

## Fondo de Inversión en Leasing Operativo – LEASOP I

Informe con EEFF<sup>1</sup> al 30 de junio 2017  
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 30 de noviembre de 2017  
Sector Fondos de Inversión , Perú

### Equipo de Análisis

Adrian Coello Martínez  
[acoello@ratingspcr.com](mailto:acoello@ratingspcr.com)

Emma Alvarez Grijalva  
[evalvarez@ratingspcr.com](mailto:evalvarez@ratingspcr.com)

(511) 208.2530

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
Fecha de información						
Fecha de comité	23/05/2014	22/05/2015	25/05/2016	22/02/2017	31/05/2017	30/11/2017
Riesgo de Cuotas de Participación	PEAAf+	PEAAf+	PEAAf	PEAAf	PEAAf	PEAAf
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	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.

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

“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/informes-peruacute.html>), 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, se decidió mantener la clasificación de riesgo fundamental del Fondo de Inversión en Leasing Operativo – Leasop I, sustentado en su alta diversificación del portafolio, sistema adecuado del control de riesgos y experiencia profesional del directorio y gerencias. Asimismo se mantiene el nivel de rentabilidad adecuado considerando la distribución de utilidades de la empresa, el contexto económico adverso y la fase inicial de su proceso de desinversión. A su vez, la calificación toma en consideración el deterioro de la morosidad debido a factores externos.

### Perspectiva u observación

Estable. De mantenerse un deterioro en la calidad de la cartera, la perspectiva podría verse modificada.

### Resumen Ejecutivo

- **Alta diversificación por sector económico.** A junio 2017, el fondo mantiene la diversificación de su portafolio, por lo que obtiene una menor exposición al riesgo por sector, siendo el más representativo, el sector comercio con el 21.57% (diciembre 2016: 21.58%). Seguido de este, se puede observar inversiones en diversos sectores como el de construcción, servicios, transporte y comunicaciones, pesca, minería, entre otros, dejando de concentrarse en el sector minero donde en años anteriores era el principal sector económico que atendía el fondo.
- **Considerable deterioro la calidad de la cartera reflejó una mayor morosidad.** Durante el primer semestre del 2017 la morosidad aumentó significativamente respecto al cierre del 2016, al pasar de 1.40% a 2.81% debido al rompimiento de la cadena de pagos por parte de empresas de los sectores minería, construcción y transportes y comunicaciones, así como por reestructuración de deuda de estos clientes que en su mayoría fueron afectados por el fenómeno del niño y por el caso Lava Jato que vio interrumpido varios proyectos de infraestructura. A su vez, es importante mencionar que la empresa mantiene un plan de reestructuración de pagos afectados por estas circunstancias y que dado la disminución de su patrimonio por efectos de distribución de dividendos genera finalmente un aumento del ratio de morosidad.
- **Políticas y procesos de control interno permiten mitigar riesgos.** El Fondo cuenta con un manual de políticas de inversión y un reglamento de participación en el cual se delimitan claramente las funciones de cada una de las instancias dentro del

<sup>1</sup> EEFF No Auditados.

funcionamiento del Fondo, se definió los 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.

- **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 amplia experiencia en operaciones de arrendamiento y en el sector financiero, lo cual se traslada en una buena administración y manejo del Fondo.
- **Disminución del patrimonio debido al reparto de utilidades.** Durante el primer semestre el patrimonio del 2017, el patrimonio se vio disminuido en 13.94% respecto al mismo periodo del año anterior debido al reparto de utilidades solicitadas por los inversionistas. Asimismo, los ingresos fueron menores en 3.36% respecto al mismo periodo del año anterior básicamente por una disminución de las comisiones de arrendamiento afectado por el contexto económico.

### 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 vigente, el cual fue aprobado en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.*

### Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de junio de 2017.
- **Riesgo Fundamental:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera vencida. Indicadores oficiales publicados por la Superintendencia de Bancos y Seguros y AFP (SBS).
- **Riesgo de Mercado:** Estados Financieros a junio 2017, Análisis y discusión de la gerencia a junio 2017, Reglamento de Participación del LEASOP.
- **Riesgo Fiduciario:** Reglamento de Participación del LEASOP I, Estructura organizacional de Sigma Safi S.A. y Fondo LEASOP I.

### Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones referentes a la información.
- **Limitaciones potenciales:** Se debe hacer seguimiento constante al comportamiento de pago de cuotas de clientes del sector construcción que se encuentran relacionadas con licitaciones de proyectos con el Estado. Asimismo, se considera una limitación potencial las consecuencias del fenómeno climático El Niño. Particularmente, en el sector financiero, el efecto dependerá del nivel de inversiones que presenten las entidades en las regiones afectadas, como también en la concentración de inversiones en los sectores económicos directamente afectados.

### Contexto Económico

La actividad económica global mantiene su crecimiento a un ritmo moderado, proyectándose un crecimiento de 3.5% para el 2017 y 3.6% el 2018, de acuerdo al último Reporte de Inflación del Banco Central. Asimismo, se proyecta un crecimiento para las economías avanzadas de 1.9% en el 2017 y 2018. Durante el segundo semestre 2017, el PBI de Perú creció 2.3% registrando una tasa inferior al 4.0% obtenido en similar periodo de 2016. El menor dinamismo fue producto del menor gasto público, desaceleración del consumo privado y por la reducción de la inversión privada. Sin embargo, se observa una recuperación respecto a meses previos afectados por el Fenómeno El Niño Costero. Esta recuperación, es consecuencia del crecimiento del sector pesquero, manufactura, servicios, comercio. Se espera que mientras se vaya revirtiendo los efectos del Niño Costero que finalizó en mayo<sup>2</sup>, se produzca una normalización del sector agrícola con una mayor producción de cultivos como caña de azúcar y arroz. Asimismo, se espera que la minería crezca impulsada por la extracción de cobre y zinc. No obstante, la recuperación del sector primario sería más gradual dado que depende de la demanda interna y el gasto público.

A junio 2017, la tasa de inflación se situó en 2.7%, nivel inferior al conseguido al cierre de 2016 (3.2%) y situándose dentro del rango meta (1 a 3%), proyectándose que se mantenga dentro de dicho rango durante el 2017 y 2018. La tasa obtenida a junio, es resultado de la reversión de los precios de algunos alimentos, que se habían incrementado cuando fueron afectados por factores climáticos en el primer trimestre del año. Según el último reporte de inflación del Banco Central del Perú se han realizado revisiones a la baja a las tasas de crecimiento del PBI para 2017 de 3.5% a 2.8%, debido a las correcciones a la baja que se han efectuado a los sectores minería metálica y en los sectores no primarios de construcción, comercio y servicios. Asimismo, las proyecciones para la demanda interna se han ajustado de 3.3% a 1.9%, en relación principalmente a las proyecciones para la inversión privada fija, que pasó de 5.0% a 2.5%. La proyección para la inversión pública se ajustó de 11.0% a 7.0%.

Con relación al precio promedio del petróleo fue USD 42,84 el barril en 2016; el precio supuesto con base en los mercados de futuros es USD 51,9 en 2017 y USD 52,0 en 2018, los precios del petróleo han retrocedido en los últimos meses, empujados por los elevados niveles de existencia de Estados Unidos y el repunte de la oferta.

<sup>2</sup> De acuerdo al Comité Multisectorial del Estudio del Fenómeno "El Niño"

## PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN ANUAL**	
	2012	2013	2014	2015	2016	jun-2017	2017	2018
PBI (var. %real)	6.00%	5.80%	2.40%	3.30%	3.90%	2.3%	2.8%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.80%	5.50%	4.90%	5.90%	7.30%	1.4%	3.1%	4.5%
PBI Minería e Hidrocarb. (var.%real)	2.80%	4.90%	-0.90%	9.50%	16.30%	3.0%	4.3%	7.1%
PBI Construcción (var.%real)	15.10%	8.90%	1.90%	-5.80%	-3.10%	-4.1%	-0.7%	8.0%
Remuneración Mínima Vital(S/)	719	750	750	750	850	850	850	850
Inflación (var.% IPC)	0.20%	2.90%	3.20%	4.40%	3.23%	2.73%	2.0% - 2.5%	2.0% - 2.2%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.64	2.7	2.84	3.19	3.38	3.26	3.35	3.40

\*\*BCRP Reporte de Inflación junio 2017 y Expectativas Macroeconómicas

Fuente: BCRP, MEF / Elaboración: PCR

### Descripción del Fondo

El “Fondo de Inversión en Leasing Operativo-Leasop I” administrado por Sigma SAFI S.A. tiene un plazo de vigencia por 14 años y medio contados desde la fecha de inicio de sus actividades, siendo la fecha de vencimiento el 31 de diciembre del 2020, prorrogable por dos años adicionales por Acuerdo de la Asamblea General.

El Fondo es de capital cerrado y su patrimonio está dividido en un número fijo de cuotas que se representan en certificados de participación. Los certificados de participación son transferibles y pueden adoptar la forma de títulos o anotaciones en cuenta. Por ser un fondo de capital cerrado, las cuotas no son susceptibles de rescate o reembolso.

El objetivo del fondo es comprar activos productivos requeridos por empresas domiciliadas en Perú tales como bienes muebles diversos, incluyendo, pero no limitando a vehículos nuevos y usados, maquinaria movable y estacionaria, y equipos de oficina; a fin de otorgarlos en Leasing Operativo por un plazo de tiempo entre 2 y 5 años, y recibir una cuota periódica que incluiría gastos de mantenimiento y de seguros. En todo momento el Fondo es propietario del activo por lo que al vencimiento del periodo de arrendamiento, el cliente devuelve el bien, el cual es vendido a un tercero o al mismo proveedor a precio de mercado.

#### PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS (Al 30.06.17)

Tipo de Fondo de Inversión	Leasing Operativo	Tipo de Renta	Renta Fija
Sociedad Administradora	SIGMA SAFI	Custodio	Iron Mountain Perú S.A.
Inicio de Operaciones	16 de junio de 2006	Fecha de Inscripción de Valores SMV	27 de octubre de 2005 <sup>3</sup>
Patrimonio Inicial	USD 5.00 MM	Valor Nominal Cuota	USD 10,000
Cuotas Suscritas	11,370	Cuotas Pagadas	11,370
Patrimonio	USD 229.13 MM	Valor Cuota	USD 20,152
Número de partícipes	4	Vencimiento	31 diciembre 2020

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

### Patrimonio y Rentabilidad

Al 30 de junio del 2017, el patrimonio neto del Fondo asciende a USD 229.13 MM (junio 2016: USD 266.25 MM) representado por 11,370 cuotas emitidas y pagadas, que cuentan con un valor nominal de USD 10,000 cada una, las cuales están distribuidas en cuatro diferentes partícipes, siendo el partícipe principal Integra AFP que cuenta con el 51.79% de participación pagada. Cabe destacar, que el 30 de junio de 2014 se llevó a cabo la Asamblea Universal de Partícipes del Fondo, donde se acordó por unanimidad modificar el inciso 79.1 del artículo 79 del Reglamento de Participación del Fondo, lo cual sirve como sustento de un exceso de participación por parte de AFP Integra. La redacción quedó de la siguiente manera:

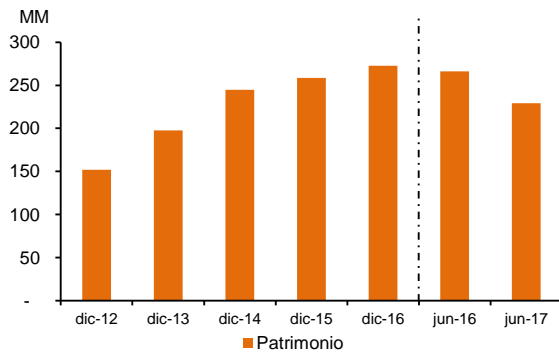
*Ningún Partícipe podrá tener, directa o indirectamente, una participación superior al tercio (1/3) del patrimonio neto del FONDO, salvo en el caso de Partícipes Fundadores o partícipes que califiquen como Inversoristas Institucionales, los cuales podrán tener una participación máxima de: (i) cincuenta por ciento (50%) del patrimonio neto del FONDO; o, (ii) el monto de participación resultante de la distribución de cuotas de participación que se produzca a consecuencia de procesos de reorganización societaria (fusión, escisión de bloque patrimonial, entre otros) de Inversoristas Institucionales partícipes del FONDO que sean aprobados o comunicados sin objeción por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones.*

Asimismo, el 15 de setiembre de 2016, se llevó a cabo en sesión universal la Asamblea General Extraordinaria de Partícipes del fondo de inversión LeasOp I en la cual se acordó: (i) Solicitar la exclusión de las cuotas de participación representativas del patrimonio del Fondo LeasOp I del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima. (ii) Adecuar el Fondo LeasOp I al Régimen Simplificado y en consecuencia solicitar su inscripción bajo dicho régimen en el Régimen Público del Mercado de Valores de la SMV. (iii) Modificar el Reglamento de Participación del Fondo LeasOp I según los términos expuestos en la Asamblea y que fueron debidamente aprobados por los partícipes. Dicho Régimen Simplificado indica que sólo se pueden incluir como partícipes de los fondos a inversionistas institucionales.

<sup>3</sup> Resolución Gerencia General N° 115-2005-EF/94.11

## EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO

PARTICIPES AL 30.06.2017



PARTICIPES	PARTICIPACIONES PAGADAS	% PARTICIPACIONES PAGADAS
Integra AFP	5,888	51.79% <sup>4</sup>
Prima AFP	3,906	34.35%
Profuturo AFP	1,350	11.87%
Prima AFP	226	1.99%
<b>Total</b>	<b>11,370</b>	<b>100%</b>

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

Al cierre del 1S2017, el valor cuota de mercado fue de USD 20,152.29 (Junio 2016: USD 23,417.22) produciéndose una disminución de 13.94% respecto al mismo periodo del año anterior, explicado básicamente por el reparto de utilidades a solicitud de los inversionistas. Asimismo es importante mencionar que el Fondo ha sido afectado indirectamente por diferentes factores externos como: bajo crecimiento de la inversión y PBI en el país, aunado a la desaceleración de la economía China, que terminó afectando al sector minero así como por las consecuencias de fenómenos naturales como lo fue el Niño costero durante el verano del 2017 y el panorama de postergación de proyectos por problemas políticos. Asimismo se generaron factores internos que durante el 2016 perjudicaron el rendimiento como lo son el aumento de liquidez del fondo y la reinversión acelerada del fondo para poder mantener rentabilidades. Al respecto, se ha conseguido una mayor diversificación del portafolio a través de nuevos contratos en los sectores de pesca, servicios, transportes y comunicación y construcción.

## Factores de Riesgo

### Riesgo Fundamental

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, el cual puede denotar instrumentos de inversión con un mercado secundario líquido. A fin de mantener una buena calidad crediticia se ha establecido ciertos criterios de selección que contiene una perspectiva cuantitativa y cualitativa:

- 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 mínimo, 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 (SBLC), hipotecas, fianzas, avales, sesión de posición contractual, etc.).
- Se buscará la generación marginal y adicional de efectivo por bien arrendado.
- Se buscará la diversificación de cartera.
- Se cobrarán en ciertos casos cuotas iniciales 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 los CARs (Criterios de Aceptación de Riesgos), los cuales se basan en los siguientes criterios: 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. Todos los puntos contemplados en los CARs deberán ser comparados por dos periodos cerrados consecutivos y un corte del año en curso y especificados en la propuesta de leasing operativo (COM). 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 Gerente Comercial, del Gerente de Riesgos y del Director Gerente General para poder ser presentadas al Comité de Inversiones. Este comité es la instancia final de aprobación.

A junio 2017, las inversiones del Fondo se ubican en USD 196.68 MM<sup>5</sup>, siendo 6.70% menor (-USD 14.13 MM vs diciembre 2016). La disminución de la inversión en la empresa así como en el sector en el sector en general han sido consecuencia del debilitamiento de la economía nacional durante el primer semestre afectado principalmente por los efectos del fenómeno del Niño Costero que ha generado un impacto en los ingresos corrientes de las empresas de las zonas afectadas las cuales han

<sup>4</sup> Monto en exceso resultante de la distribución de cuotas de participación, a consecuencia de la reorganización societaria de Inversionistas Institucionales al momento en que AFP Horizonte se excluye del Fondo de Inversión.

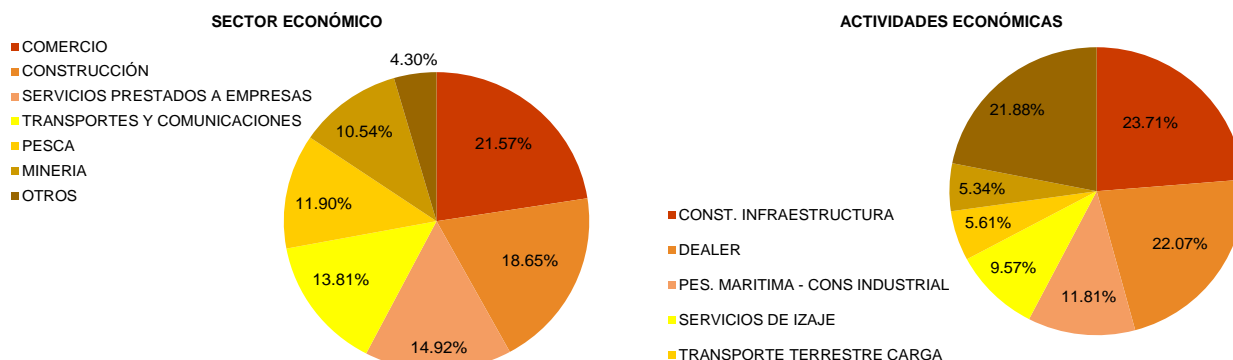
<sup>5</sup> Las inversiones del Fondo considera la suma del Activo Total, Crédito Fiscal por recuperar y Riesgo Seguro

demandado reajustes en su estructura de pagos. Asimismo el clima político adverso por causas internas y externas ha detenido algunos planes de infraestructura que están muy relacionados con el giro del negocio de la empresa. La Administradora de Fondos espera que durante el segundo semestre del año la situación mejore considerablemente.

El portafolio está distribuido en 64 clientes (diciembre 2016: 79 clientes) a través de 179 contratos (diciembre 2016: 200 contratos). La cartera de clientes del fondo se encuentra ampliamente diversificada resaltando la baja concentración de activos en un cliente o en un grupo menor de clientes, generando de esta manera que el principal cliente solo posea una participación del 9.79%. Por otro lado, el fondo cuenta con 77 proveedores, que al igual que la cartera de clientes, los proveedores se encuentran atomizados ya que el 22.7% del total activo colocado corresponde a Otros proveedores con una participación menor al 2.36%. Es importante mencionar que todas las operaciones cuentan con opciones de venta (clientes 79.00%, proveedor – cliente 17.50%, tercero – cliente 3.00%, tercero 0.50%). Asimismo, al medirse por saldo del total de activos, la estructura es la siguiente: Clientes 81.17%, proveedor – cliente 16.36% y tercero – cliente 1.33% y tercero 1.13%.

Respecto a los sectores donde invierte el fondo, se observa una mayor concentración en el sector comercio con 21.57% de participación (diciembre 2016: 22.50%), seguido por el sector construcción con 18.65% (diciembre 2016: 20.87%) y en tercer lugar el sector servicios prestados a terceros con el 14.92% (diciembre 2016: 15.13%). Es importante mencionar que anteriormente el sector con mayor participación era la minería, el cual llegó a representar más del 20% en el 2011, sin embargo, esta participación se ha ido reduciendo debido a la estrategia del fondo de diversificar sus operaciones en otros sectores; es así que el sector minero al cierre del 1S2017 solo concentra un 10.54% de la participación total.

Respecto a las actividades económicas, la mayor participación la obtuvieron las actividades de construcción e infraestructuras y los dealers con el 23.71% y 22.07% del total de activos respectivamente. Le siguen las actividades de pesca marítima y consumo industrial, con una participación del 11.81%, y actividades de servicio de izaje con el 9.57%. De esta manera se puede inferir que el fondo cuenta con una cartera diversificada en diferentes actividades dentro de los sectores económicos.



Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

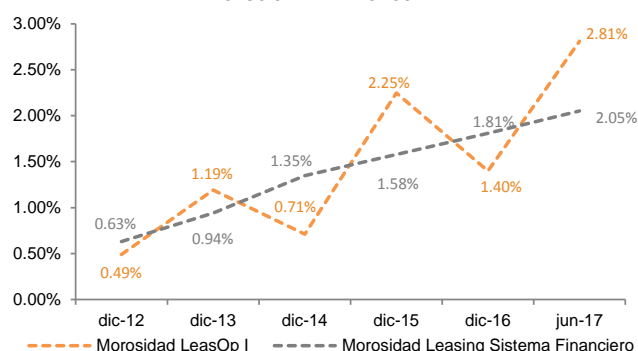
La administración del Fondo realiza un monitoreo y control periódico de todas las operaciones de leasing operativo que integran el portafolio de inversión, además mantienen una calificación Interna de Riesgo o Risk Rating. Para cada operación, se toma en cuenta los días de vencimiento y para cada cliente 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. Actualmente la cobranza se está realizando internamente a través del área de riesgos.

La morosidad del fondo durante los últimos años ha sido muy variable aunque con una tendencia creciente. Es así que durante el 2012 presentó un indicador de morosidad de 0.49%, el cual aumentó a 1.19% (2013) debido básicamente a dos clientes puntuales, un contratista de servicios para minería y construcción, y el otro que se encontraba en el sector transportes y comunicaciones. En el 2014 la morosidad disminuyó a 0.71%, debido a que se adecuaron los cronogramas de los créditos en función a los flujos de caja de los clientes, asimismo, se pasaron cuentas vencidas a cobranza judicial y se mejoró la gestión de cobranzas. En el 2015 se incrementó la morosidad a niveles de 2.25% debido a la implementación parcial del plan de reordenamiento generado por el cambio en la gestión municipal. En consecuencia, las empresas que habían ganado licitaciones previo a este cambio, ya habían financiado y adquirido sus unidades de transporte, sin embargo, con el cambio de los mandos en la municipalidad, varios contratos quedaron nulos, y estas empresas no pudieron generar los flujos esperados ya que sus unidades no estaban en funcionamiento; de esta forma se generaron los retrasos en el pago de las cuotas. Esto decayó durante el 2016, el cual volvió a aumentar durante el primer semestre del 2017 debido básicamente a la demanda en reajustes en la estructura de pagos por parte de los clientes.

### CLASIFICACION DE CLIENTES POR RIESGO CREDITICIO

SIGMA RR <sup>6</sup>	CONCEPTO <sup>7</sup>	PARTICIPACION
1	Autoliquidable	2.67%
5	Bancable	94.08%
6	Bancable con Cuidado	0.14%
7	Problemas Potenciales	0.79%
8	Criticado	0.76%
9	Clasificado	0.93%
10	Pérdida	0.63%

### EVOLUCION DE LA MOROSIDAD



Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

### POLITICA DE INVERSION

#### Cartera de Inversiones:

- Activos vinculados al giro principal del negocio. Con excepciones puntuales según perfil crediticio y el activo en particular.
- Solo se efectúan las adquisiciones una vez que las partes hayan acordado con los términos del Leasing Operativo.
- La cartera estará constituida por Clientes de banca comercial que cumplan con los requerimientos legales y organizacionales indicados en los CARs<sup>8</sup>
- Las industrias únicas serán evitadas. Como, industria maderera, crianza de ganado, agricultura o de naturaleza similar.
- Se excluyen empresas o sectores económicos que se encuentren dentro de la calificación de créditos de alto riesgo determinada por la SAFI
- Límite de concentración general de actividades económicas no excederá de (30%) para sectores objetivos, siempre y cuando el Fondo esté colocado al (100%) del monto máximo de colocación permitido.

	Límite	Cumplimiento	Observación
Individual	10%	7.55%	Ok
Grupo Económico	15%	7.55%	Ok
Concentración por Actividad	30%/25% <sup>9</sup>	18.3%	Ok
Gastos de Funcionamiento	0.45%	0.07%	Ok

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

- Valores mobiliarios, representativos de deuda
- Valores mobiliarios, representativos de deuda emitidos o garantizados por el Estado peruano, negociados en el Perú
- Depósitos en entidades del Sistema Financiero Nacional en moneda nacional o extranjera, así como en instrumentos representativos de éstos
- Instrumentos derivados, específicamente operaciones forward con monedas con la finalidad de cobertura contra el riesgo cambiario del IGV del Fondo
- Límite mínimo en Inversión Principal (80%) del total de activos del Fondo. (Se puede invertir en un porcentaje menor los primeros cuatro meses de recibidos los Cash Calls individuales)
- Los depósitos en el sistema financiero nacional que cuenten con una clasificación mínima de A, no podrán exceder el 30% de los activos. Del mismo modo, los instrumentos representativos de esta entidad no deben contar con una clasificación menor de A para instrumentos de deuda de largo plazo o CP2 para el corto plazo.

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).

El Valor Residual inicial de cada operación individual no podrá ser mayor al 49% del precio de adquisición del activo, incluido IGV, por cada operación puntual, con el fin de satisfacer los requerimientos de la Superintendencia de Banca Seguros y AFP para que el Fondo sea considerado un fondo de renta fija (51% de riesgo crediticio).

La sumatoria de los Valores Residuales ("balloons") del Fondo no podrá ser mayor al 49% de los precios iniciales de adquisición de los activos, incluido IGV, comprendidos en el Fondo, sin contar con un pago inicial, una opción de venta a favor del Fondo con el Proveedor del activo u otro mitigante de riesgo debidamente aprobada por el Comité de Inversiones.

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.

<sup>6</sup> Sigma Risk Rating

<sup>7</sup> Autoliquidable: sesión de flujos a favor del Fondo para cobrar cuota. Bancable: no tienen cuotas atrasadas. Bancable con cuidado: tiene cuota atrasada menor de 29 días. Problemas potenciales: cuota atrasada entre 30 y 59 días. Criticado: cuota atrasada entre 60 y 98 días. Clasificado: cuota atrasada entre 90 y 179 días. Pérdidas: cuota atrasada mayor a 180 días

<sup>8</sup> Criterios de Aceptación de Riesgos

<sup>9</sup> Límite de Minería, Contratistas y Construcción – 30%



## Riesgo de Mercado

El Fondo de Inversión en leasing Operativo – Leasop I, se orienta a instrumentos de mediano plazo. A junio 2017, el Fondo ha realizado operaciones de arrendamiento operativo por plazos que van desde los 6 a 60 meses, siendo el plazo de inversión promedio de 38 meses (diciembre 2016: 40 meses). En relación a la liquidez del Fondo, los contratos de Leasing Operativo se ajustarán a los siguientes plazos máximos por tipo de activo:

PLAZOS MÁXIMO POR TIPO DE ACTIVO		
Tipo de Activo	Nuevos	Usados
Camiones y Buses	60 meses	48 meses
Maquinaria Movable	48 meses	30 meses
Maquinaria Estacionaria	48 meses	36 meses
Equipos de Oficina	24 meses	No Aplica
Automóviles / Camionetas	48 meses	24 meses

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

Por otro lado, desde el punto de vista de la composición del portafolio por moneda, el Fondo se encuentra concentrado casi en su totalidad en moneda extranjera, por lo que el riesgo cambiario se encuentra controlado. Se considera que la empresa tiene activos netos expuesto al tipo de cambio S/ 8.13 MM.

## Riesgo Fiduciario

### 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. En Junta Universal de Accionistas del 16 de junio de 2006 se acordó incrementar el capital social de Sigma SAFI S.A. en S/ 815,000<sup>10</sup> suscrito y pagado por el 100% de accionistas. Como resultado de dicho aporte, el capital social al 30 de junio del 2017 asciende a USD 701,040 representado por 45'640,000 acciones comunes de clase A suscritas y pagadas, cada una con un valor nominal de USD 0.01536021.

### **Responsabilidad Social Empresarial**

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Sigma Safi – Leasop I tiene un nivel de desempeño Aceptable (Categoría RSE4, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa no ha realizado un proceso de identificación de grupos de interés; asimismo, la empresa cumple totalmente con la normativa local en materia ambiental, no presentando multas o sanciones.

Con relación al aspecto social, la empresa cuenta con cláusulas en sus contratos que exigen el cumplimiento de la legislación del trabajo local a sus proveedores respecto a trabajo infantil y trabajo forzoso y además otorga los beneficios de ley a los trabajadores. Asimismo, es importante mencionar que la empresa apoya a la ONG “Da una chance”, organización dedicada a solventar becas de estudios a niños de escasos recursos.

### **Gobierno Corporativo**

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Sigma Safi S.A. tiene un nivel de desempeño Bueno (Categoría GC3, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. 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 (30.06.2017)	
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 <5%	10.00%
Total	100.00%

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 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 junio 2017.

<sup>10</sup> Al 2006 los Estados Financieros de Sigma SAFI estaban expresados en Nuevos Soles, a partir del 2007 estos cambian a dólares.

**ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL (30.06.2017)**

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL		COMITÉ DE INVERSIONES	
Craig John Carleton – Smith de Souza	Presidente	Craig John Carleton – Smith de Souza	Director G. General	Craig John Carleton – Smith de Souza	G. General
Irzio Pinasco M.	Vicepresidente	Germán Esterripa M.	Director Riesgos	Germán Esterripa M.	G. S. Riesgos
Gonzalo de las Casas	Director	Karen Ames Vásquez	G. de A. Legales	John D. Gleiser S.	Director
Luis F. Mauger C.	Director	Victor Chavez Torres	G. de Operaciones y Sistemas	Luis F. Mauger C.	Director
Martin Pérez M.	Director	Arturo Palomares Villanueva	G. de RRHH, Administración y Contabilidad	Sebastián Rodrigo	Director LO
		Ivan Alencastre	G. Planeamiento Financiero	Javier S. Freyre T.	Director
		Brian Luis Coleridge	G. Riesgos	Patricia Lizarraga G.	Director
		Belisario Orihuela	G. Origenación y Estructuración		
		Guillermo Teramura	G. Gestión de Activos		

La empresa cuenta con un código de ética formalmente aprobado, el mismo que contiene una sección dedicada a la prevención de los conflictos de interés. Así mismo, la empresa elabora sus EEFF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos auditados por una empresa de reconocido prestigio. Por otro lado, se verificó que la empresa cuenta con una política de gestión de riesgos la cual es supervisada por el área de Auditoría Interna, la misma que reporta directamente al Directorio.

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 de Souza**, actual Director y Gerente General, es 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**, es el actual director de Riesgos de la SAFI y cuenta con 17 años de experiencia en el Sistema Financiero y Mercado de Capitales peruano. 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 Gerencia Senior de Riesgos. Adicionalmente, lidera las áreas de Riesgos, Administración, Contabilidad, Control Interno y Planeamiento Financiero. El Sr. **Victor Chavez**, es el actual Gerente de Operaciones y Sistemas y es socio fundador de SIGMA, cuenta con 16 años de experiencia trabajando en las principales entidades financieras del país. Asimismo, la Gerencia de Asuntos Legales la ocupa la Sra. **Karen Ames** quien cuenta con experiencia y trayectoria en áreas de Derecho Corporativo, Seguros, Finanzas y Mercado de Capital

**Organización del Fondo LEASOP I**

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.

**COMITÉ DE VIGILANCIA (30.06.17)**

Persona Natural o Jurídica	Puesto	AFP	DNI y/o RUC
Pedro Otero Sahurie	Titular	Integra	40446624
PRIMA AFP	Titular	Prima	20510398158
Profuturo AFP	Titular	Profuturo	20142829551
Mónica Claudia Giraldez García	Suplente	Integra	44503151

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

Dado un efecto estacional del efectivo (depósitos a plazo fijo) dado los recibos en garantía por parte de clientes, el análisis comparativo se realiza respecto al cierre del mismo periodo del año anterior. Es así, que al cierre de junio 2017, los activos corrientes de la SAFI se ubicaron en USD 1.38 MM, significando una disminución de USD 0.19 MM (-12.21% vs junio 2016), causado principalmente por la considerable reducción de cuentas corrientes y depósitos a plazo fijo las cuales a su vencimiento fueron liquidados y depositados en una cuenta corriente de la sociedad. Estos montos corresponden básicamente al pago de dividendos. Lo mencionado en el párrafo anterior generó una disminución del efectivo en 45.32% (-USD 0.23 MM) y de las cuentas por cobrar diversas en 14.75% (-USD 0.09 MM). Por otro lado, los activos No corrientes aumentaron en 21.01% (+USD 0.26MM), sustentado principalmente por un incremento de "inversiones en asociada" que registra las ganancias que mantiene la Sociedad al participar del 40%.

Por su parte, los pasivos registraron USD 0.58MM disminuyendo 8.3% respecto al cierre del 1S2016. Esta disminución del pasivo se debe básicamente: (i) menores "cuentas por pagar comerciales", las cuales se redujeron en USD 0.02 MM (-10.75%) respecto al cierre del 1S2016 cuyos montos corresponden a los honorarios por pagar a Sigma Capital por los servicios de asesoría financiera; así también se generó un menor monto de "otras cuentas por pagar" debido a los menores montos correspondientes a pasivos pendientes de pago por servicio de telefonía, combustible y reembolsos de gastos menores.

En relación al patrimonio, éste se ubicó en USD 2.28 MM, disminuyendo en USD 0.10 MM (-4.33%) respecto a junio 2016, ocasionado por un menor monto de resultados acumulados al cierre del primer semestre.

Es importante mencionar que en el estado de resultados se generaron menores ingresos por administración de los fondos (-USD 0.19MM; -5.11%), los cuales registran un descenso por la menor comisión de administración variable o de éxito anual del Fondo Leasop I y el Fondo Sigma FI. A pesar que hubo una diferencia positiva por tipo de cambio, el resultado neto disminuyó 3.19% (-USD 0.02MM) respecto al mismo periodo del año anterior.

#### Situación Financiera de LEASOP 1

Al cierre del 1S 2017 el activo corriente del Leasing Operativo disminuyó en 31.69% (-USD 29.27 MM) respecto al cierre del 2016, influenciado básicamente por la disminución en el efectivo, el que a su vez disminuyó debido a los menores depósitos a plazo fijo en el Banco de Crédito (con vencimientos entre el 03 y 19 de julio 2017) y en el Banco Continental (con vencimiento el 03 de julio 2017). El activo no corriente también disminuyó considerablemente al descender 8.48% (-USD 16.37 MM) respecto al cierre del año anterior. Asimismo, por el lado del pasivo corriente también se generó una disminución relativa considerable de 19.28% (-USD 1.56MM), basado fundamentalmente en la disminución de las cuentas por pagar comerciales, las cuales disminuyeron en 24.90% (-USD 1.14MM) por un menor monto de facturas por pagar y compras pendientes de facturación que se derivan de las menores provisiones por servicio de monitoreo, inspecciones y tasaciones. El pasivo no corriente también sufrió una disminución del 13.24% (-USD 0.63 MM) debido a un menor monto de "Otras cuentas por pagar", los cuales corresponden a los menores pagados adelantados recibidos de clientes como cuota inicial en contratos de arrendamiento operativo. A su vez, es importante mencionar que Patrimonio disminuyó en 16.81% (-USD 43.46 MM) por la disminución de los resultados acumulados.

En cuanto al estado de resultados, es importante mencionar que los ingresos por arrendamiento operativo disminuyó en 6.08% (-USD 1.87 MM, lo cual generó una caída en los ingresos brutos. En correlación con los menores ingresos se dio una disminución del total de los costos operacionales los cuales mantuvieron un ligero descenso (-1.35%, -USD 0.28 MM) respecto al cierre del 1S 2016. Asimismo, a pesar de la disminución de la remuneración a la administradora, otros gastos se generaron menores ingresos por enajenación de activos neta o venta de maquinarias, equipos y unidades de transporte así como una pérdida de otros ingresos/egresos lo que finalmente repercutió en una menor utilidad operativa (-USD 0.85MM; -12.52%) y en una menor utilidad neta del ejercicio (-USD 1.19MM; -15.36%) respecto al cierre del mismo periodo del año anterior alcanzando montos de USD 5.96 MM y USD 6.54 MM respectivamente.

## SITUACIÓN FINANCIERA

SIGMA SAFI S.A. (Miles de Dólares)					LEASOP 1 (Miles de Dólares)				
Estado de Situación Financiera	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	Estado de Situación Financiera	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
Activos Corrientes	4,383	1,574	3,656	1,382	Total Activo	276,321	280,468	285,444	239,799
Total Activo	5,509	2,792	5,003	2,856	Total Pasivo	18,228	14,214	12,858	10,668
Pasivos Corrientes	1,307	627	1,095	539	Capital	113,700	113,700	113,700	113,700
Total Pasivo	1,307	627	1,134	575	Capital Adicional	55,376	55,376	55,376	55,376
Capital Social	701	701	701	701	Resultados Acumulados	89,444	97,177	103,510	60,055
Resultados Acumulados	3,361	1,543	2,888	1,300	Patrimonio	258,521	266,254	272,586	229,132
Patrimonio	4,202	2,384	3,868	2,281	<b>Estado de Resultados</b>	<b>dic-15</b>	<b>jun-16</b>	<b>dic-16</b>	<b>jun-17</b>
<b>Estado de Resultados</b>	<b>dic-15</b>	<b>jun-16</b>	<b>dic-16</b>	<b>jun-17</b>	Total Ingresos	74,939	32,061	76,779	29,546
Total Ingresos	9,035	3,703	8,739	3,514	Total Costos Operacionales	-40,027	-20,869	-35,868	-20,588
Gastos de Operación	-6,353	-3,084	-6,394	-2,911	Remuneración a la SAFI	-5,498	-2,935	-4,978	-2,426
Utilidad Operativa	2,681	619	2,345	603	Resultado Operativo	15,964	6,819	12,881	5,965
Utilidad Neta	2,132	632	2,145	612	Resultado del Ejercicio	13,801	7,733	14,066	6,545

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

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. Así mismo, 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. A nivel sistema financiero, a junio 2017, se reportó colocaciones por USD 6,519.28MM lo que significa una reducción de USD 0.18 MM (-2.72%) respecto al cierre del 2016, lo cual se explica por la ralentización de la economía nacional y la incertidumbre de la política internacional que afectó considerablemente los mercados financieros nacionales y globales.

**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, 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.

**Anexos****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, se tomará el Valor Cuota partícipes (VCp) al final del mes relevante multiplicado por el número de cuotas de participación vigentes y se aplicará la Comisión Fija Mensual. Esta Comisión Fija se devengará diariamente, se liquidará mensualmente y se pagará dentro de los primeros 5 días hábiles del mes próximo siguiente. La Tasa de Comisión Fija Mensual (TCFM) anualizada será escalonada sobre la base del patrimonio neto del Fondo, según los siguientes rangos:

- Hasta USD125 millones 2% + IGV
- Más de USD125 y hasta USD175 millones 1.5% + IGV
- Más de USD175 millones 1% + IGV

Aplicada sobre el patrimonio neto del Fondo según la siguiente fórmula:

$$\text{Com. Fija Mensual} = (\text{TCFM} \times \text{días}/360) \times (\#\text{cuotas} \times \text{VCp } n)$$

- b) **Comisión de Administración Variable o de Éxito:** La SAFI recibirá anualmente esta comisión calculada sobre la base de la diferencia entre el rendimiento obtenido por el Fondo y una tasa de referencia. La Tasa de Referencia será la tasa Libor de 12 meses más el índice Perú Embi+ más 150 pbs ó 1.5% (Libor 12m + Perú Embi+ 1.5%). La Tasa de Referencia de cada *Cash Call* será ponderada por el monto del *Cash Call* respectivo y será promediada con las demás tasas de referencia, si las hubiese, para llegar a la tasa de referencia que será aplicable al íntegro del Patrimonio Neto. La Fecha de Reajuste de dicha tasa referencial será cada 12 meses contados a partir de la fecha del primer *Cash Call* con el propósito de reflejar las posibles variaciones en el rendimiento de la tasa Libor y del índice Perú Embi + Dicho reajuste de la Tasa Referencial aplicará al íntegro del Patrimonio Neto a partir de la fecha de reajuste. Este reajuste no aplica al *Spread* establecido. Si la fecha de reajuste coincide con un día no laborable, en el Perú o en los Estados Unidos, la fecha se prorrogará al primer día laborable siguiente. Incluir fórmula del Reglamento de Participación y límite

En base al rendimiento neto del Fondo la Comisión Variable será de 20% del incremento anual del Valor Cuota calculado de acuerdo a la siguiente fórmula:

$$\text{Com. Variable Anual} = [((\text{VCp } t+1 - \text{VCp } t) / \text{VCp } t) - \text{Tasa Ref.}] \times 20\% \times \text{Pat. Neto } t$$

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 máximo valor cuota registrado al cierre de cualquier ejercicio anterior. El valor cuota (VCp t) será ajustado para reflejar la distribución de utilidades en años anteriores. Sin perjuicio de lo anterior, el límite máximo del monto de la Comisión Variable Anual que la SAFI podrá cobrar será de hasta 1.8% del Patrimonio Neto del fondo.

**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 a la Bolsa de Valores de Lima (derecho de cotización inicial y mensual, aumento de la emisión de Cuotas y otras aplicables sobre el 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.