

## FONDO DE INVERSIÓN EN LEASING OPERATIVO – LEASOP VI

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2023<sup>1</sup>  
Periodicidad de actualización: Semestral

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

### Equipo de Análisis

Alejandra Zelada  
[azelada@ratingspcr.com](mailto:azelada@ratingspcr.com)

Michael Landauro  
[mlandauro@ratingspcr.com](mailto:mlandauro@ratingspcr.com)

(511) 208.2530

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	Dic-18 31/05/2019	Dic-19 01/07/2020	Dic-20 17/05/2021	Dic-21 27/05/2022	Dic-22 31/05/2022	Dic-23 03/05/2023
Riesgo de Cuotas de Participación	PEñAAf	PEñAAf	PEñAAf	PEAAf	PEAAf	PEAAf
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	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 constituyen 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 calificación de “PEAAf” al riesgo fundamental del Fondo de Inversión Leasing Operativo – Leasop VI, con perspectiva “Estable”; con información al 31 de diciembre de 2023. La decisión se sustenta en la adecuada diversificación del portafolio por sectores económicos en empresas de buen perfil dado el mecanismo operativo y los procesos de control interno para la mitigación de riesgos; además, de presentar bajos niveles de morosidad, holgado nivel de cobertura por mayor requerimiento de garantías y un incremento en los indicadores de rentabilidad. Finalmente, se valora la experiencia de la plana gerencial y directiva de la SAFI.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

- **Diversificación del portafolio por sectores económicos.** El Fondo posee una aceptable diversificación de su portafolio distribuido en sectores económicos como: Agropecuario con el 24.4%, Pesca con 20.7%, seguido por el sector Transporte y Comunicaciones con 13.4%, Minería e hidrocarburos con 11.0%, Restaurante y hoteles con 10.5%, y el 20.1% restante está distribuido en sectores con una participación menor al 10%. Por otro lado, los límites por sector y actividad económica, calculados en base al patrimonio neto descrito en el reglamento de participación, se cumplieron a la fecha de evaluación.
- **Mecanismo de operación:** La principal actividad del Fondo LEASOP VI es ofrecer el servicio de arrendamiento operativo a empresas dentro del mercado local por un plazo determinado. El fondo tiene la opción de efectuar la venta de dichos activos al término del contrato de arrendamiento. El capital máximo autorizado para el Fondo es

<sup>1</sup> EEFF auditados

de US\$ 100,000,000.00 dividido en 100,000 cuotas con un valor nominal de US\$ 1,000 cada una y este es un fondo de capital cerrado con una duración hasta el año 2030.

- **Cumplimiento de políticas y procesos de control interno que permiten mitigar riesgos.** El Fondo cuenta con criterios financieros sobre los cuales se evalúan las posibles inversiones y se establecen los mecanismos para mitigar el riesgo crediticio y el riesgo de mercado al que se encuentren expuestas las operaciones de *leasing* operativo. Al corte de evaluación, se cumplieron los límites descritos en su política de inversiones, los cuales se vienen cumpliendo sin observaciones.
- **Niveles de morosidad estables.** La cartera vencida del Fondo se ubicó en US\$ 644 M (dic-2022: US\$ 844 M). La morosidad del Fondo a diciembre del 2023 con respecto al patrimonio se ubicó en 1.0%<sup>2</sup> (dic-2022: 1.3%) debido al mayor saldo en patrimonio (dic-2023: US\$ 66.3 MM vs dic-2022: US\$ 65.3 MM) aunado a menor mora registrada; siin embargo, la morosidad se redujo para marzo de 2024. Por otro lado, la morosidad neta o ajustada con garantías se situó en 0.9%, cifra superior a la registrada en el 2022 (0.5%).
- **Nivel de cobertura de los activos.** El nivel de cobertura del Fondo, a diciembre 2023, se ubicó en 2.1x (dic-2022: 2.0x), solo considerando el valor comercial de todos los activos fijos invertidos por el fondo sobre la exposición por cliente (saldo de capital invertido) al corte de la evaluación. Adicionalmente, se considera que la mayoría de los contratos tienen garantías inmobiliarias, fideicomisos de cesión de flujos y arrendatarios sustitutos.
- **Resultado operativo positivo.** El Fondo LEASOP VI alcanzó una utilidad bruta de US\$ 7.1 MM (dic-2022: US\$ 6.4 MM), presentando un crecimiento de 12.1% (+US\$ 772 M), debido a los mayores ingresos por arrendamiento operativo. Después de considerar los gastos de administración y remuneración de la SAFI y los ingresos financieros netos, el Fondo obtiene una utilidad neta de US\$ 5.9 MM (dic-2022: US\$ 4.9 MM). Asimismo, los indicadores de rentabilidad del Fondo superaron los resultados registrados del año anterior, con un ROE de 9.0% (2022: 7.7%) y ROA de 8.3% (2022: 7.1%).
- **Expertise de la Sociedad Administradora.** 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.

## 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 VI.
- **Riesgo Fiduciario:** Reglamento de Participación del LEASOP VI, Estructura organizacional de Sigma Safi S.A. y Fondo LEASOP VI.

## 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 encontrar oportunidades de inversión afectando sus niveles de rentabilidad; sin embargo, se espera una recuperación por parte de los principales sectores del país. 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.

<sup>2</sup> Cartera vencida / Valor del portafolio.

## Hechos de Importancia

- El 27 de noviembre de 2023, 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 30 de junio de 2023, en la Asamblea de Partícipes, se designó como auditor externo del Fondo a Emmerich, Córdova y Asociados S. Civil de R. para el ejercicio 2023.
- El 22 de junio de 2023, se modificó parcialmente el Reglamento de Participación.
- El 22 de junio de 2023, se anuncia el ingreso de Bruno Oliva Calmet y Marlon Pacheco Vilela como miembros del Comité de Vigilancia y la salida de Jonathan Kleinberg Trelles, Cynthia Márquez Tuesta y Mari Martínez Málaga.
- El 9 de junio de 2023, se comunica la salida de John Gleiser como miembro del Comité de Inversiones de los fondos de leasing.
- El 9 de mayo de 2023, en Asamblea General Ordinaria de Partícipes del Fondo de Inversión LEASOP VI, se acordó: (i) aprobar el pago de utilidades acumuladas del ejercicio 2022 del fondo por US\$ 4'930,984.00 y (ii) delegar a la gerencia general de Sigma SAFI la formalización de los acuerdos adoptados para el pago de las utilidades en una fecha no superior a 10 de mayo de 2023.
- El 13 de octubre de 2022, en Asamblea General de Partícipes del fondo de inversión, se aprobó la modificación parcial del Reglamento de Participación del fondo.

## 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, huaycos, 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, traduciéndose 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 Financiero<sup>3</sup>**

### **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). 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.

---

<sup>3</sup> Fuente: SBS

## 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 crítica<sup>4</sup>, 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 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.).

### Solvencia<sup>5</sup>

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

<sup>4</sup> Colocaciones totales (directas + indirectas) bajo categoría de riesgo deudor: deficiente + dudoso + pérdida.

<sup>5</sup> Fuente: SBS. La data de solvencia disponible a la fecha de elaboración del informe está a nov-2023.

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 fecha<sup>6</sup>. 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 esperaba 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 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 financiero<sup>7</sup> ascendieron a

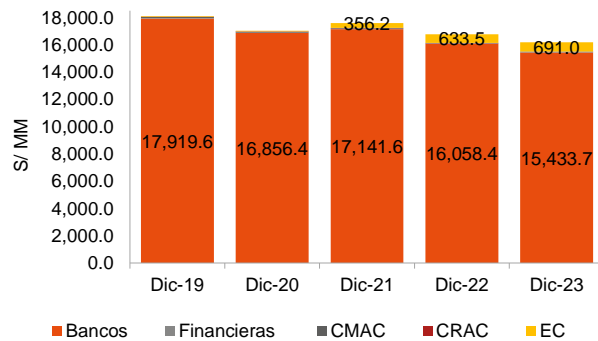
<sup>6</sup> A enero del 2024, el BCRP bajó la tasa de interés de referencia a 6.50% según el programa monetario.

<sup>7</sup> Bancos, Financieras, CMAC, CRAC, Empresas de Créditos

S/ 16,188 MM; mostrando una disminución anual del 3.5% y una CAGR<sup>8</sup> 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%).

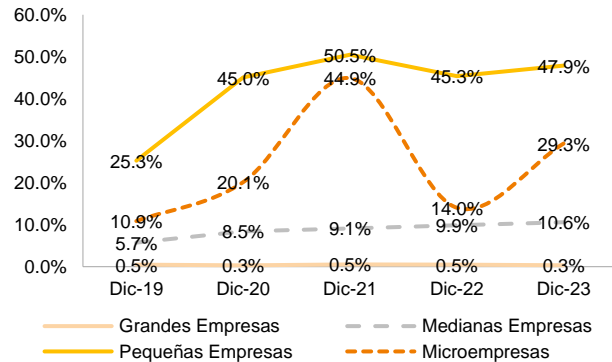
Por su parte, al cierre del ejercicio 2023, la participación de los créditos de arrendamiento financiero sobre el total de créditos del sistema financiero se ubicó en 4.0% (dic-22: 4.1%). A nivel bancario, los *leasing* financieros estuvieron enfocados principalmente en el financiamiento de bienes inmuebles (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 VI fue constituido en la ciudad de Lima, Perú, el 25 de noviembre de 2016 e inició sus operaciones el 7 abril de 2017.

El Fondo es administrado por Sigma Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A, quien fue autorizada a operar, por la SMV, como Sociedad Administradora de fondos de inversión mediante la 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. Su plazo de duración es de ocho años, prorrogables a sugerencia de la Sociedad Administradora, con aprobación de la Asamblea.

La principal actividad del Fondo es ofrecer el servicio de leasing operativo, requerido por empresas domiciliadas en Perú, por un plazo determinado. Además, el Fondo invierte en los activos señalados en la Política de Inversiones del Fondo, contenida en el Capítulo V de su Reglamento de Participación. Asimismo, el Fondo tiene la opción de efectuar la venta de dichos activos al término del contrato de arrendamiento. El capital máximo autorizado para el Fondo es de 100,000 cuotas con un valor nominal de US\$ 1,000 cada una.

### PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS (DICIEMBRE 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	07 de abril de 2017	Fecha de Inscripción de Valores SMV	25 de noviembre de 2016
Patrimonio Inicial	US\$ 25.8 MM	Valor Nominal Cuota	US\$ 1,000
Cuotas Suscritas	57,572	Cuotas Pagadas	57,572
Patrimonio <sup>9</sup>	US\$ 66.3 MM	Valor Cuota	US\$ 1,096.7
Número de partícipes	12	Vencimiento <sup>10</sup>	07 de abril 2030

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

<sup>8</sup> Tasa de crecimiento anual compuesta.

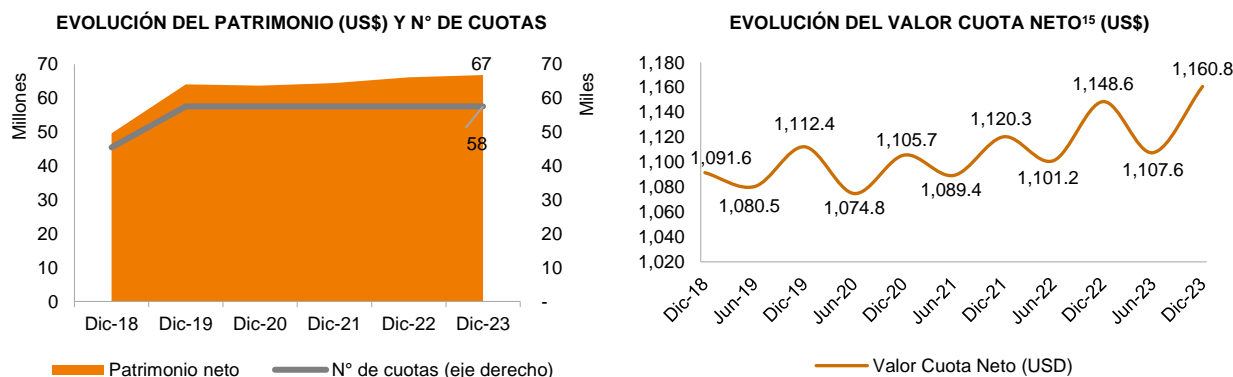
<sup>9</sup> Se considera el patrimonio calculado en los EEFF del fondo a diciembre de 2023.

<sup>10</sup> Modificación parcial del reglamento de Participación del Fondo aprobada el 25 de marzo de 2022.

## Patrimonio y Rentabilidad

A diciembre de 2023, el patrimonio del Fondo ascendió a US\$ 66.3 MM, reflejando un leve incremento de 1.5% (+US\$ 962 M) anual. La variación deriva del mayor nivel de resultados acumulados que asciende a US\$ 5.9 MM (dic-22: US\$ 5.0 MM). El Fondo no presentó nuevos requerimientos de capital en los últimos 12 meses, por ello, el número de cuotas se mantuvo en 57,572, con un valor nominal de US\$ 1,000 cada una y se encuentran distribuidas en 12 diferentes partícipes (dic-2022: 10 partícipes).

El valor cuota contable del Fondo se ubicó en US\$ 1,151.2<sup>11</sup> (dic-2022: US\$ 1,134.5), reflejando un incremento anual de 1.5%. Por otro lado, la rentabilidad acumulada ponderada desde el inicio de operaciones del Fondo LEASOP VI fue de 6.6%<sup>12</sup> (dic-2022: 6.2%), y el rendimiento anualizado del fondo del año corriente se ubicó en 9.0%<sup>13</sup> (dic-2022: 7.3%). Durante el primer semestre de 2023, el Fondo repartió dividendos del ejercicio 2022 por un total de US\$ 4.9 MM<sup>14</sup>.



Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

## Factores de Riesgo

### I. Riesgo Fundamental

#### Análisis de riesgo

Desde esta perspectiva, las inversiones del Fondo se basan en la calidad crediticia 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 que contiene una perspectiva cuantitativa y cualitativa. Este análisis se refleja en el *Credit Offering Memorandum* (COM), propone una evaluación de capacidad de pago de la empresa arrendataria por medio de la evaluación de los estados financieros, las características del sector y los principales indicadores financieros (análisis cuantitativo); además, se considera la calidad de los accionistas, gerentes y dueños, así como su experiencia y relación con el sistema bancario (análisis cualitativo). A continuación, se describen los principales riesgos mitigados:

- Se contará con el derecho de venta de activos de acuerdo con el contrato, 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 cobranza y garantías incluidos en la operación (cuentas en custodia, *stand by letter of credit*, hipotecas, fianzas, avales, depositarios<sup>16</sup>, sesión de posición contractual, etc.).
- 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.
- 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 verifican 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. En detalle, la cartera de *leasing* operativo estará compuesta por clientes de banca comercial que cumplan con todos los requisitos exigidos por el Comité de Inversiones; se excluirán empresas con calificación de créditos de riesgo alto.

<sup>11</sup> A diciembre de 2023, el valor cuota contable (patrimonio del fondo según los EEFF / número de cuotas suscritas).

<sup>12</sup> Cálculo brindado por la SAFI desde el inicio de operaciones del fondo en abr-17 incluyendo las utilidades repartidas de los ejercicios anteriores.

<sup>13</sup> Cálculo brindado por la SAFI incluyendo las utilidades repartidas.

<sup>14</sup> Acordado mediante Asamblea General de Partícipes del 2 de mayo de 2022 y efectuado el 3 de mayo de 2022.

<sup>15</sup> Cálculo brindado por la SAFI

<sup>16</sup> Gerente General y/o accionistas.



De esta manera, el analista de riesgos obtiene toda la información necesaria del cliente, la cruza con otra información oficial y analiza todos los riesgos relevantes con la operación y del entorno del mercado. 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 con la aprobación del Comité de Inversiones.

Adicionalmente, para el caso de las inversiones en Facturas Negociables se han establecido las siguientes mitigantes: (i) Se registrarán en el registro contable de una ICLV<sup>17</sup> a favor del fondo, (ii) se adquirirán cuando estas cuenten con conformidad expresa o presunta y (iii) se adquirirán de empresas cuyos flujos de dinero estén comprometidos a favor del fondo.

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. Además, las operaciones podrán contar con el respaldo de un colateral adicional como un depósito en efectivo, fianzas solidarias, cesión de posición contractual, carta fianza o SBLC (fianza) de una institución financiera de prestigio.

Con respecto al cumplimiento de los *covenants*, de acuerdo con la información brindada por la SAFI<sup>18</sup>, se observó que existen clientes que presentan incumplimientos, por ello, en algunos casos se agregaron *waivers* a las condiciones inicialmente definidas o se solicitaron cartas fianzas para cortes anteriores. La mayoría de los ratios están relacionados a mayores niveles de endeudamiento a lo establecido y/o niveles de cobertura por debajo de lo permitido. A la fecha de corte, se registran 7 clientes con incumplimiento de sus *covenants*, no obstante, solo 2 clientes son los que presentan morosidad. 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 totalizaron los US\$ 51.5 MM (dic-2022: US\$ 49.5 MM), reflejando un incremento anual de 4.1% (+US\$ 2.1 MM). Este aumento se debe a que el fondo realizó adquisiciones de maquinarias, equipos y unidades de transporte.

Por otro lado, el total de su cartera<sup>19</sup> está distribuido en 27 clientes, de los cuales los seis principales conforman el 58.7% del total y el 41.3% restante corresponden a contratos con clientes con una participación menor al 7%. Cabe precisar que todas las operaciones cuentan con opciones de venta del activo fijo al finalizar el contrato. La estructura de opción de venta es la siguiente: clientes 80.0%, proveedor-cliente 8.5% y tercero-cliente 11.4%.

El portafolio<sup>20</sup> del Fondo es diversificado, este se encuentra distribuido en sectores económicos como: Agropecuario con el 24.4%, Pesca con 20.7%, seguido por Transportes y Comunicaciones con el 13.4%, Minería e Hidrocarburos con 11.0%, Restaurantes y Hoteles con el 10.5%, Manufacturero con el 8.6%, y el 11.4% restante está distribuido en sectores con una participación menor al 8%. Por otro lado, los límites por sector y actividad económica, calculados en base al patrimonio neto descrito en el reglamento de participación, se cumplieron al corte de evaluación. Es de mencionar que, al cierre de diciembre del 2023, han ingresado dos empresas cada una del sector agropecuario y pesca y salieron cuatro clientes de los sectores transporte y comunicaciones, servicios prestados a empresas, agropecuario y comercio.

La composición del Fondo al corte de evaluación no mostró cambios significativos comparado con el cierre del año 2022. No obstante, al evaluar las inversiones del fondo en los últimos 12 meses, se registró mayores desembolsos en los sectores agropecuario y pesca, aumentando su participación. En adición, 10 de los 31 clientes con contratos vigentes corresponden a dichos sectores.

---

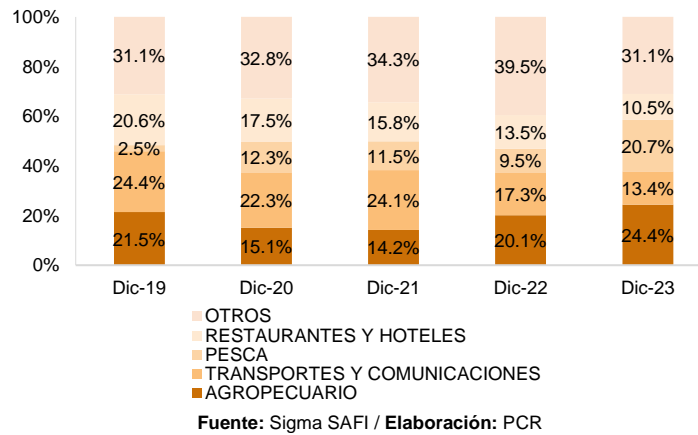
<sup>17</sup> Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores, referente al artículo 223 de la Ley de Mercado de Valores.

<sup>18</sup> Basado en el último control realizado por la SAFI con la información auditada a diciembre de 2021 en abril de 2022.

<sup>19</sup> Correspondiente al valor de los activos del Fondo con exposición de riesgo al cliente

<sup>20</sup> Considerando como base de cálculo el valor de los activos con exposición de riesgo al cliente

**EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN POR SECTOR ECONÓMICO (DICIEMBRE 2023)**



**Morosidad**

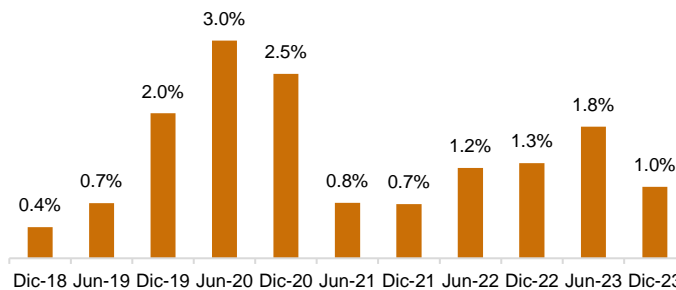
A diciembre de 2023, la cartera vencida<sup>21</sup> del Fondo se ubicó en US\$ 644 M registrando un decremento anual de 23.7% (dic-2022: US\$ 844 M). Dicho efecto fue explicado principalmente por dos clientes del sector de servicios prestados a empresas y pesca, cuyas cuotas atrasadas en conjunto pasaron a US\$ 290.9 M de US\$ 47.7 M en diciembre del 2022 del sector transportes y comunicaciones, representando el 45.2% del total de la cartera vencida a la fecha de corte.

Cabe señalar que, el número de clientes morosos se redujo a 9 (dic-22: 12). Más a detalle, un cliente del sector manufactura presenta atrasos desde el 2019, dos clientes del sector transporte y comunicaciones desde junio del 2022 y dos clientes de los sectores transporte y comunicaciones y servicios prestados a empresas desde diciembre 2022. Asimismo, de los cuatro nuevos clientes morosos, tres pertenecen al sector agropecuario y uno a pesca. Mientras que, a diciembre del 2023, cinco clientes que presentaban cuotas vencidas por US\$ 526.8 M, ya no presentan atrasos.

La morosidad del Fondo con respecto al patrimonio se ubicó en 1.0%<sup>22</sup> (dic-2022: 1.3%). Se observó una disminución en el nivel de morosidad debido al menor saldo en mora y un aumento en el patrimonio (dic-2023: US\$ 66.3 MM vs dic-2022: US\$ 65.3 MM); sin embargo, la morosidad se redujo en marzo de 2024. Por otro lado, la morosidad neta o ajustada con garantías se situó en 0.9%, cifra superior a la registrada en el 2022 (2022: 0.5%) dado el mayor saldo ajustado con garantía (dic-2023: US\$ 568 M vs dic-2022: US\$ 338 M).

Para los próximos periodos, se continuará haciendo seguimiento al comportamiento de pagos de los clientes que presentan retrasos en sus obligaciones, así como el nivel de cobertura de sus activos y si dichos contratos presentan garantías específicas.

**MOROSIDAD DEL FONDO (DICIEMBRE 2023)**



Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

<sup>21</sup> Morosidad mayor a 30 días.

<sup>22</sup> Cartera vencida / Valor del portafolio.

## POLÍTICA DE INVERSIÓN

### Cartera de Inversiones:

- Activos vinculados al giro principal del negocio. Con excepciones puntuales según perfil crediticio y el activo en particular.<sup>23</sup>
- Solo se efectúan las adquisiciones una vez que las partes hayan acordado con los términos del Leasing Operativo.
- La cartera estará constituida por Clientes de banca comercial que cumplan con los requerimientos legales y organizacionales indicados en los CARs<sup>24</sup>
- Se excluyen empresas o sectores económicos que se encuentren dentro de la calificación de créditos de alto riesgo determinada por la SAFI.

	Límite	Cumplimiento <sup>25</sup>	Observación
Individual	25%	9.2%	Ok
Grupo Económico	35%	10.0%	Ok
Concentración por Actividad	50%	16.8%	Ok
Inversiones en S/	30%	0.0%	Ok
Gastos de Funcionamiento	0.45% <sup>26</sup>	0.1%	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.
- Cuotas de participación de Fondos Mutuos con alta liquidez y con liquidación inmediata<sup>27</sup>.
- Depósitos en entidades del Sistema Financiero Nacional en moneda nacional o extranjera, así como en instrumentos representativos de éstos cuyo plazo restante para su vencimiento sea no mayor a seis (6) meses.
- Adquisición de Facturas Negociables a través de cualquier modalidad contractual, estas se realizarán respecto a cualquier modalidad contractual en respaldo de las operaciones de leasing operativo.<sup>28</sup>

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

Es preciso señalar que, según el Reglamento de Participación, los límites aplican siempre y cuando el Fondo alcance US\$ 50.0 MM de colocación.

El nivel de cobertura<sup>29</sup> del Fondo al corte de diciembre de 2023 se ubicó en 2.1x (dic-2022: 2.0x), solo considerando el valor comercial de todos los activos fijos invertidos por el fondo sobre el total del capital invertido. Adicionalmente, se considera que la mayoría de los contratos tienen garantías inmobiliarias, fideicomisos de cesión de flujos y arrendatarios sustitutos.

Cabe señalar que, el fondo puede endeudarse en moneda nacional o extranjera para obtener recursos adicionales de inversión y solo con garantía de los nuevos activos que se adquieran. El ratio máximo de endeudamiento (Deuda/Patrimonio Total) no debe superar el 30% y se necesitará la aprobación expresa de la Asamblea de Partícipes.

## II. Riesgo de Mercado

### Riesgo de tasa de interés.

El Fondo de Inversión en leasing Operativo – Leasop VI, se orienta a instrumentos de mediano plazo. Al corte de evaluación, el Fondo ha realizado operaciones de arrendamiento operativo por plazos que van desde los 6 a 60 meses, siendo el plazo de inversión promedio de 48 meses según el Reglamento de participación, siempre que este plazo no sea mayor al periodo remanente del plazo de vigencia del fondo (dic-2023: 38 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.

El fondo podría presentar riesgo de tasa de interés si no se tienen suficientes activos en donde puedan realizar sus inversiones, lo cual generaría que se inviertan los recursos en otro tipo de inversiones que presenten menores tasas de rentabilidad. 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 las 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, este 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. Al corte de evaluación, el fondo no ha presentado ningún caso de realización de rescates de cuotas. La Gerencia de la Sociedad Administradora considera que no existe riesgo de liquidez sobre los activos que mantiene el

<sup>23</sup> Los bienes adquiridos por el Fondo se rigen en el artículo N.º 886 del Código Civil: Por ejemplo: vehículos terrestres, maquinaria y equipo, construcciones y más bienes muebles. Además, pueden adquirir naves o embarcaciones con sus licencias o derechos patrimoniales.

<sup>24</sup> Criterios de Aceptación de Riesgos

<sup>25</sup> Información enviada por la SAFI.

<sup>26</sup> Periodicidad anual

<sup>27</sup> Liquidez inmediata concierne a un plazo de 3 días entre la orden de liquidación y la recepción del dinero por parte del Fondo.

<sup>28</sup> Incluido en la Modificación Parcial del Reglamento de Participación el 13 de octubre de 2022. Cabe precisar que el monto máximo de estas inversiones será del 10% del Patrimonio Neto y el mínimo será de 0%.

<sup>29</sup> (VC Activos + VC Garantías) / Exposición total.

Fondo. Desde abril de 2021, a pesar de las fluctuaciones en 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 hasta el año 2030 en la fecha que se cumpla el aniversario de la fecha de inicio de actividades, prorrogables a sugerencia de la Sociedad Administradora, previa aprobación de la asamblea. No obstante, se menciona que el periodo de inversión del fondo vencerá en el 2028 y la etapa de desinversión será en los últimos 2 años, es decir, vencerá el 2030, ambas etapas prorrogables previa aprobación del Comité de Vigilancia o de la Asamblea de Partícipes. Una vez culminada la primera etapa, el fondo no podrá efectuar más operaciones de inversión de activo fijo, solo será facultada en realizar otro tipo de inversiones de acuerdo con lo descrito en su reglamento de participación (numeral 53).

### **Riesgo de tipo de cambio**

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. El Fondo y el valor cuota podrían disminuir si hay una revaluación sostenida del sol frente al dólar, la pérdida se generaría por diferencias entre la cuenta por cobrar de Impuesto General a las Ventas (IGV) y las cuotas mensuales cobradas a los arrendatarios que se reciben en el futuro.

Por ello, 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. A diciembre de 2023, el Fondo no ha realizado ninguno de estos contratos, siendo la ganancia por tipo de cambio US\$ 156 M (dic-2022: US\$ 264 M) y representando el 0.8% del total de los ingresos que recibe el fondo por los arrendamientos operativos.

## **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:

<b>ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL (DICIEMBRE 2023)</b>	
<b>ACCIONISTAS DE LA SAFI</b>	
Craig John Carleton Smith de Souza	30.0%
Mirko Stiglich Jiménez	21.5%
Luiz Felipe Mauger Cordenosi	20.0%
Irzio Pietro Bruno Pinasco Menchelli	13.0%
Patricia Baertl Aramburu de Perez	5.5%
Accionistas <sup>30</sup> <5%	10.0%
Total	100.0%

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 VI a diciembre de 2023:

<sup>30</sup> Los accionistas son: Javier Freyre (4.10%), Patricia Lizárraga (3.30%) y Narghis Torres (2.58%).

**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 Diez 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 <sup>31</sup>	Titular
Katherine Reyes Warthon	Titular

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

**Organización del Fondo LEASOP VI**

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, el Comité de Vigilancia 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, sus funciones son indelegables. Según la Modificación parcial del Reglamento de Participación del Fondo, aprobado el 13 de octubre de 2022, el número de integrantes del Comité de Vigilancia será determinado de conformidad con el artículo N° 33 de la Ley siendo elegidos por la Asamblea de Partícipes por un periodo de ocho años. Corresponde al Comité de Vigilancia velar por los intereses de los partícipes y sus miembros podrán ser o no partícipes. Además, el Comité de Vigilancia se reunirá obligatoriamente por lo menos una vez cada 3 meses o cuando el presidente lo considere necesario previa convocatoria y comunicación a la Sociedad Administradora.

**COMITÉ DE VIGILANCIA (DICIEMBRE 2023)**

Persona Natural o Jurídica	Puesto	DNI y/o RUC
Bruno Oliva Calmet	Titular	44526843
Daniel Alonso Morales Vasquez	Titular	42920139

Fuente: SIGMA SAFI / Elaboración: PCR

**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

<sup>31</sup> De acuerdo con el Hecho de Importancia del Regulador de fecha 03 de noviembre de 2021, a partir del 16 de noviembre 2021, asumió el Sr Manuel Carlos Salazar Maurer como miembro del Comité de Inversiones.

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 desinversión<sup>32</sup> 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 VI

Al diciembre del 2023, el total de activos alcanzó los US\$ 70.6 MM (dic-2022: US\$ 71.2 MM), explicado por la reducción del activo corriente en 15.7% (-US\$ 2.8 MM), correspondientes al menor nivel de efectivo ascendiente a US\$ 5.4 MM (dic-2022: US\$ 8.4 MM) y de otras cuentas por cobrar US\$ 4.1 MM (dic-2022: US\$ 5.8 MM) por la cancelación de un contrato de factoring. Por su parte, el activo no corriente aumentó en 4.3% (+US\$ 2.3 MM) principalmente por mayor inmueble, maquinaria y equipo, el cual ascendió a US\$ 51.5 MM, al igual que las cuentas por cobrar comerciales con un saldo de US\$ 561 M (dic-2022: US\$ 139 M) correspondientes a facturas por leasing operativo y comisiones de cobranza.

Por otro lado, el total de pasivos registró una reducción de 25.7% (-US\$ 1.5 MM) respecto a diciembre de 2022, explicado por las menores obligaciones corrientes relacionados principalmente a otras cuentas por pagar comerciales, las cuales totalizaron los US\$ 1.5 MM (dic-2022: US\$ 2.7 MM) debido a menores anticipos de clientes. Cabe precisar que el pasivo corriente representa el 61.6% del pasivo total, mientras que el no corriente representa el 38.4%.

Del mismo modo, el patrimonio neto registró un ligero aumento de 1.5% (+US\$ 962 M) comparado con diciembre de 2022, explicado por el aumento de resultados acumulados registrándose en US\$ 5.9 MM (+US\$ 962 M).

En relación con el Estado de Resultados, los ingresos presentaron un incremento anual de 7.9% (+US\$ 1.4 MM), totalizando los US\$ 19.1 MM (dic-2022: US\$ 17.7 MM) correspondientes a los mayores otros ingresos por arrendamiento operativo en 5.4% (+US\$ 919 M) ascendientes a US\$ 17.9 MM, junto a otros ingresos que se situaron en US\$ 1.2 MM (dic-2022: US\$ 696 M). Por otro lado, los costos operacionales se situaron en US\$ 11.9 MM (dic-2022: US\$ 11.3 MM), cifra superior en 5.6% (-US\$ 632 M) anual. Así, se registró una utilidad bruta de US\$ 7.1 MM (dic-2022: US\$ 6.4 MM), presentando un crecimiento de 12.1% (+US\$ 772 M), en línea con los mayores ingresos mencionados. Después de considerar los gastos de administración y remuneración de la SAFI, y los ingresos financieros netos, el Fondo obtiene una utilidad neta de US\$ 5.9 MM (dic-2022: US\$ 4.9 MM), presentando un incremento de 19.5% (+US\$ 962 M) aunado a los ingresos financieros por US\$ 362 M. Los indicadores de rentabilidad del Fondo superaron los resultados registrados al año anterior: el ROE se situó en 9.0% (dic-2022: 7.7%) y el ROA en 8.3% (dic-2022: 7.1%).

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.

#### **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) son custodiados por Iron Mountain Perú S.A., entidad encargada de prestar los servicios de administración, almacenamiento y custodia 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.

---

<sup>32</sup> Fecha de vencimiento: 31 de diciembre de 2022.

## Anexos

SIGMA SAFI S.A. (Miles de dólares) *						
<b>Estado de Situación Financiera</b>	<b>Dic-2018</b>	<b>Dic-2019</b>	<b>Dic-2020</b>	<b>Dic-2021</b>	<b>Dic-2022</b>	<b>Dic-2023</b>
Activos Corrientes	2,331	2,919	3,479	2,633	2,222	2,385
Activos No Corrientes	2,127	1,469	1,896	2,235	2,196	1,752
<b>Total Activo</b>	<b>4,458</b>	<b>4,388</b>	<b>5,375</b>	<b>4,868</b>	<b>4,418</b>	<b>4,136</b>
Pasivos Corrientes	1,191	1,035	2,203	1,840	1,346	1,371
Pasivos No Corrientes	69	0	261	587	516	305
<b>Total Pasivo</b>	<b>1,260</b>	<b>1,035</b>	<b>2,465</b>	<b>2,427</b>	<b>1,863</b>	<b>1,675</b>
Capital Social	701	701	701	701	701	701
Otras reservas de Capital	140	140	140	140	140	140
Resultados Acumulados	2,130	2,302	2,346	1,102	1,169	1,334
Resultados No Realizados	227	210	393	498	545	286
<b>Patrimonio</b>	<b>3,198</b>	<b>3,353</b>	<b>3,580</b>	<b>2,441</b>	<b>2,555</b>	<b>2,461</b>
<b>Estado de Resultados</b>	<b>Dic-2018</b>	<b>Dic-2019</b>	<b>Dic-2020</b>	<b>Dic-2021</b>	<b>Dic-2022</b>	<b>Dic-2023</b>
Total Ingresos	7,322	7,753	8,054	6,956	6,163	5,716
Gastos de Operación	-5,667	-5,652	-5,269	-4,819	-4,529	-4,165
Utilidad Operativa	1,655	2,101	2,785	2,137	1,634	1,551
Otros ingresos(gastos)	790	594	67	159	90	201
Impuesto a la renta	-752	-764	-974	-871	-603	-534
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,693</b>	<b>1,931</b>	<b>1,878</b>	<b>1,425</b>	<b>1,120</b>	<b>1,218</b>
<b>Indicadores</b>	<b>Dic-2018</b>	<b>Dic-2019</b>	<b>Dic-2020</b>	<b>Dic-2021</b>	<b>Dic-2022</b>	<b>Dic-2023</b>
Liquidez general	1.96	2.82	1.58	1.43	1.65	1.74
Pasivo/Patrimonio	39.4%	30.9%	68.8%	99.4%	72.9%	68.1%
ROE	52%	59%	54%	47%	45%	49%
ROA	39%	44%	38%	28%	24%	28%
Margen Operativo	23%	27%	35%	31%	27%	27%
Marge Neto	23%	25%	23%	20%	18%	21%

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

\*Solo se consideran las cuentas más representativas

<b>Estado de Situación Financiera</b>	<b>Dic-2018</b>	<b>Dic-2019</b>	<b>Dic-2020</b>	<b>Dic-2021</b>	<b>Dic-2022</b>	<b>Dic-2023</b>
Activos Corrientes	8,083	21,291	18,282	17,572	17,960	15,141
Activos No Corrientes	51,456	51,025	53,745	49,938	53,195	55,474
<b>Total Activo</b>	<b>59,539</b>	<b>72,316</b>	<b>72,027</b>	<b>67,510</b>	<b>71,155</b>	<b>70,615</b>
Pasivos Corrientes	9,485	8,124	8,586	3,594	4,356	2,670
Pasivos No Corrientes	636	240	362	553	1,481	1,666
<b>Total Pasivo</b>	<b>10,121</b>	<b>8,364</b>	<b>8,949</b>	<b>4,147</b>	<b>5,838</b>	<b>4,336</b>
Capital	45,457	57,572	57,572	57,572	57,572	57,572
Capital adicional	1,553	2,814	2,814	2,814	2,814	2,814
Resultados Acumulados	2,408	3,566	2,692	2,995	4,931	5,893
<b>Patrimonio</b>	<b>49,418</b>	<b>63,952</b>	<b>63,078</b>	<b>63,381</b>	<b>65,317</b>	<b>66,279</b>
<b>Estado de Resultados</b>	<b>Dic-2018</b>	<b>Dic-2019</b>	<b>Dic-2020</b>	<b>Dic-2021</b>	<b>Dic-2022</b>	<b>Dic-2023</b>
Total Ingresos	7,939	13,168	14,373	15,804	17,676	19,080
Total Costos Operacionales	-4,180	-8,224	-9,413	-10,341	-11,317	-11,949
Remuneración a la SAFI	-961	-1,428	-1,728	-1,746	-1,543	-1,598
Otros ingresos (gastos)	-232	-159		-82	-262	
<b>Resultado Operativo</b>	<b>2,566</b>	<b>3,357</b>	<b>3,232</b>	<b>3,635</b>	<b>4,554</b>	<b>5,246</b>
Ingresos (gastos) financieros	-232	127	-600	-654	264	156
Diferencia de Cambio	75	82	60	13	113	362
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>2,409</b>	<b>3,566</b>	<b>2,692</b>	<b>2,995</b>	<b>4,931</b>	<b>5,893</b>
<b>Indicadores</b>	<b>Dic-2018</b>	<b>Dic-2019</b>	<b>Dic-2020</b>	<b>Dic-2021</b>	<b>Dic-2022</b>	<b>Dic-2023</b>
Liquidez general	0.9	2.6	2.1	4.7	4.1	5.7
Pasivo/patrimonio	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	5.6%	6.0%	4.2%	4.7%	7.7%	9.0%
ROA	4.9%	5.5%	3.7%	4.3%	7.1%	8.3%
Margen Operativo	32.3%	25.5%	22.5%	23.0%	25.8%	27.5%
Marge Neto	30.3%	27.1%	18.7%	18.9%	27.9%	30.9%

Fuente: Sigma SAFI / Elaboración: PCR

\*Solo se consideran las cuentas más representativas

\*\*Indicadores anualizados