



COMPASS SAFI

COMPASS FONDO DE INVERSION PARA PYMES

Lima, Perú

10 de enero de 2012

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Cuotas de Participación	AA-fi.pe	La política de inversión y la gestión del Fondo presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena capacidad de limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del Fondo

"La clasificación que se otorga a las cuotas del Fondo no implica recomendación para comprar, vender o mantener los valores en cartera"

----- En Miles de Nuevos Soles -----					
	Dic.10	Set.11	Dic.10	Set.11	
Activos:	293,851	305,340	Utilidad:	11,523	12,661
Pasivos:	737	113	V. Cuota*	3.89519	4.05617
Patrimonio:	293,113	305,227			

Historia de Clasificación: → Riesgo Crediticio AAfi (24.03.04), ↓ AA-fi.pe (08.07.08).

*Expresado en Nuevos Soles.

Al 30 de setiembre del 2011, el capital suscrito del Fondo ascendió a S/314 millones, de los cuales 55 millones de cuotas se encontraron pagadas al 100% y 45 millones de cuotas al 45%. El valor nominal de la cuota es de S/3.14.

Para la presente evaluación se han utilizado los Estados Financieros Auditados de la Sociedad Administradora y del Fondo al 31 de diciembre de 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010, así como información financiera sin auditar al 30 de setiembre del 2010 y 2011. Asimismo, se utilizó información adicional proporcionada por la Sociedad Administradora.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA-fi.pe a las cuotas de participación del Compass Fondo de Inversión para PYMES (en adelante el Fondo).

Dicha decisión se sustenta en la diversificación y adecuado perfil de riesgo global que presenta el portafolio de inversiones del Fondo, lo cual se complementa con el *expertise* de Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante la SAFI) en el manejo de fondos de inversión.

El Fondo PYMES presenta como objetivo dentro de su reglamento de inversión mantener un portafolio de inversiones que le permita tener durante su vigencia una clasificación de riesgo de Categoría I.

En tal sentido, al tercer trimestre del 2011, considerando las inversiones en letras y acreencias de empresas que mantienen una clasificación de riesgo pública como aquellas que no presentan clasificación alguna; pero que sí son evaluadas por Equilibrium, permiten al Fondo presentar un portafolio atomizado con un bajo nivel de riesgo y adecuada liquidez.

A la fecha de análisis, el Fondo cumplió con los límites establecidos respecto a la concentración por industria y empresa. En tal sentido, al tercer trimestre del 2011, la mayor concentración continuó mostrándose en el sector de comercio minorista, el cual representó el 27.39% considerando caja y depósitos (28.6% al cierre del 2010) de los activos más las cuotas pendientes de pago; cabe recordar que el Reglamento de Participación establece que la concentración en dicho sector no podrá ser mayor a 40.0%. Asimismo, la concentración por empresa no debe

de ser mayor al 30.0% siempre y cuando las cuotas se encuentren parcialmente pagadas; al tercer trimestre del 2011, la mayor concentración se dio en una empresa perteneciente al sector de comercio minorista con 13.81% (16.80% al cierre del 2010), respetando el límite establecido. Adicionalmente, durante el transcurso del período de análisis no se realizaron llamados de capital; el valor cuota mantuvo una tendencia creciente, a setiembre 2011 el rendimiento nominal anual de los últimos 12 meses fue de 2.91% medido sobre la base de la evolución del valor cuota nominal del Fondo.

Respecto a la duración de los instrumentos, la Política de Inversiones del Fondo establece que las acreencias no podrán exceder los 180 días, mientras que las letras no podrán exceder los 360 días, con un plazo promedio máximo de 150 días. Al tercer trimestre del 2011, el Fondo cumplió con dichos límites, habiendo sido el plazo promedio de las acreencias de 46.3 días, mientras que el plazo promedio de letras fue de 101.3 días (49.3 y 115.7 días, respectivamente al cierre del 2010).

Respecto al tipo de instrumento en el cual puede invertir el Fondo, al 30 de setiembre del 2011, el 4.3% de sus activos (considerando el *cash* en Partícipes) estuvieron colocados en cuentas corrientes y depósitos a plazo de entidades financieras locales (0.2% al cierre de 2010). Por otro lado, el 63.5% de sus activos estuvieron colocados en facturas (67.5% a diciembre de 2010); y, un 12.0% en la adquisición de letras (11.4% en el 2010), cumpliendo de esta manera con los límites establecidos en su Política de Inversiones.

Adicionalmente, con relación al tipo de moneda; el Fondo cumplió con el límite máximo permitido para inversiones

en Moneda Extranjera (25.0%); ascendiendo al 16.5% al tercer trimestre del 2011, respectivamente; considerando al capital 100% pagado.

Con la finalidad de que el Fondo mantenga durante el periodo de vigencia una clasificación de riesgo Categoría I, la Política de Inversiones establece límites en cuanto a la clasificación de riesgo de las empresas con las que ésta suscribe Contratos de Obligación de Pago. En tal sentido, al tercer trimestre del 2010, se incumplió con el límite individual mínimo establecido para las inversiones que presentaron una clasificación de riesgo entre AA- y AA+ o su equivalente en el corto plazo, las inversiones en dicha categoría totalizaron el 45.86% del total activos (51.91% al cierre del 2010, límite mínimo 50.0%), siendo éste un aspecto adverso que deberá ser mejorado por el Fondo con la finalidad de que su clasificación no se vea afectada; en contraste, los instrumentos AAA o su equivalente en corto plazo representan el 27.0% (21.1% al cierre del 2010, límite mínimo de 10.0%), lo que compensa de alguna manera el menor nivel de inversiones con clasificación de riesgo entre AA- y AA+; mientras que existe un 27.1% que no cuenta con clasificación (27.0% al cierre del 2010, límite máximo 30.0%).

La Política de Inversiones del Fondo, establece que éste podrá invertir hasta 5.0% del total de los activos en ins-

trumentos derivados, con el objetivo de brindar cobertura de tipo de cambio a los activos del Fondo. En tal sentido, al tercer trimestre del 2011 y cierre del 2010, el Fondo presentó operaciones de cobertura de tipo de cambio que conllevó que se registre una valuación por fluctuación de inversiones correspondiente a una pérdida no realizada por S/.517.2 miles en el patrimonio (ganancia no realizada por S/30.2 miles al cierre del 2010).

Finalmente, es importante señalar que el riesgo crediticio de las empresas pagadoras de las acreencias del fondo oscila entre diferentes grados de solvencia crediticia, los cuales luego de analizados y ponderados permiten asignar la clasificación AA-fi.pe a las cuotas de participación del Fondo; sin embargo, es oportuno señalar que la permanencia de dicha clasificación se encuentra condicionada al cumplimiento y observación de las políticas y criterios de inversión señalados en el Reglamento de Participación, la calidad crediticia de las empresas con las cuales el Fondo opera, así como al correcto manejo y desempeño de la SAFI, pudiendo ser la misma modificada ante cualquier deterioro en la calidad crediticia antes señalada, que represente una variación significativa en el nivel de riesgo, independientemente de su origen.

Fortalezas

1. Experiencia y respaldo técnico de la Sociedad Administradora.
2. Portafolio atomizado.

Debilidades

1. Proceso de adquisición de acreencias de mejor calidad crediticia lento.

Oportunidades

1. Inversiones en instrumentos con buen perfil de crédito.
2. Diversificación y dispersión de los deudores financieros.

Amenazas

1. Debilitamiento de las tendencias macroeconómicas.
2. Cambio en las regulaciones del mercado de capitales.
3. Modalidad de Perú Factoring promovida por el Estado.

ANÁLISIS DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante la SAFI), es una empresa subsidiaria de Compass Capital Consultant Ltd, una empresa constituida en las Islas Gran Cayman.

La Sociedad fue establecida en Lima el 09 de enero de 2002 y autorizada para su funcionamiento el 01 de febrero del mismo año mediante Resolución CONASEV N° 005-2002-EF/94.10. Su objeto social exclusivo es la administración de uno o más fondos de inversión autorizados a operar por la SMV.

El patrimonio de la SAFI, que administra tres fondos de inversión – dos privados y uno público¹ -, totalizó al 31 de diciembre de 2010 S/.6.1 millones.

Comité de Inversiones

La SAFI cuenta con un Comité de Inversiones por Fondo administrado, el cual ejerce funciones indelegables. Asimismo, las decisiones de inversión de los Fondos administrados están a cargo de dichos Comités, los cuales se encargan de evaluar, aprobar y mantenerse constantemente informados sobre el desarrollo del portafolio de inversiones. Las decisiones de inversión se sujetan a lo establecido en la normativa vigente sobre la materia, así como a las normas y restricciones que se señalan en los respectivos Reglamentos de Participación de los Fondos administrados. El Comité de Inversiones propondrá a los partícipes las modificaciones al Reglamento de Participación que fueran necesarias para que los Fondos administrados se ajusten a los requisitos que disponga la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Asimismo, el Comité de Inversiones define la estrategia de inversiones para cada Fondo, manteniendo la flexibilidad necesaria para enfrentar coyunturas futuras y a su vez respetando las restricciones establecidas para mantener un adecuado nivel de riesgo.

Accionistas

Al tercer trimestre del 2011, el accionariado de la SAFI estuvo conformado como sigue:

Accionistas	%
Compass Capital Consultants Ltd.	99.78%
Compass Group Valores Limitada	0.22%

Directores

El Directorio de la SAFI lo constituyen los siguientes funcionarios:

Directorio	
Beatriz Martínez Woodman	Presidente
Alberto Arregui Mc Lauchlan	Director
Jaimé de la Barra	Director

A la fecha del presente informe, la Gerencia General de la SAFI la ocupa la Señora Beatriz Martínez Woodman.

¹ Los Fondos de Oferta Privada se regulan por lo que establezcan sus reglamentos y contratos, y regulados por la SBS.

Análisis Financiero de Compass Group SAFI

Al 30 de setiembre de 2011, los activos de la SAFI ascendieron a S/.12.2 millones, los cuales disminuyeron en 14.8% respecto a diciembre de 2010, debido principalmente a la menor cuenta en depósitos a plazo.

Por el lado del pasivo, la SAFI registra deudas financieras a largo plazo por S/.3.5 millones, las mismas que corresponden al financiamiento -a través de operaciones de leasing- obtenido para la adquisición e implementación del inmueble en donde hoy en día la SAFI realiza sus operaciones.

Al cierre del tercer trimestre de 2011, el patrimonio de la SAFI se mantuvo en S/.6.0 millones respecto a diciembre 2010, dada la pérdida generada durante el año 2011.

Es importante destacar que mediante acuerdo en la Junta General de Accionistas, del 14 de abril del 2010, la Sociedad Administradora transfirió resultados acumulados a reserva legal por S/.340.4 miles.

La SAFI recibe por concepto de retribución por los servicios de gestión prestados a cada uno de los Fondos una comisión fija, generalmente calculada en función al patrimonio administrado, y una comisión variable o de éxito (la cual usualmente se basa en la rentabilidad obtenida por el Fondo). Al tercer trimestre del 2011, la SAFI recibió ingresos por la administración de los tres fondos que administra ascendentes a S/.8.91 millones.

La reducción de la utilidad en lo que va del año 2011 se debe a los menores ingresos por remuneración y comisiones por la administración de fondos de inversión, lo cual estaría asociado a que desde mediados del 2010, la SAFI maneja un fondo menos.

Según lo establecido en la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, al 31 de diciembre de 2010, el capital mínimo fijado para las sociedades administradoras asciende a S/.1.2 millones; asimismo, el patrimonio neto en ningún caso podrá ser inferior al 0.75% de la suma de los patrimonios de los fondos de inversión bajo su administración. A diciembre de 2010, el patrimonio neto de la SAFI es superior a dichos límites. Adicionalmente, según lo establecido en la Resolución CONASEV N° 0029-2005-EF/94.10, la SAFI deberá otorgar fianzas bancarias en respaldo de los fondos recibidos de partícipes, las cuales no podrán ser inferiores al 0.75% del patrimonio neto administrado en cada fondo de inversión. Al 31 de diciembre de 2010, la SAFI ha otorgado una fianza bancaria a favor de CONASEV (SMV) en respaldo de los fondos recibidos de partícipes en Compass Fondo de Inversión para PYMES, cumpliendo con el límite establecido de 0.75%.

Finalmente, mediante Asamblea Universal Extraordinaria de Partícipes de Compass Fondo de Inversión de Capital Privado I realizada el 18 de Octubre de 2011, se acordó la

transferencia de ese administración del Fondo a otra Sociedad Administradora de Fondos de Inversión. A la fecha de elaboración del presente informe, la Sociedad Administradora administra únicamente dos Fondos de Inversión: Compass Group Fondo de Inversión para Pymes y Compass Group Fondo de Inversión Inmobiliaria I; adicionalmente, la Sociedad se encuentra en proceso de planeamiento y estructuración de fondos adicionales que estarían dirigidos al mercado de inversionistas institucionales nacionales y extranjeros, así como a personas naturales.

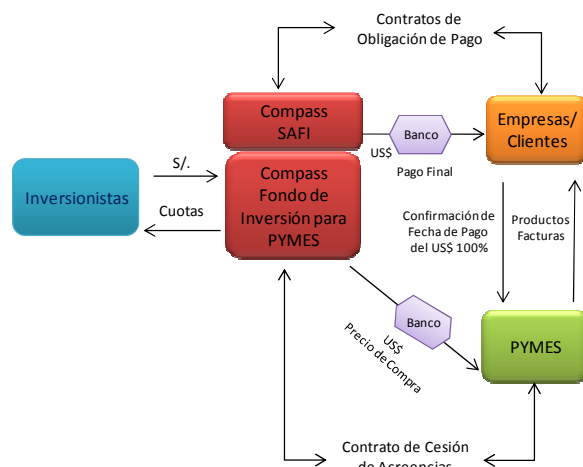
COMPASS FONDO DE INVERSIÓN PARA PYMES

Características Generales

Compass - Fondo de Inversión para PYMES es un fondo de capital cerrado integrado por aportes de personas jurídicas que tiene como objetivo operar en el mercado local en operaciones de adquisición de acreencias así como en instrumentos financieros de renta fija de corto plazo, específicamente en títulos valores de emisiones no masivas. Estas acreencias son principalmente de empresas pequeñas y medianas (PYMES) que venden los bienes y servicios que producen generalmente a crédito a empresas medianas y grandes (las cuales deberán presentar en promedio una clasificación de riesgo mínima de AA-). El Fondo posee un número de participaciones fijo y es cerrado, por lo que las participaciones no pueden ser rescatadas antes de la liquidación del Fondo, salvo en algunos casos establecidos en su Reglamento de Participación (derecho de separación) y por decisión de la Asamblea de Partícipes.

El riesgo que asume el Fondo está determinado por el riesgo de incumplimiento de la empresa a la que la pequeña y mediana empresa provee productos y facturas. De esta manera, la calidad crediticia depende de la empresa (cliente) con la que Compass firma contrato, así como la calidad crediticia de las entidades del sistema financiero local donde se mantienen los depósitos y/o saldos en cuentas corrientes.

Estructura de las Inversiones Objetivo del Fondo



Cambios en el Reglamento de Participación del Fondo Compass Pymes

Compass - Fondo de Inversión para PYMES inició su etapa operativa el 27 de abril de 2004, fecha en la cual el patrimonio suscrito y pagado alcanzó los US\$55.0 millones, con un plazo original de duración de dos años a partir de dicha fecha (pudiendo prorrogarse por períodos mínimos de 2 años). En Asamblea General Extraordinaria de Partícipes de fecha 13 de enero de 2006, se acordó renovar y ampliar el plazo del Fondo por un período adicional de dos años, de tal manera que su vencimiento sea en abril de 2008. En tal sentido, el 25 de enero de 2008 se llevó a cabo la Asamblea General extraordinaria de Partícipes del Fondo, en la cual el 79.4% de los partícipes aprobaron renovar y ampliar el plazo del Fondo por un período adicional de dos años (vencimiento abril 2010). Finalmente, en Asamblea General de Partícipes de fecha 15 de febrero de 2010, se acordó renovar y ampliar el plazo del Fondo por dos años adicionales, de manera que el nuevo vencimiento sea en abril de 2012.

Al inicio de sus operaciones, el Fondo mantenía un capital suscrito y pagado de US\$55.0 millones, a un valor nominal de US\$1,000 por cuota. Sin embargo, en Asamblea General de Partícipes de fecha 21 de octubre de 2004, se decidió realizar la devolución de parte del capital pagado a los partícipes, se modificó el valor nominal de la cuota a US\$1.0 cada una y se estableció que en adelante se solicitaría el capital a los partícipes a través de *capital calls* hasta completar el capital suscrito de US\$55.0 millones, acción que culminó el 19 de junio de 2008, fecha en la cual se concluyó con el pago del 100% de las cuotas de participación.

Capital Calls	Fecha de Desembolso	Moneda	Monto	(%)	Capital Pagado
1	11/05/2005	US\$	4,500,000	10%	35%
2	23/06/2005	US\$	2,250,000	5%	40%
3	30/06/2005	US\$	2,250,000	5%	45%
4	15/12/2005	US\$	2,250,000	5%	50%
5	06/01/2006	US\$	2,250,000	5%	55%
6	15/03/2006	US\$	4,500,000	10%	65%
7	14/12/2006	US\$	4,500,000	10%	75%
8	02/01/2008	US\$	4,500,000	10%	85%
9	19/06/2008	US\$	6,750,000	15%	100%

Adicionalmente, en Asamblea General de Partícipes de fecha 20 de junio de 2008, se aprobó la compra de las acreencias del fondo Compass - Fondo de Inversión para PYMES II (previa autorización por parte de las Clasificadoras de Riesgo), acción que culminó el 03 de julio del mismo año. Con el fin de poder adquirir dichas acreencias, fue necesario incrementar el capital del Fondo, el cual pasó de tener un capital suscrito y pagado de US\$55.0 millones, a tener un capital suscrito de US\$100.0 millones. La fecha de registro de dicha operación fue el 08 de julio de 2008, mientras que el pago del 10% de las 45 millones de nuevas cuotas (de un valor nominal de US\$1.0) se realizó al día siguiente.

Dadas las necesidades de inversión del Fondo, se solicitó a los partícipes desembolsos que fueron efectivos el 26 de noviembre del 2010 y el 27 de diciembre del 2010. Al 30 de setiembre del 2011, los 45 millones de nuevas cuotas estuvieron pagadas en un 45%, totalizando S/.63.58 millones

Capital Calls	Fecha de Desembolso	Moneda	Monto	(%)
10	09/07/2008	US\$	4,500,000	10%
11	17/12/2008	US\$	6,750,000	15%
12	26/11/2010	S/.	16,956,000	12%
13	27/12/2010	S/.	11,304,000	8%

Por otro lado, en Asamblea General de Partícipes de fecha 15 de febrero de 2010, se aprobó i) incorporar restricciones en la Política de Inversiones referida al tipo de instrumento (ello con el fin de poder devolver los excesos de caja a los partícipes); ii) modificar el cálculo de la comisión fija y variable; y iii) ampliar el plazo de letras de cambio que puedan ser adquiridas por el Fondo. No obstante lo anterior, en Asamblea General de Partícipes de fecha 24 de mayo de 2010, se acordó no continuar con la solicitud de inclusión de un mecanismo en el Reglamento de Participación mediante el cual se devuelvan los excesos de efectivo a los partícipes cuando se exceda un límite máximo en comparación al patrimonio, adoptándose un acuerdo alternativo, mediante el cual la SAFI dejaría de cobrar comisión fija sobre el exceso de efectivo, siempre y cuando este fuera mayor al porcentaje acordado. Los cambios mencionados anteriormente fueron aprobados por la CONASEV (SMV) mediante Resolución Directoral de Patrimonios Autónomos N° 017-2010-EF/94.06.2.

La Sociedad Administradora

Compass Group SAFI S.A. es la Sociedad Administradora del Fondo. En tal sentido, la SAFI tiene a su cargo la administración, control e información de las actividades del Fondo, así como la evaluación de potenciales inversiones, proponerlas al Comité de Inversiones y ejecutar las inversiones que éste autorice. Asimismo, es responsable de preparar el plan de inversiones para el Fondo y deberá cumplir con las obligaciones de información establecidas en la Ley y en el Reglamento de Participación.

Las funciones de la SAFI, incluyen las actividades que se detallan a continuación:

1. Actividades de Inversión:

- ✓ Identificar y presentar potenciales inversiones para la evaluación y aprobación del Comité de Inversiones.
- ✓ Preparar el plan de inversiones en el que de manera general se define la estrategia de inversiones del Fondo.
- ✓ Efectuar las inversiones autorizadas, de acuerdo con los términos aprobados por el Comité de Inversiones.

2. Actividades de Información:

- ✓ Mantener informado al Comité de Inversiones y al Comité de Vigilancia respecto al desarrollo de las inversiones realizadas.
- ✓ Remitir al Registro los Estados Financieros Anuales Auditados del Fondo, la Memoria Anual del Fondo, los Estados Financieros Intermedios no auditados y el informe de gerencia, el valor cuota de participación del Fondo al cierre de cada trimestre y copia de todo material publicitario que se utilice respecto al Fondo.
- ✓ Publicar en un diario de circulación nacional, cuando corresponda, los Estados Financieros del Fondo.
- ✓ Remitir a la SMV la relación de partícipes al cierre de cada mes.

3. Actividades administrativas y contables:

Entre las principales funciones se encuentran:

- ✓ Llevar los libros de contabilidad del Fondo.
- ✓ Encargarse del cumplimiento de las obligaciones tributarias, laborales, legales y administrativas del Fondo.
- ✓ Generar los reportes correspondientes que permitan mantener informado al Comité de Inversiones y a los partícipes sobre la administración del Fondo.
- ✓ Contratar los asesores externos que pueda requerir el Fondo.
- ✓ Encargarse de la tesorería del Fondo, de acuerdo con instrucciones de carácter general del Comité de Inversiones, respetando la Política de Inversiones.
- ✓ Valorizar mensualmente el patrimonio del Fondo y establecer el valor de la cuota, siguiendo los criterios establecidos en el Reglamento del Fondo.

A raíz de los acuerdos adoptados en Asamblea General de Partícipes de fecha 15 de febrero de 2010 y 21 de mayo del mismo ejercicio (aprobados mediante Resolución Directoral de Patrimonios Autónomos N° 017-2010-EF/94.06.2), se dieron cambios respecto a la comisión fija que percibe la SAFI por la administración del Fondo.

En tal sentido, la SAFI percibe una comisión fija anual que resulta de aplicar un esquema de porcentajes diferenciados, por tramos, de acuerdo al tamaño del patrimonio del Fondo (detallados en el Reglamento de Participación). Asimismo, en caso de que la SAFI detectase que al cierre de los estados financieros mensuales del Fondo, los depósitos y/o saldos en cuentas corrientes en entidades del sistema financiero local representen más del 10% del patrimonio neto del Fondo, éste deberá reportar dicha situación al día siguiente hábil a los Partícipes mediante comunicación escrita y contará con un máximo de 30 días calendarios para reducir dicho exceso. Si luego del período señalado aún existiera un exceso, la SAFI no cobrará comisión fija sobre dicho exceso (calculado al último día del período señalado), mientras que el mismo se mantenga.

Adicionalmente, la SAFI recibe una retribución variable basada en el incremento del patrimonio neto del Fondo. Dicha comisión se calcula como el 33% de los excesos de

los retornos (netos de la comisión fija) sobre la rentabilidad mínima equivalente al promedio anual de la cotización diaria de la tasa efectiva LIMABOR en MN a un mes + 2.25% (detallado en el Reglamento de Participación).

Comité de Inversiones

Para la administración del Fondo, la SAFI cuenta con un Comité de Inversiones constituido por tres miembros (un miembro relacionado a la SAFI y dos miembros independientes). Es importante mencionar que el Comité de Inversiones está conformado por profesionales calificados y con experiencia en finanzas corporativas y en la evaluación de riesgos.

El Comité de Inversiones es elegido por periodos de un año, renovable. Asimismo, sesionan mensualmente y/o cada vez que lo requieran las necesidades del Fondo para evaluar y aprobar las nuevas inversiones, siendo responsable, entre otras cosas, de:

1. Analizar e identificar las oportunidades de inversión de acuerdo con los lineamientos y política de inversiones del Fondo.
2. Adoptar las decisiones de inversión del Fondo.
3. Evaluar y efectuar seguimientos a los activos que integran el patrimonio del Fondo.
4. Supervisar el manejo de la tesorería.
5. Aprobar la estrategia de inversiones del Fondo propuesta por la SAFI.
6. Proponer a la SAFI la aplicación de las utilidades del Fondo.
7. Establecer los lineamientos de la metodología de valorización de las inversiones del Fondo, así como la determinación del valor razonable de los activos, cuando corresponda.
8. Proponer a la SAFI, cuando sea pertinente, la necesidad de utilización de endeudamiento para el Fondo.
9. Definir la estrategia de tesorería.

El quórum del Comité de Inversiones es de tres de sus miembros. Sus decisiones se adoptan con al menos dos votos favorables de los miembros presentes en la sesión y sus decisiones se adoptan por mayoría absoluta.

A la fecha del presente informe, el Comité de Inversiones se encuentra constituido por tres miembros, según se detalla:

Miembros Relacionados a la SAFI

- ✓ Beatriz Martínez Woodman

Socia y Gerente General de Compass Perú, es cofundadora de Compass en Perú y fue responsable de la estructuración y colocación de fondos de inversión. Tuvo a su cargo la estructuración y Gerencia General del fondo Compass Fondo de Inversión para Pymes. Anteriormente, fue asesora financiera independiente para corporaciones peruanas en materias de finanzas corporativas y mercado de capitales, habiendo estructurado y gestionado operaciones financieras locales e internacionales por más de US\$

200 millones. Fue Gerente de Financiamiento Estructurado en Citibank N.A., Lima, y previamente trabajó en Washington, D.C. como consultora para la Corporación Financiera Internacional (IFC) en el departamento de Agroindustria y para el Banco Mundial en el Departamento de Infraestructura para América Latina y el Caribe. La señora Martínez cuenta con más de 20 años de experiencia en el sector financiero y mercado de capitales y es graduada en Administración de Empresas con especialización en finanzas en Northeastern University en Boston, Massachusetts.

Miembros No Relacionados a la SAFI

- ✓ Roberto Mayser
Economista y Administrador de la Universidad de Massachusetts, Amherst. Gerente General de Compañía de Inversiones y Gestiones S.A. Es Director de varias empresas peruanas, entre las que destacan Nettalco, Perfiles Metálicos Precor y Signal.
- ✓ Gonzalo Risco
Ingeniero Industrial de la Universidad Nacional de Ingeniería, MBA de la Universidad de Pennsylvania y ESAN, con primera especialidad en el Área de Concentración de Finanzas y con una segunda especialización en Sistemas de Información. Actualmente es Gerente Financiero de Triplay Amazónico S.A.C.

Equipo Gestor del Fondo

A la fecha del presente informe, el señor Giancarlo Botteri Mc Farlane se desempeña como Gerente del Fondo. El señor Botteri es Licenciado en Economía de la Universidad del Pacífico. Asimismo tiene un MBA de Joseph M. Katz, Graduate School of Business (Universidad de Pittsburgh). Fue Gerente de Administración y Finanzas en LS Andina S.A. y anteriormente Subgerente de Banca Corporativa y Banca Empresarial en el Banco Wiese Sudameris (hoy Scotiabank Perú).

Órganos del Fondo

Los órganos del Fondo se encuentran constituidos por la Asamblea de Partícipes y por el Comité de Vigilancia. El Reglamento de Participación establece claramente cuáles son las funciones y responsabilidades de cada órgano, permitiéndole ejercer un adecuado control de la administración del Fondo y de los intereses de los partícipes.

El Comité de Vigilancia tiene como responsabilidad principal velar por los intereses de los partícipes. Las sesiones se celebran de forma trimestral

Mediante Asamblea Universal Extraordinaria de Partícipes del Fondo de fecha 13 de mayo de 2011, se determinó a los miembros titulares y suplentes del Comité de Vigilancia para el periodo en curso que termina en el mes de abril del año 2012, según se detalla:

Miembros Titulares	Miembros Suplentes
Joan Carlos Guell Abarca	Jorge Agustin Suarez Alarcón
Vicente Tuesta Reátegui	Alejandro Perez-Reyes Zarak
Alberto Medina Castro	Roger Eddy Sequeiros Porras
Carlos Linares Peñaloza	Silvia Jennifer Dávila Oviedo
Mónica Giraldez García	Ignacio Arróspide Fernández

Gobierno Corporativo

Los objetivos de la Gerencia y del Comité de Inversiones del Fondo deben estar en línea con aquel de los partícipes, que es buscar maximizar su inversión de acuerdo a los lineamientos estipulados en el Reglamento del Participación. En tal sentido, tal como se menciona en párrafos anteriores, si bien el Fondo cuenta con un Equipo Gestor que va a buscar y administrar las inversiones que generarán valor al Fondo, es el Comité de Inversiones quien tiene la responsabilidad de hacer seguimiento al trabajo de la gerencia y aprobar las nuevas inversiones e incrementos de líneas que se puedan proponer. Si bien se necesita del voto favorable de la mitad más uno de los miembros del Comité de Inversiones, el Reglamento de Participación no hace distinción de si estos son miembros independientes o relacionados a la SAFI.

Es importante que el Fondo se maneje a través de prácticas de buen gobierno corporativo dado que tanto a nivel local como a nivel mundial, el capital y los créditos siempre estarán disponibles en mejores condiciones para las empresas que cumplan con dichas prácticas.

Política de Inversiones

El objetivo del Fondo es constituir y administrar un portafolio de inversiones que le permita mantener durante toda su vigencia una clasificación de riesgo de Categoría I y que la cuota de participación del Fondo sea elegible como inversión para las carteras administradas por las AFPs, ajustándose a los requisitos que para este fin disponga la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, y la normativa específica sobre la materia. Para lograr este objetivo, el Fondo puede invertir en las siguientes inversiones:

- Operaciones de adquisición de acreencias que no estén contenidas en instrumentos financieros o valores mobiliarios.
- Instrumentos financieros de renta fija de corto plazo, de emisión no masiva.
- Valores mobiliarios de renta fija.
- Valores mobiliarios de renta fija emitidos o garantizados por el Banco Central de Reserva del Perú.
- Depósitos en entidades del Sistema Financiero Nacional en moneda nacional o en moneda extranjera, así como instrumentos representativos de éstos con clasificación de riesgo local igual o mejor que CP-1.
- Instrumentos derivados autorizados por el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y por otras normas que autoricen este tipo de instrumentos en el futuro, con el objeto exclusivo de brindar cobertura de tipo de cambio a los demás activos del Fondo.

El Fondo busca invertir principalmente en los activos detallados en los literales a) y b) anteriores, mientras que las inversiones en activos a que se refieren los literales c) al e) son utilizados con el fin de facilitar el manejo de la

parte del portafolio en los activos descritos en los literales a) y b) anterior. Asimismo, las inversiones en activos a que se refiere el literal f) anterior son exclusivamente para brindar cobertura de riesgo cambiario a los activos del Fondo. Las decisiones de inversión son aprobadas por el Comité de Inversiones, de acuerdo con la Política de Inversiones del Fondo, según los principios de diversificación, separación, independencia y autonomía.

Con el fin de mantener un portafolio de inversiones de Categoría I, no solo es importante que las inversiones se realicen en los instrumentos adecuados a esa clasificación de riesgo, sino que el portafolio tenga un apropiado nivel de diversificación. Para ello se tienen definidos una serie de restricciones en cuanto al tipo de activos, clasificación de riesgo, actividades económicas, monedas y plazos, los cuales se detallan en el siguiente cuadro:

Instrumentos	Porcentaje Máximo de la Suma de los Activos del Fondo más la parte no pagada de las cuotas suscritas
a) Operaciones de adquisición de acreencias que no estén contenidas en instrumentos financieros o valores mobiliarios.	100%
b) Instrumentos financieros de renta fija, específicamente títulos valores de emisión no masiva.	100%
c) Valores mobiliarios de renta fija.	25%
d) Valores mobiliarios de renta fija emitidos o garantizados por el Banco Central de Reserva del Perú.	25%
e) Depósitos en entidades del Sistema Financiero Nacional en moneda nacional o en moneda extranjera, así como instrumentos representativos de éstos con clasificación de riesgo local igual o mejor que CP1.	75%
f) Instrumentos derivados autorizados por el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y por otras normas que autoricen este tipo de instrumentos en el futuro, con el objeto exclusivo de brindar cobertura de tipo de cambio a los demás activos del Fondo.	5%

Las inversiones en operaciones de adquisición de acreencias a que se refiere el inciso a) de la tabla anterior, implica una estructura contractual por medio de la cual el Fondo adquiere las acreencias que constituyen deudas de cargo de empresas de reconocida solvencia en el mercado local y de titularidad de aquellos proveedores de dichas empresas. Estos contratos deben adecuarse a los lineamientos y disposiciones que establece la Resolución Gerencia General N° 91-2003-EF/94.11, según se detalla a continuación:

- ✓ Contrato de Obligación de Pago
Contrato que se celebra entre la SAFI y las Empresas, a fin de establecer los términos y condiciones bajo las cuales el fondo adquirirá las acreencias y las empresas se comprometen a pagar las mismas, según se detalla:

- La Empresa se encuentra obligada a proporcionar a la SAFI (previamente a la cesión de las acreencias) sus estados financieros intermedios del último periodo y los estados financieros anuales auditados del último ejercicio. Asimismo, la Empresa se encuentra obligada a remitir la correspondiente in-

formación financiera intermedia y auditada, en tanto se mantenga esta inversión en la cartera del Fondo. Preparación de la Información Financiera: El Reglamento de Información Financiera y el Manual para la Preparación de la Información Financiera, así como las regulaciones que sobre la materia emita la SMV.

Esta obligación no será exigible en los casos en que la Empresa remita la indicada información al Registro.

- b) La Empresa se encuentra obligada al pago de las acreencias una vez producida la cesión de las mismas a favor del Fondo, sin que exista posibilidad de invocar alguna causal como fundamento para incumplir esta obligación.
- c) El procedimiento de liquidación de la deuda, estableciendo para ello: la forma de determinación de la fecha de pago, el procedimiento a seguir ante la eventualidad de no pago en la fecha prevista y la descripción de supuestos en los que resulte de aplicación la mora, intereses y/o penalidades.
- ✓ **Contrato Marco de Cesión de Acreencias**
 Contrato que se celebra entre la Sociedad Administradora y los Proveedores. Este contrato establece los términos y condiciones bajo los cuales los proveedores participan en la estructura contractual, cediendo a favor del Fondo las acreencias pendientes de cobro a la Empresa Cliente del Fondo, siempre que no supere los montos máximos establecidos por la SAFI y el Reglamento para cada una de las Empresas Clientes. El contrato también establece la manera en que se deben valorizar las acreencias, la forma de pago a Proveedores por las acreencias adquiridas por el Fondo, entre otros. Esta obligación no será exigible en los casos en que la Empresa remita la indicada información al Registro.

A fin de mantener durante todo el periodo de vigencia del fondo una clasificación de riesgo de Categoría I, la Política de Inversiones establece límites en cuanto a la clasificación de riesgo de las empresas con las que firman Contratos de Obligación de Pago, los cuales se indican a continuación:

Clasificación de Riesgo	Límite Mínimo**	Límite Máximo**
1. De AA- a AA+ (*)	50%	100%
2. De A+ a A (*)	0%	30%
3. AAA (*)	10%	100%
4. Sin clasificación	0%	30%

(*) O su equivalente en corto plazo.

(**) Como porcentaje de la sumatoria de los activos del Fondo más la porción no pagada de las cuotas de participación suscritas.

Asimismo, el Fondo establece restricciones en cuanto al tipo de moneda. En tal sentido, el Fondo puede invertir sus recursos sólo en el Perú y en operaciones e instrumentos denominados tanto en Nuevos Soles como en Dólares Estadounidenses. A partir de la aprobación por parte de la CONASEV (SMV) de los cambios acordados en las Asambleas Extraordinarias de Partícipes de fecha 03 de

setiembre y 28 de noviembre de 2008, respectivamente, se incorporaron restricciones en cuanto a la moneda. En tal sentido, las inversiones en Dólares de los Estados Unidos de América se encontraban sujetas a un límite máximo de 35% respecto del total de inversiones del Fondo. Asimismo, a partir del 30 de setiembre de 2009, las inversiones en Dólares se encuentran sujetas a un límite máximo de 25%, respecto al total de inversiones del Fondo.

Las inversiones del Fondo deberán contar con un adecuado grado de diversificación, para lo cual se establecen límites de inversión en los activos en los que invierte el Fondo, los cuales se representan en porcentajes máximos por industria en proporción a la suma del patrimonio del Fondo más la porción no pagada de las cuotas de participación suscritas. Estos límites fueron modificados en Asamblea General de Partícipes de fecha 11 de abril de 2007, los cuales fueron aprobados por la CONASEV (SMV) el 21 de mayo del mismo año, mediante Resolución Directoral de Patrimonios Autónomos N° 005-2007-EF/94.06.2. A continuación se presentan los límites que el Fondo debe mantener por industria:

Industria	Porcentaje Máximo Subsector	Porcentaje Máximo Sector
a) Alimentos y Bebidas		
Aceites y Grasas	25%	60%
Productos Lácteos	25%	
Molinería	25%	
Fideos y Similares	25%	
Cerveza y Malta	25%	
Bebidas Gaseosas	25%	
Otros Productos Alimenticios	25%	
b) Comercio		
Minorista	40%	50%
Mayorista	10%	
e) Servicios		
Telecomunicaciones	20%	50%
Logística y Transporte	20%	
Hotelería, Turismo y Entretenimiento	10%	
Salud	20%	
Otros Servicios	10%	
d) Agropecuario		
Agrícola	15%	30%
Pecuario	15%	
e) Pesca		20%
f) Minería		40%
g) Construcción		25%
h) Textil y Confecciones		25%
i) Papel e Imprenta		20%
j) Químicos		
Básicos	20%	30%
Tocador y Limpieza	20%	
Otros	10%	
k) Caucho y Plástico		20%
l) Energía Eléctrica		20%
m) Siderurgia y Metal Mecánica		20%
n) Hidrocarburos		20%
o) Otras Industrias		10%

Igualmente, la Política de Inversiones mantiene límites por empresa, los cuales no permiten que el Fondo invierta más de 20% de sus activos en una sola empresa. El mismo límite se mantiene para las empresas pertenecientes al grupo económico de la SAFI. No obstante lo anterior, la Política de Inversiones establece que mientras las cuotas no se encuentren totalmente pagadas, el límite por empresa es de 30% del total de los activos del Fondo.

Dado que el Fondo se encuentra enfocado en la adquisición de activos de corto plazo, los plazos de vencimiento de las inversiones se encuentran limitados de la siguiente manera:

- ✓ **Inversiones en acreencias:** el Fondo en sus inicios podía adquirir derechos y la titularidad de acreencias y letras a un plazo máximo de 180 días. Sin embargo, dichos límites han sido modificados en dos oportunidades previa aprobación por parte de la Asamblea General de Partícipes. Es así que el 11 de abril de 2007 se acordó modificar el plazo de las letras a un máximo de 270 días, con un plazo promedio del portafolio de letras que no exceda los 120 días. Asimismo, dicho límite fue modificado nuevamente por acuerdo de fecha 15 de febrero de 2010, mediante el cual el plazo de letras de cambio se amplía a un máximo de 360 días, con un plazo promedio de 150 días.
- ✓ **Valores mobiliarios de renta fija inscritos en el Registro; Instrumentos Financieros de renta fija no inscritos y Valores mobiliarios de renta fija emitidos o garantizados por el Banco Central de Reserva del Perú:** el plazo de vencimiento debe ser menor o igual a un año.
- ✓ **Instrumentos Derivados:** No pueden exceder los 180 días.

Cuando se presentan oportunidades de inversión con Empresas que no cuentan con una clasificación de riesgo pública, el Fondo solicita a las Clasificadoras de Riesgo una carta de “no objeción”, la cual garantiza que dicha inversión no alterará la clasificación de riesgo de las cuotas del Fondo.

Es importante mencionar que la Política de Inversiones prohíbe al Fondo realizar determinadas inversiones, entre las cuales se encuentran otorgar garantías (salvo aquellas permitidas por la política de endeudamiento), realizar operaciones activas de créditos e invertir en acciones de sociedades administradoras de Fondos Mutuos y/o Fondos de Inversión. Asimismo, la Política de Inversiones establece que el Fondo puede endeudarse hasta un límite de 10% del patrimonio del Fondo (siempre que sea aprobado por la Asamblea General de Partícipes), en cuyo caso el Fondo podrá otorgar garantías por dicho endeudamiento hasta por un monto máximo de 2.0 veces.

Valorización del Fondo

La valorización de las Inversiones del Fondo se realiza en forma diaria, siguiendo las reglas que se establecen en el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en valores u otras normas relacionadas, las que se resumen a continuación:

- ✓ Las acreencias e instrumentos financieros de renta fija, específicamente títulos valores de emisión no masiva y valores mobiliarios de renta Fija, son valorizados descontando sus flujos de pago futuro a las tasas de rendimiento de mercado, de manera que las inversiones de tales instrumentos reflejen su valor de liquidación en el mercado.
- ✓ Los depósitos a plazo y de ahorro en entidades del sistema financiero nacional, son valorizados según los

intereses pactados para cada depósito a plazo y el régimen de tasas correspondiente (la valorización dependerá de si se pactó el depósito a una tasa de interés simple o compuesta).

- ✓ En el caso de inversiones en *forwards* con monedas, se expresa la inversión y/o flujos futuros en la moneda de cobertura y se valoriza el instrumento utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno real, la cual se utiliza para calcular el valor actual del instrumento.

Si bien la valorización del Fondo se realiza en forma diaria, para fines informativos, se utiliza el valor del patrimonio neto del Fondo, el cual es determinado restando de la valorización de los activos, las obligaciones, los dividendos por pagar y las demás cuentas del pasivo.

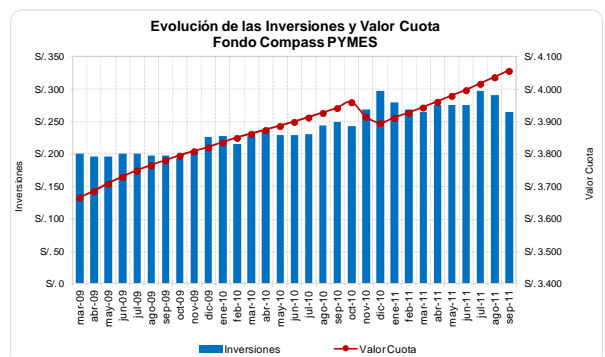
El valor en libros de la cuota de participación se establece dividiendo el valor del patrimonio neto del Fondo al cierre del período entre el número de cuotas de participación del Fondo emitidas y pagadas a dicha fecha.

ANALISIS DE LAS OPERACIONES DEL COMPASS - FONDO DE INVERSIÓN PARA PYMES

Evolución de las Inversiones, Afiliaciones y Valor Cuota

La rentabilidad del Fondo va de la mano con la evolución de las inversiones, las cuales se miden respecto al volumen de letras y acreencias descontadas. Asimismo, influye el comportamiento de las tasas de descuento a las cuales pueden acceder algunas pequeñas y medianas empresas con entidades bancarias locales.

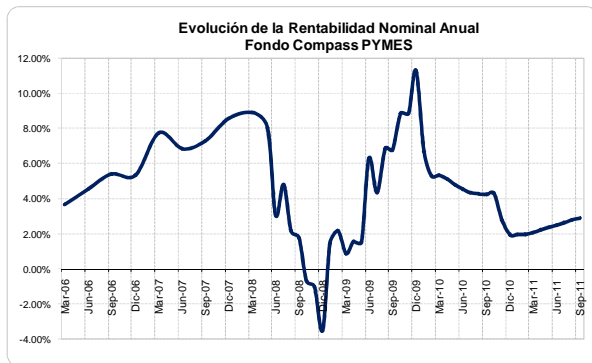
Al tercer trimestre 2011, el Fondo presentó inversiones en adquisición de letras y acreencias por S/.294.6 millones, reduciéndose en 1.03% respecto a las registradas al cierre del 2010. Lo antes señalado, se complementa igualmente con el incremento en los montos máximos aprobados de las empresas que han venido presentando niveles bajos de riesgo.



Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium

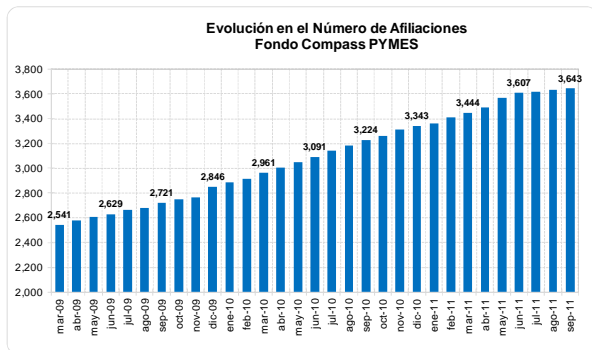
Si bien el valor cuota (nominal) ha mantenido una tendencia creciente durante el 2011, cabe recordar que al último trimestre del 2010 registró una ligera caída como resulta-

do de los dos *Capital Calls* desembolsados el 26 de noviembre y 27 de diciembre del 2010, con el objetivo de atender el incremento en las colocaciones y generada principalmente por clientes pertenecientes al comercio minorista. Asimismo, al cierre del 2010 el rendimiento nominal anual en los últimos 12 meses fue de 1.95% y a setiembre del 2011 de 2.91%, medido sobre la base de la evolución del Valor Cuota Nominal del Fondo. Asimismo, la Administradora señala que el rendimiento real anualizado del Fondo fue de 4.56 y 5.53% al cierre del 2010 y setiembre del 2011, respectivamente.



Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium

A pesar de la fuerte competencia, el Fondo continuó mostrando una tendencia creciente en cuanto al número de proveedores al cierre del 2010 (3,343) y tercer trimestre del 2011 (3,643), siendo los proveedores afiliados 2,419 y 2,564 para dichos periodos, respectivamente.



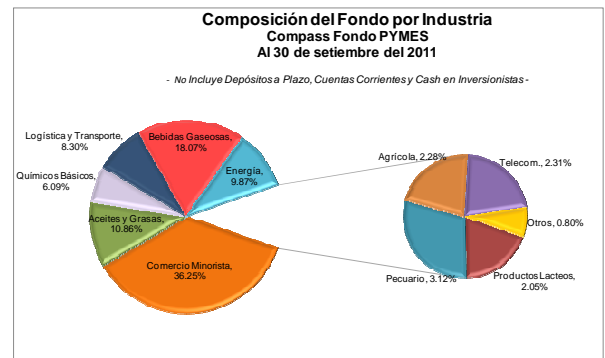
Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium

Adicionalmente, de acuerdo a la información proporcionada por la SAFI, el Fondo cerró el 2010 con 21 clientes activos que tuvieron una utilización de S/.294.6 millones.

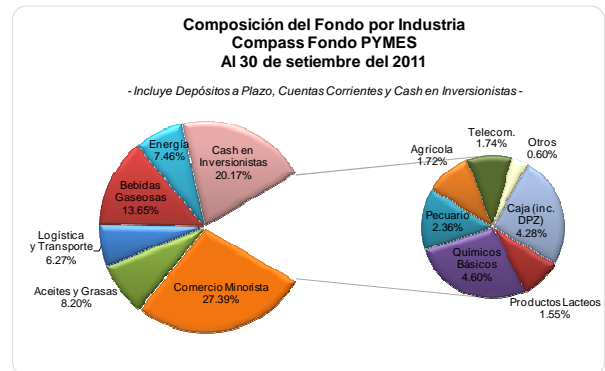
Utilización de Límites por Industria

La Política de Inversiones del Fondo establece que éste debe cumplir con ciertos límites por industria, con el fin de mantener siempre un portafolio diversificado. Según información proporcionada en las Notas a los Estados Financieros, al 31 de diciembre del 2010 y tercer trimestre del 2011, el Fondo cumplió con los límites establecidos en su Reglamento de Participación, respecto a los límites por industria. En tal sentido, la mayor concentración se continuó dando en el sector de comercio minorista, el cual, al tercer trimestre del 2011 representó el 36.25% del total activos (a cuenta de tres empresas), sin

considerar caja y depósitos; y a 27.39% considerando ambos (36.2 y 28.6% al cierre del 2010); encontrándose dentro de los límites establecidos en el Reglamento de Participación (máximo 40.0%).



Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium



Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium

A diferencia del cierre del 2010, donde el saldo en los depósitos a plazo y cuentas corrientes en entidades del Sistema Financiero (*cash*) representaron el 0.20% del patrimonio neto del Fondo; al tercer trimestre del 2011 representaron el 4.30%, manteniéndose dentro del 10.0% autorizado.

Límites por Empresa

El Reglamento de Participación del Fondo indica que éste no podrá invertir más de 20% de sus activos en una sola empresa. Asimismo, según lo establecido en el Reglamento de Participación del Fondo (Numeral XII – Situaciones Excepcionales), mientras las cuotas de participación se encuentren parcialmente pagadas, el límite de inversión por empresa es de 30% del total de los activos del Fondo. Al cierre del 2010 y tercer trimestre del 2011, el Fondo ha cumplido con dicho límite, el cual es medido en función al total de activos más las cuotas pendientes de pago.

Con relación a lo anterior, considerando los saldos en cuentas corrientes, depósitos a plazo, *cash* en participes, acreencias y letras; al tercer trimestre del 2011, la mayor participación se concentra en dos empresas pertenecientes a la Industria del Comercio Minorista con participaciones de 13.81 y 11.84%, respectivamente (16.80 y 10.41%a diciembre 2010). Como se mencionó anteriormente, el incremento en las colocaciones de las empresas pertenecientes al comercio minorista, junto con otra perteneciente

a la industria de energía (participación de 7.61 y 7.46% a diciembre 2010 y setiembre 2011, respectivamente), conllevaron a realizar dos llamados de capital durante el último trimestre del 2010.

Restricciones en el Plazo de las Inversiones

Dado que el Fondo se encuentra enfocado en la adquisición de activos de corto plazo, la Política de Inversiones establece ciertas limitaciones en cuanto al plazo de vencimiento de las inversiones. En tal sentido, ésta establece que el plazo máximo de inversión en acreencias es de 180 días y en el caso de letras es de 360 días, manteniendo un plazo promedio de letras máximo de 150 días (sección del Reglamento de Participación modificada por acuerdo de Asamblea General de Partícipes de fecha 15 de febrero de 2010, aprobada mediante Resolución Directoral de Patrimonios Autónomos N° 017-2010-EF/94.06.2).

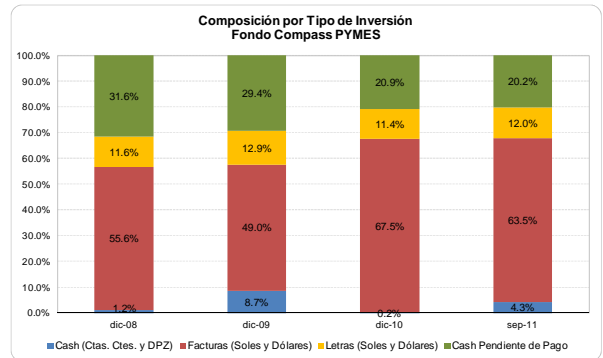
Según el Reporte Global de Posiciones del Fondo, al tercer trimestre del 2011, el plazo promedio de las acreencias que el Fondo mantuvo en cartera fue de 46.3 días (49.3 días al cierre del 2010), mientras que las letras registraron un plazo promedio de 101.3 días (115.7 días al cierre del 2010); encontrándose por debajo de los límites establecidos en su Política de Inversiones, lo que denota elevada liquidez de las inversiones.

Estructura del Portafolio

La Política de Inversiones del Fondo establece restricciones en cuanto al tipo de activo, clasificación de riesgo, actividad económica, monedas y plazos, con la finalidad de permitir que el Portafolio cuente con un adecuado nivel de diversificación.

Si consideramos la información proporcionada en las Notas a los Estados Financieros y el monto correspondiente al *Cash* pendiente de pago; la suma de las inversiones del Fondo adicionando la parte no pagada de las cuotas otorgan una participación a las acreencias y letras ascendente a 78.93 y 75.55% al cierre del 2010 y tercer trimestre del 2011, respectivamente. De esta manera, el Fondo cumplió con los límites establecidos en la Política de Inversiones.

Adicionalmente, al tercer trimestre del 2011 el 89.80% de la composición de los depósitos a plazo estuvo concentrado en el BBVA Banco Continental, seguidos por un 7.44% que correspondieron al Banco de Crédito del Perú.



Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium

Respecto al cierre de 2009, se muestra una recuperación en las colocaciones en acreencias (principalmente facturas) y consecuentemente la reducción de caja, situación que permitiría mejorar la rentabilidad del Fondo; tal como se mencionó anteriormente, la rentabilidad nominal anual en los últimos 12 meses fue de 1.95% al cierre del 2010 y de 2.91% a setiembre 2011. Asimismo, según lo indicado por la Administradora del Fondo, la rentabilidad real anualizada fue de 4.56 y 5.53% al cierre del 2010 y a setiembre del 2011, respectivamente.

En cuanto a la composición por moneda, el Fondo posee inversiones denominadas en Nuevos Soles y Dólares Americanos; tanto a diciembre 2010 como al tercer trimestre del 2011, siendo la participación inferior al límite máximo permitido (25.0%) para ambos periodos, ascendiendo de esta manera a 21.1 y 16.5% del capital 100% pagado, respectivamente. Asimismo, se muestra una reducción en la participación de inversiones en moneda extranjera desde el cambio de denominación del Fondo.

Moneda	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	sep-11
Nuevos Soles	60.2%	69.9%	80.9%	78.9%	83.5%
Dolares	39.8%	30.1%	19.1%	21.1%	16.5%

Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium

Límites por Riesgo

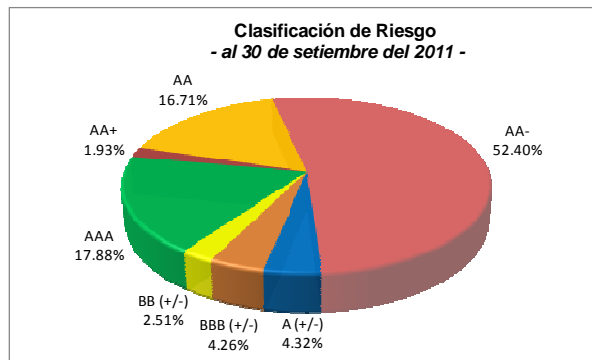
El objetivo del Fondo es mantener durante todo el período de vigencia del mismo una clasificación de riesgo Categoría I. Por ello, la Política de Inversiones establece límites en cuanto a la clasificación de riesgo de las empresas con las que firman Contratos de Obligación de Pago y la calidad crediticia de los otros activos que componen el portafolio.

Al tercer trimestre del 2011, el Fondo no cumplió con el límite mínimo individual establecido para las inversiones que presentaron una clasificación de riesgo entre AA- y AA+ (o su equivalente en corto plazo); sin embargo, el Reglamento de Participación del Fondo establece que la clasificación promedio de dichas inversiones deberá garantizar que la clasificación global del Fondo sea como mínimo AA-. Asimismo, la Administradora manifiesta que no tuvieron sanción alguna y que mientras se mantenga un porcentaje mayor al mínimo requerido en las empresas de clasificación de AAA o su equivalente en corto plazo (27.0% vs. 10% de límite mínimo), el Fondo mantiene un promedio de clasificación de AA-.

Clasificación de Riesgo	% de Activos del Fondo		Límite Mínimo	Límite Máximo
	dic-10	sep-11		
1. De AA- a AA+ (o su equivalente en corto plazo)	51.91%	45.86%	50.0%	100.0%
2. De A+ a A (o su equivalente en corto plazo)	0.0%	0.0%	0.0%	30.0%
3. AAA (o su equivalente en corto plazo)	21.1%	27.0%	10.0%	100.0%
4. Sin clasificación	27.0%	27.1%	0.0%	30.0%

*% de Activos del Fondo basado en el Importe Según Notas EEFF S/.
Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium

Sin embargo, considerando nuestra metodología, al tercer trimestre del 2011, las inversiones con mayor concentración fueron aquellas con clasificaciones de riesgo comprendidas entre AA- a AA+ o su equivalente en corto plazo, representando el 71.04%; seguidas por las AAA o su equivalente en corto plazo, que representaron el 17.88%. Cabe destacar que dichas participaciones incluyen los saldos en cuentas corrientes, depósitos a plazo, letras, acreencias y *cash* en Partícipes.



Elaboración: Equilibrium

Inversión en Instrumentos Derivados

La Política de Inversiones del Fondo, establece que éste podrá invertir hasta 5% del total de los activos más la porción no pagada de las cuotas de participación suscritas en instrumentos derivados, con el objeto exclusivo de brindar cobertura de tipo de cambio a los activos del Fondo. En tal sentido, al 30 de setiembre del 2011, el Fondo presentó contratos *forward* de cobertura de tipo de cambio, registrando una valuación por fluctuación de inversiones correspondiente a una pérdida no realizada

por S/.517.2 miles en el patrimonio (ganancia no realizada por S/.30.2 miles al cierre del 2010)

Análisis Financiero

Activos y Pasivos

Al tercer trimestre del 2011, los activos totales del Fondo ascendieron a S/.305.3 millones (S/.293.8 millones al cierre del 2010), los cuales estuvieron conformados en su mayoría (87.8%) por inversiones en letras y acreencias.

Asimismo, los pasivos del Fondo ascendieron a S/.113 miles, mientras que el patrimonio neto ascendió a S/.305.2 millones (S/.293.1 millones al cierre de 2010), correspondiendo el 77.40% al capital variable (a diciembre del 2010 se registraron dos nuevos *capital calls* por S/.28.26 millones), seguido de la utilidad acumulada que ascendió a S/.56.7 millones (S/.45.2 millones de resultados acumulados al cierre del 2010).

Ingresos

Al tercer trimestre del 2011, el Fondo registró ingresos operacionales por S/.15.6 millones, superior en 42.5% al saldo registrado a similar periodo del año anterior, sustentado principalmente en los mayores rendimientos de las inversiones en acreencias y letras durante el 2011; al tercer trimestre del 2011, el Fondo registró ingresos operacionales anualizados por S/.17.7 millones. De igual manera, a partir del segundo semestre de 2010 se evidenció una recuperación en la colocación de acreencia y letras, lo cual permitió al Fondo incrementar sus ingresos por descuentos sobre acreencias y letras, toda vez que se logró la disminución de los niveles de caja que mantenía respecto al 2009.

Los gastos operativos del Fondo ascendieron a S/.2.9 millones a setiembre 2011 (S/.4.6 millones a similar periodo del 2010), los cuales se componen principalmente de la remuneración fija que se paga a la SAFI para la administración del Fondo.

Finalmente, la utilidad del Fondo ascendió al tercer trimestre del 2011 a S/.12.7 millones, casi duplicándose con respecto al mismo periodo de 2010.

COMPASS FONDO DE INVERSIÓN PARA PYMES

BALANCE GENERAL
En miles de Nuevos Soles

ACTIVO	dic-06	%	dic-07	%	dic-08	%	dic-09	%	sep-10	%	dic-10	%	sep-11	%
Caja y Bancos	3,923	2.6%	1,383	0.9%	3,811	1.6%	2,547	1.0%	1,297	0.5%	585	0.2%	14,742	4.8%
Inversiones Mobiliarias	148,820	97.4%	154,646	99.1%	234,360	98.4%	251,723	99.0%	260,626	99.5%	293,266	99.8%	290,598	95.2%
TOTAL ACTIVO	152,743	100.0%	156,029	100.0%	238,172	100.0%	254,270	100.0%	261,923	100%	293,851	100.0%	305,340	100.0%
PASIVO														
Remuneración por Pagar a la SAFI	36	0.0%	470	0.3%	-	0.0%	1,076	0.4%	744	0.3%	698	0.2%	-	-
Otras Cuentas por Pagar	67	0.0%	68	0.0%	78	0.0%	80	0.0%	61	0.0%	39	0.0%	113	0.0%
Pasivo Corriente	103	0.1%	538	0.3%	78	0.0%	1,156	0.5%	805	0.3%	737	0.3%	113	0.0%
Pasivo a Largo Plazo	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
TOTAL PASIVO	103	0.1%	538	0.3%	78	0.0%	1,156	0.5%	805	0.3%	737	0.3%	113	0.0%
PATRIMONIO NETO	152,640	99.9%	155,490	99.7%	238,093	100.0%	253,115	99.5%	261,118	99.7%	293,113	99.7%	305,227	100.0%
Capital Variable	139,803	91.5%	131,171	84.1%	208,025	87.3%	208,025	81.8%	208,025	79.4%	236,285	80.4%	236,285	77.4%
Capital Adicional	20	0.0%	18	0.0%	122	0.1%	122	0.0%	122	0.0%	122	0.0%	122	0.0%
Ganancias / Pérdidas No Realizadas	(515)	-0.3%	347	0.2%	-	0.0%	(186)	-0.1%	260	0.1%	30	0.0%	(517)	-0.2%
Resultados Acumulados	3,640	2.4%	13,332	8.5%	23,954	10.1%	29,946	11.8%	45,153	17.2%	45,152	15.4%	56,676	18.6%
Utilidad Neta del Periodo	9,692	6.3%	10,622	6.8%	5,992	2.5%	15,207	6.0%	7,558	2.9%	11,523	3.9%	12,661	4.1%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	152,743	100.0%	156,029	100.0%	238,172	100.0%	254,270	100.0%	261,923	100.0%	293,850	100.0%	305,340	100.0%

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS
En miles de Nuevos Soles

	dic-06	%	dic-07	%	dic-08	%	dic-09	%	sep-10	%	dic-10	%	sep-11	%
INGRESOS OPERACIONALES														
Intereses y Rendimientos	12,493	100.0%	15,105	100.0%	17,947	100.0%	21,364	100.0%	10,961	100.0%	17,040	100.0%	15,621	100.0%
Total Ingresos Operacionales	12,493	100.0%	15,105	100.0%	17,947	100.0%	21,364	100.0%	10,961	100.0%	17,040	100.0%	15,621	100.0%
GASTOS OPERACIONALES														
Remuneración a la SAFI	(2,498)	-20.0%	(2,874)	-19.0%	(3,202)	-17.8%	(5,474)	-25.6%	(3,299)	-30.1%	(4,479)	-26.3%	(3,128)	-20.0%
Honorarios Profesionales	(692)	-5.5%	(702)	-4.6%	(840)	-4.7%	(689)	-3.2%	-	0.0%	(676)	-4.0%	-	0.0%
Ganancia por Diferencia en Cambio	411	3.3%	(879)	-5.8%	(7,884)	-43.9%	27	0.1%	(811)	-7.4%	(340)	-2.0%	722	4.6%
Otros Gastos Operacionales	(22)	-0.2%	(29)	-0.2%	(29)	-0.2%	(21)	-0.1%	(467)	-4.3%	(22)	-0.1%	(554)	-3.5%
Total Cargas Operacionales	(2,801)	-22.4%	(4,484)	-29.7%	(11,955)	-66.6%	(6,157)	-28.8%	(4,577)	-41.8%	(5,517)	-32.4%	(2,960)	-18.9%
Utilidad Antes del IR	9,692	77.6%	10,621	70.3%	5,992	33.4%	15,207	71.2%	6,384	58.2%	11,523	67.6%	12,661	81.1%
Impuesto a la Renta	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
UTILIDAD NETA	9,692	77.6%	10,622	70.3%	5,992	33.4%	15,207	71.2%	6,384	58.2%	11,523	67.6%	12,661	81.1%

COMPASS GROUP SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION

BALANCE GENERAL

En miles de Nuevos Soles

ACTIVO	dic-06	%	dic-07	%	dic-08	%	dic-09	%	sep-10	%	dic-10	%	sep-10	%
Bancos, Depósitos a Plazo	2,746	63%	3,213	66%	4,107	47%	4,449	27%	3,410	26%	3,446	24%	731	6%
Ctas. por Cobrar a Fondos Admin. y Relacionadas	1,208	28%	1,213	25%	4,321	50%	3,847	23%	1,845	14%	1,970	14%	2,208	18%
Otros Activos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	271	0%	266	0%	-	0%
Otras Cuentas por Cobrar	42	1%	13	0%	1	0%	123	1%	53	0%	48	0%	14	0%
Gastos Pagados por Anticipado	116	3%	201	4%	70	1%	239	1%	212	2%	1,208	8%	2,209	18%
Total Activo Corriente	4,112	94%	4,640	95%	8,499	98%	8,658	53%	5,791	44%	6,938	48%	5,162	42%
Muebles, Enseres y Equipos, Neto	148	3%	143	3%	93	1%	7,742	47%	7,488	56%	7,393	52%	7,044	58%
Intangibles, Neto	52	1%	25	1%	9	0%	2	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Activo Diferido por IR	43	1%	78	2%	64	1%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total Activo No Corriente	243	6%	246	5%	166	2%	7,744	47%	7,488	56%	7,393	52%	7,044	58%
TOTAL ACTIVO	4,355	100%	4,886	100%	8,665	100%	16,402	100%	13,279	100%	14,331	100%	12,206	100%

PASIVO														
Obligaciones Financieras	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	481	0%	511	0%
Cuentas por Pagar Comerciales	4	0%	43	1%	2	0%	98	1%	2	0%	8	0%	64	1%
Cuentas por Pagar a Relacionadas	55	1%	302	6%	142	2%	1,310	8%	22	0%	256	2%	-	0%
Tributos, Remuneraciones y Otras Cuentas por Pagar	915	21%	1,183	24%	2,419	28%	3,182	19%	1,188	9%	3,398	24%	1,863	15%
Pasivo Diferido por Partic. de Trabaj. e IR	-	0%	-	0%	-	0%	4	0%	-	0%	140	1%	204	2%
Total Pasivo Corriente	974	22%	1,528	31%	2,563	30%	4,593	28%	1,212	9%	4,283	30%	2,642	22%
Deuda a Largo Plazo	-	0%	-	0%	-	0%	4,598	28%	4,119	31%	3,987	28%	3,545	29%
Total Pasivo No Corriente	-	0%	-	0%	-	0%	4,598	28%	4,119	31%	3,987	28%	3,545	29%
TOTAL PASIVO	974	22%	1,528	31%	2,563	30%	9,191	56%	5,331	40%	8,270	58%	6,187	51%

PATRIMONIO NETO														
Capital Social	4,315	99%	4,420	90%	4,855	56%	4,855	30%	4,855	37%	4,855	34%	4,855	40%
Reserva legal	-	0%	-	0%	-	0%	125	0%	465	0%	465	0%	465	0%
Resultados Acumulados	(1,026)	-24%	(940)	-19%	(1,063)	-12%	(1,173)	-7%	1	0%	(1)	0%	734	6%
Utilidad / Pérdida del Ejercicio	91	2%	(122)	-2%	2,310	27%	3,404	21%	2,627	20%	742	5%	(35)	0%
TOTAL PATRIMONIO	3,380	78%	3,358	69%	6,101	70%	7,211	44%	7,948	60%	6,061	42%	6,019	49%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,355	100%	4,886	100%	8,665	100%	16,402	100%	13,279	100%	14,331	100%	12,206	100%

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS

En miles de Nuevos Soles

	dic-06	%	dic-07	%	dic-08	%	dic-09	%	sep-10	%	dic-10	%	sep-10	%
INGRESOS	5,504	100%	5,681	100%	12,377	100%	16,366	100%	10,287	100%	13,493	100%	8,914	100%
Remuneración y Comisión por Administración	5,088	92%	5,159	91%	11,397	92%	15,484	95%	9,734	95%	12,752	95%	8,343	94%
Otros Ingresos Operacionales	416	8%	522	9%	980	8%	883	5%	553	5%	741	5%	570	6%
GASTOS / OTROS INGRESOS	(5,291)	-96%	(5,838)	-103%	(9,007)	-73%	(10,735)	-66%	(6,768)	-66%	(12,290)	-91%	(9,218)	-103%
Gastos Administrativos y Generales	(5,081)	-92%	(5,619)	-99%	(9,334)	-75%	(10,519)	-64%	(6,881)	-67%	(12,407)	-92%	(9,366)	-105%
Ingresos / Gastos Financieros, neto	39	1%	31	1%	123	1%	27	0%	(210)	-2%	182	1%	(250)	-3%
Ganancia / Pérdida por Tipo de Cambio	(254)	-5%	(253)	-4%	261	2%	(337)	-2%	6	0%	(501)	-4%	-	0%
Otros, neto	5	0%	2	0%	(58)	0%	94	1%	317	3%	436	3%	398	4%
Utilidad antes del Impto. a la Renta	213	4%	(157)	-3%	3,370	27%	5,632	34%	3,519	34%	1,203	9%	(304)	-3%
Impuesto a la Renta	(122)	-2%	35	1%	(1,061)	-9%	(1,904)	-12%	(892)	-9%	(413)	-3%	269	3%
Participación de los Trabajadores	-	0%	-	0%	-	0%	(323)	0%	-	0%	(48)	0%	-	0%
Utilidad / Pérdida Neta	91	2%	(122)	-2%	2,310	19%	3,404	21%	2,627	26%	742	5%	(35)	0%