indicadores de alerta basados en ratios de liquidez internos, además se incluyen medidas para afrontar eventuales escenarios de estrés de liquidez, tales como el uso de activos líquidos (Bonos Soberanos), así como de recursos de las emisiones que tiene inscritas el Fondo tanto en el mercado local como en el extranjero.

ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS

De acuerdo con lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N° 032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de estos en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Equilibrium comunica al mercado que, al 28 de febrero de 2019, no se registraron ingresos correspondientes a Actividades Complementarias de Fondo Mivivienda S.A.

FONDO MIVIVIENDA S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de soles)	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
ACTIVOS				
Caja	0	0	0	0
Bancos y Corresponsales	1,001,447	1,072,942	2,834,604	2,549,495
Canje	0	0	0	0
Otros Depósitos	207	463	523	527
Caja y Bancos	1,001,654	1,073,405	2,835,127	2,550,022
Inv. a Valor Razonable y Dispo. para la Venta	691,535	0	34,116	188,829
Fondos Interbancarios	0	0	0	0
Fondos Disponibles	1,693,188	1,073,405	2,869,242	2,738,851
Colocaciones				
Créditos Hipotecarios	0	0	50,879	44,363
Colocaciones Vigentes	0	0	50,879	44,363
Créditos Vencidos y en Cobranza Judicial	0	0	41,441	42,070
Créditos Refinanciados y Reestructurados	0	0	51	0
Cartera Problema	0	0	41,492	42,070
Colocaciones Brutas	0	0	92,372	86,432
Menos:				
Provisiones para Colocaciones	0	0	32,087	37,411
Intereses y Comisiones No Devengados	0	0	9,704	9,172
Colocaciones Netas	0	0	50,580	39,849
Cuentas por Cobrar (Cartera COFIDE)	5,878,290	6,158,737	6,321,390	6,794,064
Provisiones para incobrabilidad de cuentas por cobrar (Cartera COFIDE)	63,922	72,058	130,924	150,102
Cuentas por Cobrar, neto (Cartera COFIDE)	5,814,368	6,086,679	6,190,466	6,643,962
Cuentas por Cobrar de Productos Financieros Derivados	393,966	261,392	164,444	202,872
Rendimientos Devengados y Otras Cuentas por Cobrar	95,274	104,685	144,397	146,263
Bienes Adjudicados y Otros Realiz. Neto de Prov.	0	0	0	0
Inv. Financieras Permanentes. Neto de Prov.	23,454	573,029	770,397	363,629
Activo Fijo Neto	1,044	1,252	1,058	1,109
Otros Activos	38,078	49,281	110,771	128,570
TOTAL ACTIVOS	8,059,373	8,149,723	10,301,356	10,265,105
PASIVOS				
Fondos Interbancarios	0	0	0	0
Obligaciones en Circulación No Subordinadas	3,555,902	3,913,653	5,740,047	4,924,765
Obligaciones en Circulación Subordinadas	0	0	0	0
Total Emisiones	3,555,902	3,913,653	5,740,047	4,924,765
Adeudados Instituciones del País	350,000	180,000	0	0
Adeudados Instituciones del Exterior y Org Int.	146,152	175,064	193,332	443,066
Total Adeudos	496,152	355,064	193,332	443,066
Cuentas por Pagar por Productos Financieros Derivados	21,329	64,702	124,971	57,081
Otras Cuentas por Pagar	588,841	435,927	930,825	1,440,276
Intereses y Otros Gastos por Pagar	41,611	51,718	98,030	91,777
Otros Pasivos	13,383	2,782	8,530	6,692
TOTAL PASIVO	4,717,218	4,823,845	7,095,735	6,963,658
PATRIMONIO NETO				
Capital Social	3,174,249	3,257,086	3,302,620	3,324,714
Capital Adicional	0	0	0	0
Reservas	57,012	66,217	249	23,657
Ajustes al Patrimonio	18,853	-48,019	-121,798	-79,591
Resultados Acumulados	0	0	0	-1,634
Utilidad / Pérdida del Ejercicio	92,041	50,594	24,549	34,300
TOTAL PATRIMONIO NETO	3,342,155	3,325,878	3,205,621	3,301,446
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	8,059,373	8,149,723	10,301,356	10,265,105

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de soles)	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
INGRESOS FINANCIEROS	643,212	430,472	537,215	556,264
GASTOS FINANCIEROS	480,252	321,265	432,975	433,864
MARGEN FINANCIERO BRUTO	162,961	109,206	104,240	122,400
PROVISIONES TOTALES	2,941	8,055	24,699	23,343
Provisiones para incobrabilidad de Cuentas por cobrar (Cartera COFIDE)	2,941	8,055	16,599	18,021
Adiciones debitadas a resultados	22,097	25,353	25,937	50,380
Recupero de provisiones	19,156	17,298	9,338	32,359
Provisiones para Incobrabilidad de Créditos	0	0	8,100	5,322
Provisión reconocida como gasto del periodo	0	0	8,100	7,674
Recupero de proviiones	0	0	0	2,352
MARGEN FINANCIERO NETO	160,020	101,151	79,541	99,058
Ingresos Netos por Servicios Financieros	6,088	6,665	3,063	1,883
Ingresos por Servicios Financieros	6,355	6,980	5,514	4,498
Gastos por Servicios Financieros	267	315	2,450	2,615
GASTOS OPERATIVOS	50,750	43,182	42,882	52,342
Personal y Directorio	24,704	24,567	21,561	29,458
Generales	26,046	18,615	21,321	22,885
MARGEN OPERACIONAL NETO	115,358	64,635	39,722	48,598
Ingresos / Gastos No Operacionales	5,765	2,190	554	2,757
Otras Provisiones y Depreciaciones	1,280	-208	1,910	4,598
UTILIDAD ANTES IMPUESTOS	119,844	67,033	38,365	46,757
Impuesto a la Renta	27,802	16,439	13,816	12,457
UTILIDAD NETA DEL AÑO	92,041	50,594	24,549	34,300

FONDO MIVIVIENDA S.A.

RATIOS FINANCIEROS	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Liquidez				
Fondos Disponibles / Total Activo	21.01%	13.17%	27.85%	26.68%
Colocaciones Netas ¹ / Fondo Total	143.49%	142.59%	105.19%	124.52%
Solvencia				
Ratio de Capital Global	112.10%	104.84%	86.76%	79.49%
Fondos de Capital Primario / Activos Ponderados por Riesgo	112.10%	104.84%	86.76%	79.49%
Pasivo / Patrimonio (Veces)	1.41	1.45	2.21	2.11
Pasivo/Activo (Veces)	0.59	0.59	0.69	0.68
Pasivo / Capital Social y Reservas (Veces)	1.46	1.45	2.15	2.08
Colocaciones Brutas ¹ / Patrimonio (Veces)	1.76	1.85	2.00	2.08
Cartera Atrasada ¹ / Patrimonio	0.00%	0.00%	1.29%	1.27%
Compromiso Patrimonial ^{1,2}	-1.91%	-2.17%	-3.79%	-4.41%
Calidad de Cartera COFIDE - Préstamos a IFI				
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Cartera clasificada en CPP	2.22%	1.92%	1.68%	1.81%
Cartera sin clasificación (IFIs con activación de la cláusula 13)	3.36%	2.83%	0.00%	0.00%
Cartera Crítica ³	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Provisiones/Colocaciones Brutas	1.09%	1.17%	2.07%	2.21%
Calidad de Cartera COFIDE- Beneficiarios Finales				
Cartera clasificada en Normal	94.39%	93.06%	92.49%	92.02%
Cartera Crítica ³	5.61%	6.94%	7.51%	7.98%
Calidad de Cartera - Créditos Directos				
Cartera Atrasada / Colocaciones Brutas	-	-	44.86%	48.67%
Cartera Problema ⁴ / Colocaciones Brutas	-	-	44.92%	48.67%
Cartera Problema ⁴ + Castigos LTM / Coloc. Brutas + Castigos LTM	-	-	44.92%	48.67%
Provisiones / Cartera Atrasada	-	-	77.43%	88.93%
Provisiones / Cartera Problema ⁴	-	-	77.33%	88.93%
Prov. Constituidas Anexo 5/Cartera Crítica ³	-	-	86.60%	95.88%
Rentabilidad				
Margen Financiero Bruto	25.34%	25.37%	19.40%	22.00%
Margen Financiero Neto	24.88%	23.50%	14.81%	17.81%
Margen Operacional Neto	17.93%	15.01%	7.39%	8.74%
Margen Neto	14.31%	11.75%	4.57%	6.17%
Return on Average Equity (ROAE)	2.83%	1.52%	0.75%	1.05%
Return on Average Assets (ROAA)	1.27%	0.62%	0.27%	0.33%
Rendimiento Sobre Préstamos ¹	5.67%	6.06%	6.16%	6.26%
Rendimiento Sobre Inversiones	13.82%	4.29%	3.70%	7.11%
Rendimiento Sobre Activos de Intermediación ¹	5.50%	5.53%	5.78%	5.54%
Costo de Fondo	4.87%	3.42%	4.86%	4.45%
Spread Financiero	0.62%	2.11%	0.92%	1.09%
Ingresos y Gastos No Operativos / Utilidad Neta	6.26%	4.33%	2.25%	8.04%
Eficiencia				
Gastos Operativos / Activos	0.63%	0.53%	0.42%	0.51%
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	7.89%	10.03%	7.98%	9.41%
Gastos Operativos / Margen Financiero Bruto	31.14%	39.54%	41.14%	42.76%
Gastos Personal / Ingresos Financieros	3.84%	5.71%	4.01%	5.30%
Gastos Personal / Colocaciones Brutas	-	-	23.34%	34.08%
Eficiencia Operacional ⁵	29.03%	36.58%	39.76%	41.20%
Colocaciones Brutas ¹ / Número de Personal (en S/ Miles)	27,469	31,422	30,254	32,609
Otros Indicadores e Información Adicional				
Ingresos por Intermediación (en S/ Miles)	417,549	426,115	515,866	554,820
Costos de Intermediación (en S/ Miles)	118,257	142,261	247,858	251,504
Resultado de la Actividad de Intermediación (en S/ Miles)	299,292	283,854	268,008	303,315
Número de IFI	35	36	35	36
Crédito Promedio por IFI (en S/)	167,951,143	171,076,028	180,611,143	188,724,000
Número de Beneficiarios Finales	88,126	90,172	89,810	93,197
Crédito Promedio por Beneficiario Final (en S/)	66,703	68,300	70,386	72,900
Número de Personal	214	196	212	211
Número de Oficinas	1	1	1	1

¹Incluyen créditos otorgados a IFI y créditos directos relacionados a la cartera de CRAC Señor de Luren.

²(Cartera Problema - Provisiones) / (Patrimonio Neto)

³Crédito en situación Deficiente, Dudoso y Pérdida

⁴Cartera Atrasada y Refinanciada

⁵Gasto Operativo / (Utilidad Financiera Bruta + Ingresos Netos por Servicios Financieros + Ingresos Netos No Operacionales)

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN* – FONDO MIVIVIENDA S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior	Clasificación Actual (Al 31.12.18)	Definición de Categoría Actual
Entidad	-	(nueva) A	La Entidad posee una estructura financiera y económica sólida y cuenta con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la Entidad, en la industria a la que pertenece o en la economía.
Primer Programa de Bonos Corporativos Fondo MIVIVIENDA S.A. (Hasta por S/1,000.0 millones)	-	(nueva) AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Bonos Corporativos del Fondo MIVIVIENDA S.A. ** (Hasta por S/2,000.0 millones)	-	(nueva) AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.

* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

** Emisión de Bonos Corporativos dirigida a Inversionistas Institucionales hasta por un monto máximo en circulación de S/2,000.00 millones, cuya inscripción en el Registro Público de Mercado de Valores fue aprobada mediante Resolución de Intendencia General SMV N° 015-2017-SMV/11.1 de fecha 30 de enero de 2017.

ANEXO II ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL

Accionistas al 31.12.2018

Accionistas	Participación
Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE)	100%
Total	100%

Fuente: Fondo MIVIVIENDA / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.12.2018

Directorio	
Jorge Arévalo Sánchez	Presidente
Hernán Barros Cruchaga	Director
Carmen Cecilia Lecaros Vértiz ¹	Director
Ricardo Valega Noriega ^{1 2}	Director
Héctor Ricardo Melgar Ramsey ^{2 3}	Director

¹ Hasta el 18 de marzo de 2019.

² Desde el 06 de octubre de 2018.

³ Hasta el 22 de marzo de 2019

Fuente: Fondo MIVIVIENDA / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.12.2018

Plana Gerencial	
Rodolfo Chávez Abanto ¹	Gerente General
Maiko Delgado Ulloa	Gerente de Finanzas
Jose Antonio Saldaña Castro	Gerente de Riesgos
Jorge Ratto Cuneo ²	Gerente de Operaciones
Santiago Maradiegue Medina	Gerente de Administración
José Carlos Forero Monroe ³	Gerente Comercial
Guillermo Sánchez Zambrano ⁴	Gerente de Negocios Inmobiliarios
Pedro Elías Zanelli	Gerente Legal

¹ Desde el 16 de marzo de 2018, ocupaba la Gerencia General interinamente desde enero de 2017.

² Desde el 02 de abril de 2018.

³ Desde el 17 de setiembre de 2018.

⁴ Desde el 26 de setiembre de 2018.

Fuente: Fondo MIVIVIENDA / Elaboración: Equilibrium

© 2019 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.