

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
16 de setiembre de 2020

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Fondo de Desarrollo de Vivienda
(FODEVI)

Domicilio	Perú
Cuotas de Participación	BBBfi.pe

(*) La nomenclatura ".pe" refleja riesgos solo comparables en Perú. Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Erika Salazar
VP - Senior Analyst / Manager
erika.salazar@moodys.com

Hernán Regis
AVP - Analyst / Lead Bolivia
hernan.regis@moodys.com

Laura Curiñaupa
Associate Analyst
laura.curinaupa@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +51 1.616.0400

W Capital SAFI S.A. Fondo de Desarrollo de Vivienda (FODEVI)

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría BBBfi.pe a las Cuotas de Participación del Fondo de Desarrollo de Vivienda – FODEVI (en adelante, el Fondo o FODEVI), el cual es administrado por W Capital Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante, la SAFI o W Capital SAFI). Es importante indicar que, como parte de la revisión del impacto en los distintos sectores de la economía a raíz de la propagación de la pandemia COVID-19 en el país, el 29 de mayo de 2020, Moody's Local bajó a BBBfi.pe, desde BBB+fi.pe, la clasificación de las Cuotas de Participación de FODEVI y, simultáneamente, la puso bajo presión, condición que se mantiene en el presente informe.

La clasificación considera de manera favorable que el portafolio de inversiones del Fondo está conformado por activos reales, que incluyen 10 proyectos inmobiliarios de vivienda, más un proyecto liquidado, al 30 de abril de 2020. En esta línea, resulta positivo también que dichos proyectos son ejecutados con diferentes Desarrolladores Inmobiliarios a través de Contratos de Asociación en Participación (AeP), siendo relevante señalar que, dichos desarrolladores cuentan con amplia experiencia en el desarrollo de proyectos inmobiliarios de vivienda a nivel local e internacional. También pondera de manera favorable la experiencia en el desarrollo de proyectos inmobiliarios que ostentan tanto la SAFI como los ejecutivos a cargo de la gestión del Fondo. Adicionalmente, el análisis considera el respaldo que obtiene la SAFI al pertenecer al Grupo Wiese (en adelante, el Grupo) a través de sus accionistas, Nisa Inmuebles S.A. y a A y F Wiese S.A., empresas que forman parte del Grupo.

Sin perjuicio de lo comentado en el párrafo anterior, a la fecha evaluada, la clasificación de las cuotas del Fondo está limitada por la tendencia decreciente observada en la rentabilidad de los principales proyectos en donde participa el Fondo a lo largo de los últimos periodos. Al respecto, la tasa interna de retorno (TIR) del Fondo se ubicó por debajo del rendimiento preferencial establecido en el Reglamento de Participación (8.0%), situándose en 7.93% y 7.46% al cierre del ejercicio 2019 y primer trimestre de 2020, respectivamente. En esta línea, se pondera también las menores perspectivas de crecimiento y generación del sector inmobiliario en el presente ejercicio, a raíz de las medidas de emergencia adoptadas por parte del Gobierno a fin de contener la propagación del COVID-19 en el país (cierre de fronteras y declaratoria de Estado de Emergencia Nacional, que incluye medidas de inmovilización de la ciudadanía ampliada en varias oportunidades, debiendo culminar el 30 de setiembre de 2020, de no ampliarse nuevamente), las cuales se vienen reflejando en una menor actividad económica, así como en un aumento de la tasa de desempleo; factores que toman mayor relevancia debido a la alta sensibilidad del sector inmobiliario ante escenarios de desaceleración del ciclo económico. En esa línea, según el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) estima una contracción de 12.0% en el PBI peruano en el 2020 y, por el lado de la inversión inmobiliaria, espera una recuperación gradual en el segundo semestre de 2020 y 2021, en línea con el reinicio de actividades del sector construcción y los mayores incentivos para el acceso a viviendas sociales, entre otros. Por otro lado, se considera que seis de los diez proyectos en cartera del Fondo tienen un riesgo moderado a alto, por la etapa en la cual se encuentran las obras y el avance en las ventas. Dichos proyectos son los más expuestos ante cambios en las condiciones económicas, aumentando el riesgo de una disminución en la velocidad de ventas y/o de los precios de venta de los departamentos relacionados a los proyectos. Otro factor que limita la clasificación del Fondo corresponde a la alta concentración que presenta

el portafolio de inversiones, toda vez que los tres principales proyectos representan el 60.09% del valor en libros total del portafolio al 30 de abril de 2020, lo cual conlleva a un mayor riesgo dado que el desempeño de los principales proyectos repercute de manera importante en el rendimiento del total del portafolio de inversiones del Fondo. La evaluación también considera que, si bien el Fondo no registra deuda financiera a la fecha de corte evaluada, el Reglamento de Participación contempla la posibilidad de solicitar y recibir préstamos de entidades del sistema financiero que tengan como finalidad principal el adelanto de capital calls, liquidez temporal o financiamiento de proyectos por hasta el 10% del capital comprometido. Adicionalmente, se observa que, la SAFI registra pérdida acumulada a la fecha analizada, debido a los resultados netos negativos en tres de los cuatro últimos ejercicios cerrados, explicados principalmente en el proceso de reorganización de la SAFI iniciado en el año 2017. No obstante, se debe indicar que, al 30 de junio de 2020, la SAFI alcanzó el punto de equilibrio, al registrar una utilidad neta de S/468.0 mil.

Finalmente, Moody's Local seguirá de cerca la evolución del portafolio de inversiones del FODEVI, con especial énfasis en el impacto del COVID-19 en el sector inmobiliario durante el presente ejercicio, comunicando de manera oportuna al mercado cualquier variación en el nivel de riesgo de las Cuotas de Participación del Fondo.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Mayor diversificación en el portafolio de inversiones del Fondo, reduciendo la concentración por proyecto.
- » Ejecución de salidas con rentabilidades por encima de lo estimado.
- » Mejoras en las perspectivas económicas que generen una mayor demanda en el sector inmobiliario e incremento en los precios de venta de inmuebles.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Desviaciones significativas en los retornos esperados de los proyectos como consecuencia de una desaceleración y/o deterioro en las perspectivas del sector inmobiliario debido al impacto del COVID-19 en la economía u otros factores.
- » Ajuste en la rentabilidad estimada del portafolio de inversiones del Fondo.
- » Incumplimiento de los límites de inversión establecidos en el Reglamento de Participación del Fondo.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » De acuerdo con lo manifestado por el equipo gestor del Fondo, los Estados Financieros Intermedios no auditados al 31 de marzo de 2020 del Fondo presentan una imprecisión en el registro de los ingresos y del valor razonable en el Estado de Resultados, hecho que fue informado a los partícipes del Fondo, imprecisiones que han sido subsanadas en los Estados Financieros Intermedios no auditados al 30 de abril de 2020; motivo por el cual, el análisis financiero del Fondo para el presente informe se realizó sobre información financiera con corte a abril de 2020.

Perfil de la SAFI

W Capital Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., se constituyó el 27 de octubre de 2011. La SAFI forma parte del Grupo Wiese al tener como accionistas a Nisa Inmuebles S.A. y a A y F Wiese S.A., empresas integrantes del grupo mencionado. El 28 de febrero de 2012, la SAFI obtuvo la autorización de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) para administrar fondos de inversión mediante Resolución N° 037-2013-SMV/02. La SAFI tiene como objetivo dedicarse a la administración de Fondos de Inversión públicos y privados, así como también a la gestión de inversión en valores de deuda o capital. Al 30 de junio de 2020, la SAFI administra 13 fondos de inversión:

Tabla 1

Fondos Administrados por la SAFI

Fondo (Miles de Soles)	Jun-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Fondo W Capital Retail I	47,666	42,510	42,513	40,572	27,315
Fondo W Capital Partners I	17,391	17,969	17,980	20,984	20,893
Fondo W Capital Partners II	19,752	18,894	17,446	15,371	8,470
Fondo W Capital Cold Chain	-	-	32,250	10,395	245
Fondo Inmobiliario de Desarrollo de Vivienda Social (FIVIS I)	25,766	38,135	37,232	40,688	50,203
Fondo Inmobiliario de Desarrollo de Vivienda Social (FIVIS II)	31,337	23,154	12,233	2,363	-
Fondo de Desarrollo de Vivienda (FODEVI)	168,656	156,497	145,631	127,851	68,885
Fondo de Inversión Público en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI Metroport)	28,577	6,945	7,158	-	-
Fondo HMC Capital HYP FI	70,290	99,208	120,762	127,293	78,126
Fondo de Inversión Renta 1	116,569	32,169	-	-	-
Fondo Grupo Wiese	569,523	426,454	135,757	150,690	-
Fondo Grupo Wiese International	147,498	142,499	19,269	-	-
Fondo Grupo Wiese Real State	17,980	18,215	-	-	-
Fondo de Deuda Garantizada	97	-	-	-	-
Fondo de Deuda GW I	-	-	-	-	-
Fondo de Deuda PIPO	-	-	-	-	-

Fuente: W Capital SAFI / *Elaboración: Moody's Local*

Indicadores Clave de la SAFI

Tabla 2

W CAPITAL SAFI S.A.

	Jun-20 LTM	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos (miles de S/)	13,277	10,940	10,832	9,777	4,674
Return on Average Equity (ROAE)	-7.60%	-37.81%	-31.15%	-51.87%	5.71%
Return on Average Assets (ROAA)	-5.16%	-26.60%	-24.30%	-42.21%	4.90%
Liquidez Corriente (veces)	2.13xx	0.54x	2.29x	2.92x	1.91x
Endeudamiento Patrimonial (veces)	0.56x	0.61x	0.29x	0.27x	0.07x

Fuente: W Capital SAFI / *Elaboración: Moody's Local*

Desarrollos Recientes

Con referencia a la SAFI, el 31 de diciembre de 2019, W Capital lanzó el Fondo de Inversión público Deuda Garantizada I, con un capital comprometido de US\$14.0 millones y 15 partícipes. Este fondo inició operaciones el 15 de enero de 2020. Por otro lado, el 19 de febrero de 2020, el Directorio de W Capital acordó nombrar a la señora María Caridad de la Puente Wiese como Presidente del Directorio, manteniéndose el señor José Antonio Roca Voto Bernales (anterior Presidente) como Director de la SAFI. Posteriormente, el 28 de mayo de 2020, en Junta General Obligatoria de Accionistas de W Capital SAFI, se acordó aumentar el capital de la SAFI mediante una capitalización de créditos de su accionista NISA Inmuebles S.A. por S/1.3 millones. De esta manera, el capital de la Sociedad pasó a S/23.6 millones, desde S/22.3 millones entre diciembre de 2019 y junio de 2020.

Con relación a FODEVI, el 12 de febrero de 2020, se acordó la tercera devolución de aportes por S/7.0 millones, distribuidos en S/5.6 millones de capital y S/1.4 millones de utilidades. Asimismo, el 29 de abril de 2020, se acordó la cuarta devolución por S/10.0 millones, distribuidos en S/8.0 millones de capital y S/2.0 millones de utilidades. Cabe añadir que, recientemente, el 1 de setiembre de 2020, se comunicó el acuerdo de la quinta devolución de aportes del Fondo. Como otro hecho de importancia referido al Fondo, en Asamblea Universal de Partícipes de fecha 4 de marzo de 2020, se acordó aceptar la renuncia del señor Guillermo Ferrero como miembro del Comité de Vigilancia del Fondo, nombrándose en su reemplazo a la señora Arabella Gonzales.

Por otro lado, como evento relevante del ejercicio en curso, se tiene que el 15 de marzo de 2020, el Gobierno Peruano anunció la declaración del Estado de Emergencia Nacional en todo el territorio nacional a partir del 16 de marzo de 2020 con el fin de evitar la propagación del virus COVID-19 (Decreto Supremo N° 044-2020-PCM y Decreto de Urgencia N° 026-2020), el cual que ha sido ampliado en diversas oportunidades, manteniéndose vigente hasta el 30 de setiembre de 2020, según lo establecido en el Decreto Supremo N° 146-2020-PCM. Las medidas establecidas por el Gobierno se vienen reflejando en una importante disminución de la actividad económica, así como en el aumento del desempleo. En esa línea, según el Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024 (MMM)¹, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) estima una recesión en el 2020 al proyectar una caída del PBI de -12.0%, viéndose afectados los diversos sectores económicos, entre ellos, el sector inmobiliario. Según el MEF, se espera que la inversión inmobiliaria se recupere gradualmente en el segundo semestre de 2020 y durante el 2021, en línea con la habilitación para el inicio de actividades del sector construcción, sumado a las perspectivas positivas para el mercado de viviendas sociales (segmento principal del FODEVI) debido a nuevos incentivos implementados por el Gobierno, que impulsarían el acceso de más familias al crédito Fondo MiVivienda (FMV) y al subsidio del programa Techo Propio. Entre los incentivos para acceder a los créditos FMV destacan: la disminución de la cuota inicial de 10.0% a 7.5%, el aumento temporal del Bono Buen Pagador (BBB) y la ampliación del plazo del financiamiento de 20 a 25 años. Adicionalmente, en el programa de Techo Propio, se incrementó el valor del Bono Familiar Habitacional (BFH) y se eliminó el ahorro mínimo exigido a las familias; asimismo, en julio de 2020, se transfirió recursos por S/535.0 millones que permitirá financiar 19,100 bonos familiares adicionales en el 2020. Asimismo, el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS) tiene como meta otorgar alrededor de 60,000 BFH en el presente ejercicio, cifra mayor al registrado en el 2019 (55,419). Suma a lo anterior, las medidas de inyección de liquidez al sistema financiero por parte del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) mediante la reducción de la tasa de interés de referencia a 0.25% y a través del programa Reactiva Perú, lo que ha permitido dinamizar el crédito a las actividades inmobiliarias a 23.7% en promedio, entre mayo y junio de 2020².

Análisis Financiero de la SAFI

Activos y Liquidez

LOS ACTIVOS REGISTRAN CRECIMIENTO Y LA LIQUIDEZ CORRIENTE SE RECUPERA AL PRIMER SEMESTRE DEL EJERCICIO 2020

Al 31 de diciembre de 2019, la SAFI registró activos por S/11.2 millones, nivel inferior en 15.31% al observado al cierre del ejercicio 2018. El menor saldo de activos se explica principalmente por la disminución de la partida efectivo y equivalentes de efectivo (-61.19% interanual), debido a la utilización de los fondos para pagos a proveedores y personal; así como por la reducción de las cuentas por cobrar comerciales (-97.78% interanual) debido a las menores comisiones por administración por cobrar a los fondos administrados. Cabe agregar que, la reducción de los activos estuvo parcialmente contrarrestada por el mayor stock de inversiones financieras registrado (+21.93%) producto del incremento en las cuotas suscritas en FODEVI. Asimismo, resulta relevante indicar que, desde el 1 de enero de 2019, la SAFI adoptó la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 16 referida a arrendamientos, sin reexpresar la información financiera del periodo comparativo. Como consecuencia de lo anterior, al 31 de diciembre de 2019, se registró activos por derecho de uso por S/0.7 millones.

Al 30 de junio de 2020, los activos de la SAFI presentaron un crecimiento de 21.38% respecto al cierre de 2019, totalizando S/13.6 millones. Dicho crecimiento está explicado en el mayor saldo de activos corrientes, debido principalmente a las mayores remuneraciones y comisiones por cobrar a los fondos y holdings administrados, que conllevó a que la partida de cuentas por cobrar comerciales aumente hasta S/2.3 millones, desde S/56 mil en el mismo periodo. Asimismo, el incremento de los activos estuvo favorecido por un mayor saldo en efectivo y sus equivalentes, como consecuencia del préstamo obtenido del accionista.

De lo expuesto anteriormente, entre los ejercicios 2018 y 2019, el ratio de liquidez corriente disminuye a 0.54x, desde 2.29x; no obstante, dicho indicador se recuperó a 2.13x al término del primer semestre del ejercicio en curso.

¹ Aprobado en Sesión de Consejo de Ministros el 26 de agosto de 2020.

² Fuente: Marco Macroeconómico Multianual 2021-2024, páginas 71 y 72.

Fondeo

EL PATRIMONIO SE MANTIENE COMO PRINCIPAL FUENTE DE FONDEO A PESAR DE LA MENOR PARTICIPACIÓN

Al 31 de diciembre de 2019, el patrimonio se mantuvo como la principal fuente de fondeo de la SAFI; no obstante, su participación disminuyó a 61.93%, desde 77.50% entre ejercicios, debido a la pérdida neta registrada en el periodo y que conllevó a que el patrimonio neto se reduzca anualmente en 32.33%. Por su parte, los pasivos de la SAFI aumentaron interanualmente en 43.28% hasta alcanzar los S/4.9 millones al 31 de diciembre de 2019, lo cual responde principalmente al registro de pasivos por arrendamiento por S/0.8 millones producto de la adopción de NIIF 16.

Por otro lado, durante el primer semestre del ejercicio 2020, se observó una recuperación del patrimonio neto (+25.59% semestral) debido fundamentalmente al fortalecimiento del capital social en S/1.3 millones como consecuencia de la capitalización de una porción del préstamo obtenido del accionista, realizada a fines de mayo de 2020. Cabe mencionar que, el préstamo obtenido del accionista fue de US\$1.0 millón en marzo de 2020 y, durante el segundo trimestre del presente ejercicio, la SAFI amortizó US\$250.0 mil de dicho préstamo y se capitalizó US\$378.1 mil. Cabe añadir que, durante el segundo trimestre de 2020, la SAFI adquirió un financiamiento bancario de capital de trabajo por S/870 mil. Como consecuencia de estos financiamientos obtenidos, los pasivos de la SAFI aumentaron en 14.52% durante el primer semestre del 2020.

Como consecuencia de lo explicado, el ratio de apalancamiento contable de la SAFI aumentó a 0.61x, desde 0.29x, entre diciembre de 2018 y 2019; mientras que, a junio de 2020, disminuyó a 0.56x debido a la capitalización parcial del préstamo por pagar al accionista.

Generación y Rentabilidad

LA SAFI LOGRA ALCANZAR EL PUNTO DE EQUILIBRIO A JUNIO DE 2020, PERO SE MANTIENEN LAS PÉRDIDAS ACUMULADAS

Al 31 de diciembre de 2019, la SAFI registró una pérdida neta de S/3.2 millones; nivel inferior en 11.81% a la pérdida neta observada al término del ejercicio 2018, reducción que se explica principalmente por el aumento de los ingresos por remuneraciones y comisiones de los fondos administrados (+13.22% interanual). Cabe indicar que, la pérdida neta de la SAFI responde a los altos niveles de gastos operativos originados por el lanzamiento de los diversos fondos en las gestiones anteriores, cuya maduración se espera alcanzar en los siguientes periodos y con ello revertir las pérdidas acumuladas. Al respecto, al 30 de junio de 2020, la SAFI logró una utilidad neta de S/0.5 millones (pérdida neta de S/2.1 millones a junio de 2019), lo cual se explica principalmente por los mayores ingresos por remuneración y comisión por la administración de fondos (+63.63% interanual), así como por los menores gastos de administración (-20.26% interanual), sustentado fundamentalmente por menores gastos de personal y cargas diversas de gestión.

Dicho lo anterior, se observó una mejora de los indicadores de rentabilidad; a pesar de que aún se mantienen en terreno negativo, pasando el ROAA a -5.16% y el ROAE a -7.60% a junio de 2020, desde -26.60% y -37.81% a diciembre de 2019, respectivamente.

Perfil del Fondo

El Fondo de Desarrollo de Vivienda – FODEVI, se constituyó el 25 de junio de 2015 mediante una oferta pública de suscripción de cuotas de participación dirigida a inversionistas institucionales, e inició operaciones el 1 de julio del mismo año. La duración del Fondo es por ocho años, prorrogables por un año adicional con aprobación de la Asamblea de Partícipes hasta por dos veces consecutivas. Las inversiones del Fondo pueden ser realizadas durante los primeros cinco años, periodo que se denomina Etapa de Ejecución, realizando la primera inversión en diciembre de 2015. Adicionalmente, la SAFI aplica políticas de buen gobierno corporativo con el objetivo de que los intereses de la gerencia, del Comité de Inversiones y de los partícipes se encuentren alineados, lo cual se refleja en el capítulo III del Reglamento de Participación (RdP) en el que se definen las restricciones por conflictos de interés y actividades ilícitas. La SAFI percibe, por la administración del Fondo, una retribución fija y una variable. El monto máximo autorizado para el Fondo en el RdP es de hasta S/350.0 millones; sin embargo, el capital comprometido asciende a S/144.8 millones, distribuido en el mismo número de Cuotas de Participación de S/1.0 cada una. Respecto al capital pagado, luego de devolver S/27.0 millones de capital y utilidades a los partícipes, el saldo al 30 de abril de 2020 asciende a S/117.8 millones, que representa 81.33% del capital comprometido.

El Fondo tiene como objeto principal invertir sus recursos en inversiones inmobiliarias en el segmento de vivienda social³. Dichas inversiones serán mayoritariamente de mediano plazo y contemplarán los límites⁴ establecidos en el artículo 19 del RdP. Las inversiones inmobiliarias se realizan principalmente a través de las siguientes modalidades: (i) la adquisición directa de bienes raíces; (ii) la inversión en cualquier modalidad de proyecto inmobiliario, a través de asociaciones en participación y otras formas de participación; (iii) la adquisición o suscripción de acciones; y, (iv) la adquisición de derechos sobre una inversión inmobiliaria.

³ El Fondo considera que un inmueble se encuentra destinado a vivienda social cuando se financia a través del crédito MiVivienda.

⁴ Para mayor detalle de los límites de inversión e inversiones prohibidas, así como información adicional del Fondo, ver el Anexo II del presente informe.

El Comité de Inversiones es el encargado de aprobar la estrategia de inversión y coinversión del Fondo, así como de analizar las oportunidades de inversión que le presenten los funcionarios de la SAFI, entre otras funciones. Las decisiones de inversión se sujetan a lo establecido en el RdP. Con relación al equipo que se encarga de la gestión del Fondo, éste se encuentra liderado por gerentes de la SAFI, conjuntamente por el Socio Gestor Inmobiliario, el Gerente de Fondos Inmobiliarios y el Gerente de Control Financiero. Los miembros del Comité de Inversiones y del Comité de Vigilancia se presentan en el siguiente cuadro:

Tabla 3

Miembros de Comités del Fondo

Comité de Inversiones	Comité de Vigilancia
Ricardo del Águila Herrera	Profuturo AFP
Ricardo Aguirre Ariz	AFP Integra
Diego de la Torre de la Piedra	Arabella Gonzales Netto
Rudy Wong Barrantes	

Fuente: W Capital SAFI / *Elaboración: Moody's Local PE*

Indicadores Clave del Fondo

Tabla 4

Fondo de Desarrollo de Vivienda (FODEVI)

	Abr-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Inversiones en Proyectos Inmobiliarios (miles de S/)	131,889	153,253	145,144	126,239	68,279
Utilidad Neta (miles de S/)*	16,391	25,892	8,610	-619	174
Valor Cuota (S/)	1.22	1.24	1.05	0.98	0.98
Rentabilidad Nominal Anual ¹	11.04%	18.28%	6.91%	-0.17%	24.65%

* Últimos 12 meses.

¹ Rentabilidad Nominal Anual = ((Valor Cuota periodo T / Valor Cuota Periodo T-1) - 1) x 100%

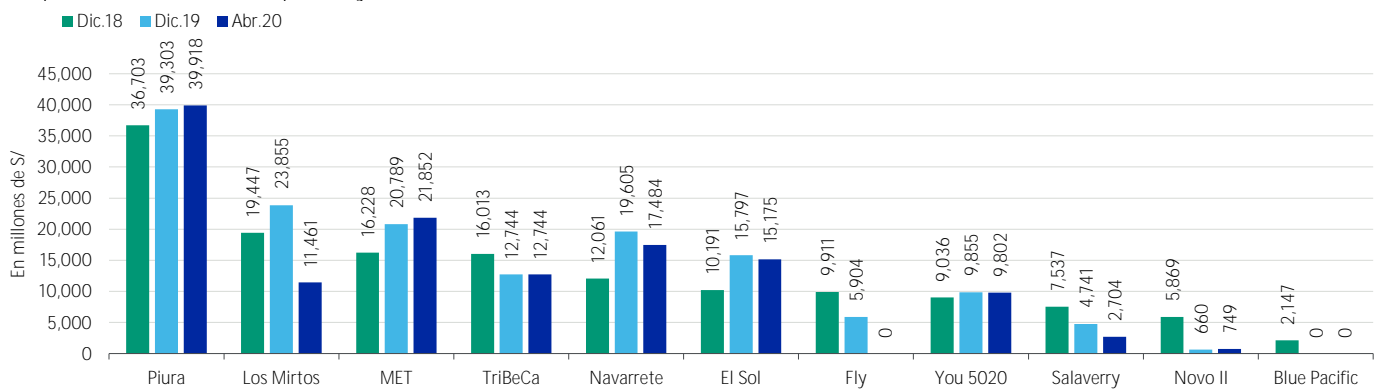
Fuente: W Capital SAFI / *Elaboración: Moody's Local*

Composición del Portafolio de Inversiones del Fondo

Al 31 de diciembre de 2019 y al 30 de abril de 2020, el portafolio de inversiones del Fondo se encuentra conformado por 10 proyectos de vivienda con un valor en libros total de S/153.2 millones (+5.59% interanual) y S/131.9 millones (-13.94% semestral), respectivamente.

Gráfico 1

Composición de Inversiones por Proyecto



Fuente: FODEVI / *Elaboración: Moody's Local*

El incremento observado en el valor de las inversiones inmobiliarias entre los ejercicios 2018 y 2019 (+S/8.1 millones interanual) se explicó principalmente por el mayor valor razonable de los siguientes proyectos: Los Mirtos (+S/4.4 millones), MET (+S/4.6 millones), Navarrete (+S/7.5 millones), y El Sol (+S/5.6 millones); explicándose el incremento en el valor razonable, para estos tres últimos casos, por la modificación del método de valorización a flujo de caja descontado, desde la metodología de aportes efectuados, como consecuencia del inicio de construcción. Cabe añadir que, al cierre del ejercicio 2019, el aumento en el valor de las inversiones inmobiliarias del Fondo estuvo parcialmente contrarrestada por las devoluciones de portes efectuados por los proyectos Novo II, Salavery y Fly, devoluciones que totalizaron S/4.6 millones, S/4.4 millones y S/7.7 millones, respectivamente. Adicionalmente, en el ejercicio 2019, se registró una disminución en el valor en libros del proyecto Tribeca debido a que, como resultado de la suscripción de

un Contrato AeP con un nuevo desarrollador inmobiliario⁵, se valorizó el terreno que aportó el Fondo en S/16.5 millones; mientras que el capital comprometido del FODEVI es de S/13.2 millones, generando un cash out a favor del Fondo, así como un ingreso extraordinario por S/0.5 millones, dado que a diciembre de 2018 el terreno estaba registrado a un valor en libros de S/16.0 millones.

Al 30 de abril de 2020, el valor de las inversiones disminuyó en 13.94% con relación al cierre del ejercicio 2019. Dicha evolución se explica principalmente en el menor valor en libros del proyecto Los Mirtos y, en menor medida, del proyecto Fly. Para el caso de Los Mirtos, la disminución en el valor en libros se explica principalmente por una devolución de aportes por S/5.0 millones ocurrida en abril de 2020, así como por la emisión de facturas de parte del socio desarrollador por utilidades atribuibles al Fondo por S/7.6 millones y que son descontadas del valor razonable. Para el caso del proyecto Fly, el valor en libros disminuyó a S/0.0 debido a que el socio desarrollador emitió la factura atribuyendo utilidades al Fondo y éstas fueron descontadas del valor razonable.

Con relación a la rentabilidad estimada del portafolio de inversiones del Fondo, al corte analizado, se mantiene la tendencia negativa observada en los últimos periodos. En este sentido, la TIR estimada disminuye a 11.34% a diciembre de 2019, desde 13.33% a diciembre de 2018, y a 10.47% a marzo de 2020; evolución que se explica en mayor medida por la disminución de las rentabilidades estimadas en dos de los proyectos más grandes. Cabe mencionar también que, el portafolio de inversiones del Fondo mantiene una elevada concentración, siendo así que los tres principales proyectos concentran el 54.78% del valor en libros de las inversiones a diciembre de 2019; mientras que al término de abril de 2020, el ratio incrementa a 60.09%.

Análisis Financiero del Fondo

El análisis financiero del Fondo se desarrollará sobre la información financiera auditada al 31 de diciembre de 2019, así como sobre la información financiera intermedia no auditada al 30 de abril de 2020. No se consideró la información financiera intermedia no auditada al 31 de marzo de 2020 debido a que, de acuerdo con lo manifestado por el Gestor del Fondo, ésta presentaba una imprecisión en el registro de los ingresos y del valor razonable en el Estado de Resultados del Fondo, temas que fueron informados a los partícipes del Fondo y corregidos en los estados financieros con corte a abril 2020. Cabe añadir que, a la fecha del presente informe, los estados financieros intermedios al 30 de junio de 2020 del Fondo todavía no son públicos.

Activos y Liquidez

LOS ACTIVOS DISMINUYEN POR ATRIBUCIÓN DE UTILIDADES A FAVOR DEL FONDO QUE SON DESCONTADAS DEL VALOR RAZONABLE. Al 31 de diciembre de 2019, los activos del Fondo aumentaron interanualmente en 11.97% debido al incremento de las inversiones inmobiliarias (+5.59%) ya explicado anteriormente, así como por el crecimiento de la partida efectivo y equivalentes que pasó a S/9.9 millones, desde S/0.5 millones, y que recoge las devoluciones de aportes de algunos proyectos del Fondo. En contraparte, al 30 de abril de 2020, los activos del Fondo totalizaron S/144.3 millones, equivalente a una reducción de 11.55% con relación al cierre del ejercicio 2019, evolución que se obedece principalmente a la caída en el valor de las inversiones inmobiliarias (-13.94% cuatrimestral), explicado anteriormente.

Fondeo

EL PATRIMONIO SE MANTIENE COMO LA PRINCIPAL FUENTE DE FONDEO

Al 31 de diciembre de 2019, el patrimonio se mantuvo como la principal fuente de fondeo del Fondo, con una participación de 99.96% sobre el total de activos, y exhibió un crecimiento interanual de 11.97% explicado principalmente por la mayor utilidad del periodo. Con referencia a los pasivos del Fondo, éstos aumentaron a S/70.8 mil, desde S/62.0 mil, entre ejercicios, incremento que recoge principalmente provisiones de pagos a proveedores que se registran en otras cuentas por pagar. Por otro lado, durante los primeros cuatro meses del ejercicio 2020, el patrimonio disminuyó en 11.59% debido principalmente por la reducción del capital en 10.41% como consecuencia de las devoluciones realizadas en febrero y abril de 2020 (S/5.6 millones y S/8.0 millones, respectivamente). Con referencia a los pasivos, éstos aumentaron a S/127.3 mil al cierre de abril de 2020, incremento que se explica principalmente por mayores cuentas por pagar asociadas a la comisión por administración por pagar a la SAFI.

Cabe mencionar que la SAFI, en representación del Fondo, podrá solicitar y recibir créditos de entidades del sistema financiero nacional o del exterior, siempre que dichas operaciones tengan como finalidad principal el adelanto de capital calls, liquidez temporal o financiamiento de proyectos, teniendo en consideración que el monto máximo de endeudamiento del Fondo no deberá superar el límite del 10% del capital comprometido. Sin embargo, a la fecha analizada, la SAFI no registra deuda financiera.

⁵ El proyecto Tribeca se incorporó en abril de 2016, a través de un Contrato AeP con JJC Edificaciones S.A.C. (JJC). Sin embargo, en diciembre de 2017, el Fondo adquirió la participación de JJC y canceló la hipoteca del terreno por un total de S/12.97 millones, resolviendo así la AeP con JJC.

Generación

RESULTADOS SUSTENTADOS EN VARIACIONES EN EL VALOR RAZONABLE DE LAS INVERSIONES

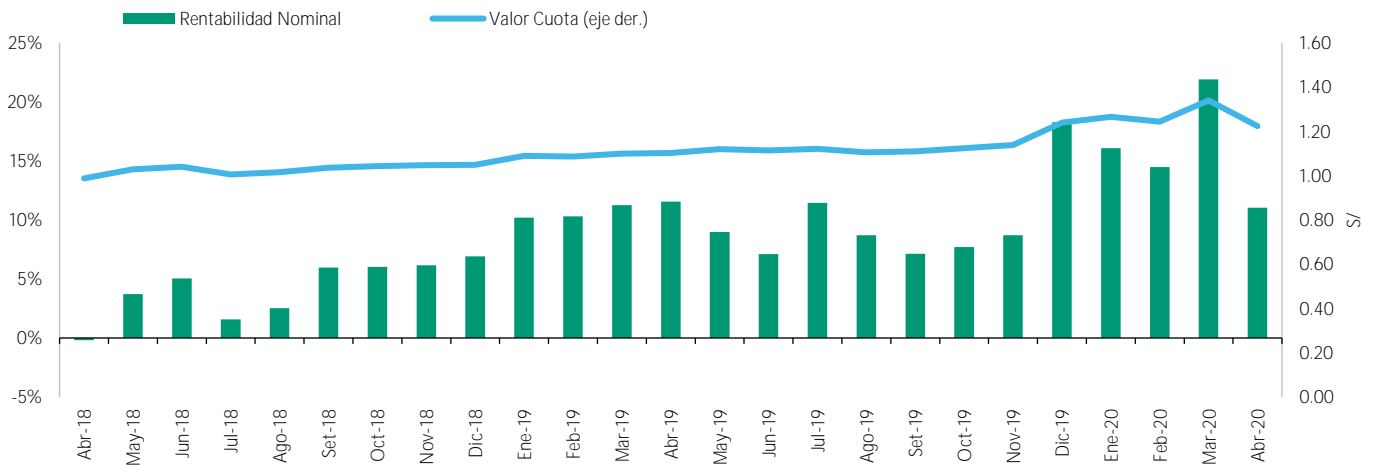
Al 31 de diciembre de 2019, la utilidad neta del Fondo ascendió a S/25.9 millones, registrando un crecimiento interanual de 200.73% que se explica fundamentalmente por el incremento de la ganancia obtenida por cambios en el valor razonable de los proyectos inmobiliarios (+S/15.4 millones). Por su parte, al 30 de abril de 2020, el Fondo registro una pérdida neta de S/1.9 millones, nivel inferior en 125.11% a la utilidad neta de S/7.6 millones registrada en el mismo periodo del ejercicio anterior. La menor utilidad se explica por el valor razonable de inversiones inmobiliarias en negativo por S/14.6 millones que se origina por el neteo de esta partida contra las utilidades facturadas a favor del Fondo en los proyectos Los Mirtos y Fly. Cabe señalar que, los ingresos operaciones del Fondo totalizaron S/13.6 millones al 30 de abril de 2020, incrementándose respecto del año anterior (S/0.4 millones a abril de 2019) debido a las utilidades cobradas del proyecto Fly (S/6.2 millones) y por las utilidades del proyecto Salaverry.

Valor Cuota y Rentabilidad

EVOLUCIÓN FAVORABLE DEL VALOR CUOTA Y RENTABILIDAD NOMINAL ANUAL

Al 31 de diciembre de 2019, el valor cuota del Fondo ascendió a S/1.24, mostrando una rentabilidad nominal anual de 18.28%; mientras que, al 30 de abril de 2020, el valor cuota del Fondo se ubicó en S/1.22, equivalente a una rentabilidad nominal anual de 11.04%.

Gráfico 2
Evolución del Valor Cuota y de la Rentabilidad Nominal Anual



Fuente: FODEVI / Elaboración: Moody's Local

FONDO DE DESARROLLO DE VIVIENDA (FODEVI)

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Abr-20	Dic-19	Abr-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
TOTAL ACTIVO	144,289	163,140	154,870	145,693	127,852	68,886
Efectivo y Equivalente de Efectivo	2,300	9,881	2,933	549	1,413	607
Inversión en proyectos inmobiliarios	131,889	153,253	151,511	145,144	126,239	68,279
TOTAL PASIVO	127	71	99	62	1	0
TOTAL PATRIMONIO	144,162	163,066	154,771	145,631	127,851	68,886
Capital Emitido	117,766	131,444	140,390	138,845	129,675	70,092
Resultados Acumulados	26,396	31,625	14,380	6,786	(1,824)	(1,206)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Abr-20	Dic-19	Abr-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos operacionales	13,598	1,603	407	0	0	0
Costos operacionales	0	0	0	0	0	0
Gastos de Administración	(914)	(2,867)	(968)	(2,962)	(2,858)	(2,837)
Utilidad de Operación	12,671	(1,264)	(577)	(2,962)	-2,858	(2,837)
Ingresos Extraordinarios	57	41	7	20	34	0
Ganancia por cambios en el valor razonable de los proyectos inmobiliarios	(14,634)	26,978	8,164	11,553	2,231	3,011
Utilidad (Pérdida) Neta	(1,907)	25,892	7,594	8,610	(619)	174

W CAPITAL SAFI S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Jun-20	Dic-19	Jun-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
TOTAL ACTIVO	13,592	11,198	11,112	13,223	17,091	4,107
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1,967	1,497	765	3,860	9,966	313
Cuentas por Cobrar a Fondos Administrados	2,293	56	912	2,518	651	90
Inversiones disponibles para la Venta	5,292	5,789	5,402	4,748	3,955	2,092
Impuesto a la Renta Diferido	2,092	2,083	2,709	1,586	2,307	1,451
TOTAL PASIVO	4,882	4,268	3,052	2,975	3,684	265
Otras cuentas por pagar	446	3,190	760	2,735	2,993	0
TOTAL PATRIMONIO	8,710	6,935	8,060	10,248	13,407	3,841
Capital Social	23,570	22,264	22,264	22,264	21,739	7,700
Resultados Acumulados	(14,860)	(15,329)	(14,204)	(12,016)	(8,332)	(3,859)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Jun-20	Dic-19	Jun-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
INGRESOS	6,394	10,940	4,057	10,832	9,777	4,674
Remuneración y Comisión por Administración	6,028	10,237	3,684	9,042	9,410	4,623
GASTOS / OTROS INGRESOS	(5,935)	(14,685)	(7,165)	(13,795)	(15,107)	(4,618)
Gastos Administrativos y Generales	(5,793)	(15,535)	(7,265)	(14,441)	(13,365)	(4,630)
Utilidad / Pérdida Neta	468	(3,249)	(2,143)	(3,684)	(4,474)	172

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

Fondo de Desarrollo de Vivienda (FODEVI)

Instrumento	Clasificación Anterior ^{2/}	Clasificación Actual ^{3/}	Definición de la Categoría Actual
Cuotas de Participación	(modificada) BBBfi.pe	BBBfi.pe	Cuotas del fondo cuyas inversiones presentan un desempeño aceptable y suficiente capacidad de pago. Aunque el activo puede presentar ciertos riesgos y/o la política de inversión presenta algunas desviaciones, estas podrían solucionarse en el corto plazo. El fondo es más sensible frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado que aquellos en categorías superiores.

^{1/} El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en *la página web de Moody's Local*.

^{2/} Sesión de Comité del 29 de mayo de 2020, con información financiera no auditada al 31.12.19.

^{3/} Sesión de Comité del 16 de setiembre de 2020, con información financiera auditada al 31.12.19. e información financiera intermedia no auditada al 30.04.20.

Anexo II

Información Adicional del Fondo

Límites de Inversión

Límites de Inversión*

- Máximo 30% del monto total del Capital Comprometido en una sola inversión inmobiliaria, salvo que se trate de inversiones en sociedades tenedoras, caso en el cual se tomarán por separado sus inversiones subyacentes.
- Mínimo 50% del Capital Comprometido en inversiones inmobiliarias en el segmento de vivienda social.
- Máximo el 50% del Capital Comprometido en inversiones inmobiliarias en otro tipo de viviendas que no sean vivienda social.
- El Fondo no podrá invertir en inversiones inmobiliarias, cuyas viviendas sean clasificadas como A, de acuerdo con la clasificación de Tinsa.
- Máximo 30% del Capital Comprometido en inversiones inmobiliarias gestionadas por un mismo grupo económico.
- El Fondo no desarrollará inversiones inmobiliarias en las que participen empresas vinculadas o el grupo económico del gestor.
- El Fondo no podrá invertir en una inversión inmobiliaria o en una empresa de inversión, cuyo aporte total sea inferior a S/15.0 millones. Para estos efectos, se entiende por aporte total, a la suma de dinero necesaria para cubrir los gastos de la inversión hasta lograr la aprobación del financiamiento por parte de una entidad financiera, independientemente del porcentaje de participación del Fondo en dicho proyecto. Este límite solo será aplicable hasta que el Fondo haya invertido o comprometido firmemente a invertir por lo menos el 80% de su Capital Comprometido.
- Máximo 10% del Capital Comprometido en inversiones inmobiliarias diferentes a vivienda, siempre que éstas sean parte de un proyecto de vivienda y sean vendidas antes de la liquidación del proyecto.
- Máximo 15% del Capital Comprometido en inversiones inmobiliarias cuyo precio sea de hasta S/1.0 millón.

* De acuerdo con lo definido en el artículo 19 del RDP, los límites serán aplicables una vez concluida la etapa de ejecución de inversiones. Dicha etapa concluye en junio de 2020.

Fuente: W Capital SAFI / Elaboración: *Moody's Local*

Inversiones Prohibidas

Inversiones No Permitidas

- Valores emitidos en el exterior.
- Productos derivados que no se encuentren contemplados en la normativa referida a las inversiones de los Fondos de Pensiones. Específicamente, el Fondo sólo podrá utilizar instrumentos derivados con fines de cobertura.
- Acciones de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.
- Cuotas de participación de fondos de inversión que se hayan constituido en el país por otro gestor, bajo la misma modalidad y objetivo de inversión que el Fondo.

Fuente: W Capital SAFI / Elaboración: *Moody's Local*

Salidas Ejecutadas

Inversiones Ejecutadas	Fecha de Salida
Blue Pacific	Mar-19

Fuente: W Capital SAFI / Elaboración: *Moody's Local*

Retribución y Gastos del Fondo

Tipos de Retribuciones y Gastos del Fondo

- Retribución Fija:** En la etapa inicial la retribución fija se pagará por trimestre anticipado, ascendiendo a un monto equivalente al 1.75% del Capital Comprometido hasta que el monto del Capital Comprometido alcance el monto de S/ 150.0 millones. Una vez alcanzado el monto referido en el párrafo anterior, durante la Etapa Inicial, o hasta que se alcance el monto máximo del Capital Autorizado, la retribución será equivalente al 1.50% del Capital Comprometido, siendo aplicable dicho porcentaje desde el trimestre siguiente a aquel en el que se alcanzó el monto referido. Una vez culminada la Etapa Inicial o alcanzado el monto máximo del Capital Autorizado, lo que ocurra primero, la retribución fija del gestor será equivalente al 1.50% del Capital Invertido, siendo aplicable dicha retribución desde el trimestre siguiente a aquel en el que haya culminado la Etapa Inicial o se haya alcanzado el Capital Autorizado máximo. En ningún caso la retribución fija del gestor será menor a S/150 mil mensual, salvo en caso de extensiones de plazo que la retribución mínima es de S/125 mil mensual.
- Retribución Variable:** EL gestor recibirá una retribución variable por la obtención de una rentabilidad superior al rendimiento preferencial (8.00%). El pago será hasta por el 25.00% de las distribuciones hechas a los partícipes por concepto de rendimiento preferencial, porcentaje que incluye el IGV correspondiente que es de cargo del Fondo. Además, de los excedentes al Rendimiento preferencial, el 20% irá para el gestor.
- Gastos del Fondo:** Son de cargo del Fondo los gastos de contabilidad, auditorías externas, clasificación de riesgo del Fondo y honorarios del custodio, de ser el caso, y otros gastos similares que correspondan a la naturaleza del Fondo, así como otros gastos extraordinarios, con la finalidad de salvaguardar los intereses del Fondo, previa aprobación del Comité de Vigilancia, en los términos regulados en el artículo 73 del Reglamento de Participación.

Fuente: W Capital SAFI / Elaboración: *Moody's Local*

Declaración de Importancia

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.moodylocal.com>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, así como Estados Financieros Intermedios No Auditados al 30 de junio de 2019 y 2020 de W Capital Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (la SAFI); y los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, así como Estados Financieros Intermedios No Auditados al 30 de abril de 2019 y 2010 del Fondo de Desarrollo de Vivienda - FODEVI (el Fondo). Adicionalmente, se tomó información complementaria proporcionada por la SAFI, la misma que incluye el Reglamento de Participación del Fondo. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. La opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 22/11/2019.

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

En la preparación de este material, Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. ha cumplido con sus obligaciones bajo la Ley del Mercado de Valores de Perú, Texto Unificado aprobado mediante Decreto Supremo No. 093-2002-EF, el Reglamento para Agencias de Calificación de Riesgo, aprobado por Resolución SMV No. 032-2015-SMV / 01, y cualquier otra regulación aplicable emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú, cuyas disposiciones prevalecerían sobre cualquier disposición incluida en este documento en caso de incompatibilidad entre las mismas.

La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa www.moodylocal.com, donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes"