

FONDO DE INVERSIÓN EN LEASING OPERATIVO – LEASOP V

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2023¹
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 03 de mayo de 2024
Sector: Fondos de Inversión, Perú

Equipo de Análisis

Alejandra Zelada
azelada@ratingspcr.com

Michael Landauro
mlandauro@ratingspcr.com

(511) 208.2530

Fecha de información Fecha de comité	HISTORIAL DE CALIFICACIÓN				
	Dic-19 01/07/2020	Dic-20 17/05/2021	Dic-21 27/05/2022	Dic-22 31/05/2023	Dic-23 03/05/2024
Riesgo de Cuotas de Participación Perspectiva	PEAAf Estable	PEAAf Estable	PEAAf Estable	PEAAf Estable	PEAAf Estable

Significado de la clasificación

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

n: Empresa con menos de tres años de funcionamiento.

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

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituye una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes*.

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de “PEAAf” al riesgo fundamental del Fondo de Inversión Leasing Operativo – Leasop V, con perspectiva “Estable”; con información al 31 de diciembre de 2023. La decisión se sustenta en la diversificación de su cartera por sectores económicos dado el mecanismo operativo y los procesos de control interno para la mitigación de riesgos; además, de presentar bajo niveles de morosidad históricamente, holgado nivel de cobertura y un incremento en los indicadores de rentabilidad. Finalmente, el nivel de patrimonio del Fondo presentó una disminución debido al plan de devolución de capital al entrar en etapa de desinversión.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Distribución del portafolio por sectores:** A diciembre de 2023, el portafolio² estuvo distribuido entre 19 clientes (dic-2022: 21), se consideran dos clientes nuevos al igual que la salida de cuatro clientes, en conjunto se presentó la siguiente composición: pesca con el 41.3%, minería e hidrocarburos con 26.5%, agropecuario con el 22.7%, transportes y comunicaciones con el 4.9% y, finalmente, el 10.2% restante se divide en 3 sectores con una participación menor al 5%.
- **Mecanismo de operación:** La principal actividad del Fondo LEASOP V es ofrecer el servicio de arrendamiento operativo a empresas dentro del mercado local por un plazo determinado. A la fecha de vencimiento del contrato, el Fondo puede ejercer su derecho de activar la opción de venta al arrendatario, al proveedor o con un tercero. Los activos productivos por financiar estarán vinculados a la principal actividad económica de cada empresa³ arrendataria y deberán cumplir con ciertos criterios de selección descritos en el reglamento de participación.

¹ EEFF auditados

² Correspondiente al valor de los activos del Fondo con exposición de riesgo al cliente

³ Pueden existir excepciones puntuales según el perfil crediticio del arrendatario y el activo en particular

LEASOP V es un fondo de capital cerrado con un plazo de duración de 6 años, a la fecha de la elaboración del informe, el Fondo se encuentra en etapa de desinversión.

- **Procesos de control interno que permiten mitigar riesgos.** El Fondo cuenta con un reglamento de participación en el cual se delimitan claramente las funciones de cada una de las instancias dentro del funcionamiento del Fondo, definiendo los criterios financieros sobre los cuales se deben evaluar las posibles inversiones y se establecen los mecanismos para mitigar el riesgo de crédito y de mercado al que se encuentren expuestas las operaciones de *leasing* operativo.
- **Bajo nivel de morosidad.** El fondo LEASOP V aumento ligeramente su nivel de morosidad a diciembre del 2023 (0.62%) comparado con diciembre de 2022 (0.07%); sin embargo, para marzo 2024 la morosidad se redujo a 0.28%. El saldo de cartera vencida totalizó US\$ 335.8 M (2022: US\$ 37.5 M), mientras que el saldo de la morosidad neta⁴ fue de US\$ 334.3 M. La cartera vencida está asociada al incumplimiento de las detracciones de siete clientes de los sectores agropecuario, minería e hidrocarburos, comercio, manufacturero, servicios prestados a empresas, transportes y comunicaciones y pesca en su mayoría por retraso operativo; sin embargo, se regularizan en los meses siguientes.
- **Cobertura de activos del fondo.** El nivel de cobertura⁵ del Fondo a diciembre del 2023 se ubicó en 1.6x (dic-2022: 1.5x). El cálculo considera el valor comercial de los activos fijos invertidos por el Fondo sobre la exposición por cliente (saldo de capital invertido) total al corte de evaluación, siendo el total del valor comercial US\$ 62.1 MM y la exposición⁶ US\$ 37.8 MM.
- **Incremento en los indicadores de rentabilidad.** Los ingresos de actividades ordinarias totalizaron US\$ 17.1 MM registrando un crecimiento interanual de 6.7% (+US\$ 1.1 MM) debido al incremento de ingresos por arrendamiento operativo (+US\$ 647 M) y el ingreso por comisiones (+US\$ 427 M). Esto, sumado a ingresos financieros por US\$ 527 M (dic-2022: US\$ 90 M), generó una utilidad neta a diciembre del 2023 de 4.6 MM (dic-2022: US\$ 4.0 MM). En consecuencia, los indicadores de rentabilidad alcanzaron un ROE de 8.4% (dic-2022: 7.1%) y un ROA de 7.9% (dic-2022: 6.8%).
- **Disminución del patrimonio:** El patrimonio del Fondo totalizó US\$ 54.1 MM, presentando una disminución de 4.5% (-US\$ 2.6 MM) respecto a 2022, dado el menor nivel de resultados acumulados y a la ejecución del plan de devolución de capital a partir del segundo semestre del 2023 al entrar en etapa de desinversión. Al corte evaluado, LEASOP V estuvo compuesto por 51,867 cuotas emitidas y pagadas (2022: 53,678), las cuales se concentran en dos partícipes.

Factores Claves

Los factores que podrían impactar de manera favorable a la calificación son:

- Las nuevas operaciones del fondo se realicen con empresas con una alta calidad crediticia y presentan holgados indicadores de cobertura en cada contrato.

Los factores que podrían impactar de manera negativa a la calificación son:

- Deterioro sostenido en el comportamiento de pagos de los obligados, con impacto en el valor del portafolio.
- Continuas reprogramaciones en los contratos de los clientes por presentar dificultades en asumir sus obligaciones.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes del periodo diciembre 2019 al 2023.
- **Riesgo Fundamental:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera vencida.
- **Riesgo de Mercado:** Reglamento de Participación del LEASOP V.
- **Riesgo Fiduciario:** Reglamento de Participación del LEASOP V, Estructura organizacional de Sigma Safi S.A. y Fondo LEASOP V.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación durante la evaluación.
- **Limitaciones potenciales:** El actual contexto político genera un panorama de incertidumbre para el dinamismo de las futuras inversiones en el país, afectando las expectativas de recuperación esperada de las actividades económicas. Por ende, el fondo podría presentar demoras en la cobranza de sus clientes de algunos sectores económicos. La calificadora realizará seguimiento al portafolio del Fondo y el comportamiento de pago de sus clientes para identificar si se presentan problemas en aquellos sectores más vulnerables.

⁴ Se le resta las garantías reales a valor comercial.

⁵ Valor comercial del total activos / Valor de los activos de la cartera del Fondo

⁶ Correspondiente al saldo de capital que queda por amortizar del contrato de Leasing.

Hechos de Importancia

- El 30 de abril de 2024, en la Asamblea General Extraordinaria de Partícipes del Fondo de Inversión, se aprobó el adelanto y pago a cuenta de las utilidades acumuladas al primer trimestre del 2024 ascendente a US\$ 1,009,651.00 en una fecha que no supere el día 03 de mayo de 2024. Asimismo, se aprobó la reducción del Capital del Fondo en la suma de US\$ 782,000.00 y que el valor a pagar por cada cuota será el monto de US\$ 1,021.58.
- El 19 de febrero de 2024, en la Asamblea General Ordinaria de Partícipes, se aprobó el adelanto y pago a cuenta de las utilidades remanentes del ejercicio 2023 ascendente a US\$ 1,146,738, en una fecha que no supere el día 21 de febrero de 2024.
- El 27 de noviembre, el Fondo informó su calificación de riesgo otorgada por la clasificadora Pacific Credit Rating en base a la información financiera al 30 de junio de 2023.
- El 31 de octubre de 2023, en la Asamblea General Extraordinaria de Partícipes, se aprobó el pago de utilidades al tercer trimestre del 2023 ascendente a US\$ 1,150,355, en una fecha que no supere el día 03 de noviembre de 2023. Asimismo, se aprobó la reducción del capital en la suma de US\$ 1,811,000; se redimió 1,811 cuotas de participación de titularidad de los Partícipes, de un valor nominal de US\$ 10,000; cuyo monto total fue de US\$ 1,852,081.38. También se aprobó el nuevo capital, ascendente a US\$ 51,867,00, y su prima de capital de US\$ 1,119,223.62. Finalmente, se delegó que el pago de las redenciones no supere la fecha 03 de noviembre de 2023.
- El 01 de agosto de 2023, en la Asamblea General Ordinaria de Partícipes, se aprobó el adelanto y pago a cuenta de las utilidades acumuladas del primer semestre periodo 2023 ascendentes a US\$ 2,261,869, en una fecha que no supere el día 3 de agosto de 2023.
- El 1 de agosto de 2023, se realizaron cambios en los miembros del Comité de Vigilancia.
- El 30 de junio de 2023, en la Asamblea de Partícipes, se designó como auditor externo a Emmerich, Córdova y Asociados S. Civil de R. L. para el ejercicio 2023.
- El 09 de mayo de 2023, se pagaron utilidades acumuladas del ejercicio del 2022 por US\$ 4.9 MM.
- El 15 de febrero de 2023, en sesión universal la Asamblea General Ordinaria de Partícipes, se acordó: (i) aprobar el adelanto de pago de utilidades acumuladas al segundo semestre del 2022 de US\$ 1,871,694; (ii) delegar a la gerencia general la formalización de los acuerdos adoptados a fin de que se proceda el adelanto en una fecha máxima de 17 de febrero de 2023.
- El 28 de diciembre de 2022, en la Asamblea General de Partícipes, se acordó modificar parcialmente el Reglamento de Participación: (i) inclusión de facturas negociables como otras inversiones; (ii) cambio del titular del comité de inversiones a Manuel Salazar Maurer.
- El 27 de julio de 2022, en sesión universal de la Asamblea General Ordinaria de Partícipes, se acordó: (i) aprobar el adelanto y pago a cuenta de las utilidades acumuladas del primer semestre del 2022 del Fondo LeasOp V ascendente a US\$ 2,153,533 y (ii) delegar a la gerencia general la formalización de los acuerdos adoptados a fin de que se proceda el adelanto en una fecha máxima de 4 de agosto de 2022.

Contexto Económico

En el 2023, la economía peruana registró una contracción de -0.6% respecto al 2022. Esta reducción se da principalmente a la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca. Cabe señalar, que el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huacos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias (agropecuario y pesca) y de transformación (manufactura y construcción), al igual que los rezagos de los conflictos sociales de finales del año anterior e inicio del presente que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos, aunado a los inicios del fenómeno de El Niño Global y el brote de gripe aviar. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos. Otro factor importante es la menor demanda de productos no tradicionales principalmente de Norteamérica.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a dic-2023, los que presentaron crecimiento fueron Minería e Hidrocarburos (+8.2%, derivado del avance de la minería metálica en cobre y hierro por Quellaveco, Las Bambas y Southern, contrastando la menor explotación de líquidos de gas natural y petróleo crudo), Energía (+3.7%, impulsado principalmente por la mayor generación de electricidad durante el primer semestre del año) y Comercio (+2.4%, derivado por el mayor comercio al por mayor en maquinarias, equipos médicos, electrónicos y repuestos mineros; comercio minorista por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros).

En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción fueron Construcción (-7.9%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huacos, menores obras privadas, la caída de la autoconstrucción, así como bloqueos y marchas violentas), sector Manufactura (-6.7%, derivado del menor actividad no primario como madera, cemento, fabricación de prendas, entre otros), Agropecuario (-2.9%, debido al retraso de siembras y cosechas de la presente campaña agrícola y desfavorables condiciones climáticas por ausencia de lluvias, que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo), y finalmente el sector pesca (-19.8%, relacionado a los cambios en temperaturas que afectaron en la superficial del mar y la ausencia de condiciones biológicas favorables que permiten el desarrollo de actividades extractivas en la zona Centro-Norte). Los choques de oferta durante el 2023 tuvieron impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, redujo el crecimiento

de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tuvieron un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en el año.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ							
INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (E)***	2025 (E)
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	3.0%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	2.0%, 1.5%	2.2%, 4.2%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	3.9%, 3.1%	4.1%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	3.9%	3.0%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	10.5%	14.4%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	3.2%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.24%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.34	3.50	3.88	3.83	3.71	3.75 – 3.80	3.73 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses. Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio BCRP.

***BCRP, Reporte de Inflación de marzo 2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

Sin embargo, para 2024, se estima que la proyección de crecimiento volvería a crecer en 3.0% impulsadas por varios factores, incluyendo la normalización de condiciones climáticas y la consecuente recuperación de sectores primarios como agro, pesca y manufactura a partir del segundo trimestre. Asimismo, se espera que el nivel de precios llegue al rango meta. Finalmente, estas condiciones favorables harían que la capacidad adquisitiva de los agentes económicos se recupere, así como un entorno sociopolítico estable favorecería la inversión privada, teniendo incidencia directa en sectores como construcción, manufactura y servicios. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 2.2% al cierre del 2024, una baja respecto al reporte previo (2.3%). Esta revisión se debe a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre el precio de los alimentos. Con ello, el Perú sería una de las primeras economías de la región en lograr retornar la inflación al rango meta y en particular, donde la inflación sin alimentos y energía (inflación subyacente) seguiría su trayectoria decreciente. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.0% en el 2025.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene. Así, los riesgos para la proyección incluyeron principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de fenómenos naturales de relativa intensidad, que podrían interrumpir las cadenas de suministros globales y el abastecimiento de mercados internos, traducándose en mayores precios de alimentos y costos de transporte; (ii) choques financieros por presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política o por el incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales; (iii) choques de demanda interna por demoras en la recuperación de la confianza del consumidor y empresarial, que podrían deteriorar las perspectivas del gasto privado (el impacto de este riesgo se ha reducido respecto a diciembre); y (iv) choques de demanda externos por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

Sistema Financiero⁷

Colocaciones

La cartera total de la Banca Múltiple, a dic-2023, totaliza los S/ 415,154 MM, que implica una reducción de -1.1% (-S/ 4,799 MM) respecto a dic-2022; no obstante, creció ligeramente en +0.3% (+S/ 1,184 MM) respecto a jun-2023. Esta reducción se da principalmente por los créditos directos, que cayeron en -1.6% (-S/ 5,720 MM), mientras que los créditos indirectos aumentaron en +1.5% (+S/ 921 MM), considerando los mismos cortes.

En línea con lo anterior, los créditos directos vienen mostrando una tendencia bajista, esto relacionado principalmente a la desaceleración económica originada por efectos climatológicos en la zona norte del país durante el primer semestre del 2023, además del endurecimiento del nivel de tasas a partir del 2022 y el efecto rezago de la inestabilidad política ocasionada durante el último mes del 2022; esto sumado ya a las políticas más conservadoras por parte de las mismas instituciones en cuanto a la originación. Cabe precisar que el BCRP ha reducido las tasas de referencia a partir del último trimestre del 2023 (de 7.75% en ago-2023 a 6.50% en ene-2024), lo cual está ligado a la reducción de la inflación y, a la vez, poder reactivar la economía, contrastando así la caída del primer semestre. En detalle, la cartera directa bruta totalizó los S/ 350,865 MM.

Respecto a los créditos empresariales, estos se redujeron de forma relevante, cayendo en -6.1% (-S/ 13,831 MM), lo cual fue contrastado con el crecimiento de los créditos de consumo e hipotecarios, los cuales avanzaron en +7.3% (+S/ 5,005 MM) y +5.1% (+S/ 3,107 MM). Respecto a la variación interanual por segmentos, todos presentaron una contracción a excepción de los corporativos, siendo el de mayor caída la mediana empresa (-12.7%, -S/ 7,428 MM), grandes empresas (-10.8%, -S/ 6,437 MM), y en menor monto Microempresas (-15.9%, -S/ 659 MM) y pequeña empresa (-1.6%, +S/ 365 MM); contrastado por el ligero aumento del corporativo (+1.3%, 1,058 MM).

⁷ Fuente: SBS

Cabe precisar que el segmento no minorista ha registrado caídas importantes (con excepción del corporativo que repuntó durante el último trimestre del año con la bajada de tasas), ello debido a la reducida demanda de créditos de inversión en nuevos desembolsos que reemplacen a los vencimientos de los programas del gobierno, la apreciación del sol (el crédito mayorista está compuesto casi el 50% por préstamos en moneda extranjera), y la menor actividad económica.

A diferencia de ello, se tiene mayor crecimiento en el segmento retail, el cual se refleja principalmente en el incremento de saldos de tarjetas de crédito, lo cual es un poco atípico para el contexto económico actual, sin embargo, esto ha generado un mayor índice de morosidad de este producto (6.3%, +210 pbs respecto a dic-2022) y en consecuencia del segmento, por lo que puede estar ligado a una pérdida de capacidad de pago ante la reducción del ingreso real de las familias ante la persistente inflación, menores transferencias, reducción importante de salarios en diversos sectores (principalmente los relacionados al comercio, manufactura, construcción y servicios) o la pérdida de otros ingresos que obtenían en condiciones económicas más favorables.

PARTICIPACIÓN POR SEGMENTOS EN CRÉDITOS DIRECTOS

Segmento	Participación	
	Dic-2022	Dic-2023
Créditos corporativos	23.1%	23.8%
Créditos a grandes empresas	16.7%	15.1%
Créditos a medianas empresas	16.4%	14.5%
Créditos a pequeñas empresas	6.5%	6.5%
Créditos a microempresas	1.2%	1.0%
Créditos de consumo	19.2%	21.0%
Créditos hipotecarios para vivienda	16.9%	18.1%

Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Respecto a los créditos por sectores económicos, los que presentaron una mayor reducción de saldos fueron Comercio con -8.3% (-S/ 4,809 MM) y Manufactura (-6.2%, -S/ 3,207 MM), Intermediación (-21.5%, -S/ 2,665 MM), Electricidad, Agua y Gas (-14.4%, -S/1,344 MM), Agricultura (-9.7%, -S/ 1,345 MM), entre otros menores; esto en línea con el efecto del FEN costero en las condiciones climáticas, aumento de costes financieros, reducción de ingresos, rigidez para otorgar créditos y problemas políticos que frenan la confianza de la inversión. Se espera que las MYPE de estos sectores más expuestos como Manufactura, Agro y Transporte sufran mayores impactos, lo que podría llevar a una menor demanda de financiamientos durante el 2024.

La principal modalidad de financiamiento directo en la Banca Múltiple son los préstamos y los créditos hipotecarios, dado que representan 48.2% y 15.3% de la cartera, respectivamente (dic-2022: 49.6% y 14.4%), complementando por cartas fianza (14.0%), otros créditos (6.6%), comercio exterior (5.4%), tarjetas (5.3%), *leasing* (3.7%), entre otros menores, manteniendo su tendencia histórica. Asimismo, los productos que mostraron una variación positiva respecto a dic-2022 fueron: tarjetas de crédito (+8.0%; +S/ 1,641 MM), los créditos hipotecarios (+5.1%; +S/ 3,107 MM) y cartas fianza (+3.0%, +S/ 1,663 MM); contrastado por el menor financiamiento vía préstamos (-4.0%; -S/ 8,266 MM), y otros en menor medida.

La cartera de créditos indirectos totalizó S/ 62,289 MM, mayor en +1.5% (+S/ 921 MM). Se dio un incremento ligero por el mayor saldo de cartas fianza en un +3.0% (+S/ 1,663 MM), que representa el 90.1% del total de créditos indirectos, contrastado por la reducción de cartas de crédito y aceptaciones bancarias, lo cual podría ligarse al menor dinamismo del comercio exterior y la fuerte caída del sector agro.

Calidad del portafolio

La cartera atrasada de la Banca Múltiple, a dic-2023, totalizó los S/ 15,140 MM, representando el 4.3% (dic-2022: 3.9%) de los créditos directos. Este incremento se da debido a los mayores créditos atrasados (+7.6%; +S/ 1,069 MM) y la reducción de la cartera de créditos directos brutos (-1.6%). El incremento de saldos de créditos atrasados se encuentra impulsado principalmente por mayores créditos atrasados en los segmentos de consumo (+54.9%, +S/ 1,034 MM), pequeña (+16.7%, +S/ 316 MM) y mediana empresa (+2.0%, S/ 132 MM), lo cual fue compensando con una reducción de los créditos atrasados en el segmento corporativo (-59.3%, -S/ 387 MM).

La cartera de alto riesgo (CAR) de la Banca Múltiple a dic-2023 es de 6.4%, mayor al cierre de 2022 (5.7%), manteniéndose por encima del promedio histórico (5.2%). Esta variación corresponde al incremento de la morosidad y refinanciamientos de créditos desde el inicio de la pandemia, que la ubicó por encima del 5%. En detalle, el incremento de créditos atrasados interanual se da por la variación en los créditos en los créditos vencidos (+16.7%, S/ 1,139 MM), en contraste de los créditos en cobranza judicial (-1.0%, -S/ 70 MM).

El indicador de cartera pesada o crítica⁸, a dic-2023, se incrementó a 6.8% (dic-2022: 6.3%). Cabe indicar que este indicador aún se mantiene por encima del nivel prepandemia (dic-2019: 4.9%) e histórico (5.7%). Por otro lado, el

⁸ Colocaciones totales (directas + indirectas) bajo categoría de riesgo deudor: deficiente + dudoso + pérdida.

incremento del riesgo en los próximos meses en diversos sectores económicos ante el posible debilitamiento de la situación financiera de las empresas que abarcan, generó que la participación de la categoría “Dudoso” (+0.3 p.p.) y “Pérdida” (+0.2 p.p.) sea mayor, en compensación de una menor participación de la categoría “Normal” (-0.6 p.p.).

Solvencia⁹

Al cierre de dic-2023, el ratio de capital global (RCG) de la banca se ubicó en 16.4%, registrando un aumento de +200 pbs de forma interanual, dado el incremento del patrimonio efectivo de la banca en +10.2% (+S/ 7,011 MM), respecto a dic-2022, esto en línea con los mejores resultados de la banca a pesar del contexto, así como por lo establecido en el DL 1531 sobre la nueva estructura de capital para el sistema financiero, cuya adecuación empezó a partir del 2023, donde se determinaron diversos cambios, como por ejemplo, las utilidades del ejercicio en curso y de ejercicios anteriores son computables en el capital común nivel 1 (CET1), eliminación a las ponderaciones por riesgo de crédito al capital, entre otros; Asimismo, hay que mencionar que aún sigue vigente la disminución del límite global, que al corte de dic-2023, se encuentra en 9.5%, según la última actualización del plan de adecuación establecido por la SBS (Res. N° 03952-2022), el cual será hasta sep-2024.

Por otro lado, el endeudamiento patrimonial de la Banca Múltiple se redujo a 6.6 veces al cierre de dic-2023 (dic-2022: 8.0 veces), dado el efecto de la capitalización de utilidades y fortalecimiento del patrimonio efectivo, el efecto amortización de los créditos de apoyo y reducción de financiamiento a mercado y subordinado. Cabe precisar que, acorde con lo mencionado por el regulador, en un escenario estresado, la solvencia del sistema financiero en general se mantendría resistente frente a potenciales choques severos locales e internacionales, lo cual haría que en los próximos dos años la solvencia del sistema financiero este cercana al 13.5%.

Performance y rentabilidad

Al cierre de dic-2023, los ingresos financieros de la Banca Múltiple totalizaron los S/ 45,881 MM, mostrando un importante crecimiento respecto a dic-2022 de +22.2% (+S/ 8,349 MM). Ello, debido al desembolso de nuevos créditos con tasas de interés más elevadas, siguiendo la línea de la tasa de referencia, que compensó la ralentización de las colocaciones. En efecto, analizando a detalle la composición de los ingresos, los ingresos por créditos directos se incrementaron en +23.5% (+S/ 6,814 MM), totalizando S/ 35,820 MM (78.1% de los ingresos financieros). Asimismo, en esa línea está el rendimiento del disponible e inversiones que tuvieron un incremento relevante.

Respecto a los gastos financieros, estos también se incrementaron en +50.5% (+S/ 4,589 MM), totalizando los S/ 13,674 MM, producto de un escenario de constantes incrementos de la tasa de interés de referencia por parte del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) de 0.25% en marzo de 2021 a 6.5% a la fecha¹⁰. Cabe señalar que, el incremento de la tasa de interés de referencia corresponde a un accionamiento de BCRP para la normalización de la posición de política monetaria ante niveles de inflación por encima del rango meta. El efecto en el resultado bruto de estas variaciones en los ingresos y gastos financieros fue positivo, con un incremento de +13.2% (+S/ 3,760 MM), totalizando S/ 32,207 MM.

Respecto a los gastos por provisiones, se incrementaron de forma relevante, totalizando los S/ 4,273 MM al presente corte (jun-2022: S/ 2,289 MM), lo cual está asociado al mayor riesgo derivado del efecto político y climático registrados durante el primer semestre del presente año, el cual ralentizó muchos sectores económicos y elevó los niveles de mora hasta la fecha, además del vencimiento de diversas medidas de apoyo por parte del regulador (reprogramaciones). Debido a que se registraron mayores gastos por provisiones (+76.2%, +S/ 4,440 MM), el resultado financiero neto de la Banca Múltiple se redujo en -3.0% (-S/ 680 MM) en comparación con dic-2022, resultando en S/ 21,942 MM y representando el 47.8% sobre los ingresos financieros (dic-2022: 60.3%).

El resultado operativo neto fue de S/ 13,565 MM, una reducción de -10.2% (-S/ 1,540 MM) respecto a dic-2022. Finalmente, a dic-2023, luego de provisiones e impuesto a la renta y venta de cartera, el resultado neto de la banca múltiple totalizó S/ 9,226 MM, monto menor en -8.8% (-S/ 893 MM) de forma interanual, lo que representa un margen neto de 16.9%, menor al de dic-2022 (22.1%). En consecuencia, los indicadores ROE y ROA alcanzaron un resultado de 14.3% y 1.8%, respectivamente (dic-2022: 17.3% y 2.0%). Es importante señalar que, a pesar de la reducción de los niveles de inflación a nivel local, se esperaría que el nivel de tasas aún se mantenga relativamente alto, a pesar de que las tasas activas y pasivas en el mercado bancario ya se vienen reduciendo, lo cual podría generar un mayor dinamismo de los financiamientos en el sistema.

Mercado de Arrendamiento Operativo

El leasing operativo es un mecanismo de financiamiento que utilizan las empresas para adquirir bienes de capital por un intervalo de tiempo determinado según lo establecido en el contrato. Con la entrada en vigor de la NIIF 16, en enero 2019, el arrendatario debe reconocer el activo y pasivo por derecho de uso, eliminando una de las diferencias con el arrendamiento financiero.

Algunas de las ventajas que proporciona el arrendamiento operativo son: facilidad a las empresas de adquirir bienes de capital sin la necesidad de realizar inversiones en el corto plazo, posibilidad de adquirir el bien solo si fue

⁹ Fuente: SBS. La data de solvencia disponible a la fecha de elaboración del informe está a nov-2023.

¹⁰ A enero del 2024, el BCRP bajó la tasa de interés de referencia a 6.50% según el programa monetario.

previamente pactado con el arrendador, el activo pertenece al arrendador, posibilidad de reducir costos operativos al adquirir nuevos bienes de capital considerando que no está pagando por el valor residual de los activos, entre otros.

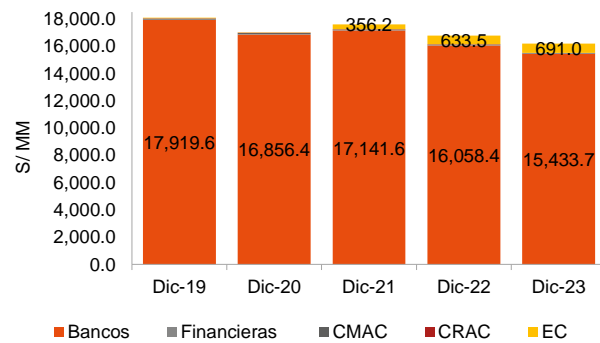
Es importante mencionar que el mercado de leasing operativo se encuentra en expansión, lo cual está relacionado al incremento de la demanda por bienes de capital y de nueva tecnología por parte de empresas del Perú.

Mercado de Arrendamiento Financiero

A diciembre 2023, existen 17 instituciones financieras participantes en el mercado de arrendamiento financiero (A.F.), de los cuales TOTAL Servicios Financieros y Volvo Leasing son las únicas especializadas en el segmento. Al corte de evaluación, las colocaciones por concepto de arrendamiento financiero dentro del sistema financiero¹¹ ascendieron a S/ 16,188 MM; mostrando una disminución anual del 3.5% y una CAGR¹² 2019-2023 del -2.8%. Es importante mencionar que el sistema bancario se mantiene como líder dentro del mercado de *leasing* financiero, obteniendo una participación del 95.3% (dic-22: 95.7%); seguido de las empresas de créditos con una participación del 4.3% (dic-22: 3.8%).

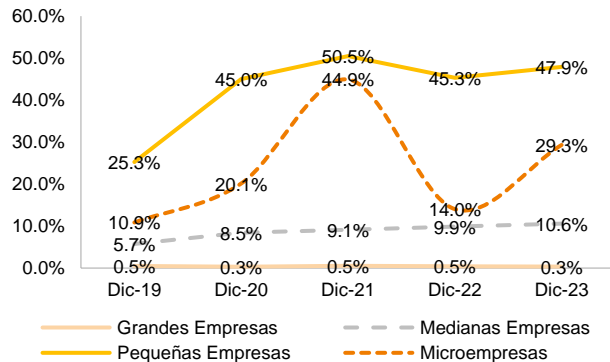
Por su parte, al cierre del ejercicio 2023, la participación de los créditos de arrendamiento financiero sobre el total de créditos del sistema financiero se ubicó en 4.0% (dic-22: 4.1%). A nivel bancario, los *leasing* financieros estuvieron enfocados principalmente en el financiamiento de bienes inmuebles (31.4%), maquinaria y equipo industrial (27.9%) y unidades de transporte terrestre (21.3%). Por tipo de cliente, la mayoría de las colocaciones de créditos de arrendamiento financiero están focalizadas hacia las grandes empresas (38.4%), corporativos (37.7%) y medianas empresas (18.2%). Con ello, empresas especializadas en *leasing* financiero tienen un potencial nicho el cual abarca los segmentos de pequeña y microempresa que son dejado de lados por el sector bancario.

EVOLUCIÓN DE LAS COLOCACIONES DE LEASING FINANCIERO



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

MOROSIDAD DE LEASING FINANCIERO (SISTEMA BANCARIO)



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

Respecto a los niveles de morosidad, al cierre del 2023 se presentó un incremento significativo para el segmento de microempresa, pasando de 14.0% en dic-22 a 29.3% en dic-23, ello producto del contexto económico y sus efectos en el sistema financiero peruano. Por su parte, el segmento de pequeñas empresas continúa ubicándose como el segmento de mayor morosidad durante los últimos 5 años. Por otro lado, es necesario señalar la tendencia positiva que viene presentando la mora en el sector de medianas empresas, creciendo 4.9 p.p. durante el periodo analizado. Finalmente, la morosidad se mantuvo aproximadamente constante para el rubro de grandes empresas.

Descripción del Fondo

El Fondo de Inversión en Leasing Operativo LEASOP V fue constituido en la ciudad de Lima, Perú, el 9 de mayo de 2019 y el primer llamado de capital se realizó en junio del 2019. El objetivo del Fondo es la compra de activos en el mercado nacional e internacional, requeridos por empresas domiciliadas en Perú, a fin de otorgarlos en leasing operativo por determinado periodo de tiempo.

El Fondo es administrado por Sigma Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A, quien fue autorizada a operar como Sociedad Administradora de fondos de inversión mediante Resolución N° 070-2005-EF/94.10 de la SMV, del 19 de octubre de 2005. El Fondo es de capital cerrado y su patrimonio está dividido en un número fijo de cuotas representadas mediante anotaciones en cuenta en CAVALI. El plazo de duración es de 6 años (4 años correspondientes a la etapa de inversión y 2 años a la etapa de desinversión), cada periodo prorrogable hasta por 2 años previa aprobación de la Asamblea de Partícipes.

El capital máximo autorizado para el Fondo es de US\$ 200'000,000 equivalentes a 200,000 cuotas con un valor nominal de US\$ 1,000 cada una. Adicionalmente, el patrimonio neto del Fondo podrá superar el límite de capital suscrito y pagado en función a las utilidades generadas y retenidas.

¹¹ Bancos, Financieras, CMAC, CRAC, Empresas de Créditos

¹² Tasa de crecimiento anual compuesta.

La principal actividad del Fondo es ofrecer servicio de leasing operativo, en el mercado local, requeridos por empresas domiciliadas en Perú, por un plazo de tiempo determinado. Además, el Fondo invertirá en los activos señalados en la Política de Inversiones del Fondo contenida en el Capítulo V de su Reglamento de Participación. Finalmente, el Fondo puede efectuar la venta de dichos activos al término del contrato de arrendamiento.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS (DICIEMBRE DE 2023)

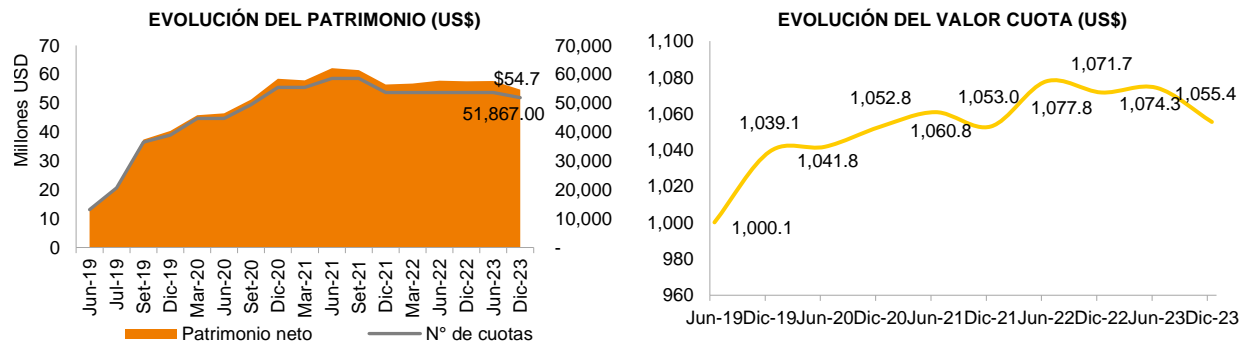
Tipo de Fondo de Inversión	Leasing Operativo	Tipo de Renta	Renta Variable
Sociedad Administradora	SIGMA SAFI	Custodio	CAVALI S.A. I.C.L.V.
Inicio de Operaciones	26 de julio de 2019	Fecha de Inscripción de Valores SMV	11 de diciembre de 2018
Patrimonio Inicial	US\$ 20.62 MM	Valor Nominal Cuota	US\$ 1,000
Cuotas Suscritas	51,867	Cuotas Pagadas	51,867
Patrimonio	US\$ 54.1 MM	Valor Cuota ¹³	US\$ 1,055.4
Número de partícipes	2	Vencimiento	03 de julio 2025

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

Patrimonio y Rentabilidad

A diciembre del 2023, el patrimonio del Fondo totalizó los US\$ 54.1 MM, presentando una disminución de 4.5% (-US\$ 2.6 MM) respecto a diciembre del 2022, dado al menor nivel de resultados acumulados y a la ejecución del plan de devolución de capital a partir del segundo semestre del 2023 al entrar en etapa de desinversión. Al corte evaluado, el Fondo LEASOP V estuvo compuesto por 51,867 cuotas emitidas y pagadas (dic-2022: 53,678), las cuales se concentran en dos partícipes.

El valor cuota del Fondo se ubicó en US\$ 1,055.4¹⁴ (dic-2022: US\$ 1,071.7), registrando una reducción anual de 1.5% respecto a diciembre de 2022 debido al reparto de utilidades. Por su parte, la rentabilidad acumulada anualizada a diciembre del 2023 fue de 8.0% (dic-2022: 6.7%) y la rentabilidad ponderada desde el inicio de operaciones del Fondo LEASOP V fue de 6.6%¹⁵ (dic-2022: 6.2%). Durante el tercer semestre del 2023, se aprobó el pago de utilidades por US\$ 1,150,355 y en febrero de 2024 se aprobó el adelanto y pago de utilidades por US\$ 1,146,738 del ejercicio 2023.



Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

Factores de Riesgo

I. Riesgo Fundamental

Análisis de riesgo

Las inversiones del Fondo se basan en la calidad crediticia de las acreencias de las empresas y la calidad de los otros instrumentos financieros que pueden componer el portafolio. A fin de mantener una buena calidad crediticia se ha establecido criterios de selección desde una perspectiva cuantitativa y cualitativa, como se describe a continuación:

- Se tendrá el derecho de venta de activos, para lo cual se contará con la propiedad del bien y se realizará una evaluación permanente del mercado secundario. En este caso, la venta de los activos será efectuada como objetivo a valor de mercado.
- Se podrá contar con otros métodos de cobertura, cobranza y garantías incluidos en la operación como cuentas en custodia, Cartas Fianza, cesiones de flujos de terceros en favor del Fondo, Garantías Reales como hipotecas y prendas, fianzas solidarias, avales solidarios, arrendatario sustituto, cesión de posición contractual, entre otros.
- Se buscará la generación marginal y adicional de efectivo por bien arrendado.
- Se financiarán activos productivos vinculados al giro principal del negocio, con excepciones puntuales según el perfil crediticio del arrendatario y el activo en particular.
- Se buscará la diversificación de cartera.

¹³ Valor cuota de acuerdo con el cálculo del reglamento de participación. Se determina dividiendo el patrimonio del Fondo entre el número de cuotas suscritas y totalmente pagadas a la fecha del cierre del periodo.

¹⁴ El valor cuota contable (patrimonio del fondo / número de cuotas suscritas)

¹⁵ Cálculo proporcionado por la SAFI, se considera el rendimiento acumulado anualizado desde jun-2019 incluyendo las utilidades repartidas de los ejercicios 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023.

- Se cobrarán en ciertos casos cuotas adelantadas para reducir el riesgo de la operación, cuando el Comité de Inversiones lo considere conveniente sobre la base del riesgo crediticio de cada cliente.

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

De esta manera, el analista de riesgos obtiene toda la información necesaria del cliente, la cruza con otra información oficial y analiza todos los riesgos relevantes de la operación y el mercado. En esta propuesta se expone y analiza el riesgo de crédito de cada cliente de acuerdo con la información relevante cualitativa y cuantitativa. Toda operación deberá contar la aprobación del comité de inversiones.

La administración del Fondo realiza un monitoreo y control periódico de todas las operaciones de *leasing* operativo que integran el portafolio de inversión. Se realiza el seguimiento al cumplimiento de los *covenants*, al *status* de pago de cada cliente indicando la deuda vencida y número de contratos.

Con respecto al cumplimiento de los *covenants*, de acuerdo con la información brindada por la SAFI¹⁶, se observó que existen clientes que presentan incumplimientos, por ello, en algunos casos se agregaron *waivers* a las condiciones inicialmente definidas, se facturaron penalidades o se solicitaron otros tipos de garantías. La mayoría de los ratios están relacionados a mayores niveles de endeudamiento y/o niveles de cobertura a lo establecido. Para diciembre del 2023, de los 19 clientes del Fondo, se registran 06 clientes con incumplimiento en sus *covenants*. La clasificadora realizará seguimiento a la evolución de dichos indicadores para los próximos periodos.

Portafolio de inversiones

A diciembre del 2023, las inversiones del Fondo suman US\$ 39.3 MM reflejando una contracción anual de 7.4% (-\$ 3.2 M). Este comportamiento se debe al gasto por depreciación de maquinarias por US\$ 8.2 MM, la cuenta fue compensada por la adquisición de equipo por US\$ 11.0 MM.

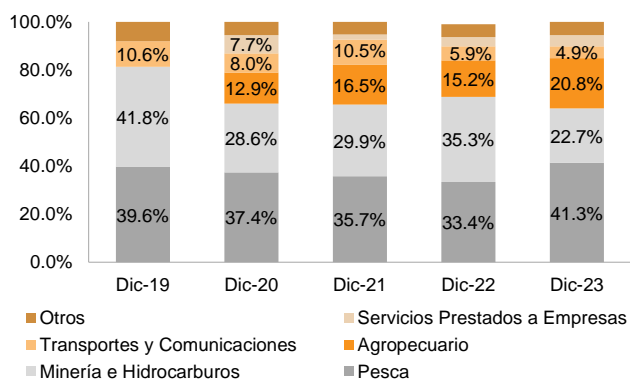
Al cierre de diciembre de 2023, el portafolio¹⁷ estuvo distribuido entre 19 clientes (dic-2022: 21), incorporando dos clientes nuevos pertenecientes al sector pesca y agropecuario, concentrando una participación de 7.0%, 5.8% respectivamente. Además, se registraron la salida de cuatro clientes.

El portafolio del Fondo se concentra en cuatro principales clientes con el 54.5% del total (dic-2022: 54.9%), pertenecientes al sector minería e hidrocarburos y pesca y el 45.5% restante corresponden a contratos con clientes con una participación menor al 7%.

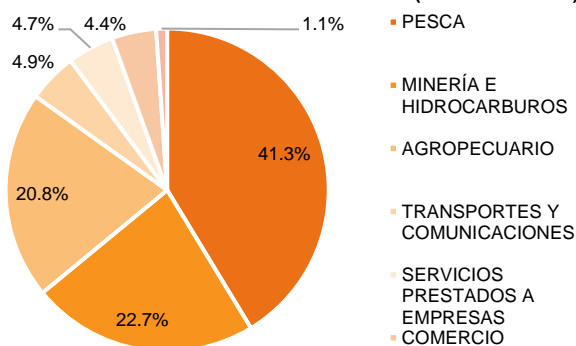
En cuanto al perfil crediticio de las empresas que forman parte del Fondo, estas poseen una aceptable calificación en el sistema financiero y registraron un *scoring* de riesgo bajo de acuerdo con la metodología de evaluación aplicada por la SAFI. Por sectores económicos, el Fondo presentó la siguiente composición: pesca con el 41.3%, minería e hidrocarburos con el 22.7%, agropecuario con el 20.8%, transportes y comunicaciones con el 5.0% y, finalmente, el 10.2% restante se divide en 3 sectores con una participación menor al 5%.

Por otro lado, gran parte de las operaciones cuentan con opciones de venta del activo fijo al finalizar el contrato, es decir, el Fondo puede ejercer su derecho de vender el bien al cliente, proveedor o un tercero. Por tanto, la estructura de venta es la siguiente: clientes 69.4%, tercero-cliente 24.9%, proveedor 4.2% y no tiene 1.6%

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN POR SECTOR ECONÓMICO



PARTICIPACIÓN POR SECTOR ECONÓMICO (DICIEMBRE 2023)



Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

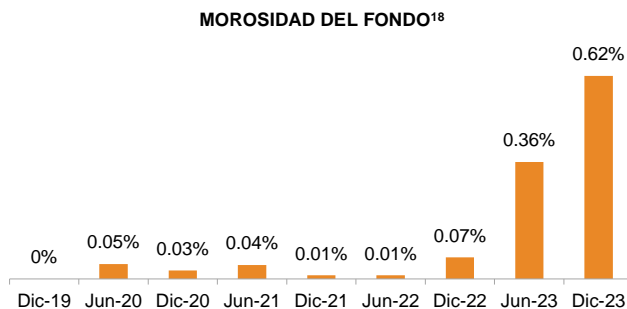
¹⁶ Basado en el último control realizado por la SAFI con la información auditada a diciembre de 2021 en abril de 2022.

¹⁷ Correspondiente al valor de los activos del Fondo con exposición de riesgo al cliente

Morosidad

El fondo LEASOP V aumentó su nivel de morosidad al cierre de diciembre del 2023 respecto a diciembre del 2022. El saldo de cartera vencida totalizó US\$ 335.8 M (dic-2022: US\$ 37.5 M), representando el 0.62% con respecto al patrimonio; sin embargo, para marzo 2024 la morosidad se redujo a 0.28%. La cartera vencida está asociada al incumplimiento de las detracciones de siete clientes de los siguientes sectores: agropecuario, minería e hidrocarburos, comercio, manufacturero, servicios prestados a empresas, transporte y comunicaciones y pesca en su mayoría debido a retrasos operativos; sin embargo, se regularizan en los meses posteriores.

Asimismo, de los 7 clientes con morosidad, solo 3 no están cumpliendo covenants a la fecha de corte. De acuerdo con lo señalado por la SAFI, a dos clientes se les aprobaron waiver por el comité de inversiones y uno se mantiene en observación y seguimiento. Por otro lado, se considera las demás condiciones establecidas en los contratos, que señalan la inclusión de fianzas solidarias, fideicomisos de flujos, garantías inmobiliarias y depositarios; así como también niveles de cobertura por encima de la unidad.



Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Cartera de Inversiones:

- Activos vinculados al giro principal del negocio. Con excepciones puntuales según perfil crediticio y el activo en particular.
- Solo se efectúan las adquisiciones una vez que las partes hayan acordado con los términos del *Leasing Operativo*.
- La cartera estará constituida por clientes de banca comercial que cumplan con los requerimientos legales y organizacionales indicados en los CARs¹⁹, aunque no deben ser considerados como únicas condiciones para el rechazo o aceptación de una operación. Estos parámetros son objetivos, pero no limitativos, aceptar operaciones que no cumplen con los CARs es una potestad del Comité de Inversiones.
- Se excluyen empresas o sectores económicos que se encuentren dentro de la calificación de créditos de alto riesgo determinada por la SAFI.

	Límite ²⁰	Cumplimiento ²¹	Observación
Individual	20%	11.4%	Ok
Grupo Económico	20%	17.1%	Ok
Concentración por Sector o Actividad Económica	40%	27.7%	Ok
Inversiones en S/.	20%	0.0%	Ok
Límite de Gastos de Funcionamiento ²²	0.45%	0.07%	Ok

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

- Cuentas bancarias sean estas de ahorro o corrientes, o de cualquier otro tipo.
- Depósitos en moneda nacional o extranjera, cuyo plazo restante para su vencimiento sea no mayor a 60 (sesenta) días. Los bancos donde se pueda invertir la liquidez total o parcial del fondo serán en los siguientes bancos: Banco de Crédito (BCP), BBVA Banco Continental, Scotiabank Perú (SCB) e Interbank (IBK).
- Fondos Mutuos sugeridos por el Comité de Inversiones y aprobados en forma unánime por el Comité de Vigilancia²³.
- Adquisición de Facturas Negociables²⁴

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

Es preciso señalar que, según el Reglamento de Participación, los límites aplican siempre y cuando el Fondo alcance un patrimonio neto ajustado de US\$ 60.0 MM de colocación. A la fecha, no se alcanza el patrimonio neto para la aplicación de los límites; sin embargo, el fondo señala que realiza el seguimiento respectivo a los límites y se observa el cumplimiento de estos.

Según información brindada por la SAFI, el nivel de cobertura²⁵ del Fondo al corte de diciembre del 2023 se ubicó en 1.6x (dic-2022: 1.5x). El cálculo considera el valor comercial de los activos fijos invertidos por el Fondo sobre el total de la exposición por cliente (Saldo de Capital Invertido) al corte de evaluación, siendo el total del valor comercial US\$ 62.1 MM y la exposición²⁶ US\$ 37.8 MM.

¹⁸ Cartera vencida / Patrimonio

¹⁹ Criterios de Aceptación de Riesgos.

²⁰ Los límites de inversiones descritos en su Política de Inversión son calculados en base al patrimonio neto del fondo.

²¹ Información enviada por la SAFI.

²² Anual

²³ Reglamento de Participación firmado en septiembre 2022.

²⁴ Reglamento de Participación firmado en diciembre 2022

²⁵ (VC Activos + VC Garantías) / Exposición total.

²⁶ Correspondiente al saldo de capital e intereses que queda por amortizar del contrato de Leasing.

II. Riesgo de Mercado

Riesgo de tasa de interés

El Fondo de Inversión en leasing Operativo – LEASOP V, se orienta a instrumentos de mediano plazo. A la fecha de corte, el Fondo ha realizado operaciones de arrendamiento operativo por plazos que van de 9 a 66 meses, siendo el plazo de inversión promedio esperado de 48 meses según la política de inversiones y una duración promedio objetivo entre 2 a 3 años (dic-2023: 37 meses). Además, el Fondo al no contar con instrumentos financieros de largo plazo, se considera que fluctuaciones en las tasas de interés no afectan significativamente las operaciones del Fondo.

Al encontrarse en etapa de desinversión, el Fondo podría presentar riesgo de tasa de interés por tener que realizar sus inversiones en otro tipo de instrumentos que presenten menores tasas de rentabilidad, en caso no requiere de ir devolviendo el capital a sus inversionistas. Por otro lado, de acuerdo con el perfil de riesgo de las empresas afectadas por el contexto económico, las actuales tasas por el arrendamiento podrían fluctuar afectando las expectativas de financiamiento de las empresas, en consecuencia, una menor demanda para este tipo de operaciones.

Riesgo de liquidez.

El Fondo podrá redimir cuotas de participación iniciado el periodo de desinversión, esto implica que, en caso necesiten retirar su capital antes del periodo mencionado, podrían obtener liquidez a través de la venta de las cuotas a otros inversionistas institucionales. Sin embargo, si el partícipe solicita una redención anticipada dentro del periodo de inversión, esta deberá ser aprobada primero por la Asamblea de Partícipes y la SAFI de manera excepcional.

Asimismo, se debe considerar que el mercado secundario de cuotas no es líquido, lo cual podría generar dificultades al partícipe que quisiera vender o transferir a terceros sus cuotas. El fondo no garantiza la liquidez para este tipo de operaciones. La Gerencia de la Sociedad Administradora considera que no existe riesgo de liquidez sobre los activos que mantiene el Fondo. Desde abril de 2021, a pesar de las fluctuaciones en el tipo de cambio y el menor dinamismo en el endeudamiento de largo plazo, no se ha afectado el desenvolvimiento de pagos de clientes y se ha priorizado liquidez sobre inversiones.

La duración del fondo es de 6 años. No obstante, se menciona que el periodo de inversión del fondo es durante los 4 primeros años de operación, y una etapa de desinversión en los últimos 2 años. Una vez culminada la primera etapa, el Fondo no podrá efectuar más operaciones de inversión de activo fijo, solo será facultado en realizar otro tipo de inversiones de acuerdo con lo descrito en su reglamento de participación (numeral 53).

Riesgo de tipo de cambio

La Gerencia de la Sociedad Administradora es la encargada de identificar, medir, controlar e informar sobre la exposición al riesgo por tipo de cambio, el cual surge ante descalces entre sus posiciones activas y pasivas. Cualquier devaluación o revaluación de la moneda extranjera afecta el estado de resultados.

Desde el punto de vista de la composición del portafolio por moneda, el Fondo puede realizar transacciones tanto en dólares como en soles. En consecuencia, considerando que el valor cuota es en dólares, el Fondo está expuesto a variaciones del tipo de cambio. Sin embargo, esta exposición es baja y está vinculado a los tributos y algunos costos y gastos menores en moneda nacional (soles); debido a que su moneda funcional es el dólar estadounidense. La administración del fondo monitorea periódicamente el riesgo cambiario, y si fuera necesario tiene la facultad de realizar contratos de instrumentos financieros derivados de tipo de cambio; sin embargo, el Fondo no ha registrado ninguno de estos contratos. A diciembre del 2023, el Fondo presentó ganancia por diferencia de cambio por US\$ 163 M, al igual que, en diciembre del 2022 por US\$ 285 M.

III. Riesgo Fiduciario

1. Sociedad Administradora

Sigma Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. es una Sociedad Anónima constituida el 24 de agosto de 2005 en Lima. Tiene por objeto único la administración de Fondos de Inversión, los cuales organizará por cuenta y riesgo de sus partícipes, respondiendo por la gestión de dichos fondos. El funcionamiento de Sigma SAFI S.A. ha sido autorizado mediante Resolución SMV N ° 070-2005-EF/94.10 de fecha 19 de octubre de 2005, para administrar fondos de inversión.

Patrimonio y accionariado de la SAFI

Sigma Safi S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado es de US\$ 701,040 representado por 45'640,000 acciones nominativas de US\$ 0.01536021 cada una, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. A la fecha, Sigma Safi tiene 8 accionistas, entre los que destacan los siguientes:

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL (DICIEMBRE 2023)

ACCIONISTAS DE LA SAFI	
Craig John Carleton Smith de Souza	30.0%
Mirko Stiglich Jiménez	21.5%
Luiz Felipe Mauger Cordenonsi	20.0%
Irzio Pietro Bruno Pinasco Menchelli	13.0%
Patricia Baertl Aramburu de Perez	5.5%
Accionistas ²⁷ <5%	10.0%
Total	100.00%

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

Según el Estatuto Social de Sigma Safi S.A, sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia, contando cada uno con sus respectivos reglamentos. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la sociedad, en tanto la administración de la sociedad estará a cargo del Directorio y del Gerente General.

En marzo 2021, la Gerencia General de la sociedad fue asumida por la Sra. Katherine Martha Delia Reyes Warthon, quien cuenta con más de 21 años de experiencia en el sector financiero, tiene un MBA especializado en Finanzas Corporativas en el Instituto de Empresas en Madrid y durante dos años estuvo a cargo de la Vicepresidencia de Gestión de Riesgos de Sigma Safi.

La siguiente tabla muestra a los miembros del Directorio, Plana gerencial y el comité de Inversiones de LEASOP V a diciembre de 2023:

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIA (DICIEMBRE 2023)

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Craig John Carleton Smith de Souza	Presidente	Craig John Carleton Smith	Presidente ejecutivo CIO
Irzio Pinasco Menchelli	Vicepresidente	Katherine Reyes Warthon	Gerente General CEO
Gonzalo de las Casas Díez Canseco	Director	Karen Ames Vásquez	VP de Asuntos Legales & Compliance
Luiz Felipe Mauger Cordenonsi	Director	Arturo Palomares Villanueva	VP de Finanzas y RR.HH.
Ana María Bitar Maluk	Director	Guillermo Teramura Miyashiro	VP de Gestión de Activos y Seguros
Martin Pérez Monteverde	Director alterno		

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

Adicionalmente, el Reglamento de Participación indica que la SAFI contará con un Comité de Inversiones para tomar las decisiones de inversión del fondo. Estará compuesto por un mínimo de 3 personas y un máximo de 5 personas naturales. Los miembros serán definidos por el Directorio de la SAFI por un periodo de un año, renovable indefinidamente; los cambios en los miembros del comité deben ser informados a los partícipes y a las autoridades competentes en su debido momento.

COMITÉ DE INVERSIONES (DICIEMBRE 2023)

Persona Natural o Jurídica	Puesto
Craig John Carleton Smith de Souza	Titular
Luiz Felipe Mauger Cordenonsi	Titular
Manuel Carlos Salazar Maurer	Titular
Katherine Reyes Warthon	Titular

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

Organización del Fondo LEASOP V

La organización del Fondo presenta dos instancias claramente identificadas:

- **Asamblea General:** Es el órgano máximo del Fondo y tiene derecho a concurrir a ella cualquier partícipe. La Asamblea General está conformada por los partícipes que debidamente convocados por Sigma SAFI, o el Comité de Vigilancia, en su caso, concurren a ella y reúnan los requisitos y el quórum necesario para constituirse, con arreglo a lo establecido en el Reglamento de Participación. Las Asambleas Generales Ordinarias se reunirán una vez al año, un día hábil dentro de los 4 meses de cerrado el ejercicio económico anual anterior.

Por otro lado, las Asambleas Generales Extraordinarias se reunirán sólo cuando las convoque Sigma SAFI o el Comité de Vigilancia, de ser el caso, o lo soliciten partícipes que representen no menos del 25% de la totalidad de las cuotas del Fondo en circulación, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Asamblea.

- **Comité de Vigilancia:** Es el órgano encargado de supervisar y verificar las acciones y decisiones que adopte Sigma SAFI respecto al Fondo. Asimismo, es el ente encargado de resolver todos los potenciales conflictos de interés referidos dentro del Reglamento de Participación del Fondo. El número de integrantes no podrá ser menor de 3 ni mayor de 6 personas, siendo elegidos por la Asamblea de Partícipes por un periodo de seis años. Corresponde al Comité de Vigilancia velar por los intereses de los partícipes.

COMITÉ DE VIGILANCIA (DICIEMBRE 2023)

Persona Natural o Jurídica	Puesto	DNI y/o RUC
Gino Bettocchi Camogliano	Titular	40885397
Christel Miranda Moscol	Titular	45748353
Mario Javier Melzi Nuñez	Titular	07864450

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

²⁷ Los accionistas son: Javier Freyre (4.10%), Patricia Lizárraga (3.30%) y Narghis Torres (2.58%).

Situación Financiera de la SAFI

A diciembre del 2023, los activos totales alcanzaron los US\$ 4.1 MM, registrando una contracción anual de 6.4% (-US\$ 282 M). Esta reducción en el total de activos se da en línea con la disminución de los activos no corrientes (-20.2%, -US\$ 444 M); sin embargo, los activos corrientes incrementaron anualmente en 7.3% alcanzando un valor de US\$ 162 M. A manera desagregada, los activos corrientes representan el 57.6% del total de activos, compuesto principalmente por cuentas por cobrar a fondos de inversión con un saldo de US\$ 1.5 MM (dic-2022: US\$ 1.2 MM) y por efectivo, el cual registró un nivel de US\$ 813 M (dic-2022: US\$ 843 M). Mientras que los activos no corrientes representan el 42.4% del total de activos, este está compuesto principalmente por inversiones en asociadas, el cual, presentó una reducción del 20.1% (-US\$ 326 M), explicado por la participación en otros resultados integrales de la asociada y los dividendos cobrados.

Por el lado de los pasivos, se registró una reducción de 10.1% (-US\$ 188 M) anual, debido principalmente a menores cuentas por pagar comerciales y a relacionadas (-31.5%, -US\$ 71 M) por el lado del pasivo corriente y a menores pasivos por arrendamiento (-30.2%, -US\$ 126 M) por la parte de los pasivos no corrientes. En relación con el patrimonio, este se ubicó en US\$ 2.5 MM (dic-2022: US\$ 2.6 MM), reflejando una ligera contracción de 3.7% (-US\$ 94 M) atribuido al nivel de resultados no realizados al periodo evaluado (-47.6%, -US\$ 259 M).

Con respecto al estado de resultados, los ingresos de la SAFI están relacionados a los servicios que realiza por la gestión de tres fondos de inversión públicos y un fondo de inversión privado por un importe de US\$ 5.7 MM (dic-2022: US\$ 6.2 MM), el cual registró una reducción anual de 7.0% (-US\$ 447 M) considerando que el Fondo de Inversión LEASOP I se encuentra en su etapa de desinversión²⁸ y paga menos comisiones a la administradora. Asimismo, los gastos de administración totalizaron los US\$ 4.2 MM (dic-2022: US\$ 4.5 MM) asociados a servicios prestados por terceros, principalmente servicios de asesoría financiera y los gastos de personal (remuneraciones, participaciones, gratificaciones y más). Así, la utilidad neta del ejercicio fue US\$ 1.2 MM, registrando un incremento anual de 9.0% (+US\$ 98 M); esto en línea por ingresos con sus asociadas.

Situación Financiera de LEASOP V

A diciembre del 2023, los activos totalizaron los US\$ 55.9 MM (dic-2022: US\$ 58.9 MM) presentando una disminución de 5.0% respecto a diciembre de 2022; esto se debe al menor nivel de activo no corriente, el cual disminuyó en 9.7% (-US\$ 4.4 MM) y se ubicó en US\$ 41.1 MM (dic-2022: US\$ 45.5 MM), parcialmente mitigado por el aumento del activo corriente en 11.1% (+US\$ 1.5 MM). La parte corriente está compuesta principalmente otras cuentas por cobrar (11.7%), seguido de efectivo (10.6%) y cuentas por cobrar comerciales (2.0%); mientras que los activos no corrientes se componen de inmuebles, maquinaria y equipo (70.2%), otras cuentas por cobrar (2.8%) y seguros (0.4%).

Por el lado del pasivo, se registró una reducción anual de 16.2% (-US\$ 356 M), totalizando en US\$ 1.8 MM (dic-2022: US\$ 2.2 MM), esto aunado a la contracción de la parte no corriente de 59.6%, derivado de menores cuentas por pagar comerciales, las cuales totalizaron US\$ 0 M (dic-2022: US\$ 368 M). En adición, las otras cuentas por pagar fueron US\$ 252 M (dic-2022: US\$ 256 M) correspondiente a cuotas adelantadas de contratos de arrendamientos, anticipo de clientes, intereses capitalizados diferidos, entre otros. En cuanto a la parte corriente incrementó ligeramente en 1.0% respecto a diciembre de 2022 (+US\$ 16 M), derivado de mayores cuentas por pagar a relacionadas que refiere a las comisiones que se pagan a la SAFI por la administración del fondo, las cuales totalizaron US\$ 685 M (dic-2022: US\$ 507 M). Adicionalmente, el patrimonio disminuyó en 4.5%, tras los menores resultados acumulados (-US\$ 725 vs dic-2022). Además, en febrero del 2023, se pagó la distribución de dividendos por el ejercicio del 2022 y en agosto y octubre del 2023 se aprobó el adelanto de utilidades del ejercicio 2023.

En relación con el estado de resultados, los ingresos de actividades ordinarias totalizaron los US\$ 17.1 MM registrando un crecimiento de 6.7% (+US\$ 1.0 MM) debido al incremento de ingresos por arrendamiento operativo (+US\$ 647 M) y el ingreso por comisiones (+US\$ 427 M). Por otro lado, los costos operacionales se situaron en US\$ 11.8 MM (dic-2022: US\$ 11.1 MM), presentando un incremento de 7.0% (+US\$ 766 M), asociado a los mayores gastos de depreciación (+US\$ 742 M). Así, se registró una utilidad bruta de US\$ 5.3 MM, ligeramente superior a la registrada en el mismo corte del 2022 (dic-2022: US\$ 5.0 MM), debido a los mayores gastos operativos.

Por su parte, los gastos administrativos se situaron en US\$ 1.4 MM (dic-2022: US\$ 1.3 MM), debido a la menor comisión pagada a SIGMA SAFI. Mientras que, se registraron ingresos financieros de US\$ 527 M, resultado adverso al registrado en diciembre del 2022 por US\$ 90 M. Por ello, al cierre del 2023, se registró una utilidad neta de 4.6 MM (dic-2022: US\$ 4.0 MM), incrementándose en 13.3% (+US\$ 534 M) interanual; del mismo modo, sus indicadores de rentabilidad alcanzaron un ROE de 8.4% (dic-2022: 7.1%) y un ROA de 7.9% (dic-2022: 6.8%).

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

²⁸ Fecha de vencimiento: 31 de diciembre de 2022.

Custodio

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

Anexos

SIGMA SAFI S.A. (Miles de dólares) *					
Estado de Situación Financiera	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023
Activos Corrientes	2,919	3,479	2,633	2,222	2,385
Activos No Corrientes	1,469	1,896	2,235	2,196	1,752
Total Activo	4,388	5,375	4,868	4,418	4,136
Pasivos Corrientes	1,035	2,203	1,840	1,346	1,371
Pasivos No Corrientes	0	261	587	516	305
Total Pasivo	1,035	2,465	2,427	1,863	1,675
Capital Social	701	701	701	701	701
Otras reservas de Capital	140	140	140	140	140
Resultados Acumulados	2,302	2,346	1,102	1,169	1,334
Resultados No Realizados	210	393	498	545	286
Patrimonio	3,353	3,580	2,441	2,555	2,461
Estado de Resultados	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023
Total Ingresos	7,753	8,054	6,956	6,163	5,716
Gastos de Operación	-5,652	-5,269	-4,819	-4,529	-4,165
Utilidad Operativa	2101	2785	2137	1634	1551
Otros ingresos(gastos)	594	67	159	90	201
Impuesto a la renta	-764	-974	-871	-603	-534
Utilidad Neta	1,931	1,878	1,425	1,120	1,218
Indicadores	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023
Liquidez general	2.82	1.58	1.43	1.65	1.74
Pasivo/Patrimonio	30.9%	68.8%	99.4%	72.9%	68.1%
ROE	59%	54%	47%	45%	49%
ROA	44%	38%	28%	24%	28%
Margen Operativo	27%	35%	31%	27%	27%
Marge Neto	25%	23%	20%	18%	21%

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

*Solo se consideran las cuentas más representativas

LEASOP V (Miles de dólares) *					
Estado de Situación Financiera	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023
Activos Corrientes	19,130	16,910	8,829	13,426	14,921
Activos No Corrientes	29,471	52,994	50,307	45,481	41,055
Total Activo	48,601	69,904	59,136	58,907	55,976
Pasivos Corrientes	7,896	11,388	2,781	1,575	1,591
Pasivos No Corrientes	252	468	942	624	252
Total Pasivo	8,148	11,856	3,722	2,199	1,843
Capital variable	38,923	55,511	53,678	53,678	51,867
Capital adicional	486	1,127	1,158	1,158	1,119
Resultado del Ejercicio	1,044	0	0	0	0
Patrimonio	40,453	58,048	55,413	56,708	54,133
Estado de Resultados	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023
Total Ingresos	2,270	8,657	13,821	16,049	17,122
Total Costos Operacionales	-879	-4,674	-8,681	-11,050	-11,816
Remuneración a la SAFI	-449	-1,210	-1,533	-1,277	-1,445
Resultado Operativo	924	2,716	3,565	3,650	3,787
Otros ingresos (gastos)	120	-388	-759	375	690
Resultado del Ejercicio	1,044	2,328	2,807	4,025	4,559
Indicadores	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023
Liquidez general	2.42	1.48	3.17	8.52	9.38
Solvencia	0.20	0.20	0.07	0.04	0.03
ROE	2.6%	3.9%	4.3%	7.2%	8.2%
ROA	2.1%	4.7%	4.9%	6.8%	7.9%
Margen Operativo	40.7%	31.4%	25.8%	22.7%	22.1%
Marge Neto	46.0%	26.9%	20.3%	25.1%	26.6%

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

*Solo se consideran las cuentas más representativas