

# Fondo de Inversión COMEX SRM

## Ratings

Tipo	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
<b>Cuotas de Participación Clase Senior</b>		
Riesgo Crédito	AAf-(pe)	AAf(pe)
Riesgo Mercado	V2(pe)	V1(pe)

\* Con información financiera no auditada a diciembre 2019.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 05/06/2020 y 29/11/2019.

## Fundamentos

La modificación en las clasificaciones de riesgo otorgadas a las Cuotas de Participación Clase Senior del Fondo de Inversión Comex SRM (en adelante, el Fondo) se sustentan principalmente en:

**Evolución del portafolio y aumento de la concentración:** Se proyecta que el impacto del Covid-19 en el crecimiento de la economía mundial sea significativo (-3% para el 2020 según estimados del FMI publicados en abril), lo cual está repercutiendo en la capacidad de pago de las empresas que realizan actividades de comercio exterior y que componen el portafolio del Fondo. Por lo anterior, los partícipes han decidido que actualmente el Fondo no adquiera nuevas acreencias y se dedique principalmente a cobrar las facturas que se encuentren vencidas. Cabe indicar que el patrimonio del Fondo se redujo, de aproximadamente US\$22 MM a diciembre 2019, a unos US\$2.2 MM a abril 2020, aumentando la concentración.

Sin embargo, el Fondo cuenta con el respaldo de factores (o garantes) que garantizan el riesgo crediticio de todas sus inversiones en acreencias. Si bien a diciembre 2019 siete factores (o garantes) garantizaban el riesgo crediticio de todas sus inversiones en acreencias, al cierre de abril 2020 Solución Chile era el único factor que garantizaba la totalidad de las inversiones. Cabe señalar que Solución Chile cuenta con una clasificación de riesgo otorgada por Feller Rate de AA- (cl), con perspectiva estable. Asimismo, se debe considerar que actualmente Chile tiene un riesgo soberano otorgado por *FitchRatings* de "A", con perspectiva negativa.

**Limitado riesgo crediticio y alta liquidez:** Según el Reglamento de Participación, modificado en abril y noviembre 2016, y setiembre 2018, el Fondo puede invertir en acreencias de comercio exterior (la Inversión Principal), a un plazo máximo de 180 días, en hasta un 75% en pagadores (o garantes) cuyo *rating* o el de su grupo económico sea entre 'BBB-' y 'BBB+' internacional; y, en por lo menos un 25% en pagadores cuyo *rating* o el de su grupo económico sea como mínimo 'A-' internacional.

Si bien se espera que la mayor parte de los pagadores sean entidades miembros de *Factoring Chain International* (FCI), en el caso que el pagador sea una empresa cuya operación cuente con un seguro de riesgo crediticio, se asume que la aseguradora cumplirá con los mismos criterios de clasificación de riesgo.

Cabe indicar que para la Clasificadora una subsidiaria no necesariamente tendrá el mismo *rating* que su matriz o grupo económico. Así, factores como la importancia relativa de la subsidiaria dentro de un grupo y/o si comparten una misma marca y/o el riesgo del país en donde se ubica la subsidiaria, entre otros, pueden significar que el *rating* sea el mismo o que difiera en uno o más *notches*. De esta manera, en opinión de la Clasificadora, a diciembre 2019 y abril 2020, el 100% del portafolio (91.7% a dic. 2018) estaba garantizado por entidades cuyo *rating* era equivalente a 'BBB-' internacional o mayor.

**Alineación de intereses entre el Administrador y los Inversoristas:** Se espera que SRM SAFI y/o sus vinculados participen mayoritariamente en la suscripción de las Cuotas Clase Junior del Fondo. Asimismo, inversionistas externos también podrían suscribir dichas cuotas. Además, las Cuotas Junior deben representar mínimo el equivalente al 10% del patrimonio neto del Fondo.

**Metodología Aplicada:** Metodología Maestra de Clasificación Fondos (03-2017)

## Analistas

Karina Grillo Mertz  
[karina.grillo@aai.com.pe](mailto:karina.grillo@aai.com.pe)

Sergio Castro Deza  
[sergio.castro@aai.com.pe](mailto:sergio.castro@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

Dichas cuotas asumirán las primeras pérdidas en caso de no pago de cualquier acreencia adquirida por el Fondo. Además, según los plazos y las condiciones establecidas en el Reglamento, los titulares de las Cuotas Junior deberán buscar reponer los fondos necesarios para mantener el porcentaje de participación de los inversionistas *junior* en 10%. Así, en la medida que la participación de SRM SAFI en las Cuotas Junior sea mayoritaria se considera un fuerte incentivo para que el Administrador lleve una adecuada gestión del Fondo.

**Sobrecolateral:** Las Cuotas Clase Junior funcionan como un sobrecolateral de 10% que permiten absorber las pérdidas esperadas del portafolio proyectado. A diciembre 2019, las Cuotas Junior representaron el equivalente al 10.2% del patrimonio neto del Fondo (10% a dic. 2018).

**Cambio en las condiciones del mercado:** El Covid-19 viene produciendo cambios en diversas variables económicas y financieras a nivel global. En ese sentido, se vienen observando cambios en las tasas de interés, en los tipos de cambio y en la cotización de los commodities.

De otro lado, en el caso del Fondo, si bien originalmente se tenía previsto que las acreencias adquiridas tuviesen un vencimiento promedio de unos 90 días (máx. 180 días según Reglamento), la actual situación está generando que diversas acreencias tengan que refinanciarse a plazos mayores.

Por su parte, cabe señalar que el Fondo establece una penalidad por rescate anticipado del 20% del capital invertido y con base al cronograma de pagos de las acreencias, lo cual mitiga la posibilidad de rescates anticipados de Cuotas de Participación. No obstante, se debe indicar que en el caso de rescates derivados del ejercicio del derecho de separación del Fondo, no será aplicable la penalidad mencionada.

Cabe mencionar que conforme a lo acordado en la Asamblea Extraordinaria de Partícipes del 17/04/2020, para la nueva serie Senior 180D5A se podrán realizar pagos anticipados a favor de los partícipes sin necesidad de esperar al vencimiento de la serie.

Asimismo, entre los principales factores limitantes de la clasificación figuran los siguientes:

- a) **Concentración de responsabilidades en los socios:** Existe una participación altamente relevante de los dos socios fundadores en las decisiones de crédito y gestión administrativa, lo que podría resultar en un riesgo operativo para el Fondo.

- b) **Riesgo de disputa comercial:** En las operaciones de comercio exterior se pueden presentar disputas comerciales (reclamos sobre la calidad de productos u otros) entre exportadores e importadores, lo cual puede repercutir en el pago de una obligación. Además, los garantes del Fondo no cubren el riesgo por disputa comercial (solo cubren el riesgo crediticio).

## ¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

Entre los aspectos que podrían tener un impacto negativo en la clasificación de riesgo figuran: i) disminución del *rating* de Solución Chile; ii) reducción de las Cuotas Clase Junior por debajo del 10% del patrimonio neto o que el Grupo Nova SRM no participe mayoritariamente en las mismas; iii) incumplimientos del Reglamento de Participación; y, iv) cambios en la composición del portafolio que incrementen la pérdida esperada.

## ■ Acontecimientos Recientes

El 16/03/2020 se hizo efectiva la renuncia del Sr. Aldo Martínez Valdez al cargo de Gerente de Inversiones y Representante Bursátil de SRM SAFI.

El 25/03/2020 la Junta General de Accionistas de SRM SAFI aprobó un rescate de la serie Junior del Fondo Comex por US\$180 mil.

El 17/04/2020, dada la actual coyuntura generada por Covid-19, en Asamblea Extraordinaria de Partícipes se acordó:

- Pagar US\$5.8 MM con la liquidez del Fondo a los partícipes, ante el vencimiento de la serie Senior 720D5D por US\$8.0 MM.
- Reinvertir unos US\$2.2 MM en una nueva serie Senior 180D5A, a 180 días a una tasa de 1% a.a., la cual podrá tener pagos anticipados a los partícipes sin necesidad de esperar al vencimiento final de la serie.
- Señalar que la cartera subyacente será de las facturas antiguas, es decir, no será substituida o recomprada (serán las mismas facturas con nuevos cronogramas firmados con los deudores).
- Establecer que, dado que la cartera tiene la garantía de Solución, dentro de estos 180 días no se gestionarán nuevos negocios, solamente se efectuará una gestión de cobranza. De ser necesario, en el peor escenario, se accionará la garantía de la aseguradora, caso por caso.
- Considerar los esfuerzos adicionales que deberán realizarse para realizar la cobranza de las facturas vencidas, por lo que el Fondo asumirá un costo adicional equivalente al 2% a.a. del valor del patrimonio.

## ■ Hechos de importancia

### Cambio de reglamento

El 26-09-2018 se modificó el Reglamento de Participación del Fondo con el objeto de ampliar las alternativas de inversión con el excedente de caja que se mantenía. Así, se modificaron los dos artículos que se detallan a continuación, cuya redacción quedó establecida de la siguiente forma:

#### Artículo 42:

“c) Depósitos en entidades del Sistema Financiero Nacional en MN o en ME, así como instrumentos representativos de éstos con clasificación de Riesgo en Escala Nacional igual o mejor que CP-1 según el mercado peruano, así como en Depósitos en entidades del Sistema Financiero Internacional con una clasificación de riesgo no menor al equivalente de CP-1 del mercado peruano”, asimismo en Treasuries Americanos de Corto Plazo (US Govt)”.

#### Artículo 46:

“d) Depósitos en entidades del Sistema Financiero Nacional en MN o ME, así como instrumentos representativos de éstos con Clasificación de Riesgo en Escala Nacional igual o mejor que CP-1-, así como en Depósitos en entidades del Sistema Financiero Internacional con una clasificación de riesgo no menor al equivalente de CP-1 del mercado peruano, asimismo en Treasuries Americanos de Corto Plazo (US Govt). (Porcentaje mínimo de los activos del Fondo: 0% / Porcentaje máximo de los activos del Fondo: 50%).

En opinión de la Clasificadora, dichas modificaciones generan una mayor posibilidad de generar rentabilidad con el excedente que se mantenga en caja-bancos.

## ■ Perfil

El Fondo de Inversión Comex SRM tiene como objetivo invertir, en el mercado peruano y del exterior, principalmente en acreencias vinculadas a operaciones de comercio exterior (la Inversión Principal), denominadas en Dólares. Al adquirir estos activos, el Fondo buscará proveer de financiamiento mayoritariamente a empresas peruanas que realicen operaciones de comercio exterior. El plazo de la Inversión Principal no podrá ser mayor a 180 días, y el Administrador (SRM SAFI) buscará que el plazo promedio sea de aproximadamente 90 días.

El Fondo tiene un plazo de duración indeterminado, pudiendo la Asamblea General decidir modificarlo a un plazo determinado.

Además, el Fondo tendrá un capital de hasta US\$100 MM, pudiéndose emitir hasta 90,000 Cuotas Senior (en una o varias series) y hasta 10,000 Cuotas Junior. El valor nominal de las cuotas será de US\$1,000 por cada una, independientemente de la clase de cuota.

La Asamblea General le ha otorgado facultades a SRM SAFI para crear dentro de las Cuotas Senior diversas series con vencimientos y metas de rentabilidad diferenciadas, definiendo sus características en los respectivos prospectos de Oferta Pública de cada serie e emitirse. Cabe señalar que el plazo de vencimiento de la Oferta Pública para las Cuotas Senior y de la Oferta Privada para las Cuotas Junior es de cinco años contados a partir del 28 de abril del 2016.

Cabe recordar que en febrero 2015 se dio inicio a las actividades del Fondo colocándose 715 Cuotas Clase Junior por US\$715 mil, mediante Oferta Privada, adquiridas por el partícipe SRM SAFI. Además, en mayo 2015 se realizó el primer requerimiento de capital a los partícipes de la cuota Clase Senior equivalente a US\$3.3 MM, suscribiéndose 3,300 cuotas Clase Senior. Dichas cuotas fueron adquiridas por inversionistas institucionales.

Al cierre del 2019 los partícipes del Fondo fueron ocho inversionistas Senior y un inversionista Junior, y el patrimonio neto ascendió a US\$21.6 MM. Por su parte, a fines del ejercicio 2018 el Fondo contaba con 13 partícipes Senior y un Junior, y registraba un patrimonio neto equivalente a US\$43.0 MM.

Según el Reglamento de Participación del Fondo (el Reglamento), modificado en abril y noviembre del 2016, y setiembre 2018, como mínimo un 25% de la Inversión Principal se invertirá en acreencias cuyos pagadores (o garantes) o su grupo económico sean empresas que cuenten con una clasificación mínima de 'A-' internacional y el 75% restante con una clasificación entre 'BBB-' y 'BBB+' internacional.

Asimismo, el Administrador y/o sus vinculados, así como inversionistas externos participarán como inversionistas *junior* con un monto mínimo del 10% del patrimonio neto del Fondo, de modo que la Cuota Junior sirva como colateral para los inversionistas *senior*.

Igualmente, en caso se verifique la existencia de utilidades en un trimestre, el Fondo otorgará a sus inversionistas *senior* como dividiendo la meta de rentabilidad señalada en sus respectivos Contratos de Suscripción de Cuotas. Por su parte, los inversionistas *junior* sólo podrán recibir todo el exceso de caja que pueda existir después de haberse cancelado los dividendos correspondientes a las Cuotas Senior.

Aunque no se generasen utilidades distribuibles en un trimestre, los inversionistas *senior* mantendrán el derecho de percibir dividendos en función de la meta de rentabilidad fijada en sus respectivos Contratos de Suscripción de Cuotas.

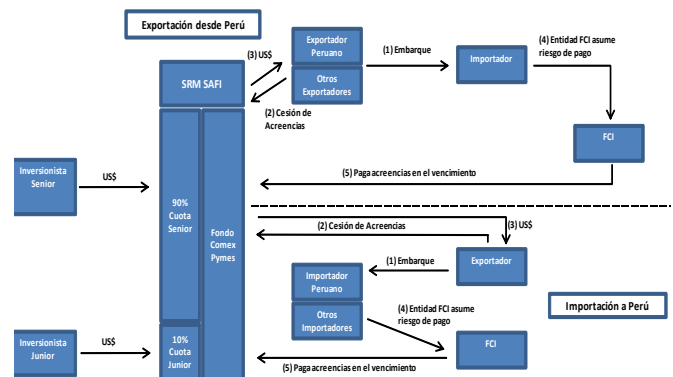
Cabe señalar que los partícipes de las Cuotas Senior podrán efectuar un rescate anticipado de su inversión con una penalidad del 20% sobre el capital invertido y estando sujeto el pago al cronograma de pago de las acreencias del Fondo. Lo anterior le permite al Fondo mitigar el riesgo de tener que liquidar activos anticipadamente.

Asimismo, en el caso de las Cuotas Senior la colocación se realizará bajo Oferta Pública, según lo establecido en el Reglamento. En tal sentido, el Fondo se encontrará regulado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Por su parte, las Cuotas Junior se colocarán mediante Oferta Privada y no estarán inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

### Esquema de Operación del Fondo

Para la operación del Fondo, se deberá contar con los siguientes contratos firmados por SRM SAFI (en representación del Fondo), las empresas que ceden sus

acreencias (Clientes) y las Entidades Pagadoras de dichas acreencias: i) Contrato Marco de Cesión de Acreencias (CMA), firmado entre SRM SAFI y los Clientes, mediante el cual se ceden los derechos sobre las acreencias de comercio exterior; ii) Formato de Adquisición de Acreencias, contrato suscrito entre SRM SAFI y los Clientes, complementario al CMA, en el que se definen las características específicas de los instrumentos a ser adquiridos; iii) Contrato de Obligación de Pago (COP), que se firma entre SRM SAFI y las Entidades Pagadoras de las acreencias; iv) Formato de Aceptación, que es el documento que suscribirán las Entidades Pagadoras en el que reconocen que mantienen una obligación de pago con el Fondo (como único titular de la acreencia) legalmente exigible y en el que se comprometen a realizar el pago en la fecha de vencimiento acordada; y, v) Contrato Marco de Factoring Internacional, que se suscribirá entre SRM SAFI y una entidad miembro de la FCI que asumirá el riesgo de pago de la acreencia adquirida por el Fondo, en caso el obligado al pago inicial no cumpla. El esquema de la operación se muestra a continuación:



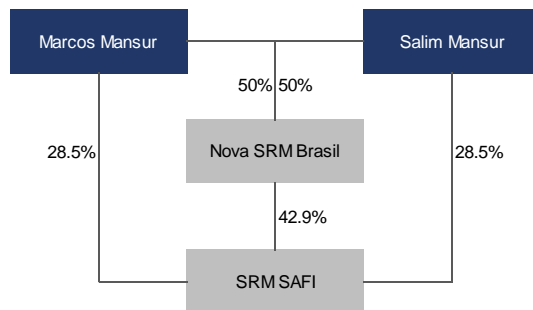
Fuente: SRM SAFI

### ■ Administración

El Fondo de Inversión Comex SRM es administrado por SRM Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (SRM SAFI). SRM SAFI es la responsable de identificar y presentar las potenciales inversiones para la evaluación y aprobación por parte del Comité de Inversiones del Fondo, buscando alinearse al Reglamento de Participación. Además, tiene a su cargo las labores administrativas y contables, así como el control de la información de las actividades del Fondo.

SRM SAFI se constituyó en Perú en mayo 2014, e inició operaciones en noviembre del mismo año. A diciembre 2019 contaba con un patrimonio neto de S/ 10.0 MM ( S/ 14.9 MM a dic. 2018), siendo su principal accionista con el 42.9% de

participación, Nova SRM Administração de Recursos e Finanças S.A. (Nova SRM o la Matriz).



Fuente: SRMSAFI

La matriz, Nova SRM Brasil, fue constituida en 2005 siendo sus accionistas Marcos Mansur (50%) y Salim Mansur (50%). Esta empresa se dedica principalmente a administrar Fondos de Inversión en Derechos Crediticios (FIDC), los mismos que son considerados una forma de titulización bajo la regulación brasilera, invirtiendo principalmente en acreencias locales. Además, entre otros, Nova SRM administraba Fondos de Inversión en Cuotas (FIC), que son un vehículo de inversión en los FIDC.

En Brasil Nova SRM busca principalmente financiar a empresas medianas mediante la adquisición de acreencias locales de corto plazo, contando con amplia experiencia a través de los fondos que administra. Asimismo, el Grupo SRM participa como inversionista *junior* en cada uno de los fondos, por lo que se considera que existe una alineación de intereses con los inversionistas *senior* de dichos fondos.

Además, el Grupo en Brasil maneja una amplia base de datos de clientes o potenciales clientes, lo que le permite realizar un control minucioso de *scores* de pago, provisiones y concentraciones de deuda, entre otros. Igualmente, cuenta con un área de riesgo crediticio, de operaciones y cobranzas. Asimismo, tiene un Data Center externo, el cual posee planes de contingencia y está protegido, buscando garantizar la continuidad del negocio.

Nova SRM posee un modelo de *rating* interno y controles de crédito. Su metodología tiene como criterio básico conocer las operaciones y visitar a la compañía a la que se le otorga crédito. El *rating* es una combinación de factores cuantitativos y cualitativos. Dado que las acreencias que adquieren los fondos son de corto plazo, la empresa puede reducir la exposición crediticia con un cliente rápidamente.

Cabe señalar que, se observa una alta concentración de las decisiones del Grupo en los dos accionistas fundadores, los mismos que lideran el Comité de Crédito y el Comité de Gestión de Nova SRM, lo cual en opinión de la Clasificadora podría generar un riesgo operativo.

Por su parte, Nova SRM otorga soporte a las operaciones de SRM SAFI en Perú, existiendo una alta vinculación entre la SAFI y su Matriz. Asimismo, los principales directivos de Nova SRM (los dos socios fundadores y el gerente de *trade finance del Grupo*) forman parte del Comité de Inversiones de la SAFI en Perú y se encargan de la dirección general del Fondo. Por su parte, el equipo operativo es peruano.

Respecto del Comité de Inversiones de SRM SAFI, éste contará con un mínimo de tres y un máximo de cinco personas designadas por ella, por un periodo de un año renovable, los mismos que podrán ser removidos por el Administrador. Actualmente este Comité está conformado por tres miembros del Grupo SRM y no registra miembros independientes.

Asimismo, si bien se observa una alineación de los objetivos de la SAFI y sus accionistas con los objetivos del Fondo, se considera que el soporte financiero que éstos puedan brindar es limitado. Por lo anterior, dichos factores han sido incorporados en la clasificación otorgada al Fondo.

De otro lado, desde 2012 Nova SRM está asociado a *Factors Chain International (FCI)*, una red internacional de entidades que realizan negocios de *factoring* en alrededor de 90 países.

## ■ Conflictos de Interés

Cabe mencionar que el Grupo SRM participa como inversionista *junior* en los fondos que gestiona y asume, de ser el caso, las primeras pérdidas. Así, la existencia de Cuotas JR suscritas por SRM SAFI y/o sus vinculados, generan un incentivo a la alineación de intereses entre el Administrador y los inversionistas *senior*.

Dada la orientación de los fondos en Brasil (fondos de adquisición de acreencias locales), los potenciales conflictos en la asignación de activos con el Fondo de Inversión Comex SRM estarían limitados a las acreencias cuyo pagador se pudiera encontrar en Brasil. No obstante, la amplia base de empresas potenciales de inversión con las que cuenta el Grupo en Brasil y la alta rotación de las acreencias mitigan este riesgo.

Respecto de la apertura de nuevos fondos con la misma estrategia de inversión que el Fondo de Inversión Comex SRM, la Clasificadora considera poco probable que en el corto y mediano plazo se abra un segundo fondo similar en Perú; sin embargo, existiría la posibilidad de que el Grupo SRM lance otros fondos de comercio exterior en otros países de Latinoamérica. No obstante, en el supuesto anterior, se esperaría que las inversiones se orienten principalmente a las acreencias generadas en el país de operación de cada fondo.



Se debe indicar que SRM SAFI administra paralelamente en Perú el Fondo de Inversión Factoring Exodus Perú, pero este Fondo invierte principalmente en acreencias locales denominadas en soles.

De otro lado, cabe mencionar que todos los inversionistas *senior* contarán con los mismos derechos y orden de prelación en la distribución de dividendos (proporcional a su participación en el Fondo), independientemente de que la rentabilidad ofrecida a cada uno de ellos pudiera ser diferente. Asimismo, de proponerse aumentos de capital para el Fondo, los inversionistas *senior* tendrán derecho de preferencia para la suscripción de nuevas cuotas.

Además, el Grupo SRM cuenta internamente con un código de ética y con un manual de resolución de conflictos. En cuanto a las operaciones en Perú, el relativamente corto historial de *compliance* por parte de SRM SAFI en el país limita la evaluación que se pueda dar sobre estos aspectos.

## ■ Políticas de Inversión

El Reglamento del Fondo Comex SRM plantea como objetivo de inversión principalmente la adquisición de acreencias vinculadas a actividades de comercio exterior (Inversión Principal) generadas en el Perú y en el exterior, denominadas en dólares. Igualmente, el Fondo buscará financiar mayormente a empresas peruanas.

Así, la Inversión Principal requiere de una estructura contractual por medio de la cual el Fondo adquirirá acreencias vinculadas a operaciones de comercio exterior.

Cabe señalar que se buscará adquirir facturas que, entre otros: i) formen parte de programas de exportación de empresas que cuenten con una relación comercial previa con sus clientes (mínimo un año); ii) sean operaciones de comercio exterior “post embarque”; y, iii) no se encuentren vencidas (atraso mayor a 30 días). Además, el Fondo buscará financiar como máximo el 90% del valor de la acreencia de comercio exterior.

Igualmente, el Fondo podrá invertir en instrumentos financieros y valores mobiliarios de renta fija de acuerdo a los límites establecidos en su Reglamento, con el objetivo de mantener una clasificación mínima de ‘AA-(pe)’.

El plazo de la Inversión Principal no podrá ser mayor a 180 días, buscando que el plazo promedio sea de alrededor de 90 días. En el caso de los demás instrumentos, éstos contarán con un plazo máximo de 360 días.

Se debe tener en cuenta que los límites de inversión consideran las cuotas suscritas y efectivamente pagadas en su medición.

Restricciones por Tipo de Instrumento de Inversión	% Mínimo de activos del Fondo	% Máximo de activos del Fondo
a) Inversión Principal	50%	100%
b) Instrum. fin. de renta fija de corto plazo, específicamente títulos valores de emisión no masiva	0%	50%
c) Valores mobiliarios de renta fija emitidos o garantizados por el BCRP	0%	50%
d) Depósitos en entidades del Sistema Fin. Nacional en MN o en ME, así como instrumentos representativos de estos con Clasificación de Riesgo en Escala Nacional igual o mejor que CP-1-, así como en Depósitos en entidades del Sistema Fin. Internacional con una clasificación de riesgo no menor al equivalente de CP-1 del mercado peruano, asimismo en Tesorerías Americanas de Corto Plazo (US Govt)	0%	50%

Fuente: SRM SAFI

Al adquirir el Fondo acreencias de comercio exterior, el instrumento adquirido asumirá el riesgo de crédito de la Entidad Pagadora (la empresa importadora extranjera en el caso de una exportación peruana; o la empresa importadora peruana, en el caso de una exportación de un país del exterior).

Así, con el fin de limitar la exposición al riesgo de crédito de las pequeñas y medianas empresas, peruanas y/o extranjeras, la política de inversión del Fondo contempla que el 100% de la Inversión Principal será en acreencias de entidades pagadoras (o su grupo económico) que cuenten con una clasificación internacional de *investment grade* (‘BBB-’ o superior), otorgada por al menos una de las tres principales agencias clasificadoras a nivel mundial, o en su defecto, de empresas que cuenten con la garantía de una entidad miembro de la *Factors Chain International* con clasificación (escenario más probable) o que cuenten con un seguro de riesgo crediticio emitidos por entidades que cuenten ellas (o su grupo económico) con *investment grade* internacional. Adicionalmente, se ha establecido que de ese 100%, al menos un 25% debe contar con una clasificación internacional de ‘A-’ o superior.

Grado de Riesgo de la Inversión Principal \*

Clasificación de Riesgo en Escala Internacional de la Entidad Pagadora o Entidad Miembro de FCI	Límite Mínimo como % de la Inversión Principal (Cuotas suscritas y pagadas)	Límite Máximo como % de la Inversión Principal (Cuotas suscritas y pagadas)
Igual o mayor a A- internacional	25%	100%
Entre BBB- y BBB+ internacional	0%	75%
Menor a BBB- internacional / Sin clasificación / Clasificada por SRM	0%	0%

(\*) Considera el rating de la entidad pagadora o del Grupo Económico al cual pertenece  
Fuente: SRM SAFI

Cabe señalar que el Reglamento indica que la entidad pagadora o su grupo económico deberán tener un *rating* de por lo menos ‘BBB-’ internacional para que el Fondo pueda invertir en una acreencia. Sin embargo, se debe resaltar que

para la Clasificadora una subsidiaria no necesariamente tendrá el mismo *rating* que su matriz o grupo económico y que lo que Apoyo & Asociados toma en consideración al momento de ponderar el portafolio es el *rating* de la entidad que garantiza la acreencia.

Así, sólo para efectos de la ponderación del portafolio, la Clasificadora basándose en el *rating* de una matriz buscará inferir el *rating* de una subsidiaria en función, de su importancia relativa dentro de un grupo económico y/o si comparten una misma marca y/o si existe un manejo de tesorería centralizado y/o el riesgo país en donde opera la subsidiaria, entre otros factores. Lo anterior podría implicar que el *rating* sea igual o menor en uno o más *notches*. En el caso de entidades pagadoras que tengan una clasificación en escala local, la Clasificadora buscará inferir una equivalencia en escala internacional sólo para efectos de la ponderación de la cartera.

En ese sentido, podrían existir algunos activos de subsidiarias cuyo grupo económico tenga un *rating* internacional de 'BBB-' o mejor y por lo tanto el Fondo pueda, según su Reglamento, invertir en él, pero que en opinión de la Clasificadora no sean necesariamente equivalentes a un *investment grade*.

Cabe indicar que una entidad miembro de la FCI al otorgar una línea de financiamiento de comercio exterior a una empresa pagadora (el importador), asume el riesgo de pago de la acreencia adquirida por el Fondo en caso el obligado al pago inicial no cumpla con el mismo. Así, bajo las reglas del *factoring* internacional a las que se adhirieron las entidades miembros de la FCI, estas últimas asumirían el pago de la acreencia garantizada a los 90 días de su fecha de vencimiento.

Cabe señalar que una misma entidad del FCI podría garantizar a diversas empresas pagadoras de acreencias. Así, el riesgo de crédito del instrumento adquirido corresponde finalmente al de la entidad garante del FCI, en tanto ésta se constituye como el último pagador de la acreencia adquirida en caso de no pago por parte del obligado inicial.

En el caso de las entidades que otorgan seguro de riesgo crediticio también serían éstas las que asumirían el pago en el supuesto de que la empresa pagadora no cumpla con sus obligaciones. Sin embargo, el periodo de pago dependería de las características del contrato de seguro.

Es importante indicar que las garantías otorgadas por entidades del FCI o los seguros crediticios, no cubren el riesgo de disputa comercial.

Por su parte, la SAFI y/o sus vinculadas, así como inversionistas externos que suscriban las Cuotas Junior, se comprometen a participar con un monto mínimo del 10% del

patrimonio neto del Fondo, de modo que dichas cuotas sirvan como colateral para los inversionistas *senior*.

Al cierre del 2019 las Cuotas Junior significaron un 10.2% del patrimonio neto (10.0% a dic. 2018).

Según su Reglamento, SRM SAFI está obligada a constituir provisiones por atrasos en los pagos de las acreencias adquiridas, con cargo al monto aportado por las Cuotas Junior. Cabe señalar que en Asamblea General realizada el 28-04-2016 se acordó modificar la tabla de provisiones:

Anterior:

**Provisiones con Cargo a Cuota Junior  
(% Valor de Acreencia)**

Días Calendarios de Retraso	% de Provisión
Hasta 8	1%
De 9 hasta 30	5%
De 31 hasta 60	25%
De 61 hasta 120	60%
Más de 120	100%

Fuente: SRM SAFI

Actual:

**Provisiones con Cargo a Cuota Junior  
(% Valor de Acreencia)**

Días Calendarios de Retraso	% de Provisión
A partir del 8 hasta el 29	1%
De 30 hasta 59	5%
De 60 hasta 119	25%
A partir del 120	60%
Más de 120	100%

Fuente: SRM SAFI

En opinión de la Clasificadora la actual tabla de provisiones es significativamente menos estricta que la anterior hasta el día 119. Sin embargo, se esperaría que en el caso de operaciones garantizadas por una entidad miembro de la FCI, el pago de la garantía debería realizarse a más tardar a los 90 días de vencida la acreencia, excepto en los casos vinculados a disputa comercial, porque éstos no son cubiertos por dicha garantía. En el caso de las acreencias garantizadas con seguros de crédito, las condiciones de pago dependerán de los respectivos contratos.

Por su parte, el último día de cada mes la SAFI verificará el monto de las provisiones realizadas con cargo a las Cuotas Junior y en caso de haberse consumido el monto total de las Cuotas Junior, los inversionistas *junior* contarán con un plazo máximo de 90 días para realizar un aporte de capital al Fondo y así restablecer el ratio de 10% de participación sobre el patrimonio del Fondo; de lo contrario, se entrará en causal automática de liquidación. En caso se reciba el pago de las acreencias provisionadas a favor del Fondo, se revertirá la provisión realizada y el monto se acreditará nuevamente a favor de los Partícipes de la Cuota Junior.

Cabe señalar que en cada fecha de medición, los inversionistas *junior* tendrán el derecho preferente de aumentar el capital para recuperar el ratio mínimo del 10% en caso éste se encuentre por debajo de dicho indicador, lo cual deberá realizarse en un plazo máximo de 90 días desde la fecha de notificación; de lo contrario, los partícipes contarán con las siguientes opciones: i) disminución del ratio mínimo; ii) reducción del capital del Fondo; o, iii) la liquidación del Fondo.

Asimismo, la Política de Inversión (considerando como base de cálculo las cuotas suscritas y pagadas) permite invertir como máximo un 40% de los activos del Fondo en instrumentos, valores o depósitos de una sola empresa.

Como se mencionó anteriormente, la Asamblea General del 28-04-2016 aprobó eliminar el rango de acreencias que no sean *investment grade* o no tengan clasificación, lo cual en opinión de la Clasificadora mejora el riesgo crediticio.

De este modo, la Inversión Principal del Fondo deberá considerar los siguientes límites:

Clasificación de Riesgo en Escala Internacional *	Máximo por Empresa Pagadora	Máximo por Entidad de la FCI	Máximo de la Inversión Principal (Cuotas suscritas y pagadas)
Igual o mayor a A-	30%	40%	100%
Entre BBB- y BBB+	30%	40%	100%
Menor a BBB- / Sin clasificación / Clasificada por SRM SAFI	0%	0%	0%

(\*) Considera el rating de la entidad pagadora o del Grupo Económico al cual pertenece

Fuente: SRM SAFI

Igualmente, en el caso de la Inversión Principal, los límites de inversión por cliente consideran que el Fondo podrá invertir como máximo un 40% de sus activos en un sólo país, considerando el país de la Empresa Pagadora o de ser el caso de la Entidad Miembro de la FCI.

Si bien los límites de concentración no se venían cumpliendo, se esperaba que el Fondo vaya diversificándose gradualmente. No obstante, debido a los efectos del Covid-19 y ante la decisión de la Asamblea Extraordinaria de Partícipes del 17/04/2020 de que el Fondo se dedique actualmente solo a cobrar las acreencias vencidas, se acordó mantener los excesos en los límites de inversión establecidos en el Reglamento.

Para un mayor detalle de los límites de inversión, se recomienda revisar el Reglamento de Participación del Fondo.

Por otro lado, respecto de las políticas de endeudamiento, liquidez y valorización, el Reglamento ha establecido lo siguiente:

- **Endeudamiento:** Si lo aprueba por unanimidad la Asamblea de Partícipes, el Fondo podrá adquirir deuda hasta por el equivalente al 10% de su patrimonio neto, pudiendo otorgar garantías hasta por un máximo de 2.0x respecto de la deuda.
- **Liquidez:** El Reglamento no plantea un límite mínimo para instrumentos de alta liquidez. Sin embargo, el Reglamento ha establecido que el Fondo sólo podrá adquirir acreencias que tengan un plazo máximo de 180 días, siendo el plazo promedio estimado de 90 días. En el caso de los demás instrumentos (renta fija de corto plazo, valores del BCRP y depósitos del sist. fin.) se contempla un plazo máximo de un año. Lo anterior permite asegurar una liquidez adecuada para el portafolio durante la existencia del Fondo.
- **Valorización:** La valorización del Fondo (valor de la cuota) y de los activos del Fondo será realizada por SRM SAFI de manera diaria. Para la valorización de las Cuotas Senior se tomará en cuenta la meta de rentabilidad que se acuerde con los inversionistas *senior*, mientras que las Cuotas Junior se valorizarán tomando en cuenta el valor del patrimonio neto del Fondo menos el valor de las Cuotas Senior. Cabe señalar que los lineamientos de la metodología de valorización de las inversiones del Fondo serán establecidos por el Comité de Inversiones.

### Retribución de los Partícipes

En caso que los EE.FF. trimestrales del Fondo reflejen la existencia de utilidades, éstas serán distribuidas a los partícipes en forma de dividendos. Cabe señalar que las Cuotas Senior tendrán prioridad en el pago de las utilidades que genere el Fondo, después de haber cubierto los gastos del mismo. Así el Fondo ofrecerá una rentabilidad fija a las Cuotas Senior en función de lo acordado en sus respectivos Contratos de Suscripción de Cuotas. Esta rentabilidad se mantendrá como un derecho de percibir dividendos de las Cuotas Senior incluso si en un período determinado no existiesen utilidades distribuibles.

Por otro lado, las Cuotas Junior tendrán derecho a recibir trimestralmente todo el exceso de caja que pudiera existir en el Fondo, después de haber cubierto los gastos del mismo y el pago de la meta de rentabilidad ofrecida a los inversionistas *senior*.

### Retribución del Administrador

SRM SAFI tendrá derecho a recibir unos honorarios de asesoría anuales (*management fee*) iguales al 2% + IGV del patrimonio neto del Fondo. La retribución será pagada de forma mensual. Además, recibirá una comisión variable calculada sobre el 20% de los resultados de la Cuota Junior distribuidos trimestralmente.



Además, en la Asamblea Extraordinaria de Partícipes del 17/04/2020, se aprobó el pago por parte del Fondo de una comisión adicional equivalente al 2% anual del valor del patrimonio, para poder hacer frente a los esfuerzos adicionales requeridos para realizar la cobranza de las facturas vencidas del portafolio.

En la medida que la SAFI y/o sus vinculadas mantengan una participación mayoritaria en las Cuotas Junior, la Clasificadora considera que existirá una alineación entre los intereses de la SAFI y los inversionistas *senior*, en tanto que la retribución adicional de la SAFI solo aplica si es que se generan las utilidades suficientes para el pago a los inversionistas *senior*.

## Evaluación de la Cartera de Inversiones

La Clasificadora evalúa dos componentes principales de riesgo en los fondos: i) riesgo de mercado; y, ii) riesgo crediticio, en el que también se recoge la calidad de la administración.

Cabe señalar que para el análisis también se consideró el saldo en caja-bancos, el cual incluía principalmente, depósitos a plazo en el Scotiabank Perú.

A continuación se muestra la distribución del portafolio invertido con las clasificaciones de riesgo inferidas por la Clasificadora, según los criterios señalados anteriormente:

**Distrib. Portafolio Invertido (incluye Caja-Bancos)\***

Clasificación Internacional	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
AAA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
AA	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
A	53.7%	35.4%	34.7%	75.1%
BBB	33.2%	64.1%	57.0%	24.9%
BB	12.3%	0.6%	8.3%	0.0%
B / sin clasif.	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Total	100%	100%	100.0%	100.0%

(\*) Clasificaciones según ratings inferidos por Apoyo & Asociados. Cada categoría incluye las clasificaciones con signo + ó - que pudieran existir dentro de la misma.

Fuente: SRM SAFI / Elaboración Apoyo & Asociados

Cabe señalar que a diciembre 2019 las cuentas por cobrar comerciales netas del Fondo ascendieron a US\$4.7 MM, siendo equivalentes al 21.4% de los activos (US\$35.7 MM y 76.6%, respectivamente, a dic. 2018).

De otro lado, al cierre del 2019 el saldo caja-bancos fue US\$16.1 MM y representaba el 72.8% del total de activos del Fondo; mientras que a fines del 2018 fue US\$10.8 MM y 23.2%, respectivamente. Estos depósitos se mantenían principalmente en el Scotiabank, el cual registraba a esa fecha una clasificación internacional de "A-" asignada por *FitchRatings* y de "AAA(pe)" en escala nacional otorgada por Apoyo & Asociados.

Teniendo en consideración el *rating* inferido por la Clasificadora del factor o garante, si se compara la distribución del portafolio (incluido caja-bancos) a diciembre 2019 con respecto a fines del 2018, se aprecia una reducción en inversiones en instrumentos "BBB", los cuales representaron un 24.9% del portafolio (57.0% a dic. 2018).

De otro lado, los instrumentos clasificados con *rating* "A" aumentaron, de 34.7% a diciembre 2018, a 75.1% a diciembre 2019. Por su parte, no se registraron instrumentos con clasificación "BB" a diciembre 2019 (8.3% a dic. 2018).

De acuerdo a la metodología de Apoyo & Asociados, en la medida que el Fondo invierta en instrumentos de categorías más riesgosas, el impacto en el *rating* del Fondo será mayor, dado que la probabilidad de *default* se incrementa en mayor proporción para categorías inferiores. De esta manera, inversiones en categorías bajas, tendrán que ser compensadas proporcionalmente con un mayor porcentaje de inversiones en instrumentos de mejor calificación.

Por otro lado, a diciembre 2019 el principal pagador (factor o garante) del Fondo era Solucion Chile, el cual garantizaba aproximadamente el 18.7% de las inversiones totales incluyendo caja-bancos (dic. 2018: Coface Chile con 31.2%). Por otro lado, el segundo factor en términos de participación fue Continental Chile, el cual garantizaba alrededor del 3.1% de las inversiones totales a diciembre 2019 (dic. 2018: Solución Chile con 21.7%).

Además, al cierre del 2019 el Fondo contaba con siete factores que garantizaban el riesgo crediticio de todas sus inversiones en acreencias (9 a dic. 2018 y 10 dic. 2017).

Sin embargo, dada la reducción de la cartera, a abril 2020 el Fondo contaba con Solución Chile como el único factor, el cual garantizaba el saldo de todas las cuentas por cobrar. Cabe señalar que Solución Chile tenía un *rating* en escala nacional otorgado por Feller Rate de "AA-(cl)", con perspectiva estable. Asimismo, el *rating* soberano de Chile otorgado por *FitchRatings* en escala internacional es "A", con perspectiva negativa.

En ese sentido, la Clasificadora considera que la concentración en un único factor aumenta el riesgo del portafolio, lo cual ha sido incorporado en el *rating* del Fondo.

Por otro lado, a diciembre 2019 el Fondo registraba acreencias que superaban los 90 días de vencidas solo por US\$0.08 MM (US\$0.04 MM a dic. 2018 y US\$2.2 MM a dic. 2017). Lo anterior se explicó, especialmente, porque en julio 2018 se castigaron los créditos vencidos que estaban provisionados al 100%. Cabe indicar que estas obligaciones vencidas estaban vinculadas principalmente a disputas comerciales y fueron provisionadas según lo establecido en el Reglamento.

Además, a raíz del incremento de las obligaciones vencidas en el 2016 y el 2017, la SAFI tomó diversas medidas a partir de inicios del 2018 con el fin de mitigar los riesgos potenciales. Entre las acciones tomadas se encuentran: i) realizar confirmaciones de aceptación del factoring directamente con los importadores; ii) monitoreo en el sistema de las confirmaciones de la cartera vigente del exportador; y, iii) realización de una segunda confirmación cuando la mercadería llega a su destino.

De este modo, a diciembre 2019 las acreencias vencidas mayores a 90 días representaban el 0.4% de las inversiones totales del Fondo (0.1% y 6.4% a dic. 2018 y dic. 2017, respectivamente) y sin incluir caja-bancos representaban el 1.4% del portafolio (0.1% y 8.6% al cierre del 2018 y 2017, respectivamente).

Con respecto a la participación de los importadores por país, (incluyendo caja bancos) a diciembre 2019, la mayor participación la tuvo Perú con 11.5% (26.7% a dic. 2018).

Asimismo, a diciembre 2019, las acreencias del portafolio registraban un vencimiento original promedio de unos 113 días, número mayor en relación a diciembre 2018 (100 días). De esta forma, el plazo promedio del vencimiento de los activos se encontraba en línea con lo establecido en el Reglamento.

## Evolución del Valor Cuota

En la siguiente tabla se muestra el Valor Cuota de las series Senior vigentes a diciembre 2019:

	Valor Cuotas Senior (US\$)		
	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Serie SRM360D4B		1,008.31	
Serie SRM720D3D	1,008.94	1,008.94	
Serie SRM720D4D	1,000.39	1,008.94	
Serie SRM720D5D		1,009.58	1,009.58
Serie SRM360D5B			1,011.50

Fuente: SRM SAFI

La distribución de dividendos influye en la evolución del valor de la Cuota Senior. Así, los inversionistas Senior reciben sus dividendos trimestralmente. A continuación se indica la rentabilidad de las Cuotas Senior vigentes a diciembre 2019:

	Rentabilidad anualizada Cuotas Senior (%)		
	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Serie SRM360D4B		3.25%	
Serie SRM720D3D	3.50%	3.50%	
Serie SRM720D4D	3.50%	3.50%	
Serie SRM720D5D		3.75%	3.75%
Serie SRM360D5B			4.50%

Fuente: SRM SAFI

Finalmente, se presenta de manera resumida el historial de los requerimientos de capital efectuados por el Fondo al cierre del 2019.

Resumen - Requerimientos de Capital	
12/02/2015	Se suscriben 715 Cuotas Junior por US\$715,000 íntegramente pagadas.
15/05/2015	Se suscriben 3,300 Cuotas Senior por US\$3'300,000 íntegramente pagadas.
31/08/2015	Se suscriben 5,202 Cuotas Senior por US\$5'232,850 íntegramente pagadas y 1,045 Cuotas Junior por US\$1'100,230 íntegramente pagadas.
28/10/2015	Se suscriben 3,399 Cuotas Senior por US\$3'407,922 íntegramente pagadas y 50 Cuotas Junior por US\$50,861 íntegramente pagadas.
12/11/2015	Se suscriben 48 Cuotas Junior por US\$50,393 íntegramente pagadas.
13/01/2016	Se suscriben 100 Cuotas Junior por US\$100,859 íntegramente pagadas.
5/02/2016	Se suscriben 2,141 Cuotas Senior por US\$2'148,285 íntegramente pagadas y 98 Cuotas Junior por US\$100,435 íntegramente pagadas.
25/02/2016	Se suscriben 2,588 Cuotas Senior por US\$2'602,090 íntegramente pagadas.
3/05/2016	Se suscriben 395 Cuotas Junior por US\$400,257 íntegramente pagadas.
7/06/2016	Se suscriben 95 Cuotas Junior por US\$100,881 íntegramente pagadas.
19/07/2016	Se suscriben 1,750 Cuotas Senior Serie 180 días 1-A por US\$1'750,000 íntegramente pagadas.
19/07/2016	Se suscriben 2,450 Cuotas Senior Serie 360 días 1-B por US\$2'450,000 íntegramente pagadas.
19/07/2016	Se suscriben 1,800 Cuotas Senior Serie 720 días 2-D por US\$1'800,000 íntegramente pagadas.
1/08/2016	Se suscriben 103 Cuotas Junior por US\$100,632 íntegramente pagadas.
16/01/2017	Se suscriben 2,400 Cuotas Senior Serie 180 días 2-A por US\$2'400,000 íntegramente pagadas.
2/02/2017	Se suscriben 13,586 Cuotas Senior Serie 720 días 3-D por US\$13'586,000 íntegramente pagadas.
2/02/2017	Se suscriben 1,000 Cuotas Senior Serie 540 días 1-C por US\$1'000,000 íntegramente pagadas.
5/06/2017	Se suscriben 1,789 Cuotas Senior Serie 720 días 3-D por US\$1'800,305 íntegramente pagadas.
14/07/2017	Se suscriben 749 Cuotas Senior Serie 720 días 3-D por US\$749,946 íntegramente pagadas.
14/07/2017	Se suscriben 3,650 Cuotas Senior Serie 360 días 2-B por US\$3'650,000 íntegramente pagadas.
5/09/2017	Se suscriben 1,051 Cuotas Junior por US\$1'000,000 íntegramente pagadas.
11/09/2017	Se suscriben 1,500 Cuotas Senior Serie 360 días 3-B por US\$1'500,000 íntegramente pagadas.
27/09/2017	Se suscriben 700 Cuotas Senior Serie 360 días 3-B por US\$700,856 íntegramente pagadas.
4/12/2017	Se suscribieron 200 Cuotas Senior Serie 360 días 3-B por US\$200,978 íntegramente pagadas.
19/12/2017	Se suscribieron 1,000 Cuotas Senior Serie 180 días 3-A por US\$1'000,000 íntegramente pagadas.
20/12/2017	Se suscriben 487.1455 Cuotas Junior por US\$400,000 íntegramente pagadas.
27/12/2017	Se suscribieron 3,000 Cuotas Senior Serie 720 días 4-D por US\$3'000,000 íntegramente pagadas.
8/01/2018	Se suscriben 366.1297 Cuotas Junior por US\$300,000 íntegramente pagadas.
8/01/2018	Se suscribieron 2,000 Cuotas Senior Serie 720 días 4-D por US\$2'001,361 íntegramente pagadas.
29/01/2018	Se suscriben 149.4223 Cuotas Junior por US\$120,000 íntegramente pagadas.
27/02/2018	Se suscriben 294.38876 Cuotas Junior por US\$230,000 íntegramente pagadas.
19/04/2018	Se suscribieron 2,500 Cuotas Senior Serie 360 días 4-B por US\$2'500,000 íntegramente pagadas.
23/04/2018	Se suscribieron 6,000 Cuotas Senior Serie 720 días 5-D por US\$6'000,000 íntegramente pagadas.
30/04/2018	Se suscriben 1,055.264 Cuotas Junior por US\$800,000 íntegramente pagadas.
18/06/2018	Se suscribieron 500 Cuotas Senior Serie 360 días 4-D por US\$502,708.34 íntegramente pagadas.
6/07/2018	Se suscribieron 300 Cuotas Senior Serie 360 días 4-B por US\$300,135.42 íntegramente pagadas.
9/07/2018	Se suscribieron 500 Cuotas Senior Serie 720 días 5-D por US\$500,416.66 íntegramente pagadas.
9/07/2018	Se suscribieron 3,300 Cuotas Senior Serie 360 días 4-B por US\$3'302,383.33 íntegramente pagadas.
10/07/2018	Se suscribieron 2,000 Cuotas Senior Serie 360 días 4-B por US\$2'001,625 íntegramente pagadas.
6/09/2018	Se suscribieron 1,496 Cuotas Senior Serie 720 días 5-D por US\$1'506,440.83 íntegramente pagadas.
6/09/2018	Se suscribieron 199 Cuotas Senior Serie 360 días 4-B por US\$200,203.67 íntegramente pagadas.
6/09/2018	Se suscribieron 700 Cuotas Senior Serie 360 días 4-B por US\$704,297.22 íntegramente pagadas.
31/12/2018	Se suscriben 120 Cuotas Junior por US\$90,510.80 íntegramente pagadas.
23/01/2019	Se suscribieron 11,352 Cuotas Senior Serie 360 días 5-B por US\$11,352,000.00 íntegramente pagadas.
23/01/2019	Se suscribieron 1,625 Cuotas Senior Serie 180 días 4-A por US\$1,625,000.00 íntegramente pagadas.

Fuente: SRM SAFI

**FONDO DE INVERSIÓN COMEX SRM**
**Estados Financieros**

(Expresados en miles de Dólares)

	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
<b>ACTIVO</b>					
ACTIVO CORRIENTE					
Caja - Bancos	16,076	10,780	9,131	11,518	1,036
Cuentas por cobrar comerciales, neto	4,730	35,660	25,733	15,863	13,357
Otros activos	1,273	104	737	125	16
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>22,079</b>	<b>46,544</b>	<b>35,602</b>	<b>27,507</b>	<b>14,410</b>
<b>PASIVO</b>					
PASIVO CORRIENTE					
Remuneración por pagar a la Administradora	-	75	50	47	63
Cuentas por pagar comerciales	-	-	-	-	183
Cuentas por pagar a exportadores	274	949	2,071	1,616	-
Cuentas por pagar diversas	221	371	292	254	15
Dividendos por pagar	-	-	-	-	292
Tributos por pagar	-	-	-	-	-
Pasivo diferido	-	2,138	961	185	-
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>495</b>	<b>3,532</b>	<b>3,374</b>	<b>2,103</b>	<b>554</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>					
Capital	22,866	43,990	32,787	25,402	13,853
Capital adicional	-	-	-	-	-
Resultados acumulados	-1,282	-979	-558	1	2
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>21,584</b>	<b>43,012</b>	<b>32,228</b>	<b>25,404</b>	<b>13,855</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>22,079</b>	<b>46,544</b>	<b>35,602</b>	<b>27,507</b>	<b>14,410</b>

**Estado de Resultados**

(Expresados en miles de Dólares)

	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos totales	2,961	4,139	2,915	2,632	829
Gastos de administración	-1,455	-826	-528	-543	-181
Gastos de Ventas	-	-	-	-	-120
Estimación para cuentas de cobranza dudosa	-1,152	-1,765	-1,686	-352	-17
Otros ingresos/gastos (neto)	-1,077	-2,082	-1,292	-553	-
<b>Resultado Operativo</b>	<b>-723</b>	<b>-535</b>	<b>-591</b>	<b>1,183</b>	<b>511</b>
Ingresos/gastos Financieros, neto	154	114	31	9	-
Otros ingresos/egresos, neto	-	-	-	-	-
Diferencia de cambio, neta	23	-	-	-	-
<b>Resultado no operativo</b>	<b>177</b>	<b>114</b>	<b>31</b>	<b>9</b>	<b>-</b>
<b>Resultado antes de imptos. y participac.</b>	<b>-546</b>	<b>-420</b>	<b>-560</b>	<b>1,192</b>	<b>511</b>
Impuesto a la renta corriente	-	-	-	-	-
Impuesto a la renta diferido	-	-	-	-	-
<b>Resultado Neto</b>	<b>-546</b>	<b>-420</b>	<b>-560</b>	<b>1,192</b>	<b>511</b>



## SRM SOC. ADM. DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. (SRM SAFI)

## Estados Financieros

(Expresados en miles de Soles)

	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
<b>ACTIVO</b>					
Caja Bancos	39	125	39	345	160
Inversiones Financieras (cuotas junior)	9,187	18,147	13,470	9,186	7,198
Cuentas por cobrar comerciales	199	311	196	158	216
Cuentas por cobrar diversas	318	188	1,133	233	790
Otros activos corrientes	2	12	10	49	27
Inversión en subsidiaria	-	34	1,030	1,030	-
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>9,745</b>	<b>18,817</b>	<b>15,878</b>	<b>11,001</b>	<b>8,391</b>
Cuentas por cobrar a subsidiaria	3,170	3,392	-	-	-
Activo Fijo neto	205	261	284	94	87
Activo Intangible neto	84	100	116	132	138
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3,459</b>	<b>3,753</b>	<b>401</b>	<b>226</b>	<b>224</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>13,204</b>	<b>22,570</b>	<b>16,279</b>	<b>11,227</b>	<b>8,615</b>
<b>PASIVO</b>					
Sobregiros y préstamos bancarios	-	-	-	-	-
CxP comerciales	144	64	32	26	6
CxP diversas	294	726	196	492	377
Préstamos de Terceros	-	-	-	-	-
Parte corriente de deudas de LP	-	-	-	-	-
Otros pasivos corrientes	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>438</b>	<b>790</b>	<b>228</b>	<b>518</b>	<b>383</b>
Deuda de largo plazo	2,771	6,888	6,566	3,410	3,411
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2,771</b>	<b>6,888</b>	<b>6,566</b>	<b>3,410</b>	<b>3,411</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>3,209</b>	<b>7,679</b>	<b>6,794</b>	<b>3,928</b>	<b>3,794</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>					
Capital Social	22,028	21,493	7,701	4,628	3,943
Capital Adicional	-	169	6,585	3,073	685
Resultados Acumulados	-6,460	-4,105	-3,070	-747	-852
Resultados no realizados	-5,573	-2,665	-1,732	345	1,045
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>9,995</b>	<b>14,892</b>	<b>9,485</b>	<b>7,299</b>	<b>4,821</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>13,204</b>	<b>22,570</b>	<b>16,279</b>	<b>11,227</b>	<b>8,615</b>

## SRM SOC. ADM. DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

## Estado de Resultados

(Expresados en miles de Soles)

	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos totales	2,799	3,306	1,774	1,837	602
Gastos de administración y ventas	-3,727	-4,325	-3,866	-3,347	-1,928
Otros ingresos/gastos, neto	-	-	-	-	-
<b>Resultado Operativo</b>	<b>-928</b>	<b>-1,019</b>	<b>-2,092</b>	<b>-1,510</b>	<b>-1,327</b>
Ingresos / Gastos Financieros, neto	-356	-758	-305	-203	-76
Otros ingresos/egresos, neto	-226	1	-	4	-
Dividendos recibidos	-	740	74	1,813	1,165
Diferencia de cambio, neta	-845	-	-	-	-119
<b>Resultado no operativo</b>	<b>-1,427</b>	<b>-16</b>	<b>-231</b>	<b>1,615</b>	<b>971</b>
<b>Resultado antes de imptos. y participac.</b>	<b>-2,355</b>	<b>-1,035</b>	<b>-2,323</b>	<b>105</b>	<b>-355</b>
Impuesto a la renta	-	-	-	-	-
<b>Resultado Neto</b>	<b>-2,355</b>	<b>-1,035</b>	<b>-2,323</b>	<b>105</b>	<b>-355</b>



## **ANTECEDENTES**

Sociedad Administradora:	SRM Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (SRM SAFI)
Domicilio legal:	Av. Las Camelias No.256, Int. 701, San Isidro, Lima - Perú
RUC:	20562933370
Teléfono:	(511) 705 9839

## **RELACION DE EJECUTIVOS – SRM SAFI\***

Rui Yukinori Matsuda	Gerente General
Edgar Aldo Martínez Valdez	Gerente de Inversiones (Hasta16-03-2020)

## **RELACION DE ACCIONISTAS – SRM SAFI \***

Nova SRM Administração de Recursos e Finanças S.A.	42.9%
Marcos Rafael Mansur	28.5%
Salim Raphael Mansur	28.5%

## **COMITÉ DE INVERSIONES – FONDO DE INVERSIÓN COMEX SRM\***

Marcos Rafael Mansur  
Salim Raphael Mansur  
Rui Yukinori Matsuda

## **COMITÉ DE VIGILANCIA – FONDO DE INVERSIÓN COMEX SRM\***

Pacífico Cia. de Seguros  
Fondos SURA  
Scotia Fondos Sociedad Administradora de Fondos  
Scotiabank Perú

(\*) Nota: Información a marzo 2020

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

**APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO**, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01, acordó la siguiente clasificación de riesgo para el Fondo de Inversión COMEX SRM:

Instrumentos	Clasificación
<b>Cuotas de Participación Clase Senior</b>	
Riesgo de Crédito	AAf-(pe)
Riesgo de Mercado	V2(pe)

## Definiciones

**CATEGORÍA AAf (pe):** La composición de la cartera de inversiones del Fondo, sus políticas de inversión y la calidad del administrador, otorgan una muy buena protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio.

( + ) *Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.*

( - ) *Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.*

**CATEGORÍA V2 (pe):** Aquellos Fondos que cuentan con una baja a moderada sensibilidad en el valor de la cuota ante cambios en las condiciones de mercado.

(\*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.8% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.