

## FONDO DE INVERSIÓN EN LEASING OPERATIVO – LEASOP VI

Informe con EEFF<sup>1</sup> al 31 diciembre 2019  
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 01 de julio de 2020  
Sector Fondos de Inversión, Perú

### Equipo de Análisis

Sheila Contreras Baldeon  
[scontreras@ratingspcr.com](mailto:scontreras@ratingspcr.com)

Daicy Peña Ortiz  
[dpena@ratingspcr.com](mailto:dpena@ratingspcr.com)

(511) 208.2530

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

	dic-18	jun-19	dic-19
Fecha de información			
Fecha de comité	31/05/2019	29/11/2019	01/07/2020
Riesgo de Cuotas de Participación	PEAAf	PEAAf	PEAAf
Perspectivas	Estable	Estable	Estable

### Significado de la clasificación

**Riesgo Fundamental Categoría AA:** Los factores de protección que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son altos. En esta categoría se incluyen a aquellos Fondos que se caracterizan por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores de alta calidad crediticia. El perfil de la cartera se caracteriza por mantener valores bien diversificados y con prudente liquidez.

n: empresa con menos de tres años de funcionamiento

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos +/- mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías PEAA y PEB.

“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 por PCR 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 PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.”

### Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de riesgo fundamental en “PEAAf” del Fondo de Inversión Leasing Operativo – Leasop VI, sustentado en el aumento del patrimonio del fondo debido a nuevas suscripciones de cuotas, el incremento del resultado operativo por mayores ingresos de arrendamiento operativo, el fiel cumplimiento de las políticas establecidas en su reglamento y la experiencia de la plana gerencial y directiva de la SAFI.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

- **Aumento del patrimonio del Fondo debido a la etapa de inversión:** El patrimonio del Fondo registró un crecimiento interanual de +29.4% (+USD 14.5MM), alcanzando los USD 63.95 MM. Resultado del incremento de capital por nuevas suscripciones de cuotas en tres oportunidades durante todo el año (+USD 13.4 MM), con la finalidad de obtener un mayor número de contratos *leasing* operativos, dado que se encuentra en la etapa de inversión. Asimismo, su indicador de liquidez general incremento de 0.85x en dic-18 a 2.62x al cierre de 2019.
- **Resultado neto operativo.** A diciembre 2019, el fondo LEASOP VI, registró un crecimiento interanual en su resultado operativo en +30.8%, pasando de USD 2.6 MM a USD 3.4 MM, el cual es explicado por el incremento de los ingresos por arrendamiento operativo +68.6% (+USD 5.0MM).
- **Moderada diversificación del portafolio por sectores económicos y clientes.** Al cierre de diciembre 2019, el fondo posee una diversificación moderada de su portafolio, siendo el sector transportes y comunicaciones el más representativo con el 23.6% de la participación total. Seguido, de las inversiones en los sectores: agropecuario (21.5%), restaurantes y hoteles (20.6%), construcción (16.8%), entre otros. Asimismo, los 3 principales clientes representan el 46.2% del total de activos, seguido por los 10 siguientes clientes que poseen cada uno en promedio 4.4% del total de activos. Cabe resaltar que los ratios de concentración por sector y cliente se encuentran dentro de los parámetros establecidos en su política de inversiones, la cual figura en su Reglamento de Partícipes.

<sup>1</sup> EEFF Auditados del LEASOP VI y EEFF Auditados de la SAFI

- **Nivel de morosidad controlada.** el Fondo registró un bajo nivel de morosidad al cierre del año 2019, la mora bruta total alcanzó USD 1,26 MM, representando el 2.85% del total de activos, dichos clientes pertenecen a los sectores de transportes y comunicaciones (86.8% del total), agropecuario (8.05%) y manufactura (4.9%). Debido a la actual coyuntura del país, se prevé que pueda surgir problemas de incumplimiento de pago de las cuotas de arrendamiento operativo, tomando en cuenta que su principal cliente registró un share de 20.6% del total de inversiones a dic-19, y se encuentra en uno de los sectores más vulnerables (restaurantes y hoteles), por lo que existe una gran probabilidad de incumplimiento de sus cuotas de pago, lo que generaría la activación de los garantías de cobertura.
- **Cumplimiento de políticas y procesos de control interno que permiten mitigar riesgos.** El Fondo cuenta con criterios financieros sobre los cuales se deben evaluar las posibles inversiones y se establecen los mecanismos para mitigar el riesgo crediticio y el riesgo de mercado al que se encuentren expuestas las operaciones de leasing operativo. Al corte de evaluación el fondo viene cumpliendo sostenidamente con su política de inversión.
- **Experiencia y capacidad de la plana gerencial y directiva del Administrador del Fondo.** SIGMA SAFI S.A. posee una administración que se encuentra conformada por un equipo de profesionales con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, así como en operaciones de arrendamiento, lo cual fortalece la estructura gerencial, directiva y accionarial de la empresa.

### Metodología utilizada

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la “Metodología de calificación de riesgo de fondos de inversión (Perú)” vigente, el cual fue aprobado en sesión 04 por el Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.*

### Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al periodo diciembre 2019 del Fondo Leasop VI y Estados Financieros Auditados de la SAFI a diciembre 2019.
- **Riesgo Fundamental:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera vencida.
- **Riesgo de Mercado:** Reglamento de Participación del LEASOP VI.
- **Riesgo Fiduciario:** Reglamento de Participación del LEASOP VI, Estructura organizacional de Sigma Safi S.A. y Fondo LEASOP VI.

### Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** La información de la morosidad al corte de may-20 aún no se encontraba disponible.
- **Limitaciones potenciales:** La calificadora realizará seguimiento al impacto en las operaciones del Fondo causadas por la paralización de diversos sectores económicos consecuencia de la pandemia por el brote del Covid-19. Al corte de diciembre 2019, el portafolio presentó bajos niveles de morosidad. Sin embargo, el flujo de cobranzas futuro de las cuotas de arrendamiento operativo podrá verse afectada durante el presente año, especialmente en los contratos con clientes que pertenecen a los sectores económicos que tardarán en retomar sus actividades. Según información proporcionada por Sigma SAFI, se está evaluando la situación de cada cliente para otorgar alternativas de apoyo como la reprogramación del pago de las cuotas si fuera necesario.

De acuerdo a los resultados que se obtengan durante el primer semestre del año en el rendimiento del Fondo, y el impacto en sus indicadores de morosidad por el incumplimiento de pagos de sus clientes, la calificadora evaluaría una acción inmediata con la calificación.

### Hechos de Importancia

- Con fecha 18 de junio 2020, mediante Convocatoria a Junta General de Accionistas No Presencial la Sociedad Administradora de Fondos SIGMA SAFI aprobó los Estados Financieros Anuales Auditados y la Memoria Anual del año 2019, aprobación del reparto de utilidades, entre otros.
- Con fecha 25 de mayo 2020, se informó que mediante Asamblea Ordinaria de partícipes del Fondo la confirmación del pago de utilidades del ejercicio 2019, aprobación del informe anual del comité de vigilancia, entre otros.
- Con fecha 11 de mayo 2020, se informó que mediante Asamblea General Extraordinaria de Partícipes no presencial del Fondo LEASOP VI, se acordó el pago de utilidades acumuladas del ejercicio 2019 en USD 3,566,268.
- Con fecha 26 de diciembre 2019, se comunicó que mediante Asamblea Extraordinaria de Partícipes del Fondo LEASOP VI, se acordó por unanimidad aprobar el aumento de capital por USD 6,312,000.00 equivalente a 6,312 cuotas a valor nominal y un capital adicional por USD 690,280.32.
- Con fecha 27 de junio 2019, se comunicó que mediante Sesión de Comité de Vigilancia se designó como Auditor Externo del Fondo LEASOP VI a Paredes, Burga y Asociados S.Civil de R.L. (EY) para el periodo 2019.
- Con fecha 10 de mayo 2019, mediante la Asamblea General Extraordinaria de Partícipes del Fondo LEASOP VI se acordó aprobar la distribución del 100% de las utilidades del ejercicio 2018 ascendentes a USD 2,408,837.08.
- Con fecha 26 de marzo 2019, se comunicó que mediante Asamblea Extraordinaria de Partícipes del Fondo LEASOP VI, se acordó por unanimidad aprobar el aumento de capital por USD 1,803,000.00 equivalente a 1,803 cuotas a valor nominal y un capital adicional por USD 197,266.23.
- Con fecha 11 de enero 2019, se comunicó que mediante Asamblea Extraordinaria de Partícipes del Fondo LEASOP VI, se acordó por unanimidad aprobar el aumento de capital por USD 4,000,000.00 equivalente a 4,000 cuotas a valor nominal y un capital adicional por USD 373,320.00.

## Contexto Económico

En 2019, la economía peruana creció 2.2%, registrando una desaceleración respecto a 2018 (+4.0%), afectada por choques externos, como la caída en los términos de intercambio, lo que afectó principalmente la actividad primaria y las exportaciones tradicionales.

Por el lado de la demanda, se observó que la Demanda Interna se desaceleró, cayendo de un crecimiento de 4.2% en 2018 a 2.3% en 2019. Ello se explica por el estancamiento de la Inversión que apenas creció 0.3% (+7.2% en 2018). Si bien la Inversión Privada mantuvo un ritmo de crecimiento similar a la de 2018 (2018: 4.2%, 2019: 4.0%), la Inversión Pública se contrajo 2.1% (2018: +6.8%), debido a la lentitud de la ejecución de proyectos de inversión ante el cambio de autoridades de los gobiernos sub nacionales, y con ello el cambio de los funcionarios relacionados a la ejecución de la inversión pública. En el lado externo, las importaciones crecieron 1.2%, superando el crecimiento de las exportaciones, las cuales se expandieron a penas 0.8%.

Por el lado de la oferta, el crecimiento del PBI fue explicado principalmente por la expansión de los sectores Servicios (+3.8%) y Comercio (+3.8%) que en conjunto tienen una ponderación implícita de 60.2% en el PBI. En contraste, la Manufactura se contrajo 1.7% afectada sobre todo en la manufactura primaria, debido a la menor producción de harina de pescado, menor refinación de petróleo y de metales no ferrosos.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL				
	2015	2016	2017	2018	2019
PBI (var. % real)	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%
PBI Manufactura (var. % real)	-1.5%	-1.4%	-0.2%	6.2%	-1.7%
PBI Electr & Agua	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%
PBI Construcción (var. % real)	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%
PBI Otros Servicios	4.9%	25.4%	3.3%	4.4%	3.8%
Inflación (var. % IPC)	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%
Tipo de cambio promedio (USD)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34

Fuente: BCRP, INEI / Elaboración: PCR

En relación a las expectativas del 2020, el PBI de la economía peruana registró su primera contracción desde 1998 en -3.4%<sup>2</sup> para el primer trimestre del presente año, a causa de la paralización de actividades en la mayoría de los sectores de la economía (turismo, comercio minorista, entre otros) como medida de precaución ante la pandemia mundial generada por el Covid-19. Por lo cual, se ha registrado un *shock* interno, luego de la declaratoria de Estado de Emergencia y se espera una lenta activación de los sectores de la economía.

De acuerdo al Informe Soberano realizado por PCR, se menciona algunos impactos del Covid-19:

- Se estima una caída del PBI de entre 7% y 10%.
- El gobierno tiene planeado un paquete de reactivación de al menos 12% del PBI.
- El déficit fiscal podría superar el 10% del PBI, debido a las políticas que viene implementando el gobierno para apoyar a las poblaciones más vulnerables, subsidios a empresas, y el incremento del gasto en salud y seguridad pública. Además, se debe considerar que al incremento del gasto público se suma una reducción en la recaudación debido a la menor actividad económica, acentuando de esta manera el incremento del déficit.
- El Perú es un país poco endeudado, por lo que podría elevar su deuda de 26.8% del PBI a hasta cerca de 40% del PBI, y aun mantendría un menor ratio de deuda que la mayoría de países de la región.
- Hasta el cierre del presente informe (mayo de 2020), tanto el nivel de riesgo país como las calificaciones internacionales de la deuda soberana del Perú no han sufrido variaciones, debido a que el mercado estima que, hasta la fecha, el Perú podrá financiar sus programas de impulso fiscal y cumplir con sus obligaciones financieras.

<sup>2</sup> Fuente INEI

## Descripción del Fondo

El Fondo de Inversión en Leasing Operativo LEASOP VI, fue constituido en la ciudad de Lima, Perú, el 25 de noviembre de 2016 e inició sus operaciones el 7 abril de 2017.

Mediante oficio N° 7413-2016-SMV/10.2 se realizó la inscripción automática en el marco del régimen simplificado dispuesto en el título V del reglamento de fondos de inversión y sus sociedades administradoras aprobado por resolución SMV 029-2014-SMV/01, en el cual se autorizó su organización y funcionamiento, con un plazo de duración de ocho años, prorrogables a sugerencia de la Sociedad Administradora, con aprobación de la Asamblea.

El Fondo es administrado por Sigma Sociedad de Administración de Fondos de Inversión S.A, quien fue autorizada a operar, por la SMV, como Sociedad Administradora de fondos de inversión mediante Resolución N° 070-2005-EF/94.10 de la SMV del 19 de octubre de 2005. El Fondo es de capital cerrado y su patrimonio está dividido en un número fijo de cuotas.

La principal actividad del Fondo es ofrecer servicio de leasing operativo, requerido por empresas domiciliadas en Perú, por un plazo de tiempo determinado. Además, el Fondo invertirá en los activos señalados en la Política de Inversiones del Fondo contenida en el Capítulo V de su Reglamento de Participación. Asimismo, puede efectuar la venta de dichos activos al término del contrato de arrendamiento. El capital máximo autorizado para el Fondo es de 100,000 cuotas con un valor nominal de USD 1,000 cada una.

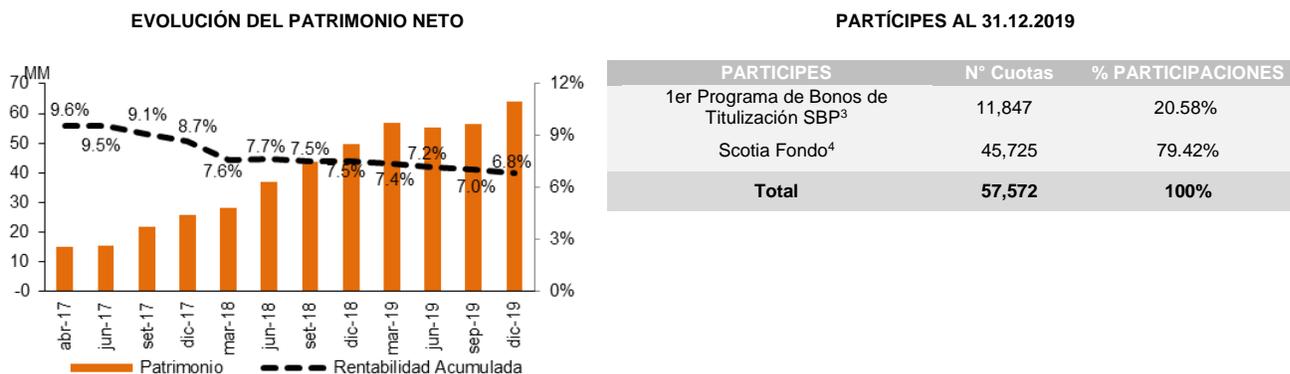
### PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS (Al 31.12.19)

Tipo de Fondo de Inversión	Leasing Operativo	Tipo de Renta	Renta Fija
Sociedad Administradora	SIGMA SAFI	Custodio	CAVALI S.A. I.C.L.V.
Inicio de Operaciones	07 de abril de 2017	Fecha de Inscripción de Valores SMV	25 de noviembre de 2016
Patrimonio Inicial	USD 25.76 MM	Valor Nominal Cuota	USD 1,000
Cuotas Suscritas	57,572	Cuotas Pagadas	57,572
Patrimonio	USD 63.95 MM	Valor Cuota	USD 1,110.80
Número de partícipes	18	Vencimiento	07 de abril 2025

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

## Patrimonio y Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2019, el patrimonio neto del Fondo ascendió a USD 63.95 MM (junio 2019: USD 55.4 MM, diciembre 2018: USD 49.4 MM) representado principalmente por el capital, el cual está compuesto por 57,572 cuotas emitidas y pagadas, que cuentan con un valor nominal de USD 1,000 cada una, las cuales están distribuidas en dieciocho diferentes partícipes, principalmente conformados por los fondos mutuos de Scotia Fondos (17 del total).



Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

Al cierre de diciembre 2019, el valor cuota fue de USD 1,110.8 (jun-2019: USD 1,080.5; dic-2018: USD 1,091.6) produciéndose un incremento de +1.8% respecto a lo observado un año atrás, además se registró una rentabilidad acumulada del Fondo LEASOP VI de 6.8%. Al analizar el crecimiento del patrimonio durante los cuatro trimestres del 2019, se observa los mayores incrementos trimestrales en el primer (+14.7%) y último trimestre (+13.9%), consecuencia de los aumentos de capital<sup>5</sup> aprobados por la Asamblea General de Partícipes, los cuales se realizaron en los meses de enero, marzo y diciembre por un valor total acumulado de USD 13.4 USD.

## Factores de Riesgo

### I. Riesgo Fundamental

#### Análisis de riesgo

Desde esta perspectiva, las inversiones del Fondo se basan en la calidad crediticia de las acreencias de las empresas y la calidad de los otros instrumentos financieros que pueden componer el portafolio. A fin de mantener una buena calidad

<sup>3</sup> Primer Programa de Emisión de Bonos de Titulización de Instrumentos Estructurados SBP

<sup>4</sup> Scotia Fondo considera a Cash \$, Depósito Disponible \$, Depósito Disponible S/, Premium \$, Renta dólares 1Y III, Renta dólares 1Y II, Cash S/, Renta Latam 4Y, Renta dólares 2Y IV, Renta Latam 4Y II, Renta dólares 6Y, Renta soles 5Y, Renta Dólares 6M V., Renta Soles 1Y, Premium S/, Renta Soles 4.5Y y Institucional Global.

<sup>5</sup> Aumento de capital total: enero USD 4.37MM, marzo USD 1.99MM y diciembre USD 7.0MM.

crediticia se ha establecido criterios de selección que contiene una perspectiva cuantitativa y cualitativa, como se describe a continuación:

- Se tendrá el derecho de venta de activos, para lo cual se contará con la propiedad del bien y se realizará una evaluación permanente del mercado secundario. En este caso la venta de los activos será efectuada como objetivo a valor de mercado.
- Se podrá contar con otros métodos de cobranza y garantías incluidos en la operación (cuentas en custodia, *stand by letter of credit*, hipotecas, fianzas, avales, Depositarios<sup>6</sup>, sesión de posición contractual, etc.).
- Se buscará la generación marginal y adicional de efectivo por bien arrendado.
- Se financiarán activos productivos vinculados al giro principal del negocio, con excepciones puntuales según el perfil crediticio del Arrendatario y el activo en particular.
- Se buscará la diversificación de cartera.
- Se cobrarán en ciertos casos cuotas adelantadas para reducir el riesgo de la operación, cuando el Comité de Inversiones lo considere conveniente sobre la base del riesgo crediticio de cada cliente.

La selección de potenciales operaciones de *leasing* operativo y su evaluación recae sobre los funcionarios y directores de la SAFI, los cuales verifican la razonabilidad del negocio de acuerdo con las políticas y estrategias de la SAFI. Además, se examinan criterios como: conoce a tu cliente (KYC), análisis financiero, capacidad de pago y tipos de activos arrendados.

De esta manera, el analista de riesgos obtiene toda la información necesaria del cliente, la cruza con otra información oficial y analiza todos los riesgos relevantes con la operación y del entorno del mercado. En esta propuesta se expone y analiza el riesgo de crédito de cada cliente de acuerdo a la información relevante cualitativa y cuantitativa. Toda operación deberá contar con las aprobaciones internas del Funcionario de Negocios, del Director Gerente, del Director de Riesgos y del Director Gerente General para poder ser presentadas al Comité de Inversiones. Este comité es la instancia final de aprobación.

La administración del Fondo realiza un monitoreo y control periódico de todas las operaciones de *leasing* operativo que integran el portafolio de inversión. Para cada operación, se toma en cuenta los días de vencimiento y para cada cliente se determina sobre la base de los análisis de estados financieros, en lo que concierne a la capacidad de generación de fondos y la evolución del cumplimiento de sus obligaciones con el Administrador y con el sistema financiero en su conjunto. En todo momento la cobranza es parte de la SAFI. Paralelamente, se lleva un comité semanal haciendo seguimiento a cada uno de los casos.

### **Portafolio de inversiones**

A diciembre 2019, las inversiones del Fondo se ubicaron en USD 51.03 MM<sup>7</sup>, sin mostrar variaciones significativas con respecto al cierre del año anterior. Cabe resaltar que el Fondo aún se encuentra en su etapa de inversión que representa los primeros 6 años en operación.

El portafolio está distribuido en 25 clientes a través de 33 contratos. Los tres principales clientes representan el 46.2%<sup>8</sup> del total de activos, seguido por los diez siguientes clientes que poseen cada uno en promedio 4.9% del total de activos. Asimismo, todas las operaciones cuentan con opciones de venta del activo fijo al finalizar el contrato. Por tanto, al medirse por saldo del total de activos, la estructura es la siguiente: clientes 54.6%, proveedor – cliente 37.3%, tercero – cliente 8.2%.

Al cierre de diciembre 2019, el Fondo posee una diversificación moderada de su portafolio, en el cual se observa las mayores concentraciones en los sectores de: Transportes y Comunicaciones con el 23.6%, seguido por el sector Agropecuario con el 21.5%, Restaurantes y Hoteles con 20.6%, y en cuarto lugar el sector construcción con el 16.8%. El 17.6% restante está distribuido en los sectores con una participación menor al 8%<sup>9</sup>. Respecto a la clasificación de los activos por actividades económicas, estuvo distribuido de la siguiente manera: actividades de producción y exportación de productos agrícolas (20.7%), Construcción e Infraestructura (16.8%) y Restaurantes y Hoteles (16.1%). El 46.4%<sup>10</sup> restante, se dividen en actividades con una participación menor al 11% cada una. Cumpliendo de esta manera los límites por sector y actividad económica establecidos en su política de inversión.

### **Impacto del Covid-19 en las operaciones**

El 44.2% del portafolio está concentrado en “Transportes y Comunicaciones”, y “Restaurantes y Hoteles”, actividades que están siendo afectadas negativamente por el Estado de Emergencia impuesta por el Gobierno. Asimismo, en lo que resta del año, la reapertura gradual de la economía en dichas actividades presentará restricciones para su funcionamiento (cumplimiento de planes de adecuación sanitaria); sumado a la menor demanda, se prevé la reducción en los niveles de ingresos en dichos sectores.

<sup>6</sup> Gerente General y/o accionistas.

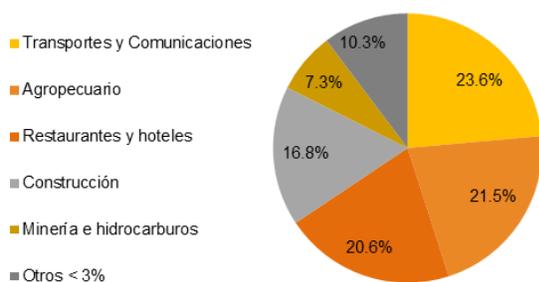
<sup>7</sup> Las inversiones del Fondo consideran la suma del Activo No corriente.

<sup>8</sup> Inmobiliaria y Servicios Masaris (20.58%), OHL (14.47%) y Danper Trujillo (11.10%)

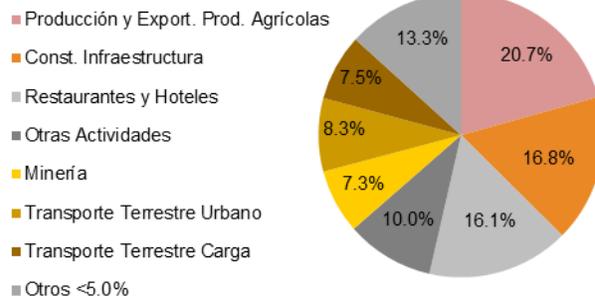
<sup>9</sup> Minería e Hidrocarburos (7.3%), servicios prestados por empresas (2.7%), Comercio (2.5%), pesca (2.5%), manufacturero (2.1%) y retail (0.45%).

<sup>10</sup> Otras actividades (10%), minería (7.3%), transporte urbano (8.3%), transporte terrestre de carga (7.5%) y otros <5% (13.3%).

### PARTICIPACIÓN<sup>11</sup> POR SECTOR ECONÓMICO dic-19



### PARTICIPACIÓN POR ACTIVIDADES ECONÓMICAS dic-19



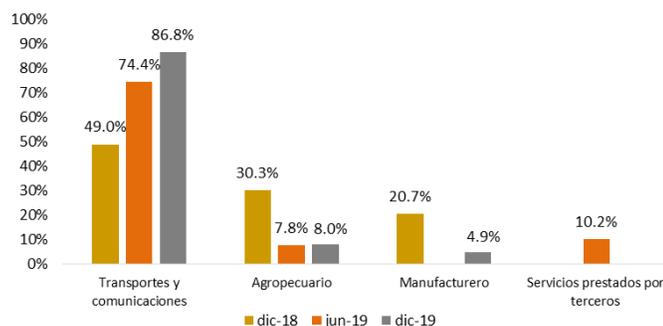
Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

### Morosidad

Al cierre de diciembre 2019, se registró una mora de 1.97% con respecto al total patrimonio (USD 1,259,212) explicada principalmente por el incumplimiento de las cuotas de los clientes del sector transportes y comunicaciones, seguidos por el sector agropecuario y manufacturero con el 86.8%, 8.0% y 4.9%, respectivamente<sup>12</sup>.

Cabe mencionar que estos créditos cuentan con una cobertura de garantía por contrato, en línea con lo estipulado en su reglamento. Durante el año 2019, el indicador de morosidad dentro del sector transportes y comunicaciones se concentraba en tres clientes<sup>13</sup>, los cuales poseen una cobertura de garantía al 100%, con una empresa de primer nivel en el sistema financiero, de esta manera, se reduce el riesgo de contrapartida. La morosidad en el sector agropecuario está explicada por el incumplimiento de pago de un solo cliente desde el año 2018<sup>14</sup>, el Fondo actualmente viene realizando el proceso judicial de ejecución de garantías.

### CONCENTRACIÓN DE LA MOROSIDAD POR SECTOR ECONÓMICO (diciembre 2019)



Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

<sup>11</sup> La diversificación del portafolio de inversiones según la concentración individual, sectores económicos, actividad económica, clientes y otros; se calcula del valor del activo (según contrato) entre el total activo del portafolio.

<sup>12</sup> El 0.3% restante corresponde a créditos vencidos de clientes en los sectores de comercio y construcción.

<sup>13</sup> Consorcio Transportes Arequipa S.A., Transportes Patrona Santa Ana SAC y Transportes Montero SAC.

<sup>14</sup> Cayalti, con una participación de tan solo el 0.24% del total activos. El contrato tiene inscrito garantía inmobiliaria.

## POLÍTICA DE INVERSIÓN

### Cartera de Inversiones:

- a) Activos vinculados al giro principal del negocio. Con excepciones puntuales según perfil crediticio y el activo en particular.
- b) Solo se efectúan las adquisiciones una vez que las partes hayan acordado con los términos del Leasing Operativo.
- c) La cartera estará constituida por Clientes de banca comercial que cumplan con los requerimientos legales y organizacionales indicados en los CARs<sup>15</sup>
- d) Se excluyen empresas o sectores económicos que se encuentren dentro de la calificación de créditos de alto riesgo determinada por la SAFI.

	Límite	Cumplimiento <sup>16</sup>	Observación
Individual	25%	14.2%	Ok
Grupo Económico	35%	21.8%	Ok
Concentración por Actividad	50%	14.3%	Ok
Inversiones en S/	30%	0%	
Gastos de Funcionamiento	0.45%	0.04%	Ok

### Los recursos que se pueden invertir sin afectar los planes de inversión y los requerimientos mínimos de liquidez:

- a) Cuentas bancarias sean estas de ahorro o corrientes, o de cualquier otro tipo.
- b) Cuotas de participación de Fondos Mutuos con alta liquidez y con liquidación inmediata<sup>17</sup>.
- c) Depósitos en entidades del Sistema Financiero Nacional en moneda nacional o extranjera, así como en instrumentos representativos de éstos cuyo plazo restante para su vencimiento sea no mayor a seis (6) meses.

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

El RTV (*Rent to Value*) mide la exposición o riesgo inicial que asume el Fondo con el arrendatario y se calcula en función al precio inicial del activo subyacente (la Inversión Principal) y la sumatoria de las cuotas a recibir del arrendatario durante la vida del Contrato de Arrendamiento Operativo (Precio - Valor Residual, sin considerar intereses).

En caso de bienes usados, se considerará el menor valor entre el monto de compra y aquel obtenido en la tasación efectuado por peritos contratados por la SAFI. En casos de *Leasebacks* Operativos que consideren efectos en el flujo impositivo del Arrendatario, el RTV será calculado considerando sólo el valor comercial de la tasación. Como parte de la oferta del producto y siguiendo la práctica en el mercado, se financian las primas de seguro, lo que eleva el monto del contrato de arrendamiento. Sin embargo, las primas de seguros son reembolsables en casos de recuperación y venta del activo.

## II. Riesgo de Mercado

El Fondo de Inversión en leasing Operativo – Leasop VI, se orienta a instrumentos de mediano plazo. Al corte de evaluación, el Fondo ha realizado operaciones de arrendamiento operativo por plazos que van desde los 24 a 72 meses, siendo el plazo de inversión promedio de 48 meses según la política de inversiones (dic.19: 49 meses).

Por otro lado, desde el punto de vista de la composición del portafolio por moneda, el Fondo realiza transacciones en moneda extranjera, en consecuencia, está expuesta a variaciones en el tipo de cambio. Sin embargo, esta exposición es baja y está vinculado a los tributos y algunos costos y gastos menores en moneda nacional; esto, debido a que su moneda funcional es el dólar estadounidense. La administración del fondo monitorea periódicamente el riesgo cambiario, y si fuera necesario tiene la facultad de realizar contratos de instrumentos financieros derivados de tipo de cambio. A la fecha de cierre del informe, el Fondo no ha tenido la necesidad de realizar alguno de estos contratos.

## III. Riesgo Fiduciario

### 1. Sociedad Administradora

Sigma SAFI S.A. es una Sociedad Anónima que tiene por objeto único la administración de Fondos de Inversión, los cuales organizará por cuenta y riesgo de sus partícipes, respondiendo por la gestión de dichos fondos. El funcionamiento de Sigma SAFI S.A. ha sido autorizado mediante Resolución SMV N° 070-2005-EF/94.10 de fecha 19 de octubre de 2005, para administrar fondos de inversión.

### Patrimonio y accionariado de la SAFI

Sigma Safi S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo a la Ley General de Sociedades. El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado es de USD 701,040 (setecientos un mil cuarenta 00/100 Soles) representado por 45'640,000 acciones nominativas de USD 0.01536021 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. A la fecha, Sigma Safi tiene 8 accionistas, entre los que destacan los siguientes:

#### ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL (31.12.2019)

ACCIONISTAS DE LA SAFI	
Craig John Carleton – Smith de Souza	30.00%
Mirko Stiglich J.	21.46%
Luiz F. Mauger C.	20.00%
Irzio Pinasco M.	13.00%
Patricia Baertl A.	5.54%
Accionistas <sup>18</sup> <5%	9.98%
Total	100.00%

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

<sup>15</sup> Criterios de Aceptación de Riesgos

<sup>16</sup> Información enviada por el cliente.

<sup>17</sup> Liquidez inmediata concierne a un plazo de 3 días entre la orden de liquidación y la recepción del dinero por parte del Fondo.

<sup>18</sup> Los accionistas son: Javier Freyre (4.10%), Patricia Lizárraga (3.30%) y Narghis Torres (2.58%).

Según el Estatuto Social de Sigma Safi S.A, sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia, contando cada uno con sus respectivos reglamentos. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad, en tanto la administración de la sociedad estará a cargo del Directorio y del Gerente General. La siguiente tabla muestra a los miembros actuales del Directorio al cierre de diciembre 2019:

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL (31.12.2019)					
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL		COMITÉ DE INVERSIONES	
Craig John Carleton – Smith de Souza	Presidente	Craig John Carleton – Smith	Presidente Director G. General	Craig John Carleton – Smith	G. General
Irzio Pinasco M.	Vicepresidente	Germán Esterripa M.	Director Gerente	Germán Esterripa M.	Director Gerente
Gonzalo de las Casas	Director	Karen Ames Vásquez	Vicepresidente de A. Legales	John D. Gleiser S.	Director Independiente
Luis F. Mauger C.	Director	Víctor Chavez Torres	Vicepresidente de Operaciones y Sistemas	Luis F. Mauger C.	Director
Martin Pérez M.	Director	Arturo Palomares Villanueva	Vicepresidente de Finanzas y RRHH	Katherine Reyes Warthon	Vicepresidente de Riesgos
		Katherine Reyes Warthon	Vicepresidente de Riesgos		
		Guillermo Teramura	Vicepresidente de Gestión de Activos y Seguros		

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

Dentro de los principales responsables de la Sociedad Administradora podemos encontrar una plana gerencial con amplia experiencia y conocimiento dentro del sector financiero, lo cual ha sido demostrado en el buen manejo administrativo del Fondo.

#### **El Sr. Carleton – Smith; presidente del Directorio y Gerente General Sigma SAFI**

Responsable de la creación y administración de tres Fondos de inversión públicos y privados dedicados al Leasing Operativo con inversionistas institucionales peruanos y extranjeros. Cuenta con más de 20 años de experiencia en banca en países de Latinoamérica, Europa y Estados Unidos.

El **Sr. Germán Esterripa M.** es el actual Director Gerente de la SAFI y cuenta con más de 20 años de experiencia en el Sistema Financiero y Mercado de Capitales peruano, asimismo es miembro del Comité de Inversiones desde octubre 2005 y fue Gerente General Adjunto de SIGMA SAFI desde mayo 2007, puesto que el año 2014 pasó a ser Director de Riesgos, con lo cual lideró las áreas de Riesgos, Administración, Contabilidad, Control Interno y Planeamiento Financiero.

La **Sra. Katherine Reyes**, Ejecutiva con más 18 años de experiencia en el Sector Financiero. Ha sido Gerente de División de Riesgos Banca Mayorista en el Banco Financiero del Perú, donde fue responsable de la gestión y evaluación de cartera de clientes. Licenciada en Ingeniería Industrial egresada de la Pontificia Universidad Católica del Perú y MBA especializado en Finanzas Corporativas en IE Business School (Madrid, España).

El **Sr. Guillermo Teramura** cuenta con más de 12 años de experiencia en empresas del sector financiero en áreas de planeamiento estratégico, comercial, desarrollo de productos y gestión de proyectos. Actualmente, asume el puesto de Vicepresidente de Activos y Seguros en Sigma SAFI S.A. Anteriormente se desempeñó como Jefe de Planeamiento de la división de Banca Personal de HSBC Perú, como Director Comercial en Hermes Transportes Blindados. Es bachiller en Ingeniería Industrial de la Universidad de Lima y cuenta con un MBA de Hult International Business School – Boston, EEUU.

El **Sr. Luiz Felipe Mauger** cuenta con 25 años de experiencia en el Sistema Financiero Internacional. Se desempeñó como Gerente General y Presidente del Directorio del HSBC Bank Perú y como Gerente General en HSBC Bank Panamá. Administrador de empresas con especialización en Finanzas y Marketing de la Universidad Fundacao Armando Alvares Penteado de Sao Paulo - Brasil. Cuenta con especializaciones en Mercado Común Europeo de la Universidad do Porto de Lisboa - Portugal y en Gestión Estratégica y Macroeconomía de la Universidad de Harvard. Asimismo, cuenta con un Global MBA de Duke University.

El **Sr. Iván Alencastre** se desempeña como Asociado Senior de Planeamiento y Control Interno Sigma SAFI. Se unió a Sigma en abril de 2013 y cuenta con más de 12 años de experiencia en sectores de banca y seguros. Previamente fue Jefe de Planeamiento Comercial en HSBC – Perú. Es Ingeniero Industrial por la Universidad de Lima, y cuenta con un MBA en INCAE – Business School.

#### **Organización del Fondo LEASOP VI**

La organización del Fondo presenta dos instancias claramente identificadas:

- **Asamblea General:** Es el órgano máximo del Fondo y tiene derecho a concurrir a ella cualquier partícipe. La Asamblea General está conformada por los partícipes que debidamente convocados por Sigma SAFI, o el Comité de Vigilancia, en su caso, concurren a ella y reúnan los requisitos y el quórum necesario para constituirse, con arreglo a lo establecido en el Reglamento de Participación. Las Asambleas Generales extraordinarias se reunirán sólo cuando las convoque Sigma SAFI o el Comité de Vigilancia, de ser el caso, o lo soliciten partícipes que representen no menos del 20% de la totalidad de las cuotas del Fondo en circulación, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Asamblea.

- **Comité de Vigilancia:** Es el órgano encargado de supervisar y verificar las acciones y decisiones que adopte Sigma SAFI respecto al Fondo. Así mismo, es el ente encargado de resolver todos los potenciales conflictos de interés referidos dentro del Reglamento de Participación del Fondo. El número de integrantes no podrá ser menor de tres ni mayor a seis personas siendo elegidos por la Asamblea de Partícipes por un periodo de dos años. Corresponde al Comité de Vigilancia velar por los intereses de los partícipes y sus miembros podrán ser o no partícipes.

Persona Natural o Jurídica	Puesto	DNI y/o RUC
Jonathan Kleinberg Trelles	Titular	41786825
Daniel Morales Vásquez	Titular	42920139

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Por su parte, el Fondo espera que los funcionarios, empleados, directores y asesores de Sigma SAFI eviten conflictos de interés que puedan darse cuando éstos realicen una actividad personal que pueda generar conflictos con la propia empresa. En tal sentido, los empleados de Sigma SAFI, sus directores y asesores, y cualquier otra persona están sujetos a las Normas Internas de Conducta, las cuales prohíbe:

- Actuar en nombre de la SAFI en transacciones en las que tengan algún interés personal, financiero o de otra clase.
- Involucrarse en alguna actividad que entre en competencia directa con la SAFI.
- Recibir o dar bienes o servicios que puedan interpretarse como que fueron dados o recibidos para influir en una decisión, transacción o negocio de la SAFI, o para mantener u obtener un negocio de ello.
- Utilizar la información interna no pública sobre la SAFI, sus proveedores o sus clientes para beneficio propio. Esta restricción es aplicable también a los familiares hasta el cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad de los funcionarios, trabajadores, directores y asesores de la SAFI, y a las personas cuya situación financiera este ligada a la de éstos.
- No aceptar de un cliente o proveedor dádiva alguna, a menos que el mismo tenga valor simbólico, no debiendo exceder el equivalente a USD 200. Este límite también se aplica para el otorgamiento de regalos a clientes o proveedores.
- No aceptar agasajos o invitaciones pagadas por un cliente o proveedor, a menos que ellos estén presentes en el evento y pueda demostrarse que el mismo tiene un propósito comercial determinado.

Para que la SAFI realice operaciones o mantenga relaciones comerciales con clientes o proveedores en que los miembros (accionistas, directores, gerentes, funcionarios y empleados de la SAFI, así como sus cónyuges y familiares hasta el primer grado de consanguinidad y hasta segundo grado de afinidad) tengan inversiones en acciones, valores o títulos de representación patrimonial que representen más del 5% de participación en dicha empresa, será necesario la aprobación del Directorio de la SAFI. Además, deben evitar inversiones de clientes, proveedores o competidores que pudieran causar un conflicto de interés o influir en sus decisiones y acciones en el trabajo mediante el otorgamiento de una ventaja personal en una decisión potencial de la SAFI.

#### Situación Financiera de la SAFI

Al cierre de diciembre 2019, los activos corrientes de la SAFI totalizaron en USD 2.78 MM (diciembre 2018: USD 2.33 MM), lo cual significa un aumento de +USD 0.45 MM (+19.3% vs diciembre 2018), principalmente por el incremento de las cuentas por cobrar por comisión de administración a los fondos de inversión. Cabe resaltar que durante el año 2019, empezaron a tener ingresos por las comisiones cobradas del Leasop V, el cual inicio operaciones en el mes de julio.

Por otro lado, los activos no corrientes reportaron una caída interanual de -USD 0.66 MM (-30.9% vs diciembre 2018), sustentado principalmente por la reducción de las inversiones a valor razonable de -USD 0.44 MM, las cuales correspondían a 2 cuotas de participación que se mantenían en el Fondo de Leasing Operativo Leasop III. Asimismo, se presentó una reducción en la cuenta “inversiones en asociada” por -USD 0.15 MM (-10% vs diciembre 2018) en Sigma Capital S.A.C.

Por su parte, los pasivos registraron una disminución de -USD 0.36 MM (-28.8% vs diciembre 2018). Esta disminución se debe básicamente a la reducción de “cuentas por pagar a empresas relacionadas” en -USD 0.42MM (-62.8% vs diciembre 2018) correspondientes al FI Leasop III. Asimismo, durante el año 2019 no se registró obligaciones financieras a largo plazo.

En relación con el patrimonio, se ubicó en USD 3.35 MM, aumentando en USD 0.16 MM (+4.8% vs diciembre 2018), atribuido al incremento de los resultados acumulados al cierre de año +USD 0.17 MM (+8.1%).

#### Situación Financiera de LEASOP VI

Al cierre de diciembre 2019 el activo corriente del Leasing Operativo VI aumentó en +USD13.21 MM (+163.40%), debido principalmente a la cuenta efectivo y equivalentes de efectivo en +USD11.22 MM (+243.40%), resultado del aumento de capital por nuevas suscripciones de cuotas registradas durante el año, dichos saldos se mantienen como depósitos a plazo en instituciones financieras de primera categoría. Por otro lado, las cuentas por cobrar comerciales, correspondientes a las cuotas de arrendamiento operativo, registraron un aumento de +USD1.13 MM. El activo no corriente no registró variaciones significativas en comparación con dic-18, la cuenta de activos fijos continua teniendo la mayor participación (62.42% del total de activos) en línea con el principal giro del fondo.

En relación al total pasivos, se registró un reducción de –USD1.76 MM (-17.36%). En particular, las cuentas por pagar comerciales disminuyeron en -USD1.27 MM debido a los menores costos pendientes de pago generado por la activación de los contratos de arrendamiento operativos. A su vez, es importante mencionar que el patrimonio neto se incrementó en +USD 14,53 MM (+29.41% vs diciembre 2018) explicado por los nuevos aportes de capital que corresponden a 12,115 nuevas cuotas de participación, las cuales fueron pagadas al 100% por un total de USD 13.37 MM. En mayo 2020, se realizó la repartición de utilidades del ejercicio 2019 por un importe de USD 3,566 MM.

En cuanto al estado de resultados, la cuenta de ingresos por arrendamiento operativo aumentó en +USD 4.96 MM (+68.56% vs dic-2018). Por otro lado, los costos operacionales se incrementaron tanto por la depreciación como por los seguros de los activos en un total de +USD 4.04 MM. Como resultado la utilidad bruta alcanzó USD 4.94 MM, mostrando un incremento de +32.52% (+USD1.85MM vs dic-2018). En relación a los mayores ingresos por arrendamiento operativo, se generaron mayores gastos de administración y remuneración a la SAFI +48.60% (+0.47 MM vs dic-18). A su vez, se produjo un incremento de los ingresos financieros debido a los depósitos a plazo que mantiene el fondo y se generó una ganancia por diferencia de cambio. Finalmente, como resultado se obtuvo un crecimiento de la utilidad neta en +48.03% (dic-19: USD 3.57 MM vs dic-18: USD 2.41 MM). Al analizar los indicadores de rentabilidad del Fondo se registraron incrementos en el ROE y ROA alcanzando el 5.6% y 4.9% (vs dic-18: ROE 3.6% y ROA: 3.5%).

SIGMA SAFI opera en el mercado de *leasing* operativo (LO) atendiendo a diversos sectores. El *leasing* operativo a diferencia del *leasing* financiero es un servicio de alquiler de activos y no un crédito. Asimismo, las entidades del sistema financiero no pueden brindar *leasing* operativo por normativa de Basilea. No obstante, se hace una comparación con el mercado de *leasing* financiero ya que los negocios en donde invierte cada SAFI son muy diferentes y en algunos casos hasta se complementan.

### **Custodio**

Los títulos o documentos representativos de la Inversión Principal (tales como los Contratos de Leasing Operativo y los documentos que acrediten la compra y/o el título de propiedad de los bienes a favor de la SAFI con el fin de ser arrendados) serán custodiados por Iron Mountain Perú S.A., entidad encargada de prestar los servicios de administración, almacenamiento y custodia respecto de documentos y medios magnéticos, que cuenta con la infraestructura adecuada para dicho propósito. En octubre 2013 la empresa File Service S.A. (anterior Custodio) fue adquirida por Iron Mountain INC., empresa líder a nivel mundial en gestión de información brindando soluciones a más de 150,000 clientes en más de 36 países de todo el mundo, sus acciones cotizan en la Bolsa de Nueva York bajo la denominación "IRM" y conforma el índice Standard & Poor's 500.

SIGMA SAFI S.A. (Miles de Dólares)*					
Estado de Situación Financiera	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activos Corrientes	4,383	3,656	2,621	2,331	2,781
Activos No Corrientes	1,127	1,347	1,626	2,127	1,469
<b>Total Activo</b>	<b>5,509</b>	<b>5,003</b>	<b>4,247</b>	<b>4,458</b>	<b>4,250</b>
Pasivos Corrientes	1,307	1,095	892	1,191	897
Pasivos No Corrientes	-	39	49	69	-
<b>Total Pasivo</b>	<b>1,307</b>	<b>1,134</b>	<b>941</b>	<b>1,260</b>	<b>897</b>
Capital Social	701	701	701	701	701
Otras reservas de Capital	140	140	140	140	140
Resultados No Realizados	-	139	129	227	210
Resultados Acumulados <sup>19</sup>	3,361	2,888	2,336	2,130	2,302
<b>Patrimonio</b>	<b>4,202</b>	<b>3,868</b>	<b>3,306</b>	<b>3,198</b>	<b>3,353</b>
Estado de Resultados	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Total Ingresos	9,035	8,739	7,822	7,322	7,753
Gastos de Operación	-6,353	-6,394	-5,966	-5,667	-5,652
Utilidad Operativa	2,681	2,345	1,856	1,655	2,101
Utilidad Neta	2,132	2,145	1,648	1,693	1,931
Indicadores	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Liquidez general	3.35	3.34	2.94	1.96	3.10
Solvencia	0.31	0.29	0.28	0.39	0.27
ROE	51%	55%	50%	53%	58%
ROA	39%	43%	39%	38%	45%
Margen Operativo	30%	27%	24%	23%	27%
Margen Neto	24%	25%	21%	23%	25%

LEASOP VI (Miles de Dólares)*			
Estado de Situación Financiera	dic-17	dic-18	dic-19
Activos Corrientes	7,011	8,083	21,291
Activos No Corrientes	27,286	51,456	51,025
<b>Total Activo</b>	<b>34,297</b>	<b>59,539</b>	<b>72,316</b>
Pasivos Corrientes	7,849	9,485	8,124
Pasivos No Corrientes	692	636	240
<b>Total Pasivo</b>	<b>8,541</b>	<b>10,121</b>	<b>8,364</b>
Capital	24,190	45,457	57,572
Capital Adicional	316	1,553	2,814
Resultados Acumulados	1,250	2,408	3,566
<b>Patrimonio</b>	<b>25,756</b>	<b>49,418</b>	<b>63,952</b>
Estado de Resultados	dic-17	dic-18	dic-19
Total Ingresos	2,762	7,939	13,168
Total Costos	-1,025	-4,180	-8,224
Operacionales	-486	-961	-1,428
Remuneración a la SAFI	1,218	2,566	3,357
Resultado Operativo	1,218	2,566	3,357
Resultado del Ejercicio	1,250	2,409	3,566
Indicadores	dic-17	dic-18	dic-19
Liquidez general	0.89	0.85	2.62
Solvencia	0.33	0.20	0.13
ROE	4.9%	4.9%	5.6%
ROA	3.6%	4.0%	4.9%
Margen Operativo	44.1%	32.3%	25.5%
Margen Neto	45.3%	30.3%	27.1%

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

\*Solo se consideran las cuentas más representativas

### Remuneraciones de la SAFI

Los ingresos por remuneración a la Sociedad Administradora corresponden a las siguientes fuentes:

- a) **Comisión Fija Mensual:** Para determinar la comisión aplicable mensualmente, se tomará el Patrimonio Neto Ajustado (PNA) por las reservas de gestión (RG) y gastos al final del mes calendario y se aplicará la comisión Fija Anual (CFA) ajustada a un plazo mensual (CFM). Esta comisión Fija se devengará diariamente, se liquidará mensualmente y se pagará dentro de los primeros cinco (5) días hábiles del mes próximo siguiente.

La Tasa de comisión Fija Anual (TCFA) es de 1.75%.

A la Tasa de comisión Fija mensual se le deberá incluir el I.G.V.

La comisión Fija Mensual (TCFM) = TCFA / 12

La Comisión Fija Mensual Mínima será de \$10 000,00 + IGV. Esta comisión mínima aplicará cuando el cálculo de la Comisión Fija Mensual sea menor a la Comisión Fija Mensual Mínima.

- b) **Comisión de Administración Variable o de Éxito:** La SAFI recibirá anualmente una Comisión de Administración Variable o de Éxito, calculada sobre la base de la diferencia entre el rendimiento obtenido por el FONDO y la Tasa de Referencia Anual (TRA).

La Comisión Variable será calculada sobre el 20% del diferencial entre el rendimiento bruto y la Tasa de Referencia Anual aplicado sobre el Promedio Diario del Patrimonio Neto Ajustado del ejercicio (PDPNA), de acuerdo a la siguiente formula:

$$CVA = [(VCNA(t+1) - VCN(t)) / VCN(t) - TRA] \times Tasa CV \times PDPNA$$

**CVA:** Comisión Variable Anual

**Tasa CV:** 20.0%

**VCNA(t+1): Valor Cuota Neto Ajustado:** Valor Cuota Neto aplicable a Participes al cierre del ejercicio (t+1), neto de Comisión de Administración y antes de la deducción de la provisión de la Comisión Variable, Gastos de funcionamiento y Reservas de Gestión.

**VCN(t): Valor Cuota Neto:** Valor Cuota Neto al cierre del ejercicio anterior (t).

**TRA: Tasa de Referencia Anual:** Rendimiento promedio ponderado del bono del tesoro de EE. UU. de 2 años, más el Índice Embi Perú+. Esta será la tasa que se utilizará de base para calcular la Comisión Variable que perciba la SAFI por la administración del FONDO,

La Tasa de Referencia Anual será calculada de la siguiente manera:

Tasa de Referencia Promedio Mensual (mes calendario), es el promedio diario simple de la suma del rendimiento del Bono del Tesoro Americano (2y Treasury Yield) y el Índice Perú Embi+. Los valores diarios del 2Y Treasury y del índice

<sup>19</sup> Incluye los resultados acumulados y del ejercicio.

Perú Embi+ son los reportados en las fuentes de la Federal Reserve Bank y el Banco Central de Reserva del Perú, respectivamente.

Luego, la Tasa de Referencia Anual (TRA) se obtendrá de la ponderación de las Tasas de Referencia Promedio Mensuales con el Patrimonio Neto Ajustado del último día de cada mes calendario.

En el caso del primer año de operación del Fondo, solo se incluirá en el cálculo los meses que transcurran entre el inicio de operaciones y el fin del año calendario.

**PDPNA: Promedio diario del PNA del ejercicio:** Cabe indicar, que el PDPNA se calcula sobre la base del Patrimonio Neto diario, antes de la deducción de la provisión de la comisión variable, Gastos de Funcionamiento y Reservas de Gestión.

Esta comisión se devengará diariamente y será pagada al cierre de cada ejercicio anual antes de la distribución de utilidades a los Participes, retención de impuestos, aplicación para gastos y cualquier otro monto que pueda reducir el rendimiento acumulado del FONDO.

Asimismo, la metodología aplicable será la “*High Water-Mark*” (HWM). Se considera como HWM en el sentido que la Comisión Variable se paga solamente si VCp t+1 es mayor o igual al “*High Water Mark*” vigente. Este será determinado por el máximo valor cuota registrado al cierre de cualquier ejercicio anterior, neto todas las distribuciones de utilidades realizadas hasta la fecha de la determinación de dicho “*High Water Mark*”.

Las Comisiones de Administración del FONDO serán cobradas más el Impuesto General a las Ventas (IGV) que resulte aplicable.

**Gastos de Funcionamiento:** Los gastos ordinarios que se imputarán al Fondo serán los siguientes:

- Gastos de tasación de bienes.
- Gastos de seguros de responsabilidad civil (daños y perjuicios).
- Auditorías anuales a los Estados Financieros y a las valorizaciones del Fondo.
- Gastos de Custodia de Documentos, seguros y traslado que ocasionen los títulos, bienes y documentos de los activos del Fondo.
- Comisiones SMV (contribución por labores de supervisión y otras que pudieran crearse en el futuro y que recaigan directamente sobre el Fondo).
- Comisiones CAVALI (inscripción de las Cuotas, mantenimiento de las Cuotas y otras aplicables sobre el Fondo).
- Gastos derivados de la publicidad del Fondo, incluyendo los gastos por publicación de los estados financieros del Fondo en los diarios, así como cualquier otro requerimiento de publicación que solicite SMV, la SBS o autoridad administrativa competente.
- Honorarios y gastos legales, notariales, registrales y administrativos derivados de la operación y liquidación del Fondo cuando termine el periodo de vigencia del mismo o cuando se haya reducido el monto mínimo necesario para seguir operando.
- Todo tributo de cualquier clase que afecte o grave valores, operaciones o instrumentos financieros del Fondo.
- Gastos de clasificación que sean obligatorios o que se estimen recomendables y que recaigan sobre las inversiones o sobre las Cuotas del Fondo.
- Gastos asociados a cobranzas.
- Gastos para impresión de contratos, documentos y material necesario para el desarrollo del Fondo.
- Los gastos, intereses, comisiones y tributos derivados de créditos contratados por cuenta del Fondo previamente autorizados por la Asamblea.
- Honorarios originados por el Comité de Vigilancia.
- Gastos derivados de la convocatoria, citación, realización y legalización de las Asambleas, adicionales a la Asamblea General Anual.
- Los gastos antes señalados incluyen el Impuesto General a las Ventas que resulte aplicable, el mismo que será asumido también por el Fondo.
- En ningún caso la suma de los gastos ordinarios del Fondo podrá superar, anualmente, el monto que resulte de la siguiente fórmula: Monto Suscrito de Cuotas x 0,45%.

**Gastos Extraordinarios:** los gastos extraordinarios que serán imputados al Fondo son los siguientes:

- Gastos de litigios, costas, honorarios profesionales u otros gastos legales ocurridos en defensa de los intereses del Fondo, incluyendo recuperación de activos, cobranzas judiciales y las compensaciones monetarias por fallos emitidos en contra de intereses del Fondo.
- Gastos por la liquidación anticipada del Fondo.
- Gastos de informes adicionales solicitados por la Asamblea o por el Comité de Vigilancia.