



# COMPASS SAFI COMPASS FONDO DE INVERSION PARA PYMES – EN LIQUIDACIÓN

Lima, Perú

## Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 30 de noviembre de 2017

Contacto:  
(511) 616 0400

Hugo Barba  
Analista  
[hbarba@equilibrium.com.pe](mailto:hbarba@equilibrium.com.pe)

Erika Salazar  
Analista Asociado  
[esalazar@equilibrium.com.pe](mailto:esalazar@equilibrium.com.pe)

\*Para mayor información respecto a la categoría otorgada, referirse al Anexo I.

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de setiembre de 2016 y 2017, de Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (la SAFI) y de Compass Fondo de Inversión para Pymes – En Liquidación (el Fondo). Adicionalmente, se tomó información financiera de las empresas que forman parte de la cartera de inversiones e información complementaria proporcionada por la SAFI, la misma que incluye el Reglamento de Participación del Fondo. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. La opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

**Fundamento:** Luego del análisis efectuado, el Comité de Clasificación de Equilibrium resolvió bajar de BBB+fi.pe a BBB-fi.pe la clasificación otorgada a las Cuotas de Participación de Compass Fondo de Inversión para Pymes - En Liquidación (en adelante, el Fondo), el mismo que es administrado por Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante, la SAFI).

El Fondo se encuentra en etapa de liquidación desde el 01 de octubre de 2017, decisión que fue tomada en Asamblea General de Partícipes (AdP) de fecha 18 de julio de 2017. En este sentido, la decisión del Comité se sustenta en la concentración actual del portafolio inversiones y el riesgo crediticio relacionado al único activo que lo compone. Lo anterior se explica por el hecho que a la fecha la SAFI ya realizó el cobro de la mayor parte de letras y acreencias que mantenía en el portafolio de inversiones mobiliarias al inicio de la Etapa de Liquidación, siendo la única inversión, a la fecha, la deuda con una empresa relacionada al sector construcción (en adelante, la Empresa Constructora), la misma que se encuentra refinanciada producto de un fuerte deterioro en su capacidad de pago a partir del ejercicio 2015. Además, la decisión del Comité considera que un eventual ajuste en el valor de la garantía que respalda la deuda con la Empresa Constructora (un activo inmobiliario), podría implicar mayores provisiones y por lo tanto la disminución del Valor Cuota del Fondo. Al respecto, cabe mencionar que, en el mes de setiembre de 2017, se realizó

## Instrumento

Cuotas de Participación

## Clasificación\*

(modificada)  
de BBB+fi.pe a BBB-fi.pe

una nueva tasación al inmueble en garantía que implicó un ajuste en su valor de realización, conllevando a un incremento en la provisión por deterioro de US\$953.83 mil. De igual manera, se pondera el plazo que tomará recuperar la exposición total que se tiene con la Empresa Constructora, pues todavía existe incertidumbre respecto al cobro total de la exposición. Respecto a la situación financiera de esta última, es importante señalar que, tanto el Fondo como otros acreedores de deuda directa, han suscrito un Acuerdo Marco de Financiación de Obligaciones y un Contrato de Fideicomiso a fin de garantizar el cumplimiento de sus obligaciones, el mismo que se viene cumpliendo a la fecha de análisis. Al mismo tiempo, debe señalarse que la deuda refinanciada con la Empresa Constructora se encuentra provisionada al 83%, mientras que la diferencia estaría cubierta por el inmueble en garantía antes mencionado.

No obstante lo anterior, a la fecha sustenta la nueva clasificación asignada a las Cuotas de Participación del Fondo los rendimientos positivos logrados en promedio por el Fondo durante su etapa operativa. En relación a los resultados del Fondo, es de señalar que, si bien permitió a los Partícipes obtener una rentabilidad positiva, en los últimos años la misma se mantuvo por debajo del umbral mínimo considerado para el cálculo de la comisión variable, reflejando un mayor ajuste en el 2016 luego de la provisión realizada por las acreencias con la Empresa Constructora,

producto del deterioro de la capacidad de pago de esta última, según lo indicado anteriormente.

Entre los principales hechos de importancia de periodo, cabe mencionar que, en lo que va del año, se realizaron cinco reducciones de capital, con lo que el capital pagado pasó de S/212.31 millones al cierre del ejercicio 2016 a S/52.01 millones al 30 de setiembre de 2017, en línea con el acuerdo de AdP de fecha 18 de julio de realizar de devoluciones de capital en la medida que se acumule al menos S/50 millones en caja, de cara al inicio de la Etapa de Liquidación del Fondo. Posteriormente, en AdP de fecha 2 de noviembre de 2017, se acordó la devolución de S/48.98 millones, con lo cual el capital suscrito y pagado luego de dicha devolución asciende a S/3.03 millones. Por otro lado, es de mencionar que en la AdP antes referida, se modificó la comisión fija de administración para los meses

de agosto y setiembre de 2017; además, se procedió a nombrar a la SAFI como Liquidador, estableciendo una retribución anual correspondiente al 0.80% del Patrimonio pre-cierre del Fondo. Dicha comisión fue cobrada hasta la fecha en que se mantuvieron acreencias distintas a la deuda con la Empresa Constructora. Adicionalmente, cabe resaltar que en la AdP de fecha 25 de octubre de 2017, se acordó por mayoría la exclusión del Fondo del Registro Público del Mercado de Valores, proceso que a la fecha del presente informe no se ha iniciado.

Finalmente, Equilibrium seguirá monitoreando la recuperación de la deuda refinanciada con la Empresa Constructora, así como la evolución del valor de liquidación del inmueble dando en garantía, de tal manera de que las Cuotas de Participación reflejen adecuadamente el riesgo global del Fondo.

**Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Clasificación:**

- Recuperación de la exposición con la empresa constructora que conlleve a una reversión de provisiones y consecuentemente a una mejora en la rentabilidad del Fondo.

**Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Clasificación:**

- Incumplimiento de las condiciones y en el cronograma de pago establecido en el Acuerdo Marco de Financiación de Obligaciones firmado entre la empresa constructora y sus acreedores, incluido el Fondo.
- Ajuste en el valor de realización del inmueble dado en garantía por la Empresa Constructora y la consecuente necesidad de constituir mayores provisiones por deterioro, derivando en una menor rentabilidad global para el Fondo.

**Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:**

- Ninguna.

## COMPASS GROUP SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

### Generalidades

Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. es una subsidiaria de Compass Capital Consultants S.A.C., empresa domiciliada en Perú desde octubre de 2011. La Sociedad fue establecida y autorizada para su funcionamiento en el 2002 mediante Resolución CONASEV N° 005-2002-EF/94.10.

Su objeto social es dedicarse a la administración de fondos de inversión autorizados a operar en el Perú por la Superintendencia de Mercado de Valores - SMV (antes CONASEV), así como a la administración de fondos de inversión privados. Las operaciones de la SAFI se realizan según lo establecido en el Decreto Legislativo N° 862 – Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras aprobado por Resolución N° 029-2014-SMV/01 de la SMV, entre otras normas y restricciones que deben cumplir.

La SAFI pertenece al Grupo Económico Compass Group Holdings Ltd., el mismo que, al 30 de junio de 2017, administra más de US\$36,000 millones de activos. El Grupo inició sus actividades en Nueva York en 1995 y mantiene presencia en diferentes países de la región, estando regulados por las autoridades financieras de sus respectivos países, incluyendo la *U.S. Securities and Exchange Commission* de Estados Unidos.

### Composición Accionaria y Directorio

En relación a la composición del Directorio de la SAFI, cabe señalar que el 13 de junio de 2017 se comunicó la renuncia del señor Jaime Martí Fernández, cargo que estuvo vacante hasta el 13 de setiembre del mismo año, fecha en la cual se integró al Directorio la señora María Fátima de Romaña Miro Quesada.

El Accionariado y Directorio de la SAFI se presentan en el Anexo II del presente informe.

### Comité de Inversiones

La SAFI cuenta con un Comité de Inversiones por cada fondo administrado, el cual ejerce funciones indelegables. 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.

### Fondos Administrados

Al 30 de setiembre de 2017, la SAFI administra cuatro fondos de inversión, de los cuales dos son públicos (Fondo de Inversión Acreencias High Yield y el Fondo de Inversión Compass Pymes – En Liquidación). A continuación, se presenta el valor patrimonial por fondo administrado:

Fondo (en miles S/)	Dic.16	Set.17
Compass - Fondo de Inversión Inmobiliario I	352,134	212,298
Fondo de Inversión Acreencias-Bajo Riesgo	155,332	186,875
Compass – Fondo de Inversión Adelanto de Efectivo (Antes <i>High Yield</i> )	19,304	86,956
Compass - Fondo de Inversión para PYMES	299,649	74,248

Fuente: Compass SAFI/ Elaboración: Equilibrium

## ANÁLISIS FINANCIERO DE LA SAFI

### Activos y Liquidez

Al 30 de setiembre de 2017, los activos de Compass SAFI ascienden a S/16.11 millones, registrando un incremento interanual de 3.75%, el mismo que se explica principalmente por el aumento de las Otras Cuentas por Cobrar que en total (considerando la parte corriente y no corriente) aumentan en S/1.79 millones (+34.37%), las mismas que incorporan los depósitos a plazo en Dólares Americanos constituidos para garantizar el compromiso de la devolución de la comisión de éxito recibida por parte del Fondo de Inversión Inmobiliario I, en caso la comisión de éxito calculada al final del plazo de vigencia sea menor a la cobrada, siendo importante mencionar que, hasta fines del 2016, dichos depósitos estaban registrados en el activo no corriente, habiendo cambiando en lo que va del 2017 a una posición corriente en vista del próximo vencimiento del Fondo en el mes de marzo de 2018.

El incremento en las Cuentas por Cobrar contrarrestó las disminuciones observadas en otras cuentas entre setiembre de 2016 y 2017, tales como Caja y Bancos (-48.96%), Inversiones en Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociadas (-39.03%) y Cuentas por Cobrar a Fondos Administrados y Relacionadas (-12.90%). Las inversiones de la SAFI están constituidas por Cuotas de Participación en el Fondo de Inversión para Pymes por S/371.24 miles y en el Fondo de Inversión Adelanto de Efectivo por S/868.76 miles (antes *High Yield*), habiendo disminuido respecto al cierre del ejercicio 2016 en línea con las redenciones realizadas por el Fondo Pymes en el presente ejercicio. En tanto, las Cuentas por Cobrar a Relacionadas incluyen préstamos realizados a Compass Group Holdings S.A. y Compass Capital Consultants S.A.C., así como Cuentas por Cobrar a Otras Relacionadas por servicios legales, asesoría y sub arriendo.

En cuanto a las fuentes de financiamiento de la SAFI, se evidencia una mejora en la estructura financiera, toda vez que el pasivo disminuye en 13.25%, mientras que el patrimonio se incrementa en 13.95%, con lo cual este último pasa de representar el 62.50% del total de activos a setiembre de 2016 a 68.65% al corte de análisis. El menor nivel de pasivos se explica por la disminución del saldo de honorarios a ser pagados al Equipo Gestor por consultorías vinculadas al Fondo de Inversión Inmobiliario I que pasaron de S/3.53 millones al cierre del ejercicio 2016 a S/2.49 millones al corte de análisis, siendo considerados en Otras Cuentas por Pagar<sup>1</sup>. Además, también incidió en la dismi-

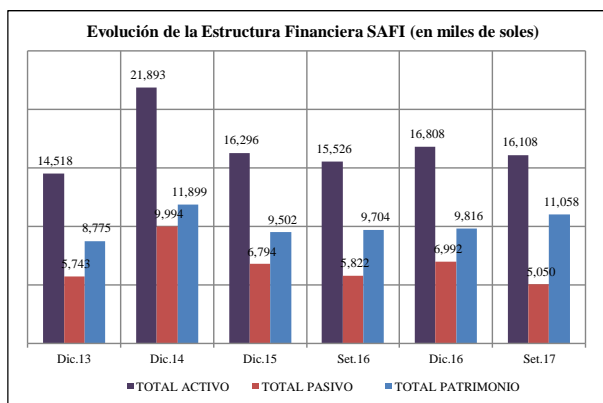
<sup>1</sup> Los honorarios al cierre del 2016 se encontraban registrados en Otras Cuentas por Pagar de Largo Plazo, en tanto que al 30 de setiembre de 2017 se encuentran en la partida Tributos, Remuneraciones y Otras Cuentas por Pagar.

nación de los pasivos el ajuste en las obligaciones financieras tanto de corto como de mediano plazo, que en conjunto retroceden en S/366.92 miles (-30.55%), con lo cual la deuda financiera se sitúa en S/834.08 miles al 30 de setiembre de 2017.

La dinámica observada en las cuentas de corto plazo conllevó a que el indicador de liquidez corriente disminuya al pasar de 3.40 a 2.73 veces entre ejercicios, toda vez que si bien el activo corriente se incrementa en 90.32% por la comisión de éxito del Fondo de Inversión Inmobiliario I, el crecimiento del pasivo corriente fue mayor (+137.17%).

Por su parte, la variación registrada en el patrimonio (+13.95%) se sustenta en el incremento de la reserva legal (+20.36%), así como en el mayor resultado obtenido al 30 de setiembre de 2017 en comparación al mismo periodo de 2016 (+351.15%). Producto de lo anterior, el patrimonio de la SAFI alcanza los S/11.06 millones al 30 de setiembre de 2017.

De acuerdo a lo establecido en el Artículo 13° de la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras (Decreto Legislativo N° 862) y el Artículo 130° del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, al 30 de setiembre de 2017 el capital mínimo de las Sociedades Administradoras es de S/1,461,498. Asimismo, el Artículo 260° de la Ley y el Artículo 101° del Reglamento establecen que el patrimonio neto en ningún caso deberá ser inferior al 0.75% de la suma de los patrimonios de los Fondos de Inversión bajo administración. Al respecto, a la fecha del presente informe, la SAFI cumple con ambos requerimientos regulatorios.



Fuente: Compass SAFI / Elaboración: Equilibrium

### Generación y Rentabilidad

Al 30 de setiembre de 2017, Compass SAFI registra una utilidad neta de S/1.25 millones, mayor en 351.15% respecto al mismo periodo de 2016, lo cual se explica principalmente por los mayores ingresos registrados en el periodo (+31.77%), producto de las mayores remuneraciones y comisiones por administración recibidas, a pesar que las comisiones fijas cobradas fueron menores al situarse en S/5.20 millones (S/8.65 millones al 30 de setiembre de 2016), toda vez que dicho decremento fue compensado por la comisión variable registrada en el periodo de S/6.20 millones<sup>2</sup>. A lo anterior se suman los Otros Ingresos y Gastos Netos que se ubican en terreno positivo al alcanzar

<sup>2</sup> En marzo de 2017 la SAFI reconoció ingresos por US\$1.89 millones, correspondientes a una comisión variable otorgada por el Fondo de Inversión Inmobiliario I.

S/1.53 millones frente a la cifra negativa en S/173 mil registrada a setiembre de 2016, explico por un cambio de estrategia de gestión aplicado por la Gerencia, lo cual conllevó a actualizar la provisión de honorarios en S/1.58 millones, lo cual se registró en Otros Ingresos.

En relación a los Gastos de Administración y Generales, se muestra un incremento interanual de 39.66%, al situarse en S/11.03 millones al 30 de setiembre de 2017, producto de los mayores gastos por servicios recibidos, vinculados a una provisión por honorarios de éxito del Fondo de Inversión Inmobiliario I, así como a los mayores gastos por bonificaciones.

Como consecuencia de la mayor utilidad neta, los principales indicadores de rentabilidad de la SAFI mejoran. En este sentido, el retorno promedio anualizado de los activos (ROAA) pasa de 2.43% a 10.57% entre ejercicios, mientras que el retorno promedio anualizado del accionista (ROAE) se incrementa al pasar de 4.08% a 16.11% en el mismo periodo de análisis.

### COMPASS FONDO DE INVERSIÓN PARA PYMES EN LIQUIDACIÓN

#### Generalidades y Hechos de Importancia

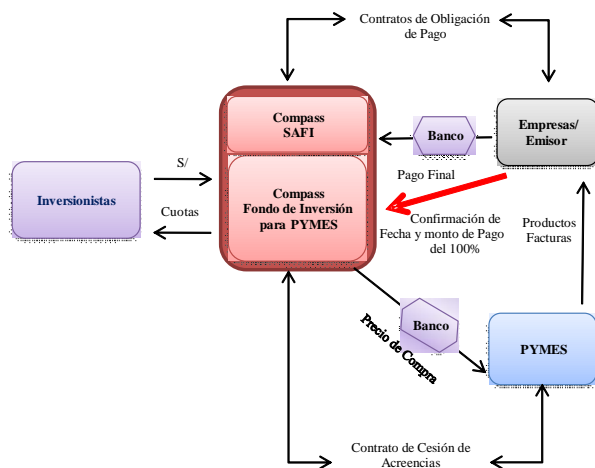
Compass Fondo de Inversión para Pymes – En Liquidación, inició operaciones el 20 de abril de 2004, con un plazo original de dos años, luego de cual se hicieron varias prórrogas, siendo su último vencimiento el 01 de octubre de 2017, fecha desde la cual se dio inicio a la Etapa de Liquidación del Fondo por acuerdo de AdP de fecha 18 de julio de 2017, en la que también se eligió a Compass Group SAFI como liquidador del Fondo

Posteriormente, en Asamblea General Extraordinaria de Partícipes (AdP) de fecha 25 de octubre de 2017 se aprobó el Plan de Liquidación, estableciendo como plazo hasta el 30 de junio de 2018 y únicamente con el propósito de cobrar el único activo que se mantiene en el portafolio de inversiones a la fecha de análisis, correspondiente a la exposición que se tiene con una empresa constructora que ha sufrido un fuerte deterioro en su capacidad de pago.

Además, en la misma AdP se aprobó un *waiver* para que la clasificación de riesgo del Fondo se pueda situar por debajo de la requerida en el Reglamento de Participación, así como para contar con una sola clasificadora durante la Etapa de Liquidación del Fondo. Adicionalmente, se acordó la exclusión del Fondo del Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), proceso que a la fecha del presente informe todavía no se ha iniciado.

En relación a las principales características del Fondo, se tiene que es un Fondo de capital cerrado, integrado por aportes de personas jurídicas que tuvo como objetivo operar en el mercado local mediante la adquisición de acreencias, así como en instrumentos financieros de renta fija de corto plazo, específicamente en títulos valores de emisiones no masivas. Estas acreencias eran principalmente de empresas pequeñas y medianas (Pymes) que venden los bienes y servicios que producen generalmente al crédito a empresas medianas y grandes.

## Estructura de las Inversiones Objetivo del Fondo



Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium

El riesgo que asumía el Fondo estaba determinado por el potencial incumplimiento de la Empresa a la que la pequeña y mediana empresa provee productos y servicios. De esta manera, la calidad crediticia dependía de la Empresa (emisor) con la que el Fondo firmaba el contrato, así como de las entidades del sistema financiero local donde se mantienen los depósitos y/o saldos en cuentas corrientes.

#### Plana Gerencial y Comité de Inversiones

La Plana Gerencial y Comités de Inversiones se presentan en el Anexo II del presente informe.

#### Objetivo de Inversión

El Fondo tuvo como objetivo invertir, de acuerdo a lo establecido en el Artículo 27 de la Ley de Fondos de Inversión, aprobada por Decreto Legislativo N° 862 y sus modificatorias, en el mercado local en operaciones de adquisición sobre acreencias incluidas en el numeral IV.3.1.a) del Reglamento de Participación del Fondo, así como en instrumentos financieros de renta fija de corto plazo, específicamente títulos valores de emisión no masiva (numeral IV.3.1.b del Reglamento en mención). Estas acreencias fueron principalmente de empresas pequeñas y medianas (Proveedores o Pymes) que venden los bienes y servicios que producen normalmente al crédito a empresas medianas y grandes (Empresas). El portafolio de activos mencionados anteriormente tuvo un plazo promedio estimado de 45 días ofreciendo así una alta liquidez de los subyacentes del Fondo.

#### Capital Suscrito y Pagado

En Asamblea General Extraordinaria de Partícipes de fecha 16 de febrero de 2017, se acordó entre otros aspectos, lo siguiente: i) aprobar la reducción y aumento de capital respecto de un Partícipe del Fondo, lo cual no afectaría la participación de los demás Partícipes en el capital suscrito del Fondo, ii) aprobar la reducción del capital del Fondo a prorrata de todos los Partícipes por S/35,346,980 con la consecuente redención de 11,257,000 Cuotas de Participación al Valor Cuota vigente a la fecha de adoptado el acuerdo. Producto de la reducción acordada, el nuevo monto de capital suscrito del Fondo se sitúa en S/176,966,990, iii) aprobar el aumento de capital suscrito del Fondo por S/50,182,642 con la consecuente emisión de 15,981,733 Cuotas de Participación, las cuales se encontra-

rán pagadas en 0%; asimismo, como consecuencia del aumento acordado, el nuevo monto de capital suscrito del Fondo es de S/227,149,632, iv) la modificación del Artículo I.3 del Reglamento de Participación del Fondo, con la finalidad de suprimir la obligación de pagar al menos el 10% del monto suscrito en toda suscripción de nuevas Cuotas de Participación. La estructura de las Cuotas de Participación antes y después de las modificaciones descritas se presenta en la siguiente tabla:

Fecha	Cuotas	Valor	% Pagado	Valor
	Suscritas	Nominal (S/)		Total (S/)
Al 31/12/16	59,956,146	3.14	100%	188,262,298
	11,101,113	3.14	69%	24,051,671
Al 16/02/17	56,358,914	3.14	100%	176,966,990
	15,981,733	3.14	0%	50,182,642
<b>Capital Pagado 16/02/2017</b>				<b>176,966,990</b>
<b>Capital Suscrito</b>				<b>227,149,632</b>

Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium

Posteriormente, en AdP de fecha 18 de julio de 2017, se aprobó reducir el capital del Fondo por S/41,002,120, con la redención de 13,058,000 Cuotas de Participación suscritas y pagadas al 100%, con lo que el nuevo capital suscrito pasó a S/186,147,511. Además, en la misma Asamblea se aprobó realizar devoluciones de caja desde antes del inicio de la Etapa de Liquidación del Fondo, conforme se vayan venciendo las posiciones con los clientes y cada vez que se acumulen al menos S/50.0 millones. En este sentido, entre julio y setiembre de 2017 se realizaron dos nuevas reducciones de capital según el siguiente detalle:

- En AdP de fecha 15 de agosto de 2017, se aprobó reducir el capital del Fondo por S/92,591,481.62 mediante la redención de 13,506,000 Cuotas de Participación totalmente pagadas al Valor Cuota del 10 de agosto de 2017 ascendente a S/4.613094, y la redención de las 15,981,733 Cuotas de Participación que habían sido suscritas, pero no pagadas.
- En AdP de fecha 15 de setiembre de 2017, se acordó reducir el capital suscrito en S/41,542,200, mediante la redención de 13,230,000 Cuotas de Participación totalmente pagadas.

Luego de las reducciones antes indicadas, el capital suscrito y pagado, al 30 de setiembre de 2017, alcanzó los S/52,013,830. Adicionalmente, ya en la Etapa de Liquidación del Fondo, se realizó una nueva reducción de capital acordada en AdP de fecha 02 de noviembre de 2017 por S/48,984,003.14, a través la redención de 15,600,001 Cuotas de Participación. De esta manera, el capital suscrito y pagado luego de dicha devolución asciende a S/3,029,826.82.

#### Política de Inversiones del Fondo

En Asamblea General Extraordinaria de Partícipes celebrada el 29 de febrero de 2012, se aprobó modificar la Política de Inversiones del Fondo en relación a su objetivo, el grado de riesgo de las inversiones, restricciones en cuanto al riesgo y límites por empresa. De esta manera, el Fondo tenía como objetivo invertir en el mercado local en operaciones de adquisición de acreencias e instrumentos financieros de renta fija de corto plazo. Dichas acreencias fueron principalmente de empresas pequeñas y medianas

(Pymes) que venden sus bienes y servicios al crédito a empresas medianas y grandes, las mismas que en promedio debían tener una clasificación de riesgo mínima de A. Para mayor detalle de los principales límites de inversión que fueron aplicados durante la vigencia del Fondo consultar el Anexo III del presente informe.

### Prácticas de Buen Gobierno Corporativo

Los objetivos de la Gerencia y del Comité de Inversiones del Fondo debían estar en línea con la de los partícipes, que es maximizar su inversión de acuerdo a los lineamientos estipulados en el Reglamento de Participación. En tal sentido, si bien el Fondo contó con un Equipo Gestor que buscó y administró las inversiones que generarían valor al Fondo, fue el Comité de Inversiones quien tuvo la responsabilidad de hacer seguimiento al trabajo de la gerencia y aprobar las nuevas inversiones e incrementos de líneas propuestas.

Es importante que un fondo de inversión 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.

### Retribución y Gastos del Fondo

La retribución de la SAFI estaba compuesta por una remuneración fija anual por la administración del Fondo y una comisión variable basada en el incremento del patrimonio neto del Fondo, detallados en el Reglamento de Participación. El monto de la comisión fija anual se obtiene de acuerdo al valor del patrimonio de pre-cierre del Fondo y aplicando porcentajes diferenciados, según se detalla a continuación<sup>3</sup>:

Patrimonio Pre-cierre 1 del Fondo	Agosto 2017	Setiembre 2017
Hasta S/172.70 millones	1.20%	1.00%
Sobre el exceso de S/172.70 millones	0.60%	0.00%

Fuente: Compass SAFI / Elaboración: Equilibrium

Respecto a la remuneración variable para la SAFI, esta se calculó en relación al incremento del patrimonio del Fondo y correspondió al 20% del exceso de los retornos (netos de la remuneración fija) sobre una rentabilidad mínima equivalente al promedio anual de la cotización diaria de la tasa efectiva LIMABOR en Soles a 1 mes + 425 puntos básicos. Al 31 de diciembre de 2016 y al 30 de setiembre de 2017, el Fondo no superó dicho umbral, por lo que la SAFI no ha reconocido ingresos por remuneración variable.

Adicionalmente, en AdP del 18 de julio de 2017, se fijó como retribución fija anual para la Etapa de Liquidación el equivalente al 0.8% del Patrimonio pre cierre del Fondo, la cual se cobra desde el 01 de octubre de 2017 y su vigencia se mantendrá hasta que vengzan todas las acreencias, a excepción de la deuda con la Empresa Constructora. A la fecha del presente informe ya se cobraron las acreencias diferentes a la de la empresa en mención, por lo que solo se cobran los gastos de funcionamiento del Fondo.

<sup>3</sup> La comisión fija, detallada en el literal a) del numeral X.1 del Reglamento de Participación del Fondo, fue modificado en Asamblea General Extraordinaria de Partícipes de fecha 18 de julio de 2017. Hasta dicha fecha las comisiones eran de 1.50% y 0.75% para cada tramo indicado en el cuadro.

### Valorización del Fondo

La valorización de las Inversiones del Fondo se realiza de forma diaria, siguiendo lo establecido en el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en valores u otras normas relacionadas. 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 se determina 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.

### Inversiones Mobiliarias

Al 30 de setiembre de 2017, el Fondo registraba inversiones en acreencias y letras por S/40.32 millones, las mismas que se encontraban distribuidos en 26 empresas, similar número que el registrado al cierre del ejercicio 2016, aunque el saldo se situó muy por debajo de las inversiones a dicha fecha (S/239.77 millones), lo cual se explica principalmente por la reducción en el capital pagado de cara al inicio de la Etapa de Liquidación del Fondo.

Inversiones mobiliarias (S/ millones)			
	Dic.15	Dic.16	Set.17
Acreencias	469.56	222.79	28.61
Letras de Cambio	104.67	16.69	11.71
Facturas Negociables	0.00	0.29	0.00
<b>Total</b>	<b>574.23</b>	<b>239.77</b>	<b>40.32</b>

Fuente: Compass SAFI / Elaboración: Equilibrium

En relación a la concentración de las inversiones, al 30 de setiembre de 2017, las cinco primeras empresas representaron el 36.83% de los activos totales incluyendo la parte no pagada de las Cuotas de Participación (45.67% al cierre de 2016). Al considerar las 10 primeras empresas, estas representaron el 63.51% y 48.86% de los activos totales incluyendo la parte no pagada de las Cuotas de Participación al cierre de 2016 y 30 de setiembre de 2017, respectivamente.

Por otro lado, al 30 de setiembre de 2017, la principal inversión del Fondo correspondió a una empresa perteneciente a la industria de Químicos con una participación de 15.71%. En segundo lugar, se ubica una empresa de la industria de Alimentos y Bebidas con una participación de 7.19%. Ambos porcentajes se calculan en base a los activos totales del Fondo, incluyendo la parte no pagada de las Cuotas de Participación.

Al 31 de octubre de 2017, solo se mantienen inversiones mobiliarias en una empresa con un saldo por cobrar de S/4.18 millones<sup>4</sup>, que corresponde a las acreencias de la Empresa Constructora, con quien el Fondo mantiene vigente un acuerdo de refinanciación.

Cabe recordar que el Comité de Inversiones del Fondo decidió, en sesión de fecha 27 de junio de 2016, hacer una provisión por el deterioro de su inversión en la Empresa

<sup>4</sup> El monto presentado es neto de provisiones. La deuda total de la Empresa Constructora al 31 de octubre de 2017 asciende a S/32.25 millones, de la cual se han provisionado S/28.07 millones.

Constructora ascendente a S/38.25 millones, dado el significativo deterioro en su capacidad de pago producto de su limitado acceso a fuentes de liquidez para cumplir con el pago oportuno de sus obligaciones de corto plazo. Si bien la provisión conllevó a que la posición no provisionada represente el 0.96% de los activos totales incluyendo la parte no pagada de las Cuotas de Participación al 30 de junio de 2016 y resultó en una mejora en el perfil de riesgo promedio del Fondo, la misma también impactó fuertemente el resultado neto obtenido por el Fondo a dicho corte, además de sus indicadores de rentabilidad.

Posteriormente, el Comité de Inversiones, en sesión de fecha 31 de octubre de 2016, resolvió hacer una reestimación de la provisión de una parte de los activos que fuera realizada el 27 de junio de 2016, modificando la provisión desde S/38.25 millones a S/27.54 millones. Dicha reversión se dio en virtud del Acuerdo Marco de Financiación de Obligaciones suscrito entre la Empresa Constructora y los acreedores de la misma (incluido el Fondo), lo cual fue informado al mercado por la SAFI mediante Hecho de Importancia de fecha 24 de octubre de 2016. Dicho Acuerdo estableció nuevas condiciones y el cronograma de pagos de la Empresa Constructora, el cual se viene cumpliendo a la fecha del presente informe.

Adicionalmente, en Comité de Inversiones de fecha 29 de setiembre de 2017, se resolvió hacer una nueva reestimación de provisiones por deterioro de una parte de los activos, teniendo en cuenta una nueva tasación realizada al inmueble que se encuentra como garantía por la deuda con la Empresa Constructora.

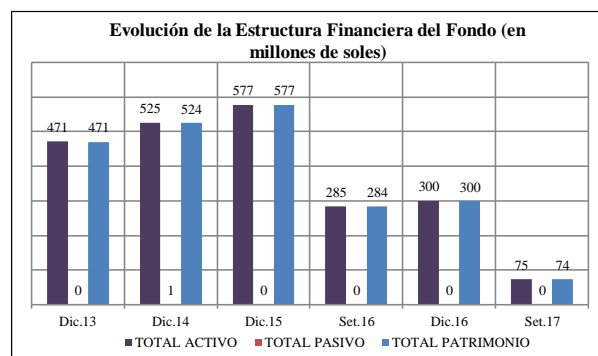
En lo que respecta a los límites de inversión, en AdP de fecha 18 de julio de 2017, se acordó una excepción (*waver*) para que durante el Periodo de Desinversión el portafolio exceda los límites de inversión establecidos en el Reglamento de Participación. En este sentido, al 30 de setiembre de 2017, no se cumplieron con algunos límites de inversión vinculados a la clasificación de riesgo de los activos. Asimismo, en AdP de fecha 25 de octubre de 2017, se aprobó otro *waver* para que el Fondo pueda exceder los límites de inversión establecidos en el Reglamento de Participación durante la Etapa de Liquidación, toda vez que solo se mantiene la posición con la Empresa Constructora de acuerdo a lo señalado anteriormente.

## ANÁLISIS FINANCIERO DE COMPASS FONDO DE INVERSIÓN PARA PYMES – EN LIQUIDACIÓN

### Activos y Liquidez

Producto de la Etapa de Liquidación en la que se encuentra el Fondo, los activos reflejan una tendencia decreciente al pasar de S/284.54 millones a S/74.54 millones entre setiembre de 2016 y 2017 (-73.80%). En este sentido, cabe indicar que, en línea con el acuerdo adoptado en AdP de fecha 18 de julio de 2017, se realizarán devoluciones a los Partícipes del Fondo cada vez que se acumule en caja al menos S/50.00 millones. Las partidas más importantes del activo las constituyen las Inversiones Mobiliarias con S/40.62 millones al 30 de setiembre de 2017 (54.59%) y el Efectivo y Equivalente con S/33.88 millones (45.46%), que son a su vez las cuentas que presentaron una mayor

dinámica con disminuciones interanuales de 81.24% y 49.99%, respectivamente.



Fuente: Compass SAFI / Elaboración: Equilibrium

Respecto a las obligaciones con terceros registradas en los pasivos, las mismas no son significativas al situarse en S/288 mil al 30 de setiembre de 2017 (0.39% del activo), estando conformadas principalmente por Cuentas por Pagar a la SAFI.

Por otro lado, en línea con el comportamiento de los activos y la decisión de realizar reducciones de capital y devolución de utilidades desde antes del inicio de la Etapa de Liquidación del Fondo, el patrimonio de este último disminuye al pasar de S/284.44 millones a S/74.25 millones entre setiembre de 2016 y 2017 (-73.90%), dentro del cual destacan las variaciones del capital variable (-75.52%) y de resultados acumulados (-84.85%).

### Generación

Entre enero y setiembre de 2017, los ingresos por intereses y rendimientos del Fondo alcanzaron los S/13.00 millones, lo cual significó una disminución de 40.60% respecto a lo registrado en similar periodo del año anterior (S/21.88 millones). Dicho comportamiento se explica por la disminución del portafolio de inversiones mobiliarias de cara al inicio de la Etapa de Liquidación del Fondo el 01 de octubre de 2017.

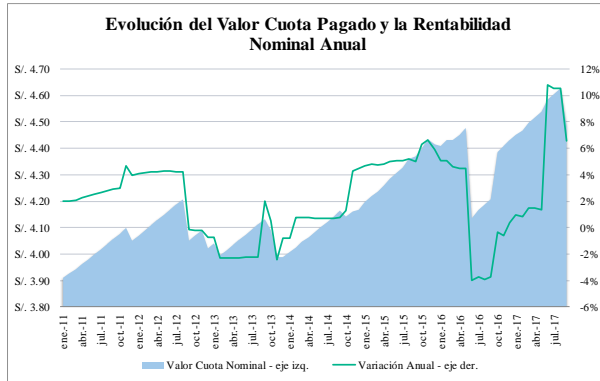
No obstante lo anterior, al 30 de setiembre de 2017, el Fondo alcanza una utilidad neta de S/8.40 millones, lo cual significa una mejora frente a los resultados al 30 de setiembre de 2016 al registran pérdidas por S/19.29 millones.

Lo anterior se logró por el menor gasto de provisiones por deterioro, toda vez que en lo que va del año se registran S/1.94 millones de provisiones, frente a los S/38.24 millones observados al 30 de setiembre de 2016. Asimismo, fue favorable para los resultados alcanzados la disminución de la remuneración pagada a la SAFI (-43.21%), en línea con el menor patrimonio administrado y la modificación de la comisión fija, así como el ajuste de los pagos por honorarios profesionales (-25.80%) y el incremento de la diferencia de cambio neta (+90.78%).

### Valor Cuota y Rentabilidad

Al 30 de setiembre de 2017, el Valor Cuota Nominal del Fondo se situó a S/ 4.4822, lo cual significó un incremento de 6.55% en comparación al mismo periodo de 2016, debido a que la disminución observada en el patrimonio fue menor a la reducción del capital variable, esto último por las redenciones de Cuotas de Participación realizadas

en lo que va del año. No obstante, es de mencionar que, en comparación al 30 de junio de 2017, el Valor Cuota refleja un decremento en 2.20%, lo cual se da como consecuencia de la reestimación de la provisión por deterioro realizada en el mes de setiembre por la menor tasación del inmueble dado en garantía por la Empresa Constructora.



Cabe recordar que, a fin de separar los efectos de los *capital calls* en el Valor Cuota Nominal, la SAFI calculaba un Valor Cuota Ajustado, que viene a ser el resultado de la aplicación de un ajuste a la valorización del Fondo cada vez que se realizaba el pago de nuevas Cuotas de Participación a través de *capital calls*, tal como está definido en el Reglamento de Participación del Fondo. Sin embargo, dado que en AdP de fecha 16 de febrero de 2017 se acordó que el monto a pagar por las nuevas Cuotas de Participación emitidas se determinaría conforme al valor cuota que se encuentre vigente a la fecha en que la SAFI realice el *capital call*, no se utiliza el Valor Cuota Ajustado desde entonces.



## COMPASS FONDO DE INVERSIÓN PARA PYMES – EN LIQUIDACIÓN

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y Equivalente	14,344	11,385	2,370	67,760	59,880	33,884
Otros Activos	12	22	120	235	12	37
Inversiones Mobiliarias, Neto	456,373	513,920	574,172	216,545	240,217	40,615
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>470,728</b>	<b>525,327</b>	<b>576,662</b>	<b>284,540</b>	<b>300,109</b>	<b>74,536</b>
<b>PASIVO</b>						
Otras Cuentas por Pagar	94	839	134	104	460	288
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>118</b>	<b>839</b>	<b>134</b>	<b>104</b>	<b>460</b>	<b>288</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Variable	370,527	395,284	410,137	212,314	212,314	51,965
Capital Adicional	98	98	98	49	49	49
Ganancias / Pérdidas No Realizadas	-37	0	0	0	0	0
Resultados Acumulados	77,419	100,022	129,105	91,358	91,358	13,838
Utilidad Neta del Periodo	22,602	29,084	37,188	-19,286	-4,072	8,396
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>470,610</b>	<b>524,488</b>	<b>576,528</b>	<b>284,435</b>	<b>299,649</b>	<b>74,248</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>470,728</b>	<b>525,327</b>	<b>576,662</b>	<b>284,539</b>	<b>300,109</b>	<b>74,536</b>

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de soles)	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Set.16	Dic.16	Set.17
Ingresos por Intereses y Rendimientos	27,026	32,852	34,529	21,878	26,950	12,996
Remuneración a la SAFI	-4,986	-5,836	-6,258	-4,043	-4,968	-2,296
Otras Ganancias (Pérdidas)	0	0	0	-38,237	-27,544	-1,940
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>22,040</b>	<b>27,016</b>	<b>28,271</b>	<b>-20,402</b>	<b>-5,562</b>	<b>8,760</b>
Honorarios Profesionales	-692	-802	-852	-655	-772	-486
Diferencia en Cambio, Neta	1,971	4,819	12,585	293	-2,168	559
Cambios en el valor razonable (derivados)	-693	-1,949	-2,816	1,478	4,430	-437
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales	-23	0	0	0	0	0
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>22,602</b>	<b>29,084</b>	<b>37,188</b>	<b>-19,286</b>	<b>-4,072</b>	<b>8,396</b>

## COMPASS GROUP SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de soles)	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Set-16	Dic-16	Set-17
Caja y Bancos	2,856	9,921	2,438	1,098	474	560
Inversiones financieras	1,317	-	-	-	2,172	371
Ctas. por Cobrar a Fondos Admin. y Relacionadas	-	3,169	4,686	4,280	2,022	3,728
Cuentas por Cobrar Comerciales	-	280	170	145	3,967	408
Otras Cuentas por Cobrar	13	987	307	148	163	6,888
Gastos Pagados por Anticipado y Otros	573	277	924	862	843	478
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>4,759</b>	<b>14,634</b>	<b>8,525</b>	<b>6,533</b>	<b>9,640</b>	<b>12,434</b>
Inv.en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	-	-	-	1,425	193	869
Ctas. por Cobrar a Fondos Admin. y Relacionadas	3,146	-	-	-	-	-
Otras Cuentas por Cobrar	-	4,505	5,058	5,061	4,239	111
Muebles y Enseres y Equipos, neto	6,613	1,967	1,830	1,694	1,668	1,573
Intangibles, neto	-	-	-	-	201	418
Activo Diferido por IR	-	787	882	813	867	703
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>9,759</b>	<b>7,260</b>	<b>7,771</b>	<b>8,993</b>	<b>7,168</b>	<b>3,674</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>14,518</b>	<b>21,893</b>	<b>16,296</b>	<b>15,526</b>	<b>16,808</b>	<b>16,108</b>
Parte Corriente de Obligaciones Financieras	501	221	318	332	332	337
Cuentas por Pagar Comerciales	18	30	1	26	11	91
Cuentas por Pagar a Relacionadas	435	2,837	311	101	261	246
Tributos, Remuneraciones y Otras Cuentas por Pagar	1,994	2,981	2,000	1,461	2,086	3,879
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>2,948</b>	<b>6,069</b>	<b>2,630</b>	<b>1,920</b>	<b>2,690</b>	<b>4,554</b>
Otras cuentas por pagar a LP	-	2,664	3,041	3,033	3,529	-
Parte no Corriente de Obligaciones Financieras	2,374	1,262	1,123	869	773	497
Pasivo diferido por IR	420	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>5,743</b>	<b>9,994</b>	<b>6,794</b>	<b>5,822</b>	<b>6,992</b>	<b>5,050</b>
Capital Social	4,855	4,855	4,855	4,855	4,855	4,855
Reserva legal	485	1,944	4,480	4,480	4,480	5,392
Resultados No Realizados	-	-	-	-	-	15
Resultados Acumulados	1,052	(328)	(147)	91	167	(458)
Utilidad / Pérdida del Ejercicio	2,383	5,428	314	278	314	1,254
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>8,775</b>	<b>11,899</b>	<b>9,502</b>	<b>9,704</b>	<b>9,816</b>	<b>11,058</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>14,518</b>	<b>21,893</b>	<b>16,296</b>	<b>15,526</b>	<b>16,808</b>	<b>16,108</b>

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de soles)	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Set-16	Dic-16	Set-17
<b>INGRESOS</b>	<b>13,692</b>	<b>18,434</b>	<b>12,421</b>	<b>8,654</b>	<b>14,252</b>	<b>11,404</b>
Remuneración y Comisión por Admisitración	13,520	18,434	12,421	8,654	14,252	11,404
Otros Ingresos Operacionales	172	-	-	-	-	-
<b>GASTOS / OTROS INGRESOS</b>	<b>(10,212)</b>	<b>(12,372)</b>	<b>(12,055)</b>	<b>(8,133)</b>	<b>(13,741)</b>	<b>(9,580)</b>
Gastos Administrativos y Generales	(9,991)	(15,874)	(12,369)	(7,899)	(13,476)	(11,032)
Ingresos / Gastos Financieros, neto	(103)	(168)	(13)	(22)	(35)	87
Ganancia / Pérdida por Tipo de Cambio	101	222	586	(39)	(102)	(169)
Otros, neto	(219)	3,449	(260)	(173)	(128)	1,534
<b>Utilidad antes del Impto. a la Renta</b>	<b>3,480</b>	<b>6,062</b>	<b>365</b>	<b>521</b>	<b>512</b>	<b>1,823</b>
Impuesto a la Renta	(1,097)	(634)	(51)	(243)	(198)	(569)
<b>Utilidad / Pérdida Neta</b>	<b>2,383</b>	<b>5,428</b>	<b>314</b>	<b>278</b>	<b>314</b>	<b>1,254</b>

PRINCIPALES INDICADORES	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Set-16	Dic-16	Set-17
ROAE	31.42%	52.51%	2.93%	4.08%	3.25%	16.11%
ROAA	18.54%	29.82%	1.64%	2.43%	1.90%	10.57%
Capital de Trabajo	1,811	8,565	5,895	4,613	6,950	7,880
Liquidez Corriente	1.61	2.41	3.24	3.40	3.58	2.73
Endeudamiento	0.65	0.84	0.71	0.60	0.71	0.46

**ANEXO I**  
**HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – COMPASS FONDO DE INVERSION PARA PYMES – EN LIQUIDACIÓN**

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 31.03.17) *	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Cuotas de Participación	BBB+fi.pe	<i>(modificada)</i> de BBB+fi.pe a BBB-fi.pe	La política de inversión y la gestión del Fondo presentan una suficiente probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una moderada capacidad de limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del Fondo.

\*Sesión de Comité del 30 de mayo de 2017.

\*\* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas 05 evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

## ANEXO II

**Composición Accionaria y Directorio de Compass Group SAFI****Accionistas al 30.09.2017**

Accionistas	Participación
Compass Capital Consultants SAC	99.78%
Compass Group Valores Ltda.	0.22%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium

**Directorio al 30.09.2017**

Directorio	
Jorge Díaz Echeverría	Presidente
Jaime de la Barra Jara	Director
María Fátima de Romaña Miro Quesada (*)	Director
Francisco Paz Sáenz	Director
Julián Vásquez	Director

(\*) Desde el 13 de setiembre de 2017.

Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium

**Plana Gerencial y Comité de Inversiones Compass Fondo de Inversión para Pymes – En Liquidación****Plana Gerencial al 30.09.2017**

Nombre	Cargo
Francisco Paz Sáenz	Gerente del Fondo

Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium

**Comité de Inversiones al 30.09.2017**

Miembros
Jorge Díaz Echeverría
Jimena Llosa Bustamante
Antonio Miranda Carvalho
Gonzalo Risco Caballero
Tomás Venezián Concha

Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium

## ANEXO III

**Límites de Inversión por Tipo de Instrumento**

Instrumentos	% 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%

Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium

**Límites de Inversión por Industria**

Industria	Porcentaje Máximo Subsector	Porcentaje Máximo Sector
a) Alimentos y Bebidas:		40%
o Aceites y grasas	25%	
o Productos lácteos	25%	
o Molinería	25%	
o Fideos y similares	25%	
o Cerveza y malta	25%	
o Bebidas gaseosas	25%	
o Otros productos alimenticios	25%	
b) Comercio		40%
o Minorista	40%	
o Mayorista	10%	
c) Servicios		40%
o Telecomunicaciones	20%	
o Logística y Transporte	20%	
o Hotelería, turismo y entretenimiento	10%	
o Salud	20%	
o Otros servicios	10%	
d) Agropecuario		20%
o Agrícola	15%	
o Pecuario	15%	
e) Pesca		15%
f) Minería		20%
g) Construcción		25%
h) Textil & confecciones		25%
i) Papel & imprenta		20%
j) Químicos		30%
o Básicos	20%	
o Tocador y limpieza	20%	
o Otros	10%	
k) Caucho y plásticos		20%
l) Energía eléctrica		20%
m) Siderurgia y metal mecánica		20%
n) Hidrocarburos		20%
o) Otras industrias		10%
p) Casinos, armamentos, aerolíneas y tecnología		excluidos

Fuente: SAFI / Elaboración: Equilibrium

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

**LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.**

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.