



# COMPASS FONDO DE INVERSION PARA PYMES

Lima, Perú

31 de mayo de 2010

Instrumento	Clasificación	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”

-----Información del Fondo en MM de S/.-----				
	Dic 09	Mar 10	Dic 09	Mar 10
Activos:	254.3	256.4	Utilidad:	15.2
Patrimonio:	253.1	255.9	V. Cuota:	3.820598
				3.862252

\*Al 31 de marzo de 2010, 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 estuvieron pagadas al 25%. 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 y 2009, así como información financiera sin auditar al 31 de marzo de 2009 y 2010. Asimismo, se utilizó información adicional proporcionada por la Sociedad Administradora.

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

Dicha decisión se sustenta en el nivel de riesgo y adecuada diversificación que presenta el portafolio de inversiones del Fondo, aunado al *expertise* que posee Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (en adelante la SAFI) en el manejo de fondos de inversión.

Compass Fondo de Inversión para PYMES presenta como objetivo mantener un portafolio de inversiones que le permita tener durante toda su vigencia una clasificación de riesgo de Categoría I. Para determinar las categorías de riesgo de las empresas que respaldan el pago de las acreencias al Fondo, éste se rige por la clasificación de riesgo pública que presentan las mismas o, de caso contrario, solicita la opinión a las Clasificadoras de Riesgo. En tal sentido, a inicios del ejercicio 2009, producto del impacto de la menor demanda interna por los efectos de la crisis financiera internacional, no solo se observó una reducción de inventarios en la mayoría de clientes del Fondo, sino también un deterioro en la capacidad de pago de algunas empresas. Producto de lo anterior, al 31 de diciembre de 2009, se registró una reducción en las inversiones del Fondo, incrementándose de manera importante el saldo en caja y depósitos a plazo (S/.314 millones), el cual fue equivalente al 8.7% de los activos del Fondo más las cuotas pendientes pago (8.5% al primer trimestre de 2010). A lo largo del 2009, la SAFI ha buscado reducir el porcentaje de exceso de caja a través de la incorporación de nuevas empresas al portafolio y en la ampliación de las líneas otorgadas a empresas que presentan un buen nivel de riesgo. No obstante, la menor demanda interna respecto al 2008, conllevó a que durante el 2009 aproximadamente el

## Historia de Clasificación:

Riesgo Crediticio → AAfi (24.03.04), ↓ AA-fi.pe (08.07.08).

32.9% de las líneas otorgadas no hayan sido utilizadas (32.3% al primer trimestre de 2010).

Al 31 de diciembre de 2009, el Fondo presentó inversiones por S/.251.7 millones (acreencias y depósitos a plazo), 7.4% mayor a las registradas al cierre de 2008 (S/.245.5 millones de inversiones al primer trimestre de 2010). Asimismo, se observó un incremento en el número de afiliaciones al Fondo, los cuales al 31 de marzo de 2010 totalizaron 2,961, correspondientes a 2,221 proveedores.

A la fecha de análisis, el Fondo cumplió con todos los límites establecidos respecto a la concentración tanto por industria como por empresa. En tal sentido, al primer trimestre de 2010, la mayor concentración continuó mostrándose en el sector de comercio minorista, el cual representó el 22.5% del patrimonio más las cuotas pendientes de pago (el Reglamento de Participación establece que la concentración en dicho sector no será mayor a 40.0%). Con referencia a la concentración por empresa (no mayor al 30.0% mientras las cuotas se encuentren parcialmente pagadas), al 31 de marzo de 2010, la mayor concentración se dio en una empresa perteneciente al comercio minorista con 16.2%.

La Política de Inversiones del Fondo establece que las acreencias no podrán exceder los 180 días, mientras que las letras no podrán exceder los 270 días, con un plazo promedio de 120 días. Al cierre de 2009, el Fondo cumplió con dichos límites, habiendo sido el plazo promedio de las acreencias de 47 días, mientras que el plazo promedio de letras fue de 99 días (plazo promedio de 45 días en acreencias y 87 días en letras a marzo de 2010).

Respecto al tipo de activo en el cual puede invertir el Fondo, al cierre de 2009, el 8.7% de sus activos (considerando la parte de cuotas suscritas y no pagadas) estuvieron colocados en inversiones tanto en cuentas corrientes como en depósitos a plazo en entidades financieras locales

(8.5% al primer trimestre de 2010), 49.0%% en la adquisición de facturas (48.6% a marzo de 2010), y 12.9% en operaciones de adquisición de letras (13.6% al primer trimestre de 2010), cumpliendo con lo establecido en su Política de Inversiones.

A fin de que el Fondo mantenga durante todo 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 el Fondo suscribe Contratos de Obligación de Pago. En tal sentido, al 31 de diciembre de 2009 y primer trimestre de 2010 el Fondo no ha cumplido con el límite mínimo establecido de 50.0% en empresas que presenten una clasificación entre AA- y AA+. Según lo manifestado por la SAFI, dicha situación se relaciona al incremento del capital pendiente de pago a raíz de la ampliación del capital suscrito del Fondo. A la fecha de análisis, el capital pendiente de pago asciende a S/.106.0 millones, el cual es considerado una inversión en categoría AAA. Es de resaltar la importancia del cumplimiento de dichos límites, dado que son la base para mantener una clasificación de riesgo que se mantenga dentro de Categoría I. Según lo manifestado por la SAFI, en el transcurso del primer se-

mestre de 2010 se estaría alcanzando el porcentaje mínimo de 50.0% establecido en el Reglamento de Participación.

La Política de Inversiones del Fondo, establece que éste podrá invertir hasta 5.0% del total de los activos en instrumentos derivados, con el objetivo de brindar cobertura de tipo de cambio a los activos del Fondo. En tal sentido, al primer trimestre de 2010, el Fondo presentó operaciones de cobertura de tipo de cambio que conllevó a que se registre una valuación por fluctuación de inversiones correspondiente a una ganancia no realizada por S/.108.0 mil en el patrimonio.

Finalmente, se resalta que la permanencia de la clasificación de las cuotas del Fondo en el tiempo 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 evento 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. Profesionalismo y experiencia de la Plana Gerencial.
3. Portafolio diversificado.

#### **Debilidades**

1. Proceso de adquisición de acreencias lento.
2. Reducción paulatina de la calidad crediticia de los deudores finales.

#### **Oportunidades**

1. Inversiones en instrumentos con buen perfil de crédito.
2. Desempeño positivo (mayor rendimiento y menor volatilidad) del valor cuota.
3. Diversificación y dispersión de los deudores financieros.

#### **Amenazas**

1. Desaceleración de la economía.
2. Desempeño negativo (menor rendimiento y mayor volatilidad) del valor cuota.

## EVALUACIÓN 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 Caimán.

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 consiste en la administración de uno o más fondos de inversión autorizados a operar por parte de CONASEV.

Al 31 de marzo de 2010, la SAFI presentó un patrimonio de S/8.2 millones y administró cuatro fondos de inversión (dos públicos y dos privados).

### Accionistas

Al primer trimestre de 2010, el accionariado de la SAFI estuvo conformado por las siguientes personas:

Accionista	%
Compass Capital Consultant Ltd.	99,77%
Alfredo Sillau Valdez	0,22%

### Directores

Al 31 de marzo de 2010, el Directorio de la SAFI estuvo conformado por los siguientes miembros:

Directores	
Alfredo Sillau Valdez	Presidente
Carlos Rojas Perla	Director
Rafael Venegas Vidaurre	Director

A la fecha del presente informe, la Gerencia General de la SAFI la ocupa el señor Alfredo Sillau Valdez.

### Ingresos

La SAFI recibe por concepto de retribución por los servicios de gestión prestados a cada uno de los Fondos una comisión fija (la cual generalmente se calcula 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 31 de marzo de 2010, la SAFI recibió ingresos por la administración de los cuatro fondos que administra ascendentes a S/3.6 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 participantes 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.

### Análisis de la Información Financiera de la SAFI

Al 31 de marzo de 2010, los activos de la SAFI ascendieron a S/14.3 millones, los cuales presentaron un incremento de 65.5% respecto a diciembre de 2008, sustentado en la cesión de posición contractual -que recibió en el mes de setiembre de 2009- sobre los derechos y obligaciones de dos contratos de arrendamiento financiero suscritos entre Compass Perú S.A. y el Interbank. Dicha cesión incluyó terrenos, edificios, instalaciones, muebles y enseres, así como equipo diverso.

Producto de la cesión de las obligaciones de los activos fijos detallados en el párrafo anterior, los pasivos de la SAFI pasaron de un nivel de S/2.6 millones en el 2008 a S/6.1 millones a marzo de 2010, de los cuales el 72.8% corresponde a obligaciones financieras a largo plazo. Los pasivos financieros incluyen el financiamiento -a través de operaciones de leasing- para la adquisición e implementación del inmueble en donde hoy en día opera la SAFI. A marzo de 2010, el patrimonio de la SAFI ascendió a S/8.2 millones (S/7.2 millones a diciembre de 2009) el cual refleja la menor utilidad generada en el primer trimestre de 2010, así como la distribución de dividendos realizada en el 2009 por un total de S/2.3 millones a cuenta de las utilidades del ejercicio 2008 y un adelanto correspondiente a las utilidades del ejercicio 2009.

Al primer trimestre de 2010, los ingresos de la SAFI ascendieron a S/3.8 millones y estuvieron conformados principalmente por el cobro de la comisión por la administración de los Fondos. Los gastos de la SAFI corresponden principalmente a los costos de personal para el manejo de los fondos de inversión, así como a los gastos financieros producto de las operaciones de leasing que mantiene, los cuales, al 31 de marzo de 2010, ascendieron a S/2.7 millones, 39.8% mayores a los registrados en el mismo periodo de 2009. Al primer trimestre de 2010 la SAFI obtuvo una utilidad neta de S/1.0 millones (S/1.6 millones en el mismo periodo del año anterior).

Según lo establecido en la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, al 31 de marzo de 2010, el capital mínimo fijado para las sociedades administradoras asciende a S/1.3 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. Al cierre de 2009 y primer trimestre de 2010, el patrimonio neto de la SAFI ha sido 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 por los participantes, las cuales no podrán ser infe-

riores al 0.75% del patrimonio neto administrado en cada fondo de inversión. Al 31 de marzo de 2010, la SAFI ha otorgado dos fianzas bancarias a favor de CONASEV en respaldo de los fondos recibidos por los partícipes, cumpliendo con el límite establecido de 0.75%.

## 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 Fondo 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.

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. Al 31 de marzo de 2010, las 45 millones de nuevas cuotas estuvieron pagadas en un 25%.

Es importante recalcar que si bien la adquisición del portafolio de inversiones del fondo PYMES II, permitió al Fondo diversificar su cartera, también lo expuso a un mayor riesgo dada la menor calidad crediticia del portafolio que fue incorporado. La cartera que fue adquirida por parte del Fondo ascendió a US\$7.9 millones, incorporando 13 nuevos clientes y 218 nuevos proveedores.

### Cambios en el Reglamento de Participación del Fondo Compass Pymes

En Asamblea Extraordinaria de Partícipes de fecha 03 de setiembre de 2008, se aprobó por unanimidad el cambio de la denominación del capital del Fondo de Dólares Estadounidenses a Nuevos Soles, un nuevo límite máximo de inversiones en Dólares, así como la modificación de la comisión variable del Fondo. Dichas modificaciones entraron en vigencia a partir del 01 de enero de 2009.

Adicionalmente, mediante hecho de importancia de fecha 31 de diciembre de 2008, la SAFI comunicó que en Asamblea de Partícipes se acordó utilizar para el cambio de denominación de las cuotas de participación el tipo de cambio oficial de la CONASEV vigente al 31 de diciembre de 2008, el cual ascendió a S/.3.1408. No obstante, dado que el tipo de cambio oficial de la CONASEV se refleja con cuatro decimales, mientras que el valor nominal de las cuotas del Fondo solo admiten dos decimales, la SAFI estableció en S/.3.14 el valor nominal de las cuotas de participación. Con el fin de reflejar de forma más adecuada los acuerdos adoptados en la Asamblea Extraordinaria de Partícipes, la SAFI determinó que la diferencia entre el capital del Fondo en dólares de los Estados Unidos de América, multiplicado por el tipo de cambio oficial publicado por la CONASEV expresado en cuatro decimales y el capital del Fondo en Dólares de los Estados Unidos expresado con dos decimales, fuera destinado a la partida contable “capital adicional”:

Fecha	Valor Nominal de la Cuota	Capital Adicional
31.12.2008	US\$1.00	US\$22,083.56
01.01.2009		S/.69,360.05*
01.01.2009	S/.3.14	S/.80,000.00
<b>Total</b>		<b>S/.149,360.05</b>

\*Calculado al tipo de cambio CONASEV S/.3.1408

Cuotas de Participación	Cantidad	Valor Nominal (S/.)	Monto (S/.)
Pagadas al 100%	55'000,000	3,14	172.700.000
Pagadas al 25%	45'000,000	3,14	141.300.000

En Asamblea General de Partícipes de fechas 13 de abril y 03 de junio de 2009, se aprobaron varios cambios al Reglamento de Participación del Fondo, los cuales fueron aprobados por la CONASEV el 03 de julio del mismo año, los cuales incluyeron modificaciones en los límites de participación en el patrimonio neto del Fondo, el cambio en los días mínimos necesarios para la convocatoria a Asamblea General de Partícipes, cambios en la fórmula aplicable para el cálculo de la comisión variable de la SAFI, la información a presentar al Comité de Vigilancia, Partícipes, CONASEV y al Registro Público del Mercado de Valores. Asimismo, se incorporaron cláusulas sobre el manejo de conflictos de intereses y precisiones en la Política de Inversiones respecto a la prevención del lavado de activos y/o financiamiento del terrorismo, aplicable a las entidades supervisadas por la CONASEV.

Es de mencionar que en Asamblea General de Partícipes de fecha 15 de febrero de 2010, se aprobó lo siguiente: 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; iii) ampliar el plazo de letras de cambio que puedan ser adquiridas por el Fondo. A la fecha de análisis, dichos cambios se encuentran aun pendientes de aprobación por parte de CONASEV.

### 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 del Fondo.

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 CONASEV 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.

Producto de las últimas modificaciones realizadas al Reglamento de Participación en referencia al cambio de denominación de la moneda del Fondo, se procedió a actualizar el acápite referente a las retribuciones de la SAFI. En tal sentido, la SAFI recibe una comisión fija que corresponde a montos máximos fijos anuales mientras que el capital suscrito no esté totalmente pagado (detallados en el Reglamento de Participación). Si el caso fuera que el capital suscrito se encuentre totalmente pagado y éste exceda el monto de S/.172.7 millones hasta los S/.235.5 millones, la comisión fija aplicable anual será de 1.50% del valor del patrimonio del Fondo. De exceder el capital pagado los S/.235.5 millones, la comisión fija será de 1.25% del valor del patrimonio.

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 cuatro miembros (dos miembros relacionados 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 tres 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 cuatro miembros, según se detalla:

#### Miembros Relacionados a la SAFI:

- ✓ Alfredo Sillau Valdez  
Economista de la Universidad del Pacífico, MBA de Harvard Business School. Actualmente es Socio, Director y Gerente General de Compass Perú SAFI. Asimismo, fue Director de Proyectos de Apoyo Consultoría S.A.C.
- ✓ David Ruiz Abensur  
Economista de la Universidad de Lima. Master of International Business de Florida International University. Ingresó a Compass SAFI en el 2004 como Analista de Riesgo Senior en el 2004. Actualmente se desempeña como Jefe de Análisis de Mercados en Compass Group.

#### Miembros No Relacionados a la SAFI:

- ✓ Roberto Mayser  
Economista y Administrador con de la Universidad de Massachussets, Amherst. Gerente General de Compañía de Inversiones y Gestiones S.A. Es Director de varias empresas peruanas, entre las que destacan Nettelco, Perfiles Metálicos Precor y Sigral.
- ✓ 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.

Es de mencionar que en Asamblea Extraordinaria de Partícipes de fecha 24 de noviembre de 2009 se acordó autorizar a la SAFI el nombramiento del señor David Ruiz (relacionado a la SAFI) como miembro del Comité de Inversiones del Fondo, lo cual fue ratificado en Junta Universal del 26 de noviembre del presente ejercicio.

#### **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 cuales 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

En Asamblea General de Partícipes de fecha 13 de abril de 2010, se eligió a los miembros titulares y suplentes del Comité de Vigilancia para el periodo abril 2010 – abril 2011, según se detalla:

Miembros Titulares	Miembros Suplentes
Joan Carlos Guell Abarca	Jorge Agustín Suarez Alarcón
Luis Quintana Sánchez	Alfonso Fernández Lazo
Alberto Medina Castro	Roger Eddy Sequeiros Porras
Carlos Linares Peñaloza	Alberto Huarote Sako
Mónica Claudia Giraldez García	Ignacio Roberto Arróspide Fernandez

#### **Prácticas de Buen 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 (según lo establecido en el Reglamento de Participación, a la fecha del presente análisis, de los cuatro miembros que conformaron el Comité de Inversiones, dos se encuentra relacionado 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 mantener 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:

- a) Operaciones de adquisición de acreencias que no estén contenidas en instrumentos financieros o valores mobiliarios.
- b) Instrumentos financieros de renta fija de corto plazo, de emisión no masiva.
- c) Valores mobiliarios de renta fija.
- d) Valores mobiliarios de renta fija emitidos o garantizados por el Banco Central de Reserva del Perú.
- 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 CP-1.
- 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.

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 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:

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

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 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 CONASEV 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 encuentran 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 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, para el caso de letras este plazo fue modificado en Asamblea de Partícipes de fecha 11 de abril de 2007, aprobándose que el plazo máximo sea de 270 días, con un plazo promedio del portafolio de letras de cambio que no excedan los 120 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.

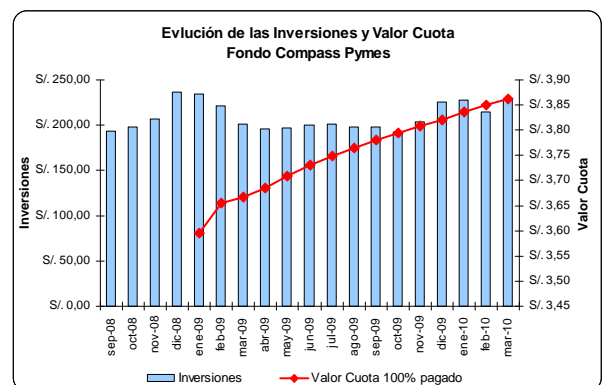
Si bien la valorización del Fondo se realiza en forma diaria, para fines informativos, se utiliza el valor del patrimonio neto del Fondo, el cual es determinado restando de la valorización de los activos, las obligaciones, los dividendos por pagar y las demás cuentas del pasivo.

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 DEL FONDO

### Evolución de las Inversiones, Afiliaciones y Valor Cuota

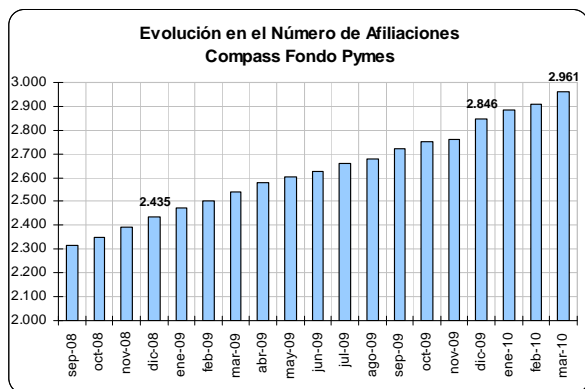
La rentabilidad del Fondo va de la mano con la evolución de las inversiones, las cuales se miden respecto al volumen de letras y acreencias descontadas. Asimismo, influye el comportamiento de las tasas de descuento a las cuales pueden acceder algunas pequeñas y medianas empresas con entidades bancarias locales. En tal sentido, al 31 de diciembre de 2009, el Fondo presentó inversiones por S/.251.7 millones (S/. 245.5 millones al primer trimestre de 2010), las cuales estuvieron 7.4% por encima de las inversiones registradas al cierre de 2008. No obstante, dicho crecimiento fue menor al esperado producto de la menor actividad registrada durante el ejercicio 2009 (contracción de 2.9% en la demanda interna y un menor crecimiento en el consumo privado), lo cual conllevó que en muchos casos las empresas con las que opera el Fondo registren menores ventas y elevados niveles de inventarios. A lo anterior se agrega que al inicio del ejercicio algunas empresas presentaron importantes deterioros en sus indicadores financieros, lo cual conllevó que modifiquen las líneas otorgadas, lo cual a su vez fue compensado con la incorporación de otros clientes e incremento en las líneas de las empresas con menor riesgo.



Fuente: La SAFI / Elaboración: Equilibrium

Según se muestra en el gráfico anterior, el valor cuota ha venido presentando una tendencia creciente. Al 31 de marzo de 2010, el mismo ascendió a S/.3.862252, habiendo presentado un rendimiento nominal anual en los últimos 12 meses de 5.4%.

Al primer trimestre de 2010, el Fondo continuó mostrando un incremento en el número de afiliaciones, las cuales totalizaron 2,961 (2,541 afiliaciones en el mismo periodo de 2009), las cuales correspondieron a 2,221 proveedores afiliados.

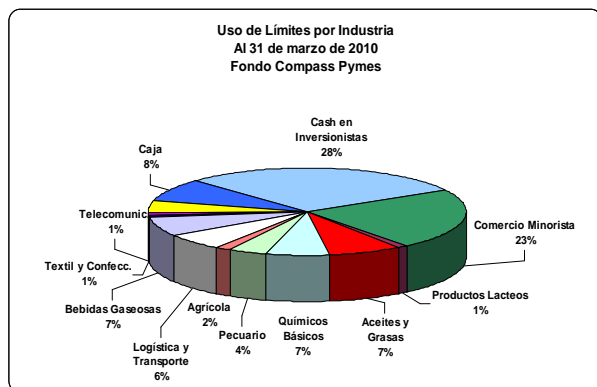


Fuente: La SAFI / Elaboración: Equilibrium

### 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. Dichos límites fueron modificados y ampliados en JGA de fecha 11 de abril de 2007.

Según información proporcionada por la SAFI, al cierre de 2009 y primer trimestre de 2010, el Fondo cumplió con los límites establecidos en su Reglamento de Participación. La mayor concentración continuó mostrándose en el sector de comercio minorista, el cual, al 31 de marzo de 2010, representó el 22.5% del total del patrimonio más las cuotas suscritas pendientes de cancelación (a cuenta de tres empresas), encontrándose dentro de los límites establecidos en el Reglamento de Participación (no mayor a 40.0%).



Fuente: La SAFI / Elaboración: Equilibrium

### 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 de 2009 y primer trimestre de 2010, el Fondo ha cumplido con dicho límite, el cual es medido en función al total del patrimonio más las cuotas pendientes de pago. En tal sentido, al 31 de diciembre de 2009, la mayor con-

centración se dio en una empresa perteneciente al comercio minorista con 16.3% (16.2% a marzo de 2010), seguida de una empresa perteneciente al sector de aceites y grasas con 8.1% (7.4%).

### 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 270 días, manteniendo un plazo promedio de letras de 120 días (dicho límite fue modificado en Asamblea General de Partícipes de fecha 11 de abril de 2007).

Al 31 de diciembre de 2009, el plazo promedio de las acreencias que el Fondo mantuvo en cartera fue de 47 días (45 días a marzo de 2010), mientras que las letras registraron un plazo promedio de 99 días (87 días al primer trimestre de 2010), encontrándose dentro de los límites establecidos en su Política de Inversiones.

### Estructura del Portafolio

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

En tal sentido, al 31 de diciembre de 2009 y primer trimestre de 2010, el Fondo cumplió con los límites establecidos en la Política de Inversiones, tal como se muestra a continuación:

Inversiones	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	mar-10
Cash (Ctas. Ctes. y DPZ)	3,0%	0,7%	1,2%	8,7%	8,5%
Facturas (Soles y Dólares)	71,0%	72,9%	55,6%	49,0%	48,6%
Letras (Soles y Dólares)	6,2%	8,5%	11,6%	12,9%	13,6%
Cash Pendiente de Pago	18,8%	17,8%	31,6%	29,4%	29,2%

Dicho indicador ha sido calculado sobre la base de la suma de los activos del Fondo más la parte no pagada de las cuotas.

Producto de las menores colocaciones en acreencias (principalmente facturas) respecto a períodos anteriores, durante el ejercicio 2009 y primer trimestre de 2010, se observó un incremento en la posición que el Fondo mantuvo tanto en caja como en depósitos a plazo. Si bien la SAFI ha buscado reducir dicho exceso de caja incorporando nuevas empresas al Fondo, al primer trimestre de 2010, dicha posición fue equivalente al 8.5% (\$/31.0 millones) de los activos más las cuotas pendientes de cancelación.

Es de mencionar que a la fecha, el rendimiento que genera ya sea mantener el exceso de caja en una cuenta de ahorros bancaria o en un depósito a plazo, es menor a la tasa de comisión fija que los partícipes pagan a la SAFI. Producto de ello, los partícipes del Fondo y la SAFI han venido evaluando incorporar cambios al Reglamento de Participación con el fin de contrarrestar dicho impacto en

el rendimiento de los partícipes. A la fecha del presente informe dichos cambios han sido remitidos a la CONASEV, encontrándose la SAFI a la espera de una respuesta definitiva por parte de esta última.

### 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 31 de diciembre de 2009 y primer trimestre de 2010, el Fondo no cumplió con el límite mínimo establecido para las inversiones que presentan una clasificación de riesgo entre AA- y AA+ (o su equivalente en el corto plazo). Según lo manifestado por la SAFI dicha situación es producto del incremento en las inversiones en categoría AAA (a raíz del incremento del capital suscrito), dado que la misma incluye el capital pendiente de pago por parte de los partícipes (S/.106.0 millones). Asimismo, según lo manifestado, dentro del primer semestre de 2010 se estaría alcanzando el límite mínimo establecido de 50.0%.

Clasificación de Riesgo	% de Activos del Fondo	Límite Mínimo	Límite Máximo
1. De AA- a AA+ (o su equivalente en corto plazo)	46.3%	50.0%	100.0%
2. De A+ a A (o su equivalente en corto plazo)	0.0%	0.0%	30.0%
3. AAA (o su equivalente en corto plazo)	30.8%	10.0%	100.0%
4. Sin clasificación	23.0%	0.0%	30.0%

Fuente: La SAFI / 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 Fon-

do. En tal sentido, al cierre de 2009 y primer trimestre de 2010, el Fondo presentó contratos *forward* de cobertura de tipo de cambio. En tal sentido, al primer trimestre de 2010, como consecuencia de la variación de las operaciones pactadas, el Fondo registró una valuación por fluctuación de inversiones correspondiente a una ganancia no realizada por S/.108 mil en el patrimonio (pérdida no realizada por S/.186 mil al cierre de 2009).

### Análisis Financiero

Al 31 de diciembre de 2009, los activos totales del Fondo ascendieron a S/.254.3 millones (S/.256.4 millones al primer trimestre de 2010), los cuales estuvieron conformados casi en su totalidad (99.0%) por inversiones en letras, acreencias y depósitos a plazo (S/.251.7 millones).

Al cierre de 2009, los pasivos del Fondo ascendieron a S/.1.1 millones y estuvieron conformados principalmente por la remuneración variable por pagar a la SAFI. El patrimonio neto ascendió a S/.253.1 millones (S/.255.9 millones al primer trimestre de 2010), de los cuales el 81.8% correspondió al capital variable (en el último ejercicio no se registraron *capital calls*), seguido de los resultados acumulados que ascendieron a S/.29.9 millones (S/.45.2 millones de resultados acumulados al primer trimestre de 2010).

Al 31 de diciembre de 2009, la utilidad neta registrada por el Fondo ascendió a S/.15.2 millones, 153.8% mayor a la registrada al cierre de 2008, la cual se sustenta por un lado en los mayores ingresos por intereses y rendimiento de sus inversiones (+19.0%, a un nivel de S/.21.4 millones) y al menor efecto por la variación del tipo de cambio en sus resultados (al cierre de 2008 se registró una pérdida contable por tipo de cambio de S/.7.8 millones, explicada además porque el Fondo debía cambiar su denominación de Dólares Americanos a Nuevos Soles al siguiente día útil (01.01.2009) y no correspondía mantener vigentes contratos *forward* de cobertura de tipo de cambio al momento de efectuar dicho cambio, mientras que al cierre de 2009 el efecto fue a favor por S/.27 mil).

**COMPASS FONDO DE INVERSIÓN PARA PYMES**

**BALANCE GENERAL**  
En miles de Nuevos Soles

ACTIVO	dic-06		dic-07		dic-08		mar-09		dic-09		mar-10		Var. % Mar 10 / Dic 09
Caja y Bancos	3,923	3%	1,383	1%	3,811	2%	3,836	2%	2,547	1%	10,933	4%	329%
Inversiones Mobiliarias	148,820	97%	154,646	99%	234,360	98%	239,165	98.4%	251,723	99.0%	245,476	95.7%	-2%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>152,743</b>	<b>100%</b>	<b>156,029</b>	<b>100%</b>	<b>238,172</b>	<b>100%</b>	<b>243,001</b>	<b>100%</b>	<b>254,270</b>	<b>100%</b>	<b>256,409</b>	<b>100%</b>	<b>1%</b>
<b>PASIVO</b>													
Remuneración por Pagar a la SAFI	36	0%	470	0%	-	0%	56	0%	1,076	0%	488	0%	-55%
Otras Cuentas por Pagar	67	0%	68	0%	78	0%	56	0%	80	0%	48	0%	-40%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>103</b>	<b>0%</b>	<b>538</b>	<b>0%</b>	<b>78</b>	<b>0%</b>	<b>112</b>	<b>0%</b>	<b>1,156</b>	<b>0%</b>	<b>536</b>	<b>0%</b>	<b>-54%</b>
Pasivo a Largo Plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>103</b>	<b>0%</b>	<b>538</b>	<b>0%</b>	<b>78</b>	<b>0%</b>	<b>112</b>	<b>0%</b>	<b>1,156</b>	<b>0%</b>	<b>536</b>	<b>0%</b>	<b>-54%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>													
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>152,640</b>	<b>100%</b>	<b>155,490</b>	<b>100%</b>	<b>238,093</b>	<b>100%</b>	<b>242,889</b>	<b>100%</b>	<b>253,115</b>	<b>100%</b>	<b>255,873</b>	<b>100%</b>	<b>1%</b>
Capital Variable	139,803	92%	131,171	84%	208,025	87%	207,998	86%	208,025	81.8%	208,025	81.1%	0%
Capital Adicional	20	0%	18	0%	122	0%	149	0%	122	0%	122	0%	0%
Ganancias / Pérdidas No Realizadas	(515)	0%	347	0%	-	0%	(256)	0%	(186)	0%	108	0%	158%
Resultados Acumulados	3,640	2%	13,332	9%	23,954	10%	29,946	12%	29,946	11.8%	45,153	17.6%	51%
Utilidad Neta del Período	9,692	6%	10,622	7%	5,992	3%	5,052	2%	15,207	6%	2,465	1%	95%

**ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS**  
En miles de Nuevos Soles

	dic-06		dic-07		dic-08		mar-09		dic-09		mar-10		Var. % Mar 10 / Mar 09
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>													
Intereses y Rendimientos	12,493	100%	15,105	100%	17,947	100%	6,049	100%	21,364	100%	4,245	100%	-29.8%
<b>Total Ingresos Operacionales</b>	<b>12,493</b>	<b>100%</b>	<b>15,105</b>	<b>100%</b>	<b>17,947</b>	<b>100%</b>	<b>6,049</b>	<b>100%</b>	<b>21,364</b>	<b>100%</b>	<b>4,245</b>	<b>100%</b>	<b>-30%</b>
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>													
Remuneración a la SAFI	(2,498)	-20%	(2,874)	-19%	(3,202)	-18%	(1,055)	-17%	(5,474)	-26%	(1,181)	-28%	12%
Honorarios Profesionales	(692)	-6%	(702)	-5%	(840)	-5%	(190)	-3%	(689)	-3%	-	0%	-
Ganancia por Diferencia en Cambio	411	3%	(879)	-6%	(7,884)	-44%	254	4%	27	0%	(426)	-10%	-268%
Otros Gastos Operacionales	(22)	0%	(29)	0%	(29)	0%	(6)	0%	(21)	0%	(173)	-4%	2768%
<b>Total Cargas Operacionales</b>	<b>(2,801)</b>	<b>-22%</b>	<b>(4,484)</b>	<b>-30%</b>	<b>(11,955)</b>	<b>-67%</b>	<b>(997)</b>	<b>-16%</b>	<b>(6,157)</b>	<b>-29%</b>	<b>(1,780)</b>	<b>-42%</b>	<b>78%</b>
<b>Utilidad Antes del IR</b>	<b>9,692</b>	<b>78%</b>	<b>10,621</b>	<b>70%</b>	<b>5,992</b>	<b>33%</b>	<b>5,052</b>	<b>84%</b>	<b>15,207</b>	<b>71%</b>	<b>2,465</b>	<b>58%</b>	<b>-51%</b>
Impuesto a la Renta	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>9,692</b>	<b>78%</b>	<b>10,622</b>	<b>70%</b>	<b>5,992</b>	<b>33%</b>	<b>5,052</b>	<b>84%</b>	<b>15,207</b>	<b>71%</b>	<b>2,465</b>	<b>58%</b>	<b>-51.2%</b>

COMPASS GROUP SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION

**BALANCE GENERAL**

En miles de Nuevos Soles

ACTIVO	dic-06	%	dic-07	%	dic-08	%	mar-09	%	dic-09	%	mar-10	%	Var. % Mar 10 / Dic 09
Bancos, Depósitos a Plazo	2.746	63%	3.213	66%	4.107	47%	3.293	37%	4.449	27%	3.211	22%	-28%
Ctas. por Cobrar a Fondos Admin. y Relacionadas	1.208	28%	1.213	25%	4.321	50%	5.432	60%	3.847	23%	3.139	22%	-18%
Otras Cuentas por Cobrar	42	1%	13	0%	1	0%	-	0%	123	1%	30	0%	-76%
Gastos Pagados por Anticipado	116	3%	201	4%	70	1%	147	2%	239	1%	323	2%	35%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>4.112</b>	<b>94%</b>	<b>4.640</b>	<b>95%</b>	<b>8.499</b>	<b>98%</b>	<b>8.872</b>	<b>98%</b>	<b>8.658</b>	<b>53%</b>	<b>6.703</b>	<b>47%</b>	<b>-23%</b>
Muebles, Enseres y Equipos, Neto	148	3%	143	3%	93	1%	84	1%	7.742	47%	7.640	53%	-1%
Intangibles, Neto	52	1%	25	1%	9	0%	7	0%	2	0%	1	0%	-57%
Activo Diferido por IR	43	1%	78	2%	64	1%	56	1%	-	0%	-	0%	0%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>243</b>	<b>6%</b>	<b>246</b>	<b>5%</b>	<b>166</b>	<b>2%</b>	<b>147</b>	<b>2%</b>	<b>7.744</b>	<b>47%</b>	<b>7.641</b>	<b>53%</b>	<b>-1%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4.355</b>	<b>100%</b>	<b>4.886</b>	<b>100%</b>	<b>8.665</b>	<b>100%</b>	<b>9.019</b>	<b>100%</b>	<b>16.402</b>	<b>100%</b>	<b>14.344</b>	<b>100%</b>	<b>-13%</b>
<b>PASIVO</b>													
Sobregiros Bancarios	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-
Cuentas por Pagar Comerciales	4	0%	43	1%	2	0%	120	1%	98	1%	13	0%	-87%
Cuentas por Pagar a Relacionadas	55	1%	302	6%	142	2%	76	1%	1.310	8%	-	0%	-
Provisiones	-	0%	-	0%	-	0%	197	2%	-	0%	-	0%	-
Tributos, Remuneraciones y Otras Cuentas por Pagar	915	21%	1.183	24%	2.419	28%	902	10%	3.182	19%	1.646	11%	-48%
Pasivo Diferido por Partic. de Trabaj. e IR	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	4	0%	47	0%	1182%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>974</b>	<b>22%</b>	<b>1.528</b>	<b>31%</b>	<b>2.563</b>	<b>30%</b>	<b>1.295</b>	<b>14%</b>	<b>4.593</b>	<b>28%</b>	<b>1.706</b>	<b>12%</b>	<b>-63%</b>
Deuda a Largo Plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	4.598	28%	4.400	31%	-4%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>	<b>4.598</b>	<b>28%</b>	<b>4.400</b>	<b>31%</b>	<b>-4%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>974</b>	<b>22%</b>	<b>1.528</b>	<b>31%</b>	<b>2.563</b>	<b>30%</b>	<b>1.295</b>	<b>14%</b>	<b>9.191</b>	<b>56%</b>	<b>6.106</b>	<b>43%</b>	<b>-34%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>													
Capital Social	4.315	99%	4.420	90%	4.855	56%	4.855	54%	4.855	30%	4.855	34%	0%
Reserva legal	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	125	0%	125	0%	0%
Resultados Acumulados	(1.026)	-24%	(940)	-19%	(1.063)	-12%	1.247	14%	(1.173)	-7%	2.231	16%	290%
Utilidad / Pérdida del Ejercicio	91	2%	(122)	-2%	2.310	27%	1.622	18%	3.404	21%	1.027	7%	-70%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3.380</b>	<b>78%</b>	<b>3.358</b>	<b>69%</b>	<b>6.101</b>	<b>70%</b>	<b>7.724</b>	<b>86%</b>	<b>7.211</b>	<b>44%</b>	<b>8.238</b>	<b>57%</b>	<b>14%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>4.355</b>	<b>100%</b>	<b>4.886</b>	<b>100%</b>	<b>8.665</b>	<b>100%</b>	<b>9.019</b>	<b>100%</b>	<b>16.402</b>	<b>100%</b>	<b>14.344</b>	<b>100%</b>	<b>-13%</b>

COMPASS GROUP SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION

**ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS**

En miles de Nuevos Soles

	dic-06	%	dic-07	%	dic-08	%	mar-09	%	dic-09	%	mar-10	%	Var. % Mar 10 / Mar 09
<b>INGRESOS</b>	<b>5.504</b>	<b>100%</b>	<b>5.681</b>	<b>100%</b>	<b>12.377</b>	<b>100%</b>	<b>3.684</b>	<b>100%</b>	<b>16.366</b>	<b>100%</b>	<b>3.787</b>	<b>100%</b>	<b>3%</b>
Remuneración y Comisión por Administración	5.088	92%	5.159	91%	11.397	92%	3.684	100%	15.484	95%	3.593	95%	-2%
Otros Ingresos Operacionales	416	8%	522	9%	980	8%	-	0%	883	5%	194	5%	-
<b>GASTOS / OTROS INGRESOS</b>	<b>(5.291)</b>	<b>-96%</b>	<b>(5.838)</b>	<b>-103%</b>	<b>(9.007)</b>	<b>-73%</b>	<b>(1.588)</b>	<b>-43%</b>	<b>(10.735)</b>	<b>-66%</b>	<b>(2.315)</b>	<b>-61%</b>	<b>46%</b>
Gastos Administrativos y Generales	(5.081)	-92%	(5.619)	-99%	(9.334)	-75%	(1.877)	-51%	(10.519)	-64%	(2.359)	-62%	26%
Ingresos / Gastos Financieros, neto	39	1%	31	1%	123	1%	95	3%	27	0%	(69)	-2%	-173%
Ganancia / Pérdida por Tipo de Cambio	(254)	-5%	(253)	-4%	261	2%	-	0%	(337)	-2%	-	0%	-
Otros, neto	5	0%	2	0%	(58)	0%	194	5%	94	1%	113	3%	-42%
<b>Utilidad antes del Impto. a la Renta</b>	<b>213</b>	<b>4%</b>	<b>(157)</b>	<b>-3%</b>	<b>3.370</b>	<b>27%</b>	<b>2.096</b>	<b>57%</b>	<b>5.632</b>	<b>34%</b>	<b>1.472</b>	<b>39%</b>	<b>-30%</b>
Impuesto a la Renta	(122)	-2%	35	1%	(1.061)	-9%	(474)	-13%	(1.904)	-12%	(445)	-12%	-6%
Participación de los Trabajadores	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	(323)	0%	-	0%	-
<b>Utilidad / Pérdida Neta</b>	<b>91</b>	<b>2%</b>	<b>(122)</b>	<b>-2%</b>	<b>2.310</b>	<b>19%</b>	<b>1.622</b>	<b>44%</b>	<b>3.404</b>	<b>21%</b>	<b>1.027</b>	<b>27%</b>	<b>-37%</b>

PRINCIPALES INDICADORES	dic-06	dic-07	dic-08	mar-09	dic-09	mar-10
ROAE	2,73%	-3,34%	48,84%	93,86%	51,14%	35,20%
ROAA	2,18%	-2,58%	34,10%	73,38%	27,16%	24,05%
Capital de Trabajo	3.138	3.112	5.936	7.577	4.065	4.997
Liquidez Corriente	4,22	3,04	3,32	6,85	1,88	3,93
Endeudamiento	0,29	0,46	0,42	0,17	1,27	0,74