

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO Fondo MIVIVIENDA S.A.

Sesión de Comité N° 39/2019: 25 de setiembre del 2019
Información financiera intermedia al 30 de junio del 2019

Analista: Mariena Pizarro D.
mpizarro@class.pe

El Fondo MIVIVIENDA S.A. (en adelante, "el Fondo" o "FMV") fue creado por el Gobierno Peruano con el objetivo de reducir el déficit habitacional en el país, en base a la canalización de recursos públicos al sistema financiero para la adquisición, el mejoramiento y la construcción de viviendas para clientes de los segmentos B, C y D de la población.

El Fondo es una empresa estatal de derecho privado comprendida en el ámbito del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado – FONAFE, adscrita al Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento.

A junio del 2019, el saldo de cuentas por cobrar por créditos hipotecarios con recursos del FMV canalizadas por las Instituciones Financieras (IFI) representa 14.80% del saldo de cartera bruta de créditos hipotecarios otorgados por el sistema financiero nacional, siendo la única institución financiera de segundo piso especializada en el negocio hipotecario que opera en el país.

Clasificaciones Vigentes

Información financiera al:

	Anterior ^{1/} 30.03.2019	Vigente 30.06.2019
Fortaleza Financiera	A+	A+
Primer Programa de Bonos Corporativos Fondo MIVIVIENDA S.A.	AAA	AAA
Perspectivas	Estables	Estables

^{1/} Sesión de Comité del 04.07.2019

FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo asignada al Fondo MIVIVIENDA S.A. se fundamenta en:

- El importante respaldo proporcionado por parte del Estado Peruano, actualmente con categoría de riesgo soberano para su deuda de largo plazo en moneda extranjera de A3/Estable otorgada por Moody's, BBB+/Estable por Standard and Poor's, y BBB+/Estable por Fitch Ratings, materializado a través de la transferencia de importantes fondos para la promoción y la sostenibilidad de incentivos dirigidos a beneficiarios finales.
- La contribución del Fondo a la cobertura del déficit habitacional, siendo actualmente la única institución financiera de segundo piso especializada en este rubro que opera en el mercado peruano.
- La calidad crediticia de su cartera hipotecaria, gestionada en base a políticas de riesgo conservadoras por parte de las diferentes Instituciones Financieras Intermediarias (IFI), con supervisión permanente y prudencial por parte del Fondo.
- Su estrategia desarrollada para diversificar su cartera por tipo de institución canalizadora y por región geográfica, atendiendo cada vez a más localidades fuera de Lima y Callao, con creciente participación de instituciones microfinancieras.

- Las metodologías aplicadas para la evaluación de las IFI y las medidas aplicadas para mantener estándares en la calidad de la cartera, las que consideran el nivel de riesgo de cada institución, permitiendo una nula morosidad para las IFI, respecto a los fondos proporcionados por el FMV.
- Las modificaciones realizadas a los productos que ofrece, para adecuarlos a las necesidades y a la demanda de los beneficiarios.

Indicadores Financieros

En miles de soles

	Dic.2017	Dic.2018	Jun.2019
Total Activos (inc. Créditos Contingentes)	14,186,626	13,363,363	12,232,865
Colocac.Vigentes Brutas ^{1/}	6,368,115	6,880,496	7,264,801
Provisiones	(50,955)	(187,513)	(198,475)
Inversiones	804,513	552,458	341,746
Pasivos exigibles	10,849,059	9,964,702	8,797,326
Capital y reservas	3,302,869	3,348,371	3,382,671
Resultado Operac. Bruto	106,968	123,624	72,631
Gastos de apoyo y deprec.	(44,252)	(53,699)	(26,415)
Provisiones por colocac.	(58,024)	(58,053)	(35,690)
Resultado neto	24,549	34,300	26,845
Cartera Pesada - IFI	6.86%	8.43%	8.34%
Raño de Capital Global	86.76%	79.49%	90.07%
Liquidez básica/Pasivos	0.91	0.68	0.38
Posición cambiaria	-0.64	-0.71	-0.73
Resul. operac. neto/Activos prod.	0.59%	0.68%	0.89%
Resul.neto/Activos prod.	0.23%	0.33%	0.52%
Gastos de apoyo/Act.prod.	0.42%	0.52%	0.51%

^{1/} Incluye cuentas por cobrar del Fideicomiso Cofide y cartera de Ex CRAC Señor de Luren.

Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo declara que la opinión contenida en el presente informe ha sido efectuada en base a la aplicación rigurosa de su metodología aprobada el 30.10.2016 (Versión 2), utilizada para la institución y/o valores sujeto de clasificación, considerando información obtenida de fuentes que se presumen fiables y confiables, no asumiendo responsabilidad por errores u omisiones, producto o a consecuencia del uso de esta información. La clasificadora no garantiza la exactitud o integridad de la información, debido a que no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Las clasificaciones de riesgo otorgadas son revisadas, de acuerdo a los procedimientos de la Clasificadora, como mínimo en forma semestral, pudiendo ser actualizadas con mayor frecuencia de ser considerado necesario.

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas al FMV, también toman en consideración factores adversos como:

- Las limitaciones en cuanto a gestión operativa y a gestión administrativa, propias de una institución pública, que pueden afectar su desempeño en el futuro.
- El constante incremento en los niveles de morosidad de los beneficiarios finales, que impactan en las provisiones que el FMV deberá constituir debido a la Cobertura de Riesgo Crediticio.
- La continua rotación en la plana gerencial del FMV, que se agudiza por los diferentes cambios producidos en el gobierno central.
- La reducida participación porcentual de los productos del FMV en la cartera de créditos hipotecarios del sistema financiero.

El Fondo MIVIVIENDA es considerado una de las más importantes entidades estatales proveedoras de recursos para el sistema financiero, operando como banco de segundo piso especializado en el sector hipotecario. El Fondo cumple un rol fundamental en mejorar la calidad de vida de la población a través de otorgamiento de líneas de crédito a instituciones financieras para financiar la adquisición de viviendas, para mejorar las existentes o para la adquisición de terrenos, con el fin de satisfacer necesidades habitacionales de la población peruana. Su importancia en el desarrollo hipotecario del país, se confirma a través de la participación en el total de créditos hipotecarios del sistema financiero (14.80% a junio del 2019).

La cartera bruta del FMV ha crecido a menor ritmo en los últimos periodos 2015 – 2018, a razón de 6.85% anual, en comparación con periodos anteriores donde el crecimiento registrado fue de alrededor de 33% (2010-2014). En el primer semestre, el crecimiento de la cartera bruta de colocaciones fue de 5.59%.

Ello se debe, entre otros, a prepagos de créditos impulsados por la Ley que permite disposición del 25% del Fondo de Pensiones del deudor para este fin, menor dinamismo de la economía nacional, incertidumbre política del país y políticas conservadoras de evaluación crediticia por parte de las entidades financieras.

A ello se agrega los cambios realizados en algunos productos ofrecidos por el Fondo, o el retiro de otros del mercado por menor demanda respecto a lo proyectado. Frente a ello, el gobierno central está poniendo énfasis en impulsar las colocaciones del Fondo, buscando retomar el crecimiento que se observó en los primeros años de la presente década. Para ello se están adoptando diversas medidas, entre ellas: (i) repotenciar productos con mayor presencia en el mercado, añadiéndoles características más

atractivas; (ii) ampliar la red de instituciones canalizadoras de recursos del Fondo; y (iii) continuar con la estrategia de diversificación de colocaciones.

El FMV realiza una evaluación comercial y de riesgo de las IFI canalizadoras, así como una evaluación integral de la cartera de estas instituciones. Por ello, el Fondo fomenta el cumplimiento puntual de los cronogramas de pago por parte de las IFI.

En relación a los indicadores de morosidad a nivel de subprestatarios (beneficiarios finales), se observa una tendencia creciente en los últimos periodos, siendo este 4.68% a junio del 2019. Ello se explica por el deterioro de la calidad crediticia de la cartera de varias IFI que han incrementado su morosidad, por sobreendeudamiento, menor demanda de créditos y menor capacidad de pago de los clientes, a lo que se agrega el caso especial de la morosidad de la cartera de la Ex CRAC Señor de Luren, que alcanzó un nivel de 47.22%.

En forma adicional a los recursos que ha aportado el Estado, el FMV ha diversificado su fondeo mediante la emisión de bonos y la concertación de líneas de adeudados del exterior, con un saldo de S/ 3,927.27 millones en bonos y de S/ 496.35 millones en adeudados, a junio del 2019.

Ello determina que el FMV mantenga holgada liquidez en base a los mayores recursos obtenidos.

En el desarrollo de sus funciones, el FMV concretó su Primera Emisión de Bonos Corporativos en el mercado internacional en enero 2013 por un monto de US\$ 500 millones. A partir de entonces, ha realizado diversas emisiones en el mercado local e internacional, destacando la Primera Emisión de Bonos Corporativos en francos suizos, así como la Primera Emisión de Bonos con formato GDN (Global Depository Notes) realizada por un emisor corporativo peruano.

En cuanto a su estructura patrimonial, originalmente el FMV fue constituido con recursos provenientes del Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI) por un monto de S/ 1,500 millones (Ley N° 26912). Debido a la política de reinversión de 100% de utilidades, el Emisor ha fortalecido su patrimonio y, al 30 de junio de 2019, éste asciende a S/ 3,349 millones. A junio del 2019, el ratio de capital global asciende a 90.07%, lo que determina una positiva situación de su capacidad de endeudamiento, así como una muy cómoda posición para sostener el crecimiento esperado en sus colocaciones a mediano plazo.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la categoría de clasificación de fortaleza financiera y riesgo de los instrumentos financieros emitidos por Fondo MIVIVIENDA son estables, en base: a su enfoque

como promotor de programas para la adquisición de viviendas, a la sólida situación financiera que presenta a la fecha, al nivel y a la composición de sus colocaciones, y a su respaldo patrimonial.

El FMV se enfoca principalmente en su rol como institución estatal buscando mejorar la calidad de vida de diversos sectores sociales. También busca tener un manejo comercial de acuerdo a la colocación de créditos con las IFI, definiendo políticas diferenciadas de riesgo operacional.

La eficiente inversión de sus recursos para incentivar colocaciones de su cartera de créditos, ha permitido recuperar el crecimiento de sus colocaciones.

La incertidumbre política del país y los problemas de corrupción de empresas constructoras, ha impactado negativamente en el impulso actual del Fondo, por lo que ha visto necesario revisar sus metas proyectadas.

El FMV presenta un nivel de exposición cambiaria que podría impactar en su estructura financiera, aunque se administra con su política de cobertura de riesgo cambiario y con instrumentos financieros derivados.

La continua rotación de su plana gerencial y la de su Directorio, es un factor adverso propio de su situación como entidad que depende del Estado, lo cual puede afectar la consolidación de su política de gobierno corporativo y el logro en cuanto al cumplimiento de su plan operativo.

1. Descripción de la Empresa.

El Fondo MIVIVIENDA se originó sobre la base del Fondo Hipotecario de Promoción de la Vivienda, creado en 1998 por el Gobierno Peruano. Se rige por la Ley N° 28579 y por su Estatuto Social, por lo que a partir de enero del 2006, cambió su estructura societaria a Sociedad Anónima.

El FMV tiene como visión reducir el déficit habitacional en el Perú a partir de la canalización de recursos al sistema financiero privado. De acuerdo a ello, impulsa el desarrollo descentralizado del mercado inmobiliario a través de la promoción y el financiamiento de la construcción, así como de la adquisición de viviendas, especialmente aquellas de interés social. El FMV cuenta también con programas para: mejoramiento de viviendas, realización de actividades relacionadas con el fomento del flujo de capitales hacia el mercado de financiamiento para vivienda, y participación en el mercado secundario de créditos hipotecarios, contribuyendo con el desarrollo del mercado de capitales.

El Fondo cuenta con el Programa MIVIVIENDA y adicionalmente tiene a su cargo la administración de: (i) el Programa Techo Propio, que implica la administración del Bono Familiar Habitacional ("BFH") para la población de menores recursos, por encargo del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento; (ii) el Fondo Ley N° 27677, por encargo del MEF, constituido con recursos provenientes de la liquidación del FONAVI, el cual se encuentra en proceso de devolución a los trabajadores que contribuyeron a dicho fondo; (iii) el Bono del Buen Pagador (BBP) creado por Ley N° 29033 para las empresas del sistema financiero; y, (iv) el Bono MiVivienda Sostenible "BMS".

a. Propiedad

El FMV es una empresa estatal de derecho privado comprendida en el ámbito del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado – FONAFE, adscrita al Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento - MVCS. El Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado -FONAFE- es una Empresa de Derecho Público adscrita al Sector Economía y Finanzas, encargada de normar y dirigir la actividad empresarial del Estado.

Accionista	Participación
Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado – FONAFE	100.00%
Total	100.00%

El Fondo es regulado y supervisado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), el Banco Central de Reserva, y por la Dirección General de Contabilidad Pública del Ministerio de Economía y Finanzas, en sus actividades

financieras, y también por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), en cuanto a sus actividades relacionadas con el mercado de valores nacional.

b. Estructura administrativa y rotación del personal

Actualmente el Directorio del FMV está conformado por 4 miembros, nombrados directamente por el FONAFE, luego de ser propuestos por el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento y el Ministerio de Economía y Finanzas.

El Fondo mantiene un elevado nivel de rotación en su directorio por cambios en las entidades del Gobierno Central.

En mayo del 2017, el Sr. Jorge Arévalo Sánchez asumió el cargo de Presidente del Directorio, luego de la renuncia del Sr. Alejandro Niezen Sarmiento. El 28 de junio del 2019, el Sr. Jorge Arévalo renunció al Directorio del FMV, a la vez que dejó el cargo de Viceministro de Vivienda y Urbanismo. La conformación actual del Directorio es la siguiente:

Directorio

Directores:	Hernán Barros Cruchaga Juan Enrique Dupuy García Héctor Enrique Melgar Ramsey Alfredo Lozada Bonilla
-------------	---

EL Sr. Héctor Melgar Ramsey se desempeña en el cargo de director desde julio del 2019 en reemplazo del Sr. Jorge Arevalo. Los Sres. Juan Dupuy y Alfredo Lozada asumieron como directores en abril del 2019.

De acuerdo al estatuto social del Emisor, los Directores son elegidos por un periodo de tres años.

La designación de los miembros del Directorio del Emisor se realiza mediante acuerdo del directorio de FONAFE y se instrumentaliza a través de la Junta General de Accionistas. Del Directorio del FMV se derivan los siguientes Comités: (i) Comité de Directorio, que permite el mejor cumplimiento de las funciones del Directorio y agiliza la toma de decisiones; (ii) Comité de Auditoría, cuyas funciones principales son: vigilar que los procesos contables y los reportes financieros sean apropiados, evaluando las actividades realizadas por auditores internos y externos, y supervisar el adecuado funcionamiento del Sistema de Control Interno. Es convocado trimestralmente, salvo circunstancias especiales; (iii) Comité de Riesgos, encargado de identificar, evaluar y minimizar, los riesgos a los que está expuesta la institución, como parte de la supervisión de la Gestión Integral de Riesgos; (iv) Comité de Gestión de Activos y Pasivos, responsable de establecer estrategias para la mejor gestión de los activos y de los pasivos del Fondo considerando riesgos estructurales. Su convocatoria es mensual, salvo

circunstancias especiales; y, (v) Comité Especial de Cumplimiento.

La Plana Gerencial del FMV ha venido experimentando sucesivos cambios en los últimos periodos y en algunos casos, las gerencias están cubiertas en forma interina por funcionarios en cada área.

En marzo del 2018 se nombró como Gerente General al Sr. Rodolfo Chavez Abanto, que ocupaba dicho cargo interinamente desde enero del 2017. El Sr. Rodolfo Chávez Abanto anteriormente se desempeñó como Gerente de Proyectos Inmobiliarios y Sociales, cargo que es ocupado por el Sr. Guillermo Sánchez Zambrano desde setiembre del 2018 en reemplazo del Sr. Hernando Carpio Montoya quien lo venía ocupando interinamente.

Además, se ha observado cambios en la Gerencia de Operaciones la que se encuentra a cargo del Sr. Jorge Ratto Cuneo desde abril del 2018, en reemplazo de Juan Carlos Toledo Baldeón que ocupó dicho puesto interinamente desde abril del 2018 ante la renuncia del Sr. Victor Mendoza Arana en enero de ese año.

La Gerencia Comercial se encuentra a cargo del Sr. José Carlos Forero desde setiembre del 2018, cargo que venía desempeñando interinamente el Sr. Paulo Morán Villanueva desde marzo del 2018, luego de la renuncia del Sr. Javier Pinto Povea en marzo del 2018.

Se ha designado al Sr. Guillermo Sánchez Zambrano como Gerente de Proyectos Inmobiliarios y Sociales, cargo que ocupaba interinamente el Sr. Hernando Carpio Montoya desde enero del 2017.

La Gerencia de Finanzas está a cargo interinamente del Sr. Iván Gil Grados, en reemplazo del Sr. Maiko Delgado, que dejó de laborar en el FMV en agosto del 2019.

Plana Gerencial	
Cargo	Nombre
Gerente General:	Rodolfo Chávez Abanto
Gerente Financiero (e):	Iván Gil Grados Cabrera
Gerente Comercial:	Jose Carlos Forero Monroe
Gerente Administración:	Santiago Maradiegue Medina
Gerente Operaciones:	Jorge Ratto Cúneo
Gerente Riesgos:	José Antonio Saldaña Castro
Gerente Proy. Inmob. y Soc.:	Guillermo Sánchez Zambrano
Gerente Legal:	Pedro Elías Zanelli
Jefe Ofic. Auditoría Interna (e):	José Jimenez Falcón

La inestabilidad de la Plana Gerencial observada en los últimos años afecta la consolidación de su esquema de Gobierno Corporativo, el cumplimiento de sus objetivos estratégicos y los indicadores de clima laboral de la institución.

2. Negocios

El FMV es una empresa estatal de derecho privado, que cumple una función de banca de segundo piso, otorgando líneas de fondeo para créditos hipotecarios a entidades del sector financiero.

El Fondo tiene como objetivo desarrollar programas para el financiamiento de viviendas de interés social buscando cubrir la demanda insatisfecha de la población, participando en el mercado primario y secundario de créditos hipotecarios, ya sea incorporando nuevas IFI o promoviendo otorgamiento de créditos a nivel nacional.

Entre los beneficios y subsidios adicionales que se incluyen en los productos del FMV están los siguientes bonos:

- (i) **Bono del Buen Pagador (“BBP”)**, constituido como una ayuda económica escalonada con recursos provenientes del Estado canalizados por el FMV, que se otorga al beneficiario final como un incremento a la cuota inicial, de acuerdo al valor de la vivienda a adquirir. En enero del 2019 se modificó el reglamento incrementando el monto del subsidio, para viviendas en las escalas a partir de S/ 57,500 hasta S/ 304,100.

Valor de Vivienda	Valor BBP (UIT)	Monto BBP (Soles)
De S/ 58,800 a S/ 84,100	4.19753	17,700
Mayores S/ 84,100 a S/ 125,900	3.45679	14,600
Mayores S/ 125,900 a S/ 209,800	3.08642	13,000
Mayores S/ 209,800 a S/ 310,800	1.48148*	6,400*

*El FMV asume el 50% como Premio al Buen Pagador como Complemento de la Cuota Inicial.

- (ii) **Premio al Buen Pagador como complemento de la cuota inicial (“PBP”)**, otorgado con recursos del FMV para valores de viviendas mayores a S/ 209,800 hasta S/ 310,800, que complementa el BBP en dicho rango.

- (iii) **Bono MiVivienda Verde (“BMV”)**, subsidio financiado por el FMV, que viene anexado al crédito MiVivienda, como incremento de la cuota inicial con una tasa de interés preferencial, en el cual la construcción debe incorporar en la concepción y diseño, tecnologías ahorradoras de agua y energía, así como estudios bioclimáticos, buenas prácticas en manejo de residuos de operación y programas de concientización a los compradores.

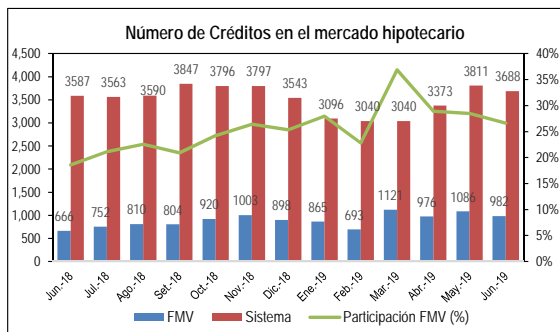
En el primer semestre del 2019, se otorgaron 2,314 bonos con estas características (485 bonos en el primer semestre del 2018) con un desembolso de S/ 12.05 millones.

Además, el Fondo canaliza los recursos de los siguientes programas ofrecidos por el Estado peruano:

(i) **Bono de Protección de Viviendas Vulnerables (“BPVRS”).** En octubre del 2018 mediante la Ley 30191, se creó el Bono de Protección de Viviendas Vulnerables a Riesgos Sísmicos como ayuda económica para reforzar una habitación de una vivienda inscrita en el patrón de viviendas a intervenir por riesgo de catástrofes sísmicas que elabora el MVCS. Durante el primer semestre del 2019 se registraron 128 desembolsos de BPVRS, equivalentes a S/ 1.90 millones.

(ii) **Bono 500,** ayuda económica para la población damnificada por el FEN 2017, la cual es abonada mensualmente por el Estado, para viviendas que se encuentran en estado de colapso o inhabitable, por la ocurrencia de lluvias y peligros asociados durante el año 2017.

El Fondo administra los subsidios del Bono Habitacional Familiar del Programa Techo Propio, otorgados a la población de menor capacidad económica, con recursos del Estado, transferidos a través del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento - MVCS.



Desde el inicio de sus operaciones, hasta junio del 2019, el Fondo ha financiado 142,415 créditos, con un desembolso acumulado ascendente a S/ 13,116.78 millones. Al igual que el desempeño general del sistema financiero nacional, con importante concentración en un número reducido de bancos, los recursos del FMV son canalizados principalmente por la banca múltiple, la cual ha otorgado 77.51% del número de créditos desembolsados acumulados por el Fondo a junio del 2019.

Resalta la creciente participación de otras entidades financieras en el desembolso de créditos MiVivienda, las cuales han incrementado su participación en provincias y atienden a niveles socioeconómicos más bajos, con montos promedio otorgados de menor cuantía.

Desde el ejercicio 2019, el FMV ha retomado la canalización de recursos a través de las cooperativas de ahorro y crédito,

a medida que estas han pasado a ser supervisadas directamente por la SBS.

Estructura de participación de IFI por número de colocaciones			
	2017	2018	Jun. 2019
Bancos	66.89%	60.17%	61.47%
Financieras	12.89%	16.87%	18.68%
COOPAC	0.00%	0.00%	0.00%
CMAC	10.62%	10.71%	9.12%
CRAC	0.06%	0.57%	0.42%
Edpyme	9.55%	11.68%	10.31%

Fuente: FMV

En relación a concentración geográfica, el número de créditos colocados por el Fondo en Lima y Callao durante el primer semestre del 2019, representó 72.76% (91,105 créditos). El número total de créditos colocados a nivel nacional es 5,723 créditos entre enero a junio del 2019. En términos acumulados, desde el inicio del FMV en 1999, se ha colocado 142,415 créditos que han representado un desembolso de S/ 12,743 millones.

Créditos FMV al primer semestre del 2019			
Regiones	Nro. créditos colocados	Miles de S/	Participación
Lima y Callao	3 383	546 653	72.32%
Ica	470	33 529	4.44%
La Libertad	337	35 708	4.72%
Lambayeque	426	40 919	5.41%
Piura	368	34 657	4.59%
Arequipa	103	14 349	1.90%
Otras Regiones	636	50 035	6.62%
Total	5 723	755 851	100.00%

Fuente: FMV

a Productos

El Fondo tiene como objetivo dedicarse a la promoción y al financiamiento en la adquisición, el mejoramiento y la construcción de viviendas principalmente a familias con menores ingresos, a través de la articulación entre el Estado y los Sectores Inmobiliario y Financiero, impulsando su desarrollo. Los productos vigentes ofrecidos por el Fondo para clientes finales son:

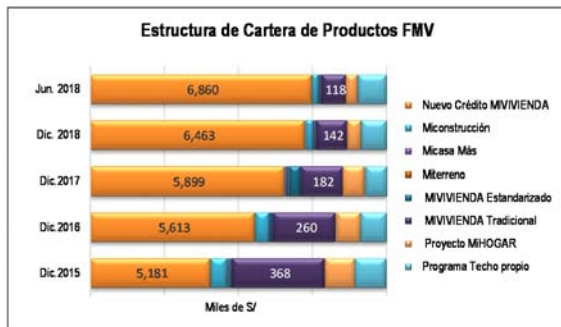
- **Nuevo Crédito MIVIVIENDA - NCMV,** destinado a financiar vivienda única nueva o de segundo uso, a construir en terreno propio, o para mejoramiento de vivienda, cuyo valor sea entre S/ 58,800 y S/ 419,600, con un plazo de financiamiento de 5 a 20 años. Cuenta con el beneficio del Premio al Buen Pagador como complemento de la cuota inicial (PBP), y del Bono del Buen Pagador (BBP), en función al valor de la vivienda, y el Bono MiVivienda Sostenible (BMS), en

función al grado de sostenibilidad y monto del crédito. En el primer semestre del 2019, se ha otorgado 4,869 créditos NCMV con un desembolso de S/ 725.74 millones.

- Financiamiento Complementario Techo Propio - FCTP**, crédito destinado a complementar el financiamiento para la adquisición, construcción o mejoramiento de viviendas. Se otorga cuando el Bono Familiar Habitacional (BFH) y el ahorro familiar no cubren el valor de la vivienda. Los recursos son destinados a través de una IFI, para financiamiento con un plazo máximo de 20 años, y si el proyecto certifica como sostenible se otorgará el subsidio Bono MiVivienda Verde, del 4% del monto del crédito. En el primer semestre del 2019 se han otorgado 854 créditos FCTP con un desembolso de S/ 30.11 millones.
- Crédito MiTerreno**, el cual facilita la adquisición de un terreno urbano, privado o público con fines de uso habitacional, cuyo monto máximo a financiar sea S/ 50,000, a un plazo máximo de 8 años. No se ha otorgado créditos de este programa durante el primer semestre del 2019.

A fin de promover la oferta de viviendas, el FMV ha diseñado dos productos dirigidos a empresas inmobiliarias:

- El producto **MiProyecto**, dirigido a promotores y a desarrolladores inmobiliarios, destinado a financiar la adquisición de terrenos y/o a la construcción de proyectos inmobiliarios. El financiamiento dependerá del costo de inversión total del proyecto, a un plazo máximo de 36 meses.



Fuente: FMV

- El producto **MiAlquiler Compra**, orientado a facilitar capital de trabajo a aquellas inmobiliarias que deciden alquilar viviendas con opción de compra en el marco del Régimen de Promoción del Arrendamiento para Vivienda. El monto del crédito es de hasta 65% del valor de la vivienda, con un máximo de S/ 270 mil, a un plazo de entre 2 y 5 años dependiendo del contrato de alquiler,

manteniendo la opción de compra con el beneficiario final.

El FMV administra también el **Programa Techo Propio**, que se otorga bajo tres modalidades, la Adquisición de Vivienda Nueva ("AVN"), la Construcción en Sitio Propio ("CSP"), y el Mejoramiento de Vivienda ("MV"). Independientemente de la modalidad, el financiamiento de una vivienda implica la participación de tres componentes, los recursos del Bono Familiar Habitacional – BFH, el ahorro familiar, y, de ser el caso, el Financiamiento Complementario Techo Propio (FCTP).

b Fideicomisos Administrados

El FMV cumple el rol de Fiduciario en diversos fideicomisos, con el fin de asegurar que los recursos sean destinados efectivamente a la generación de oferta inmobiliaria y al financiamiento de la adquisición de viviendas.

COFIDE administra el Fideicomiso para la canalización de recursos del FMV a las IFI. Paralelo a ello, el Fondo administra los siguientes fideicomisos: (i) Fideicomiso del Servicio de Cobertura de Riesgo Crediticio (CRC) y Premio al Buen Pagador (PBP) en dólares americanos; y, (ii) Fideicomiso del Servicio de CRC y PBP en Soles.

El FMV ofrece el atributo de CRC, respaldado mediante estos fideicomisos, hasta por un tercio del monto del crédito.

	Nombre	Concepto	Recursos	Moneda	Garantía
CRC	Cobertura Riesgo Crediticio	Un tercio del total colocado por IFI	FMV	S/ y US\$	Fideicomiso
PBP	Premio al Buen Pagador	Pago de cuotas del tramo concesional	FMV	S/	Fideicomiso

3. Sistema Financiero Peruano

El sistema financiero peruano es regulado y supervisado por la SBS, así como por la SMV y por el BCR, de acuerdo a sus respectivas competencias. Está conformado por 54 instituciones financieras, entre Bancos, Empresas Financieras, Cajas Municipales de Ahorro y Crédito ("CMAC"), Cajas Rurales de Ahorro y Crédito ("CRAC") y Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Micro Empresa ("Edpymes").

Existen otras entidades financieras que otorgan financiamiento en nichos de mercado específicos, como son las empresas de Arrendamiento Financiero, de Factoring, las Administradoras Hipotecarias, las Cooperativas de Ahorro y Crédito ("Coopac") y ciertas Organizaciones No Gubernamentales – ONG (no reguladas ni supervisadas). Respecto a las Coopac, en junio del 2018 se aprobó la Ley N° 30822 que otorga a la SBS el mandato de supervisar directamente a las Coopac no autorizadas a captar recursos

del público. Esta Ley entró en vigencia en enero del 2019 y tiene un periodo de adecuación progresivo de seis años bajo un esquema modular de acuerdo al nivel de activos de cada Coopac, lo que irá acompañado de un nuevo marco regulatorio y operativo. A la fecha, se han inscrito más de 420 Coopac que operan a nivel nacional en el Registro de la SBS.

A junio del 2019, el total de activos de las empresas reguladas del sistema financiero ascendió a S/ 449.49 mil millones, registrando un crecimiento de 4.07% respecto a diciembre del 2018, habiendo acumulado un crecimiento promedio anual de 7.95% en el periodo 2014-2018. Históricamente, el sistema financiero ha presentado un crecimiento de entre 2 y 3 veces el crecimiento del PBI, y si bien en los últimos periodos ha sido más ajustado, se alinea al menor dinamismo actual de la economía nacional, a la desaceleración de la inversión pública y privada, y su efecto en la demanda interna. A ello se suma la incertidumbre existente en la política nacional y el actual contexto internacional de menor dinamismo.

Jun.2019	Activos	Carl.Bruta	Vigentes	CAR 1/	Provisiones	Depósitos	Patrimonio
Bancos	399,538	273,992	261,522	12,471	12,617	251,701	48,742
Financ.	15,765	13,482	12,420	1,062	1,196	7,897	2,863
CMAC	28,098	22,223	20,207	2,016	1,959	22,122	3,607
CRAC	2,866	2,373	2,153	220	216	1,845	471
EDPYME	2,641	2,419	2,297	123	166	0	598
Otros 2/	582	503	471	32	27	0	148
TOTAL	449,491	314,992	299,069	15,923	16,181	283,565	56,429

Fuente: SBS. En millones de Soles

1/ Cartera de Alto Riesgo: C.Atrasada + Refinanciada + Reestructurada.

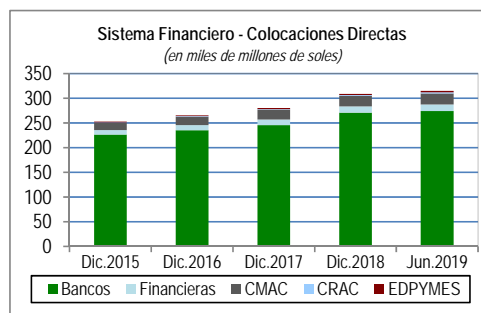
2/ Otros incluye Emp.Arendamiento Financiero, Factoring y EAH.

El sistema financiero se caracteriza por su alto grado de concentración en sus operaciones entre los cuatro principales bancos (Banco de Crédito, BBVA, Scotiabank e Interbank), que a junio del 2019 concentraban 72.40% de la cartera de créditos y 73.34% de los depósitos totales del público, determinando el desempeño del sistema financiero en términos de composición, de calidad de cartera, de crecimiento y de resultados.

Esta concentración no limita las operaciones de diversas instituciones financieras para la atención de nichos de mercado específicos, que permitan una adecuada gestión de riesgo y rentabilidad.

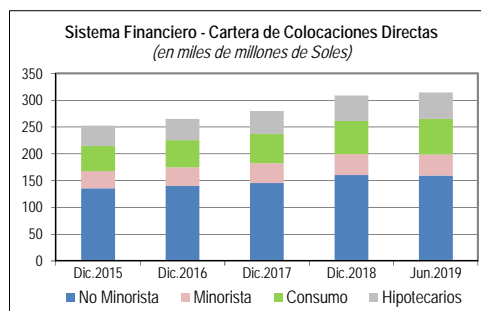
Esto está promoviendo el interés de nuevos operadores en el mercado o del ingreso de inversionistas locales y del exterior, así como la consolidación de algunas instituciones financieras buscando ampliar sus áreas de influencia y sus mercados de operación.

La cartera total de créditos a junio del 2019, ascendió a S/ 314.99 mil millones, con un menor crecimiento durante el primer semestre del año (+1.87% respecto a diciembre del 2018), luego de registrar un crecimiento promedio anual de 9.69% en el periodo 2014-2018.



Fuente: SBS

El desempeño que se viene registrando en el ejercicio 2019 está dado principalmente por crecimiento en la banca personal (cuya participación se ha incrementado a 36.68% de la cartera total), que compensa la contracción de créditos empresariales, principalmente en la cartera no minorista.



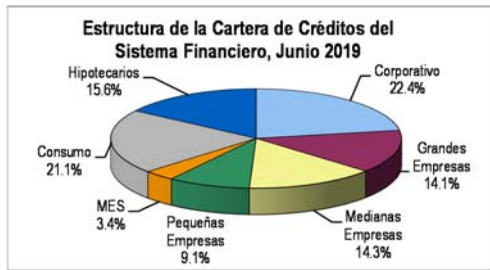
Fuente: SBS

La cartera de créditos no minoristas representa 50.75% de la cartera total del sistema bancario, mientras que los créditos a pequeñas y microempresas representan 12.57% de total. Estos últimos cuentan con una importante participación de diferentes entidades especializadas en microfinanzas, con modelos de negocio específicos y mayor presencia y diversificación a nivel nacional, lo cual además favorece el proceso de bancarización e inclusión financiera.

En líneas generales, el desarrollo del sistema financiero está siendo impulsado por enfoques de negocio y de fomento de productos para atender nichos específicos de mercado, con amplia cobertura geográfica en zonas urbanas y con creciente penetración en zonas rurales. A ello se agrega el énfasis en el desarrollo de la banca electrónica y la transformación digital, lo que favorece la eficiencia operativa y el acceso a mayor número de clientes.

El menor ritmo de crecimiento de la cartera de créditos y las proyecciones de crecimiento del PBI para los próximos periodos, determinan mayor prudencia en cuanto al otorgamiento de créditos y al seguimiento del comportamiento crediticio en todo el sistema financiero en general. Ello se soporta en políticas y modelos de gestión de riesgos que vienen siendo más conservadores desde hace varios periodos, impulsados desde el ente regulador, lo cual

se refleja en cierta estabilidad en los indicadores de morosidad.

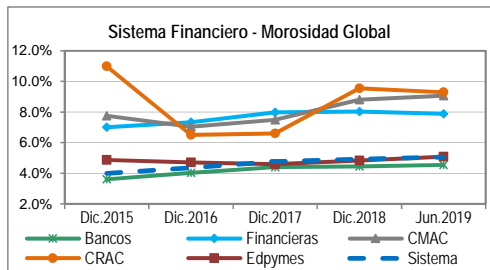


Fuente: SBS

Se han observado casos puntuales de incremento en la morosidad, en algunos casos afectados por rezagos del FEN Costero del 2017, por situaciones de índole regional, o por mayor nivel de sobreendeudamiento de clientes en mercados más expuestos.

Si bien, el tamaño relativo de estas instituciones no genera un impacto sistémico, se viene observando una tendencia creciente en los indicadores de morosidad, ya sea por menor dinamismo del sistema financiero, como por políticas de sinceramiento que se viene aplicando en diversos segmentos.

A junio del 2019, el ratio de morosidad global del sistema financiero, que incluye cartera atrasada, refinanciada y reestructurada, fue de 5.06% con una ligera tendencia creciente respecto a años anteriores (4.92% y 4.77% al cierre de los años 2018 y 2017, respectivamente).



Fuente: SBS

El sistema financiero nacional ha disminuido progresivamente su exposición al riesgo cambiario, en línea con las políticas dictadas tanto por el BCR, como por la SBS, y también por la tendencia creciente en el volumen de créditos personales.

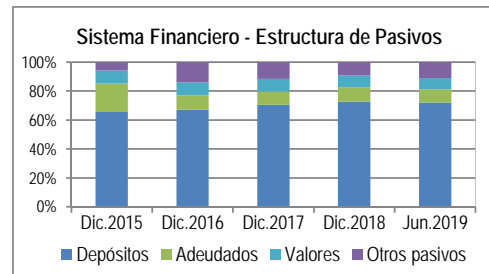
A junio del 2019, 27.57% del saldo total de colocaciones está denominado en dólares, lo que está relacionado principalmente con clientes de banca empresarial y con operaciones de comercio exterior con baja exposición a riesgo cambiario.

La posición cambiaria de las instituciones financieras se mitiga con la cada vez mayor participación de pasivos en

moneda nacional, ya sea en depósitos (63.19% de los depósitos están denominados en soles), como en deuda con entidades financieras, por emisión de valores y por la posición de encaje y reporte con el BCR.

El sistema financiero presenta holgados niveles de liquidez proveniente de un crecimiento constante de las captaciones del público, principalmente de personas naturales (48.3% del total de depósitos) y por la oferta diversificada de fondeo, ya sea por adeudados de instituciones financieras y multilaterales locales y del exterior, o de emisiones en los mercados de capitales (interno y externo).

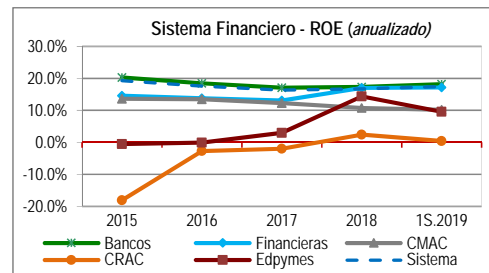
La diversificación del fondeo permite mantener un calce adecuado de las operaciones en términos de plazos y de monedas, con baja dependencia de recursos del exterior, lo que permite reducir el impacto en el sistema financiero peruano del comportamiento de los mercados internacionales.



Fuente: SBS

Los cómodos niveles de liquidez y el crecimiento de los pasivos del público, de menor costo relativo, sumado al crecimiento de los ingresos por mayor participación de la banca personal y el control de tasas de interés se ha reflejado en una tendencia estable en el margen financiero del sistema en su conjunto.

En la misma línea, las instituciones financieras realizan gestiones enfocadas a la mejora de procesos y de eficiencia operacional, para con ello contar con recursos suficientes para constituir provisiones por riesgo de incobrabilidad, incluso en niveles superiores a los requeridos regulatoriamente, a la vez de contribuir a mejorar los resultados netos.

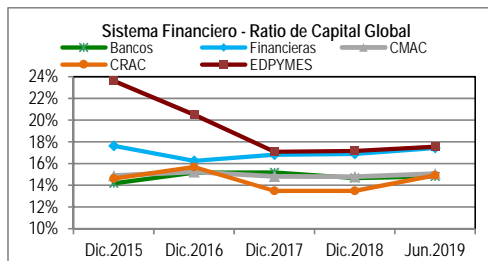


Fuente: SBS

La rentabilidad del sistema financiero se mantiene en niveles estables (con un ROE promedio anualizado de 17.40% en el primer semestre del 2019), lo cual permite fortalecer la solvencia patrimonial de la mayoría de las instituciones financieras con la capitalización de parte importante de las utilidades, de acuerdo a sus necesidades (alrededor de 47% de las utilidades de libre disponibilidad del ejercicio 2018 han sido capitalizadas).

A ello se agregan aportes de capital realizados por algunas instituciones y la emisión de deuda subordinada, que es incorporada en el patrimonio efectivo, con lo que el ratio de capital global promedio del sistema financiero se ubica en alrededor de 15%, uno de los más sólidos de la región (14.96% a junio del 2019, en promedio).

Se observan algunos casos puntuales en donde la exigencia en cuanto al requerimiento patrimonial es mayor, situación que es supervisada permanentemente por la SBS, lo cual impulsa la incorporación de socios estratégicos y la consolidación de operaciones a través de fusiones y adquisiciones, buscando fomentar economías de escala que busquen una gestión más eficiente de recursos.



Fuente: SBS

El sistema financiero peruano presenta perspectivas estables, pues a pesar del menor dinamismo reciente que se refleja en un crecimiento de alrededor de 1.5 veces el del PBI (frente a niveles de hasta 3 veces en lustros anteriores), se están aplicando políticas más conservadoras de gestión de calidad crediticia y la búsqueda de mayor eficiencia, lo que finalmente permite mejorar los niveles de rentabilidad y la cobertura de provisiones.

El sistema financiero mantiene niveles holgados de liquidez y de solvencia patrimonial, permitiendo a las instituciones respaldar el crecimiento proyectado y la cobertura de las provisiones de cartera.

El segmento que mejor desempeño presenta es el de banca personal, pero que por sus propias características de sensibilidad frente a la coyuntura económica, podría generar crecimiento en la mora ante un potencial sobreendeudamiento de clientes y la disminución del consumo privado.

La reducida escala operativa de ciertas entidades, y en algunos casos, con resultados negativos, principalmente en los sectores de consumo y de microfinanzas, no implica riesgo sistémico aunque fomenta la consolidación de operaciones, lo cual debe permitir generar mayor nivel de rentabilidad promedio en el sistema.

Todo ello es adecuadamente respaldado por la estabilidad macroeconómica y la disciplina fiscal, con una regulación local conservadora, que promueve el fortalecimiento patrimonial y las buenas prácticas de gobierno corporativo, fomentando la bancarización y la inclusión financiera en la economía nacional.

4. Situación Financiera

a. Calidad de Activos

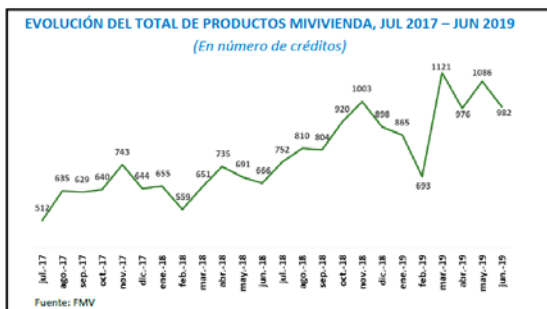
El FMV tiene como objetivo contribuir a reducir el déficit habitacional en el país operando como banco de segundo piso que otorga líneas de crédito a las instituciones financieras intermediarias para el financiamiento de créditos vinculados a viviendas, en base a productos diseñados por el Fondo. Las líneas son canalizadas a través de COFIDE en el marco del Convenio de Fideicomiso de Cuentas por Cobrar, administrado por el FMV.

A junio del 2019, los activos totales alcanzaron S/ 9,337.90 millones, decreciendo 9.03% respecto a diciembre del 2018, explicado principalmente por disminución de depósitos bancarios a plazos y del portafolio de inversiones, en línea con la política de buscar mayor eficiencia en el uso de recursos, destinando recursos a la cancelación de obligaciones financieras y a la colocación de créditos.

En relación a operaciones contingentes, FMV registra un saldo de S/ 2,894.96 millones, conformado principalmente por compromisos por operaciones *forward* y *swap* de monedas para cobertura de riesgo cambiario de sus adeudados e inversiones en moneda extranjera.

Las cuentas por cobrar relacionadas al fideicomiso con COFIDE representan el principal activo del Fondo, con un saldo de cartera de colocaciones brutas de S/ 7,264.80 millones a junio del 2019, que representan 77.80% del total de sus activos. Este monto también incluye la cartera de la Ex CRAC Señor de Luren que ha sido reclasificada como colocaciones brutas luego de su proceso de liquidación (S/ 87.59 millones).

El crecimiento de la cartera total es de 5.59%, respecto a junio del 2019, pues el número de créditos colocados en el primer semestre fue de 5,723 créditos, incrementándose en cerca de 44.62% respecto al mismo periodo del año anterior (3,957 créditos). El producto Nuevo Crédito MiVivienda representa 94.42% del total de la cartera de créditos colocados a junio del 2019.



Fuente: FMV

El menor crecimiento de las colocaciones de créditos Mi Vivienda se debe principalmente al poco dinamismo de la economía, que ha impactado en el consumo privado y en los sectores construcción e inmobiliario, a las políticas más conservadoras de evaluación crediticia por parte de las entidades financieras, y a la incertidumbre política de los últimos ejercicios, que no ha permitido consolidar la estrategia de desarrollo de vivienda del gobierno.

Las colocaciones crediticias del FMV a través de los productos vigentes (Nuevo Crédito MiVivienda, Financiamiento Complementario Techo Propio, MiTerreno, MiProyecto y MiAlquiler Compra) están directamente ligadas a la evolución del sistema financiero en general y a las colocaciones hipotecarias en particular.

La estrategia actual del Fondo está enfocada en aumentar el número, tanto de créditos desembolsados, como de familias beneficiarias, especialmente con el Programa Techo Propio, dirigido a personas de bajos recursos económicos. Con ello, se busca recuperar el ritmo de crecimiento de inicios de la presente década y el cumplimiento del presupuesto operativo.

A junio del 2019, el número de Instituciones financieras que han colocado créditos del FMV son 53. El BCP concentra más de 50% del monto desembolsado al primer semestre del 2019.

Las IFI realizan 100% del repago de las líneas de créditos otorgadas de acuerdo a los cronogramas propuestos, por lo que la morosidad de las IFI por el compromiso asumido con el Fondo es casi nula. Ello está respaldado por la gestión de riesgo realizada por el Fondo y también por las medidas que aplica para: suspender líneas, solicitar cumplimiento de *covenants* o mantener desembolsos en observación.

En relación a los deudores finales, se ha observado ligera tendencia creciente en el indicador de morosidad, situándose a junio del 2019 en 4.68% (4.62% al cierre del 2018), principalmente por incremento en la mora de las IFI, en especial de Presta Perú, que presenta pagos vencidos durante el primer semestre del 2019, así como por el incremento en la mora de bancos los cuales representan 77.51% del total del monto desembolsado por el Fondo al primer semestre del 2019. Presta Perú inició un proceso de liquidación por parte de la SBS en setiembre del 2019.

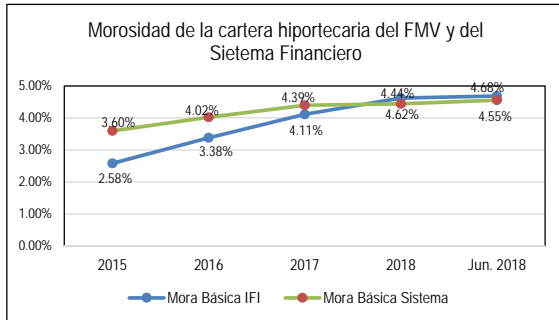
Las entidades que presentan mayor cartera morosa son los bancos con 4.27%, seguido por las CMAC con 4.01%, las financieras con 3.64%, y las Edpymes con 1.37%.

Respecto a las CRAC, su morosidad se explica por la cartera de la Ex CRAC Señor de Luren, que asciende a 51.16%.

En cuanto a la constitución de provisiones para coberturas por riesgo de incobrabilidad, esta se realiza de acuerdo a la clasificación de riesgo de cada IFI, a las que se ha otorgado líneas de crédito (por los dos tercios no cubiertos por la CRC), de acuerdo a la clasificación del deudor (por el tercio cubierto por el CRC).

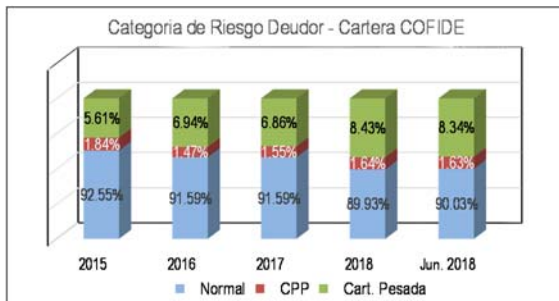
Riesgo de la Cartera de Colocaciones MIVIVIENDA de las IFI

	Dic.2017	Dic.2018	Jun. 2019	Sistema Bancario		
				Dic.2017	Dic. 2018	Jun. 2019
Cart. Atrasada+Ref.+Reestr. /Colocaciones Brutas	4.11%	4.62%	4.68%	4.39%	4.44%	4.55%
Cart. Atrasada+Ref.+Reestr./Colocac.+Conting.	4.11%	4.62%	4.68%	1.44%	1.38%	1.37%
Cart. Atrasada+Ref.+Reest.-Prov./Colocac.+Conting.	3.31%	1.89%	1.95%	-0.14%	-0.05%	-0.03%
Cartera Deteriorada / Colocac. + Conting	6.86%	8.43%	8.34%	2.90%	2.54%	2.46%
Generación total / Provisiones	-166.12%	-180.54%	-207.41%	-302.51%	-318.98%	-334.23%
Provisiones del Fondo/Cart. Atrasada	19.47%	58.99%	58.38%	152.61%	153.58%	149.34%
Provisiones del Fondo/Cartera Deteriorada	11.67%	32.33%	32.77%	91.88%	89.74%	91.19%
Cart. Atrasada + Ref. - Prov. del Fondo/Patrimonio	6.58%	3.95%	4.23%	-1.40%	-0.51%	-0.30%
Cartera Deteriorada-Provisiones del Fondo/Patrimonio	12.03%	11.89%	12.16%	2.31%	2.95%	2.50%
Estructura de la Cartera						
Normal	91.59%	89.93%	90.03%	92.47%	92.34%	92.15%
CPP	1.55%	1.64%	1.63%	2.48%	2.70%	2.76%
Cartera Pesada	6.86%	8.43%	8.34%	5.05%	4.96%	5.09%



Fuente: SBS

El nivel de requerimiento de provisiones se viene incrementado por el ligero creciente deterioro de la calidad crediticia del sistema financiero, y también por mayores requerimientos de provisiones al asumir la cartera de créditos correspondientes a CRAC Luren en Liquidación.



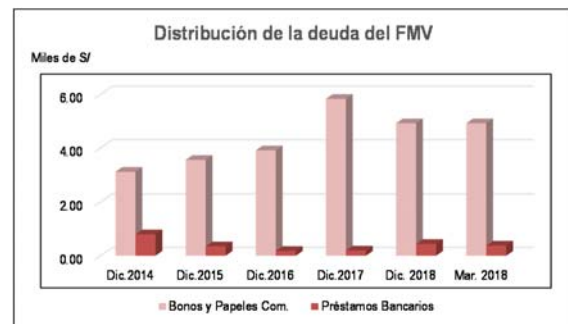
Fuente: SBS

b. Solvencia

El Fondo cuenta con sólida fortaleza patrimonial proveniente del Estado Peruano, a través del FONAFE, entidad que aportó los recursos iniciales para el financiamiento de su operación.

A junio del 2019, el ratio de capital global asciende a 90.07%, presentando una adecuada posición para sostener el crecimiento esperado de las colocaciones en el mediano plazo, e incluso cubrir los requerimientos por provisiones que pudieran presentarse por deterioro de la cartera en el tramo de cobertura del FMV por riesgo crediticio.

Desde el 2012, el FMV inició la diversificación de fuentes de fondeo con adeudados y emisiones de valores en el mercado internacional y local, permitiendo contar con disponibilidad de recursos en el corto plazo y aprovechar eficientemente su capacidad de apalancamiento. Los pasivos exigibles del Fondo ascendieron a junio del 2019 a S/ 5,902.36 millones (sin considerar créditos contingentes), de los cuales S/ 3,927.27 millones corresponde a emisión de bonos corporativos en los mercados local e internacional, y S/ 382.39 millones corresponden al adeudo que se mantiene con la Agencia Francesa para el Desarrollo (línea de crédito de hasta por 120 millones de euros). Además, mantiene un préstamo con el BBVA por US\$ 35.00 millones.



Fuente: FMV

Al primer semestre del 2019, el saldo adeudado por emisiones de bonos corresponde a:

- Bonos internacionales "senior notes" emitidos bajo la Regla 144A, con la Primera Emisión de US\$ 500 millones con vencimiento en enero del 2023; y, la reapertura de la Primera Emisión por US\$ 150 millones, colocada en febrero del 2017, con vencimiento a enero del 2023.

El Primer Programa de Bonos Corporativos emitido en el mercado local, del cual se encuentra vigente la Cuarta Emisión Serie A, por S/ 310.00 millones, con vencimiento en julio del 2026, a un plazo de vencimiento de 10 años.

Indicadores de Adecuación de Capital, Riesgo de Ilquidez y Posición Cambiaria

	Dic. 2017	Dic. 2018	Jun. 2019	Sistema Bancario		
				Dic. 2017	Dic. 2018	Jun. 2019
Adecuación de Capital						
Tolerancia a Pérdidas	23.67%	26.28%	29.08%	13.69%	14.10%	14.87%
Endeudamiento Económico	3.23	2.81	2.44	6.30	6.09	5.72
Ratio de Capital Global	86.76%	79.49%	90.07%	15.33%	14.66%	14.82%
Riesgo de Ilquidez y Cambiario						
Liquidez básica sobre pasivos	0.91	0.68	0.38			
Liquidez corto plazo sobre pasivos	4939.93	2.11	1.38			
Posición descubierta en US\$ / Patrim. Económ.	-0.64	-0.71	-0.73			

- En julio del 2019, se ha realizado la colocación de la Quinta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos por S/ 250.00 millones.
- La emisión realizada en febrero del 2017 por S/ 1,500 millones, a un plazo de 7 años, realizada en oferta pública dirigida a inversionistas institucionales y en oferta internacional en formato *Global Depository Notes* (GDN).

c. Liquidez

A junio del 2019, la brecha acumulada de liquidez hasta la banda de 2 a 5 años se presentó negativa debido principalmente a los vencimientos de las obligaciones por Bonos Corporativos emitidos en el mercado local y exterior. Los niveles de fondos disponibles del FMV han disminuido representando 15.94% del total de activos a junio del 2019 con relación a 24.84% en diciembre del 2018 y a 27.71% en diciembre del 2017.

Dichos recursos vienen siendo destinados a financiar nuevas colocaciones, cuyo nivel está siendo mayor que el recobro de los préstamos vigentes.

El FMV busca un calce adecuado de monedas con deuda financiera, para lograr una cobertura natural de su exposición a riesgo cambiario. Por ello se han definido estrategias de cobertura con instrumentos financieros derivados en moneda extranjera, que tienen como objetivo mitigar el riesgo cambiario dentro de los límites internos y regulatorios. Entre ellos, se considera una política de cobertura de entre 95% y 105%, complementado con alertas de pérdidas cambiarias de balance.

El Fondo está exonerado de los límites regulatorios en la concentración por cliente, debido su condición de banco de segundo piso. El sistema financiero nacional presenta una concentración en las entidades bancarias de mayor tamaño (50.88% de la cartera es canalizada por el BCP, donde al primer semestre del 2019 colocó S/ 384.60 millones).

d. Rentabilidad y Eficiencia

En el primer semestre del 2019, los ingresos financieros del FMV ascendieron a S/ 260.89 millones, levemente inferiores respecto al primer semestre del 2018, en línea con el crecimiento de los ingresos de la cartera de créditos.

En cuanto a los gastos financieros, se ha registrado una reducción de 2.45%, principalmente por menores gastos de intereses por la amortización de la deuda financiera..

El resultado por diferencia cambiaria neto de operaciones de cobertura ascendió a S/ -40.04 millones (incluyendo el costo de cobertura), disminuyendo respecto a lo registrado en el mismo periodo del 2018, debido al vencimiento de operaciones de cobertura de riesgo cambiario de las emisiones en moneda extranjera realizadas por el Fondo. Los gastos administrativos y de personal disminuyeron 13.34% respecto al periodo anterior, principalmente por disminución en pagos por servicios de terceros, además del menor gasto publicitario.

La provisión reconocida como gasto del primer semestre del 2019 asciende a S/ 35.69 millones, ligeramente menor que en el periodo anterior, principalmente por reversión de provisiones por la constitución de las garantías relacionadas con la cartera de Ex CRAC Sr. de Luren.

Elo da como resultado una utilidad neta de S/ 26.85 millones, superior respecto a la obtenida a junio del 2018 (S/ 5.11 millones), explicada por: el crecimiento en la cartera de colocaciones y por el mejor resultado de operaciones financieras por menores requerimientos de cobertura.

El MVCS canaliza los recursos para cubrir el Bono al Buen Pagador – BBP, mientras que el Fondo asume el Premio del Buen Pagador – PBP, lo que determina que el Fondo no opere con un enfoque de rentabilidad financiera para los accionistas, con un ROE de 1.60%, bastante menor al del promedio del sistema bancario (18.23%).

Indicadores de Rentabilidad y Eficiencia Operacional

	Dic. 2017	Dic. 2018	Jun. 2019	Sistema Bancario		
				Dic. 2017	Dic. 2018	Jun. 2019
Rentabilidad						
Result. Oper. Neto / Act. Productivos*	4.76%	6.45%	10.29%	26.93%	28.95%	29.32%
Margen Oper. Finan. / Ingresos	20.15%	22.88%	27.48%	80.76%	81.16%	79.38%
Result. Oper. Neto / Act. Productivos*	0.59%	0.68%	0.89%	5.87%	6.04%	6.05%
Result. Neto / Act. Productivos*	0.23%	0.33%	0.52%	2.90%	3.11%	3.12%
Eficiencia Operacional						
Gastos de Apoyo y Depreciación / Activos Productivo	0.42%	0.52%	0.51%	4.31%	4.40%	4.13%
Gastos de Apoyo y Depreciación / Colocac. Vigentes	0.45%	0.56%	0.53%	5.05%	5.11%	4.88%
Gastos de Personal / Activos Productivos*	0.20%	0.29%	0.32%	2.06%	1.90%	3.63%
Gastos Generales / Activos Productivos*	0.20%	0.22%	0.18%	1.94%	1.78%	3.41%

* Nota: Los Activos Productivos incluyen las cuentas contingentes deudoras.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS

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

El Programa implica un importe total de S/ 1,000,000 o su equivalente en moneda extranjera, a ser colocados en Nuevos Soles o Dólares Americanos, en una o más Emisiones, que a su vez pueden estar divididas en una o más Series.

Los bonos serán emitidos en oferta pública.

El destino de los recursos es para el financiamiento de operaciones crediticias propias del negocio y otros usos corporativos de emisor, y cuentan con garantías genéricas sobre el patrimonio del Emisor.

Participan en la estructura del BBVA Banco Continental como Agente Estructurador, Continental Bolsa SAB S.A. como Agente Colocador y el Banco de Crédito al Perú como Representante de los Obligacionistas.

Bonos Corporativos	Monto Colocado	Fecha Emisión	Fecha de Vencimiento	Tasa	Plazo
Cuarta Emisión - Serie A	S/ 310,000,000	13/07/2016	13/07/2026	6.71875%	10 años
Quinta Emisión - Serie A	S/ 250,000,000	17/07/2019	17/07/2026	5.03125%	7 años

SIMBOLOGIA

Fortaleza Financiera

A: Corresponde a instituciones con una sólida fortaleza financiera. Esta categoría agrupa a las principales instituciones del sistema financiero y del sistema de seguros, que cuentan con un sólido reconocimiento en el mercado, solidez en sus principales indicadores financieros y un entorno muy estable para el desarrollo de su negocio.

Instrumentos de Deuda de Largo Plazo

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo indicadas, **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativa.

PRINCIPALES FUENTES DE INFORMACION

- Fondo MIVIVIENDA S.A.
- Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento.
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS
- Superintendencia del Mercado de Valores – SMV
- Banco Central de Reserva del Perú – BCRP
- Instituto Nacional de Estadística e Informática - INEI

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.class.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, las metodologías de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.