

Compass – Fondo de Inversión Adelanto de Efectivo

Fundamentos

Apoyo y Asociados ratificó la clasificación de las Cuotas de Participación del fondo *Compass – Fondo de Inversión Adelanto de Efectivo* en virtud de los siguientes fundamentos:

El perfil medio de las inversiones. La calidad crediticia de las inversiones está determinada por: i) el perfil crediticio de las empresas que aceptan acreencias y letras vinculadas a operaciones con proveedores, con los que Compass firma contratos; y, ii) la calidad crediticia de los otros instrumentos financieros que componen el portafolio. Así, el portafolio mantenido a junio 2020, tanto como el proyectado para el cierre de diciembre del 2020, mantienen niveles de riesgo crediticio alineados al objetivo del Fondo (mínimo de BBB+(pe) como promedio) en tanto que el perfil crediticio ponderado se encuentra dentro del rango A-(pe). Por otro lado, a junio 2020, las cuotas pendientes de pago representan el 8.4% del Capital Suscrito, lo cual tampoco representa un riesgo, considerando el historial crediticio de los partícipes del Fondo.

La gestión de la morosidad y liquidez del portafolio. A septiembre del 2020 la morosidad observada en el portafolio fue de aproximadamente 2.0%. Si bien este indicador es mayor que el registrado en diciembre 2019 (1.2%) y 2018 (0.7%), se explica por la desaceleración económica y efecto de la pandemia en la economía. Sobre este particular, el Gestor señala que los pagos se están realizando con retraso pero a la fecha no se han registrado impagos. Adicionalmente, el fondo mantiene a junio 2020, un 4.9% de sus activos en caja e inversiones diferentes de las acreencias y si en un escenario de estrés se recuperase únicamente 70% de estas últimas, la sumatoria de activos líquidos y portafolio ajustado cubriría totalmente los pasivos del fondo, lo que se considera como una fortaleza importante.

Asimismo, según el Reglamento, el plazo promedio vigente de las inversiones del Fondo debiera aproximarse a 120 días. Para tal efecto, se puede adquirir los derechos y titularidad de acreencias cuya duración tenga un plazo máximo de 360 días; y de 360 días para los instrumentos de renta fija de emisión no masiva. Respecto de este punto, el plazo promedio vigente del Portafolio Total (considerando capital suscrito y pagado del Fondo) ha mostrado un incremento a junio 2020, siendo de 70 días (54.0 días al cierre del 2019). Cabe señalar que se realiza un seguimiento de los activos con mayores plazos para evitar que el plazo medio vigente del Portafolio se eleve por encima de los 120 días, lo cual de producirse podría afectar la opinión sobre el riesgo de mercado.

La política de inversiones del Fondo. La política contempla una serie de consideraciones cualitativas y de cumplimiento de parámetros cuantitativos que determinan la elegibilidad de los activos de interés y que la Clasificadora considera razonables dado el perfil de riesgo propuesto. Si bien dentro de ésta no se definen límites específicos de inversión por tipo de riesgo, se plantea límites de concentración individual por empresa y sector económico.

Apoyo y Asociados Internacionales (A&A) considera que, a pesar de que dichos parámetros contribuyen a identificar oportunidades de inversión, no son necesariamente una garantía de que el activo de interés se encuentre siempre dentro del perfil de riesgo objetivo. No obstante, se reconoce que éstos, junto con la definición de límites de concentración por tipo de instrumento, moneda y plazo de activos, permiten mantener el riesgo acotado dentro del rango inferior de las categorías de grado de inversión local.

La calidad de la administración y su trayectoria de alineamiento con la política de inversión. Compass Group SAFI posee una amplia experiencia y *track record* en la gestión

Ratings	Actual	Anterior
Riesgo Crediticio	Af- (pe)	Af- (pe)
Riesgo de Mercado	V2 (pe)	V2 (pe)

Con información financiera no auditada a junio 2020

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 27/11/2020 y 18/06/2020

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Fondos – 03/2017

Analistas

Carlos Bautista L.
carlosbautista@aai.com.pe

Hugo Cussato
hugocussato@aai.com.pe

Perfil

Compass – Fondo de Inversión Adelanto de Efectivo es un fondo de capital cerrado constituido por oferta pública, dirigido a Inversionistas Institucionales e inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores bajo el Régimen Simplificado. Su objetivo es invertir en acreencias y títulos valores de emisión no masiva, principalmente de pequeñas y medianas empresas.

A junio del 2020, el Fondo contaba con un capital suscrito y pagado de hasta S/ 251.5 millones. Inició operaciones el 23 de septiembre del 2015, siendo su plazo de duración de 1 año, prorrogable por periodos de 1 año por acuerdo de la Asamblea General de Partícipes.

La administradora es Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (la Administradora), subsidiaria de Compass Capital Consultants S.A.C.

de fondos de inversión en Perú, así como en la gestión de fondos de similar estructura y mecanismo de operación. La Clasificadora ha observado que la Administradora ha sido consistente con sus políticas de inversión, manteniendo carteras alineadas con cada objetivo particular.

Asimismo, la Administradora es parte de Compass Group, administrador internacional de fondos de inversión con presencia en EEUU y Latinoamérica. De la misma manera, cuenta con el soporte técnico suficiente para atender la operación normal de los fondos que administra.

La Clasificadora observa que podrían existir circunstancias en las que se manifieste un conflicto de interés en lo referido a la asignación de activos del Fondo dada la administración simultánea de fondos con objetos de inversión semejantes. No obstante, el Reglamento de Participación del Fondo define condiciones que mitigarían dicho riesgo, dentro de las cuales destacan definiciones de prioridad de asignación de activos entre fondos, acotación de parámetros que sirvan para delimitar perfiles de riesgo y planteamiento de límites de concentración.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Entre los aspectos que podrían tener un impacto negativo en la clasificación de riesgo figuran: i) un deterioro sustantivo de la calidad crediticia como resultado del impacto económico de la crisis en la capacidad de pago de los deudores; ii) un incremento en la participación de nuevos activos con perfil crediticio medio por debajo del objetivo del Fondo (BBB+(pe) o menor), hasta un nivel por encima del 30% del total Invertido (al cierre de diciembre 2019 y junio 2020 estos alcanzaban 13.3% y 16.0%, respectivamente); iii) cambios en la Política de Inversión o en el Reglamento de Participación que reflejen un mayor perfil de riesgo; e, iv) incrementos en el plazo vigente de las acreencias que hagan que el plazo medio del portafolio se mantenga sostenidamente (más de un trimestre consecutivo) por encima de los 120 días.

Hechos de Importancia

El 29 de mayo del 2020, se ejecutó la recompra de 1'969,253 cuotas de participación del Fondo, lo que implicó una reducción de 0.71% del capital del Fondo, siendo el capital del Fondo, a junio 2020, de S/ 274'469,525.

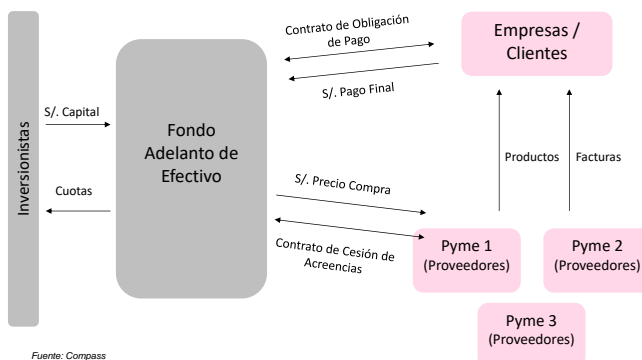
Descripción del Fondo

El fondo *Compass - Fondo de Inversión Adelanto de Efectivo* (Fondo Adelanto de Efectivo o el Fondo) ofrece una alternativa a inversionistas interesados en canalizar excedentes de liquidez hacia mecanismos de financiamiento de capital de trabajo para pequeñas y medianas empresas peruanas (Proveedores), las cuales venden a crédito los bienes y servicios que producen a empresas pagadoras (Empresas).

Se trata de un fondo de capital cerrado con un número fijo de cuotas de participación, no susceptibles de rescate antes de la liquidación del Fondo; salvo por los supuestos de recompra de cuotas y ejercicio del derecho de separación contemplados en el reglamento de participación. Inició sus operaciones el 23 de setiembre del 2015 con un patrimonio inicial de S/6.0 millones, el cual, al cierre de junio del 2020, ascendió a S/ 257.3 millones tras 49 *capital calls* y dos procesos de recompra durante noviembre 2017 y mayo 2020.

Esquema de Operación del Fondo

De acuerdo con el Reglamento de Participación del Fondo (el Reglamento), el Fondo firmará dos contratos: i) El *Contrato de Obligación de Pago (COP)* con la Empresa (grande y/o mediana), en el cual se establecen entre otros temas, que son éstas las que asumen la obligación del pago de las acreencias cedidas por los Proveedores a favor del Fondo; y, ii) El *Contrato Marco de Cesión de Acreencias*, celebrado con los Proveedores, en el cual se establecen los términos que regularán la cesión de acreencias. De esta manera, el esquema de la operación se define a continuación:



Fuente: Compass

Administración

Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. es la encargada de la administración, control e

información de las actividades del Fondo, así como también de ejecutar las acciones de inversión autorizadas por el Comité de Inversiones designado.

La Administradora fue constituida por escritura pública el 09 de enero del 2002 bajo la forma de Sociedad Anónima e inscrita en Registros Públicos de la ciudad de Lima, Perú. Asimismo, fue inscrita en la misma fecha en Registro Público de Mercado de Valores. De esta manera, su objeto social quedó definido como el dedicarse exclusivamente a la administración de fondos de inversión. Podrá incurrir también en la administración de fondos mutuos, siempre que cuente con la autorización por parte de SMV.

Apoyo y Asociados Internacionales (la Clasificadora o Apoyo y Asociados) reconoce la trayectoria de la Administradora, la cual ha mostrado una amplia experiencia y positivo *track record* en la administración de fondos de inversión en el Perú, en particular en la gestión de fondos de similar estructura y operación. Asimismo, se valora la capacidad técnica y de gestión profesional de los socios de Compass Group SAFI S.A.

Por otro lado, se valora las sinergias por pertenecer al grupo económico Compass Group Holding Ltd., el cual inició operaciones en Nueva York en 1995 y que actualmente cuenta con presencia en ocho países de Latinoamérica. De esta manera, se constituye como uno de los administradores de activos líderes de Latinoamérica. Actualmente la Sociedad Administradora gestiona tres fondos públicos: el Fondo *Compass - Fondo de inversión Adelanto de Efectivo* (Adelanto de Efectivo o el Fondo), el *Fondo de Inversión Acreencias Bajo Riesgo* y el Fondo de Inversión Inmobiliario CCLA Desarrollo y Rentas Urbanas. Además, se gestiona un fondo privado: Compass Fondo de Inversión Inmobiliario I.

Asimismo, el Fondo le otorga a la SAFI una remuneración fija anual equivalente al 1.5% anual del patrimonio neto de Fondo. La remuneración variable del Fondo, se define como el 20% del exceso del retorno respecto a una rentabilidad mínima equivalente al promedio anual de la cotización diaria de la tasa efectiva LIMABOR en moneda nacional a 1 mes más 450 puntos básicos (LIMABOR 1M + 4.5%).

Conflictos de Interés

De los fondos administrados por Compass Group SAFI, tanto el Fondo *Compass - Fondo de Inversión Acreencias - Bajo Riesgo* y *Compass - Fondo de Inversión Adelanto de Efectivo* tienen objetivos de inversión similares, con lo cual la Clasificadora observa que pueden existir circunstancias que podrían significar un conflicto de interés en lo referido a la asignación de activos.

Al respecto, la Administradora manifiesta dentro del Reglamento de Participación de Compass Adelanto de Efectivo la intención explícita de procurar no incurrir en conflictos de interés en lo referido a las actividades y el

interés de los partícipes de los fondos en cuestión. Para tal caso, tiene en cuenta las estrategias y políticas de inversión específicas de cada fondo, los límites de concentración de riesgo, los plazos de vigencia de los mismos y el plazo de las inversiones.

Cabe señalar que, adicionalmente, la Administradora cuenta con códigos de ética y normas internas de conducta que velan por proteger los intereses del Fondo y sus partícipes, intereses que son presentados como prioridad.

La Clasificadora confía en la capacidad de la Administradora y de su Comité de Inversiones para gestionar un portafolio de manera transparente, orientando su gestión a velar por el interés de los partícipes. Sin embargo, cabe señalar que, por existir una intersección entre los activos que constituyen el objetivo de inversión del fondo en cuestión, las decisiones de inversión para el Fondo Compass Adelanto de Efectivo podrían no necesariamente reflejar una asignación del todo eficiente, aun cuando dichos activos obedezcan a los objetivos y límites definidos en la política de inversión del mismo.

Objetivos de Inversión

El objetivo del Fondo es otorgar capital de trabajo a las pequeñas y medianas empresas que provean de bienes y servicios a empresas medianas o grandes, a través de la adquisición de acreencias y títulos valores de renta fija de emisión no masiva.

Para cumplir con el objetivo del Fondo, la mayor parte de las inversiones se concentra en los instrumentos que corresponden a los acápite “a” (ver cuadro), mientras que los demás instrumentos tienen la función de facilitar el manejo del portafolio. Los instrumentos derivados tienen como única finalidad, servir de cobertura por las diferencias que se puedan generar por variaciones del tipo de cambio.

La Clasificadora espera que la mayor parte del portafolio invertido corresponda a lo descrito en el literal “a” dado que los mecanismos de cobranza de los instrumentos de renta fija de emisión no masiva suelen estar asociados a procesos de mayor complejidad relativa. Esto se viene cumpliendo en la composición que mantuvo el Portafolio a junio 2020.

El siguiente cuadro muestra los límites de inversión según el Reglamento de Participación actual:

Objetivos de Inversión	
LIMITE SOBRE ACTIVOS DEL PORTAFOLIO	Limite Maximo *
a) Operaciones de adquisición de acreencias contenidas en facturas comerciales y/o negociables, letras de cambio o en general en cualquier otro título valor de emisión no masiva. Dentro de este límite no se contempla a las operaciones de <i>Factoring</i> sin contrato de Obligación de Pago con o sin seguro para riesgo de crédito.	100%
b) Operaciones de <i>Factoring</i> sin contrato de Obligación de Pago con o sin seguro para riesgo de crédito.	30%
c) Efectuar financiamientos directos de corto plazo representados en títulos valores de emisión no masiva a Empresas constituidas en el Perú.	20%
d) Depósitos en entidades del Sistema Financiero Nacional en moneda nacional o en moneda extranjera, así como instrumentos representativos de éstos.	75%
LIMITE SOBRE INSTRUMENTOS DERIVADOS	Porcentaje de Activos Invertidos en Moneda Extranjera
a) Instrumentos derivados autorizados por el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y por otras normas que autoricen este tipo de instrumentos en el futuro, con el objeto exclusivo de brindar cobertura de tipo de cambio a los demás activos del Fondo, y eventualmente con el objetivo de liquidar otro(s) instrumento(s) derivado(s) autorizado(s), anteriormente adquirido(s) por el Fondo. Queda establecido que el cumplimiento del límite máximo de 100% indicado en la columna siguiente será calculado y verificado con relación a la exposición en moneda extranjera que el Fondo mantenga a través de sus activos invertidos al momento de contratar y/o renovar los instrumentos derivados de cobertura de tipo de cambio. Los excesos que pudiesen darse sobre dicho límite máximo de cobertura durante la vigencia de los instrumentos derivados contratados, como consecuencia de reducciones en la exposición en moneda extranjera originadas por las operaciones regulares y propias del Fondo, no serán considerados un incumplimiento del límite máximo de cobertura establecido ni desnaturalizará el carácter no especulativo de los instrumentos derivados contratados, siempre que en la siguiente contratación y/o renovación de dichos instrumentos derivados se vuelva a cumplir con el límite máximo de 100% de cobertura.	hasta 100%

* Límite máximo del Fondo, incluyendo el monto no pagado de las cuotas de participación suscritas

Fuente: Compass

Política de Inversiones

Para que una inversión sea elegible, las compañías deben contar con niveles aceptables de generación de flujos esperados, y controlados niveles de endeudamiento, así como un fuerte gobierno corporativo. Para evaluar a un emisor se utiliza la metodología *bottom up research*, la cual contiene:

- Tesis de inversión y recomendación de inversión - Sustenta en el análisis del caso de inversión.
- Análisis de la industria - Análisis de la competencia, marco regulatorio, contexto macroeconómico, para finalmente analizar las tendencias.
- Análisis del *Management* - Estructura y análisis del Grupo Económico, empresas relacionadas, acuerdos de accionistas, personas detrás del negocio *track record* de los mismos. Incluye *score* de gobierno corporativo (cuestionario en base a más de 100 preguntas realizado a emisores con el objetivo de conocer si las empresas siguen principios y normas



que regulan la gestión de los accionistas, directorio y administración para con los demás *stakeholders*)

- Descripción del negocio - Líneas de negocio, estrategia corporativa, interacción con proveedores, clientes, acreedores, entre otros actores.
- Análisis de números - Con la información histórica y actual, y considerando la información antes descrita se realizan proyecciones y escenarios en cuanto a la generación de flujos, apalancamiento, liquidez, entre otros ratios financieros. Se observa el cumplimiento actual, histórico y proyectado de los parámetros financieros solicitados por el fondo (aspectos cuantitativos detallados a continuación), y cumplimiento de los *covenants* de deuda (en caso tuvieran).
- Finalmente, luego de tener un conocimiento profundo del sector, del negocio, del *management* y situación financiera de la empresa, se obtiene un *score* de rating interno. Toda esta información es presentada al comité de inversiones, quienes finalmente toman la decisión de inversión.

Cabe señalar que esta metodología, se complementa con las visitas a las compañías locales, y la información de empresas a nivel regional (obtenida del equipo de *research* regional), así como la experiencia de inversión regional de Compass para entender las tendencias e identificar oportunidades (amenazas) de inversión.

Aspectos cuantitativos*	
Ingresos Anuales	$x \geq S/. 25 \text{ MM}$
Margen EBITDA	$x \geq 4\%$
Cobertura GF	$x \geq 1.5$
Cobertura SD	$x \geq 1.0$
Pasivo / Patrimonio	$x \leq 2.0$
Deuda Neta / EBITDA	$x \leq 4.9$
Act. Corriente / Pas. Corriente	$x \geq 0.9$

*El Comité de Inversiones tiene discrecionalidad sobre los aspectos cuantitativos
Fuente: Compass

Nótese que los parámetros presentados pueden diferir de las métricas utilizadas por la Clasificadora en el sentido que estas últimas suelen ser más estrictas en términos de requerimiento de efectivo.

La Clasificadora considera que, si bien dichos parámetros contribuyen a identificar oportunidades de inversión, no son necesariamente una garantía de que el activo de interés se encuentre dentro del perfil de riesgo objetivo. Asimismo, el reglamento admite un rango de flexibilidad para circunstancias excepcionales en las que existan

oportunidades de inversión cuyos indicadores financieros se encuentren ligeramente por debajo de los límites establecidos, siempre que el Comité de Inversiones cuente con la confianza de que se subsane en el corto plazo. No obstante, la Administradora no espera que en el corto o mediano plazo se produzca un escenario en el que se realicen inversiones con indicadores por debajo de los parámetros señalados.

En cuanto al monto máximo de adquisición de acreencias (MMAA), éste será asignado en función de límites internos (como *rating* interno) y límites de reglamento.

La Administradora señala que se tendrá como política el trabajar con empresas calificadas como 100% "Normal" bajo criterio de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), con lo cual no observa necesidad de realizar provisiones. Por otro lado, si se tuviese interés por invertir en alguna empresa con algún porcentaje de sus obligaciones clasificadas como en "Problema Potencial", la inversión estaría sujeta a obtener una opinión de la Clasificadora.

El Fondo puede realizar inversiones tanto en moneda nacional como en Dólares Americanos, las últimas están sujetas a un máximo de 40% del total del portafolio invertido.

En cuanto al plazo promedio vigente del Portafolio Invertido, a diciembre 2019 y junio 2020 fue de 54 días y 70 días, respectivamente, menor al límite máximo de 120 días. El aumento de junio 2020 se debe al mayor plazo medio de las acreencias y letras en el portafolio. Cabe mencionar que, según el Reglamento de Participación, el plazo promedio vigente de las inversiones se calcula en base al plazo vigente de las inversiones desde la fecha de análisis.

La Clasificadora espera que se mantenga el plazo promedio vigente por debajo de los 120 días. Cabe señalar que las inversiones en acreencias pueden tener un plazo máximo de 360 días, pero la disminución en la media del portafolio depende también de su participación agregada y/o de la reducción en el plazo promedio de otros instrumentos como letras y facturas.

Sector	% máximo de los activos del Fondo*
Alimentos y Bebidas	40%
Banca y Finanzas	40%
Comercio	40%
Minería	40%
Servicios	40%
Construcción	30%
Agropecuaria	25%
Envases y Embalajes	10%
Pesca	10%
Maquinarias y Equipos	10%
Textil y Confecciones	10%
Otras industrias	20%

*Incluyendo el monto no pagado de las cuotas de participación suscritas
Fuente: Compass

Respecto de la mora observada, a junio 2020, ésta fue 7.1%, significativamente mayor al 1.2% de diciembre 2019 y 0.7% de diciembre 2018. El incremento de la mora en el último semestre se explica por la desaceleración económica y por el retraso acotado de unos pagos, debido al impacto en la cadena de pagos de algunos emisores. Cabe señalar, sin embargo, que a septiembre la mora se redujo y alcanzó un 2.0%.

En referencia a la liquidez observada en el portafolio, el fondo mantiene un 4.9% de sus activos en caja e inversiones diferentes de las acreencias y si en un escenario de estrés se recuperase únicamente 70% de estas últimas, la sumatoria de activos líquidos y portafolio ajustado cubriría totalmente los pasivos del fondo.

Por otro lado, el Fondo procura mantener una concentración por sector menor o igual al 40% del total de activos del fondo más capital suscrito pendiente de pago. De manera similar, desde el 23 de septiembre del 2016, en sesión universal de la Asamblea Extraordinaria de Partícipes del Fondo, se estableció un límite de concentración individual por empresa del 10%, respecto del valor máximo entre el capital comprometido total a suscribir por todos los partícipes y el valor de mercado total de la inversión realizada por el Fondo. De la misma manera, según el Reglamento de Participación, bajo ninguna circunstancia dicho porcentaje podrá superar el 30% del total de activos del Fondo. La Clasificadora considera que dichos límites son relativamente amplios pero que contribuyen a mitigar riesgos asociados a factores estructurales de los sectores en los que invierte.

A raíz de la crisis asociada a la pandemia del COVID-19 el Fondo tomó medidas relativas a los posibles escenarios que enfrentaba y se realizó un análisis y actualización de los modelos de proyección financiera de todos los emisores.

Cabe señalar que el Fondo define una serie de inversiones prohibidas (según el Nuevo Reglamento), dentro de las cuales se contempla: i) Otorgar garantías; ii) Realizar ventas en corto, operaciones activas de crédito o anticipos; iii) Invertir en acciones de sociedades administradoras de Fondos Mutuos, Fondos de Inversión, AFPs, Sociedades agentes de bolsa, Sociedades intermediarias u otros Fondos administrados por la misma sociedad administradora; e, iv) Invertir en préstamos o activos sujetos a gravámenes, medidas cautelares, hipotecas o embargos de cualquier tipo o rango.

Asimismo, el Fondo cuenta con una lista de exclusión desde la última modificación aprobada el 11 de marzo e inscrita en RPMV el 23.05.2020. Esta lista de exclusión tiene por finalidad alinear a la política de inversiones responsables regional.

En caso de generarse algún exceso en los límites descritos o en cualquiera de los otros definidos en la política de inversión, éstos deberán ser informados a los Partícipes y subsanados

dentro de los días estipulados en el Reglamento de Fondos de Inversión.

Capital Pagado

El Fondo inició operaciones en septiembre 2015 con la suscripción de 120 Cuotas de Participación (con un valor nominal de S/ 500,000 cada una), las cuales fueron pagadas en un 10%. Esto equivalía a un capital suscrito de S/ 60.0 millones, de los cuales S/ 6.0 millones se encontraban pagados. Al cierre de junio del 2020, el capital suscrito es S/ 274.5 millones, el capital pagado es S/ 251.5 millones. Por otro lado, el patrimonio neto es S/ 257.3 millones.

Los movimientos de capital del fondo realizados desde 2015 pueden resumirse de la siguiente forma:

Variaciones en el Capital del Fondo	S/. MM
Capital Suscrito inicial (Set. 2015)	60.00
Capital Suscrito y Pagado Inicial (Set. 2015)	6.00
Capital Call 2015	
Octubre 2015	2.40
Noviembre 2015	3.60
Capital Suscrito a Diciembre 2015	60.00
Capital Suscrito y Pagado a Diciembre 2015	12.00
Capital Call 2016	
Junio 2016	2.28
Julio 2016	0.50
Agosto 2016	0.78
Setiembre 2016	0.66
Octubre 2016	0.99
Noviembre 2016	0.66
Redención y Suscripción Nov. 2016	
Redención de cuotas	-42.13
Nuevas cuotas suscritas	42.13
Capital call Diciembre 2016	0.37
Capital Suscrito a Diciembre 2016	60.00
Capital Suscrito y Pagado a Diciembre 2016	18.24
Capital Call 2017	
Marzo 2017	0.98
Mayo 2017	2.62
Julio 2017	38.17
Agosto 2017	13.99
Septiembre 2017	7.60
Recompra de Cuotas Nov. 2017	
Recompra de cuotas	-1.00
Capital call Diciembre 2017	1.70
Capital Suscrito a diciembre 2017	97.56
Capital Suscrito y Pagado a diciembre 2017	82.28

Variaciones en el Capital del Fondo		S/. MM
Capital Call 2018		
Enero 2018		12.16
Mayo 2018		8.31
Julio 2018		3.79
Agosto 2018		8.02
Septiembre 2018		4.67
Octubre 2018		9.30
Noviembre 2018		9.85
Diciembre 2018		3.62
Capital Suscrito a diciembre 2018		148.83
Capital Suscrito y Pagado a diciembre 2018		142.01
Capital Call 2019		
Enero 2019		2.58
Febrero 2019		3.80
Marzo 2019		3.98
Abril 2019		2.93
Mayo 2019		13.51
Junio 2019		9.08
Agosto 2019		4.31
Septiembre 2019		7.47
Octubre 2019		12.99
Noviembre 2019		15.82
Diciembre 2019		17.01
Capital Suscrito diciembre 2019		239.87
Capital Suscrito y Pagado a diciembre 2019		235.49
Capital Call 2020		
Febrero 2020		15.38
Marzo 2020		2.58
Mayo 2020 (recompra de cuotas)		-1.97
Capital Suscrito junio 2020		274.47
Capital Suscrito y Pagado a junio 2020		251.48

Fuente: Compass

Desde el inicio del fondo hasta junio del 2020, se realizaron 49 *capital calls*. Además, durante el primer semestre del 2020, el aumento del capital pagado fue de S/ 18.0 millones. De este modo, a junio 2020, el Fondo cerró con un capital suscrito de S/ 274.5 millones, siendo S/ 23.0 millones pendientes de pago (lo que representa un total de 8.4% del capital suscrito).

Distribución de cuotas y capital suscrito a junio 2020				
	Cuotas	%	Monto S/. *	% Total Pagado**
	CVL79040F113	100.00%	237,902,234	100.00%
	CVL790409G82	37.15%	36,567,291	37.15%
	Total		274,469,525	Capital suscrito y pagado
		100.00%	237,902,234	237,902,234
		37.15%	36,567,291	13,584,749
	Total	91.63%	274,469,525	251,486,983

* Ajustado por valor cuota a valor nominal: S/ 1 por cuota

Fuente: Compass

** Respecto del capital suscrito pendiente de pago

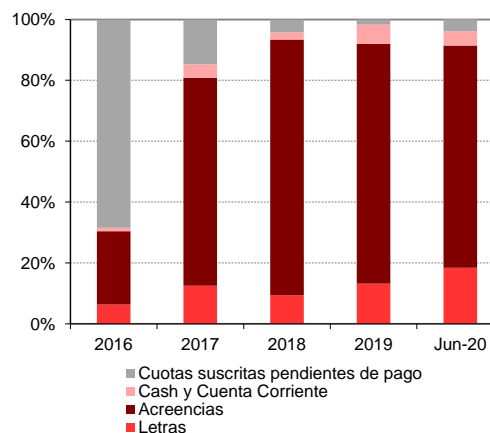
Evaluación

Dentro de la evaluación del portafolio que realiza la Clasificadora, se tienen consideraciones de riesgo crediticio y riesgo de mercado, así como también se recoge la calidad de la administración.

A la fecha de la elaboración del presente informe, el Fondo Adelanto de Efectivo viene operando por 5 años. Cabe mencionar que el portafolio vigente a junio 2020, mostraba alineación con el perfil crediticio objetivo y cumple con los límites de concentración por empresa, sector económico, y moneda.

En cuanto al Portafolio Total (que considera el capital suscrito y no pagado del Fondo), éste se mantuvo colocado principalmente en acreencias y letras (incluidas las facturas negociables) con lo cual la participación de éstas ascendió a 87.4% a junio 2020 (92.0% a diciembre 2019). Asimismo, según Reglamento de Participación, el límite por participación es la posición entre el máximo del valor de mercado o el capital suscrito. Al cierre de junio 2020 el capital suscrito es S/ 274.5 millones mayor al valor de mercado de todas las inversiones (S/ 257.3 millones). Por lo tanto, la mayor participación es de 6.9%.

Portafolio Total por Tipo de Instrumento*



(*) Portafolio Total incluye capital suscrito pagado y no pagado.

Fuente: Compass

Cabe mencionar que en el primer semestre del 2020, el monto total del portafolio ha crecido a un menor ritmo con respecto a años anteriores (+9.6% respecto al cierre del 2019) lo que se debe a la desaceleración económica ocasionada por el COVID-19. Asimismo, es importante destacar que la evolución del portafolio durante el 2019 fue muy acelerada (+59.1% respecto al cierre del 2018) y la misma tendencia se mantuvo en los últimos años, lo que se evidencia en el crecimiento agregado de 146.6% (desde 2017).

Variaciones en el Capital del Fondo	2018	2019	Jun-20
Letras	9.4%	13.2%	17.6%
Acreencias	84.0%	78.8%	69.8%
Cash y Cuenta Corriente	2.3%	6.3%	4.5%
Cuotas suscritas pendientes de pago	4.2%	1.7%	8.1%
Portafolio Invertido	95.7%	98.3%	91.9%
Cuotas suscritas pendientes de pago	6,817,500	4,380,910	22,982,542
Portafolio Total*	160,768,738	255,823,154	280,313,132

(* Incluye capital suscrito pagado y no pagado)

Lo anterior generó cambios en la participación relativa de las inversiones en instrumentos de distinta clasificación crediticia respecto de años anteriores. Tal es el caso de las inversiones con perfil crediticio AAA(pe) del Portafolio Total que han visto reducida su participación gradualmente. Asimismo, en el último semestre la participación de instrumentos con perfiles de riesgo iguales o superiores a AA-(pe) disminuyó respecto del 2019.

Así, teniendo en cuenta el Portafolio Total, las inversiones en instrumentos con perfiles de riesgo iguales o superiores a AA-(pe) representaron el 34.6% a junio 2020 y el 41.0% a diciembre 2019 (33.1% a diciembre 2018 y 54.1% a diciembre 2017).

Adicionalmente, el Fondo presenta un 16.0% en instrumentos de perfil semejante a BBB+(pe) o menor, mayor a la participación de 13.3% evidenciada en diciembre 2019, debido al incremento en inversiones con un mayor riesgo asociado.

Distribución Portafolio Total *

Clasificación	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-20
AAA	68.4%	15.5%	12.9%	11.9%	8.4%
AA	15.1%	38.6%	20.2%	29.1%	26.2%
A	9.5%	26.2%	55.0%	45.7%	49.4%
BBB	6.9%	19.8%	11.9%	13.3%	16.0%
BB	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(* Incluye capital suscrito pagado y no pagado. Se considera capital no pagado como cash de los inversionistas.

Cada categoría incluye a las clasificaciones con signo +ó - que pudieran existir dentro de la misma.

Fuente: Compass

El aumento de inversiones con perfil inferior a A-(pe) en junio 2020 se explica, principalmente, por el mayor empleo de líneas que ya estaban presentes en el portafolio dentro de la categoría mencionada. Es así que la actual composición del Fondo mantiene el perfil crediticio medio en línea al objetivo del Fondo.

De acuerdo con la metodología de Apoyo y Asociados, en la medida en 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 crece proporcionalmente más en categorías inferiores. De esta manera, inversiones con perfiles entre BBB+ (pe) y A- (pe), tendrán que ser compensadas con un proporcionalmente mayor porcentaje de inversiones en instrumentos de mejor

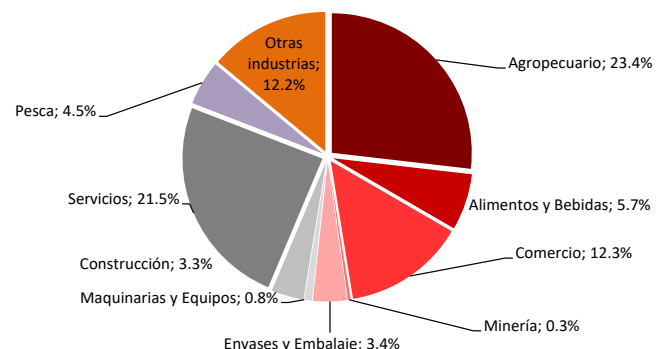
perfil o con una liquidación gradual de las posiciones más riesgosas.

A junio 2020, como se mencionó anteriormente, la mayor posición del Fondo según Reglamento de Participación es 6.9%. En opinión de Apoyo y Asociados, dicho cliente cuenta con una calidad crediticia adecuada para el perfil de riesgo del Fondo, por lo que su participación no altera el riesgo medio del portafolio, aunque representa un riesgo de concentración individual moderado.

A junio 2020, los sectores que se mantuvieron como los de mayor concentración dentro del Portafolio Total, fueron el sector Agropecuario con 23.4% (límite máximo 25%), y Servicios con el 21.5% (límite máximo 40%). La concentración en ambos sectores (44.9%) aumentó respecto a lo registrado al cierre del 2019 (39.3%). Cabe destacar el importante crecimiento del sector Agropecuario durante el 2019 y el primer semestre del 2020, el cual está más expuesto a desastres naturales y factores climatológicos adversos, por lo que la Clasificadora mantiene un seguimiento especial en las inversiones de dicho sector.

Por otro lado, la participación del sector Construcción disminuyó de 7.0% en diciembre 2019, a 3.3% a junio 2020.

Portafolio Invertido por sector Junio 2020*



*En base al total de inversiones más el capital pendiente de pago
 Fuente: Compass

Cabe señalar que la nueva regulación de fomento del financiamiento a través del factoring y descuento (Ley N° 30308) contribuiría a ampliar el espectro de clientes en los cuales podría invertir el Fondo. Si bien el crecimiento de la industria ha sido notable, la coyuntura actual no permite establecer la magnitud final del impacto en la capacidad de pago, por lo que la Clasificadora continuará monitoreando las repercusiones en el mercado en general.

En cuanto a la composición de los activos por moneda, éstos se encuentran invertidos tanto en Nuevos Soles como en Dólares. De acuerdo al Reglamento vigente, el límite máximo establecido para inversiones en Dólares, sin considerar el

capital suscrito no pagado, es de 40% respecto del total de las inversiones.

En ese sentido, a junio 2020 el 63.9% del Portafolio Invertido se encontraba en Nuevos Soles (68.1% a diciembre 2019), lo que está alineado con el Reglamento y con la moneda de denominación del Fondo.

Tipo de Moneda	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-20
Nuevos Soles	87.1%	85.1%	73.1%	68.1%	63.9%
Dólares	12.9%	14.9%	26.9%	31.9%	36.1%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Compass

Respecto de los plazos vigentes promedio de los activos del Fondo, a junio 2020, las acreencias y letras mostraron plazos promedio de 67 y 85 días, respectivamente (55 y 51 días, respectivamente, a diciembre 2019).

En línea con esto, a junio 2020, el Portafolio Invertido mostró plazos promedios vigentes de 70 días respectivamente. El aumento de junio 2020 respecto de diciembre 2019 se explica, principalmente, por el mayor plazo medio de las Acreencias mantenidas y su crecimiento proporcional respecto del portafolio agregado. Asimismo, según el Reglamento de participación, el plazo promedio vigente de las inversiones se calcula determinando el plazo promedio restante desde la fecha de corte hasta el vencimiento de la misma.

Plazo Promedio Portafolio desde la originación	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19*	Jun-20*
Acreencias	93	83	98	55	67
Letras	145	68	78	51	85
Portafolio Total	100	81	96	54	70

*plazo promedio vigente aplicado a partir del 2019 según nuevo reglamento de participación

Fuente: Compass

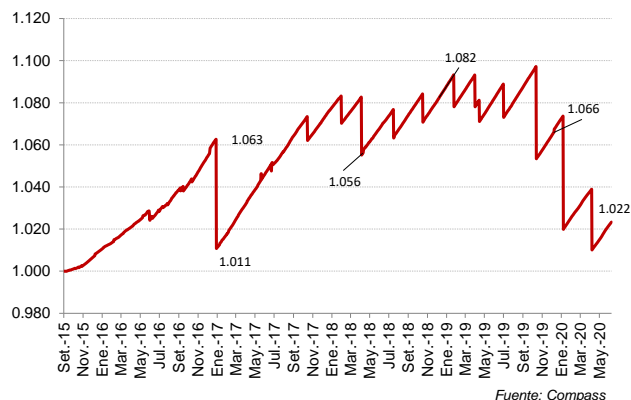
En opinión de Apoyo & Asociados, hasta la fecha de análisis, el plazo promedio que muestra el portafolio del Fondo actualmente denota una razonable liquidez de los instrumentos, sin embargo, un seguimiento activo de los instrumentos/acreencias con plazos elevados se considera recomendable para no elevar el indicador medio por encima de 120 días.

Evaluación del Valor Cuota

Al cierre de junio del 2020 el valor cuota del Fondo fue S/ 1.023, menor en 4.13% a lo registrado a junio 2019 y menor en 4.30% a lo generado a junio 2018. Cabe mencionar que la disminución del valor cuota es resultado de la distribución de utilidades que realiza el fondo desde el 2017. Es importante señalar que partir del cuarto trimestre del 2019, se empezó a distribuir también capital adicional.

La rentabilidad que ofrece el Fondo está en función del descuento al que se adquiere las acreencias (el cual, a su vez, depende de la tasa de interés que maneja el sistema bancario para riesgos similares al portafolio) y a la participación de éstas en el portafolio.

Evolución Mensual del Valor Cuota - Junio 2020



Fuente: Compass

Es importante señalar que los picos en las variaciones del valor cuota se debe a la distribución de utilidades.

Retribución y Gastos

Asimismo, el Fondo le otorga a la SAFI una remuneración fija anual equivalente al 1.5% anual del patrimonio neto de Fondo.

En cuanto a la Comisión Variable del Fondo, dicha comisión quedó definida como el 20% del exceso de los retornos respecto a una rentabilidad mínima equivalente al promedio anual de la cotización diaria de la tasa efectiva LIMABOR en moneda nacional a un (01) mes más 450 puntos básicos (LIMABOR 1M + 4.5%).

Por otro lado, además de la Comisión Fija de la Sociedad Administradora y la Comisión variable, el fondo incurre en otros gastos: i) gastos por funcionamiento del fondo, los cuales no excederán un monto equivalente al 0.45% del Patrimonio Neto del Fondo de manera anual, pero sobre un monto mínimo de S/ 220 mil, más Impuesto General a las Ventas; ii) gastos extraordinarios, al cierre de junio 2020 no se han incurrido en gastos extraordinarios y el gasto acumulado del semestre total es S/ 2,376.0 miles.

Asimismo, el Fondo no ha reconocido gasto por concepto comisión variable (S/ 434.4 miles a diciembre 2019).

Finalmente, la Administradora espera que la rentabilidad del Fondo sea acorde con su perfil de riesgo, de manera que las tasas de rendimiento neto fluctúen alrededor del 7.5% y constituyan una alternativa atractiva para los inversionistas con un apetito de riesgo acorde.

ESTADOS FINANCIEROS
Compass – Fondo Adelanto de Efectivo

(En miles de Nuevos Soles)

Tipo de Cambio Soles/USD a final del Período	3.41	3.31	3.37	3.24	3.41
	Jun-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
ACTIVO CORRIENTE					
Caja Bancos	12,462	16,027	3,745	4,542	708
Inversiones mobiliarias, neto	244,853	235,410	150,196	83,878	18,606
Otros activos	864	839	236	27	31
Contratos forwards	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS	258,180	252,276	154,177	88,447	19,345
PASIVOS					
Remuneración por pagar a la Sociedad Adm.	-	434	-	-	-
Cuentas por pagar a Vinculadas	-	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar	832	475	422	133	41
TOTAL PASIVOS	832	909	422	133	41
PATRIMONIO NETO					
Capital variable y adicional	251,487	244,361	149,763	85,640	18,258
Ganancias no realizadas	-	-	-	-	-
Utilidades acumuladas	5,861	7,007	3,992	2,675	1,046
Total	257,348	251,367	153,755	88,314	19,304
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	258,180	252,276	154,177	88,447	19,345

Compass – Fondo Adelanto de Efectivo

(En miles de Nuevos Soles)

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS	Jun-20	Dic-19	Jun-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos por intereses y rendimientos	11,122	18,602	8,002	10,401	4,366
Otros ingresos	330	93	18	17	14
Total Ingresos Operacionales	11,452	18,695	8,019	10,418	4,380
Gastos Administrativos	(2,247)	(3,803)	(1,620)	(2,018)	(822)
Diferencia en cambio, neta	5,485	(1,068)	(1,261)	1,209	117
Otros gastos	(176)	(268)	(127)	(224)	(155)
Costos Operacionales	(1,784)	(3,392)	(1,460)	(2,011)	(838)
Resultado antes de impuestos a la renta	9,668	15,303	6,560	8,407	3,542
Impuesto a la renta corriente	-	-	-	-	-
RESULTADO NETO	9,668	15,303	6,560	8,407	3,542

ESTADOS FINANCIEROS
Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
 (Cifras en miles de Nuevos Soles)

Tipo de Cambio Soles/USD a final del Período	3.41	3.31	3.37	3.24	3.41
	Jun-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
ACTIVO CORRIENTE					
Caja Bancos	1,099	583	1,021	1,414	474
Valores Negociables	-	-	-	-	-
CxC comerciales a terceros	-	-	-	-	2,022
Otras cuentas por cobrar a vinculadas	7,759	7,766	8,767	8,871	163
Otros activos corrientes	386	217	104	722	843
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	9,610	9,156	10,294	11,329	9,640
Otras cuentas por cobrar a largo plazo	-	-	115	110	4,239
Inversiones en subsidiarias	5,587	5,421	1,537	892	193
Activo Fijo neto	1,860	1,341	1,541	1,577	1,668
Otros activos no corrientes	596	1,265	576	682	867
Activo Intangible neto	164	262	459	511	201
TOTAL ACTIVOS	17,817	17,445	14,521	15,101	16,808
PASIVO CORRIENTE					
Sobregiros y préstamos bancarios	-	-	-	-	-
CxP comerciales	2	46	62	106	11
CxP vinculadas	-	-	905	1,076	261
Parte corriente de deudas de LP	143	177	376	340	332
Otros pasivos corrientes	4,109	6,818	2,965	3,013	2,086
TOTAL PASIVO CORRIENTE	4,254	7,041	4,307	4,534	2,690
Deuda de largo plazo	516	551	47	406	773
Otros pasivos no corrientes	2,702	-	-	-	3,529
TOTAL PASIVOS	7,472	7,592	4,354	4,941	6,992
PATRIMONIO NETO					
Capital Social	4,855	4,855	4,855	4,855	4,855
Reservas	5,335	5,287	5,287	4,961	4,480
Resultados Acumulados	623	56	21	326	481
Resultados no realizados	(468)	(345)	4	19	-
Total	10,345	9,853	10,167	10,161	9,816
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	17,817	17,445	14,521	15,101	16,808

Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
 (Cifras en miles de Nuevos Soles)

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS	Jun-20	Dic-19	Jun-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos Totales	3,054	5,658	2,407	10,494	12,742
Costo de Ventas	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	3,054	5,658	2,407	10,494	12,742
Gastos de Administración	(2,934)	(6,198)	(2,970)	(8,924)	(13,430)
Gastos de Ventas	-	-	-	-	-
Resultado Operativo	120	(540)	(563)	1,571	(688)
Ingresos Financieros	98	295	91	486	223
Dividendos	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	(27)	(42)	(10)	(35)	(54)
Otros ingresos netos	19	531	374	167	1,673
Otros egresos netos	(37)	(62)	(36)	(1,848)	(168)
Diferencia en cambio, neta	512	(102)	(151)	337	(231)
Resultado no operativo	565	620	268	(893)	1,443
Resultado antes de imptos. y participac.	685	80	(295)	678	755
Impuesto a la renta	(103)	(45)	270	(657)	(411)
Resultado Neto	582	35	(25)	21	344



Antecedentes

Sociedad Administradora:	Compass Group SAFI S.A.
Domicilio legal:	Av. Jorge Basadre No. 347, Piso 9, Oficina 902 San Isidro, Lima - Perú
RUC:	20503955882
Teléfono:	(511) 611 5350

Comité de Inversiones

Jorge Díaz Echeverría
Tomás Venezian Concha
Antonio Miranda Carvalho
Pedro Bordarampé Jeri

Relación de Directores

Jimena Llosa Bustamante	Presidente
Jaime de la Barra Jara	Vicepresidente
María Josefina Fernández Cuevas	Director
María de Romaña Miró Quesada	Director
Ítalo Juan Carlos Muñoz Bazán	Director Independiente

Relación de Ejecutivos

Jorge Díaz Echeverría	Gerente General
Carla Cano	Gerente de Crédito Privado

Relación de Accionistas

Compass Capital Consultants S.A.C.	99.78%
Otros	0.22%

(*) Nota: Información a noviembre 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 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para las **Cuotas de Participación Compass – Fondo de Inversión Adelanto de Efectivo**:

	<u>Clasificación*</u>
Riesgo Crediticio	Categoría Af- (pe)
Riesgo de Mercado	Categoría V2 (pe)

Definiciones

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

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 0.1% 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.